



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

2006

VÝROČNÍ ZPRÁVA

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

VÝROČNÍ ZPRÁVA
2006

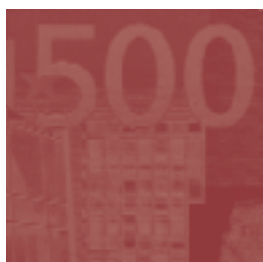
EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



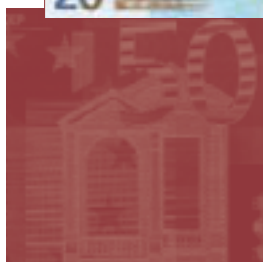


EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



V roce 2007
je na všech
publikacích ECB
vyobrazen motiv
z bankovky
20 €.



VÝROČNÍ ZPRÁVA 2006

© Evropská centrální banka, 2007

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Německo

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Německo

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1334 6000

Telex

411 144 ecb d

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

Fotografie:

Martin Joppen

Stefan Laub

Marcus Thelen

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 2. března 2007.

ISSN 1830-2866 (tištěná verze)

ISSN 1830-2947 (online verze)

OBSAH

PŘEDMLUVA	10	5 EKONOMICKÝ VÝZKUM	112
		5.1 Priority výzkumu	112
		5.2 Publikace a konference	114
KAPITOLA 1 HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA		6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI	115
1 MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ	16	6.1 Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu	115
2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ	22	6.2 Poradní funkce	115
2.1 Globální makroekonomické prostředí	22	6.3 Správa výpůjčních a úvěrových operací evropského společenství	117
2.2 Měnový a finanční vývoj	25	6.4 Služby správy rezerv Eurosystemu	118
2.3 Vývoj cen a nákladů	49		
2.4 Nabídka, poptávka a trh práce	57		
2.5 Fiskální vývoj	64		
2.6 Vývoj směnných kurzů a platební bilance	69		
3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH STÁTECH EU MIMO EUROZÓNU	77	KAPITOLA 3 VSTUP SLOVINSKA DO EUROZÓNY	
		1 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ VE SLOVINSKU	122
KAPITOLA 2 OPERACE A AKTIVITY CENTRÁLNÍ BANKY		2 PRÁVNÍ ASPEKTY INTEGRACE SLOVINSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSISTÉMU	126
1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY	90	3 PROVOZNÍ ASPEKTY INTEGRACE SLOVINSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSISTÉMU	128
1.1 Operace měnové politiky	90	3.1 Operace měnové politiky	128
1.2 Devizové operace	96	3.2 Podíl na základním kapitálu, rezervách a devizových rezervách ECB	128
1.3 Investiční aktivity	96		
2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY	98	4 PŘECHOD NA HOTOVOSTNÍ EURO VE SLOVINSKU	130
2.1 Systém TARGET	98		
2.2 TARGET2	100	KAPITOLA 4 FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE	
2.3 TARGET2 – cenné papíry	101	1 FINANČNÍ STABILITA	134
2.4 Postupy vypořádání zajištění	102	1.1 Monitorování finanční stability	134
3 BANKOVKY A MINCE	104	1.2 Spolupráce v případě finanční krize	136
3.1 Peněžní oběh a zpracování oběživa	104		
3.2 Padělání bankovek a boj proti padělání	104	2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED	138
3.3 Emise a výroba bankovek	106	2.1 Obecné otázky	138
4 STATISTIKA	109	2.2 Bankovnictví	139
4.1 Nové nebo rozšířené statistiky eurozóny	109	2.3 Cenné papíry	139
4.2 Další vývoj v oblasti statistiky	110	2.4 Účetnictví	140
4.3 Příprava na rozšíření eurozóny	111		

3	FINANČNÍ INTEGRACE	141	KAPITOLA 8	175
4	DOZOR NAD INFRASTRUKTURAMI FINANČNÍHO TRHU	146	INSTITUCIONÁLNÍ RÁMEC, ORGANIZACE A ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA	175
	4.1 Dozor nad platebními systémy a infrastrukturami pro platby vysokých hodnot v eurech	146	1 ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB	175
	4.2 Platební systémy pro klientské platby	148	1.1 Eurosystem a Evropský systém centrálních bank	175
	4.3 Zúčtování a vypořádání cenných papírů	148	1.2 Rada guvernérů	176
		148	1.3 Výkonná rada	178
		148	1.4 Generální rada	180
			1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB, Rozpočtový výbor a Výbor pro lidské zdroje	181
			1.6 Způsob řízení	181
	KAPITOLA 5	152	2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ	184
	EVROPSKÉ A MEZINÁRODNÍ VZTAHY	152	2.1 Lidské zdroje	184
	1 EVROPSKÉ OTÁZKY	153	2.2 Nové sídlo ECB	186
	1.1 Hospodářskopolitické otázky	154	3 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB	188
	1.2 Institucionální otázky	156	4 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB	189
	1.3 Vývoj v přístupujících a kandidátských zemích EU a vztahy s nimi	158	Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2006	190
	2 MEZINÁRODNÍ OTÁZKY	156	Rozvaha k 31. prosinci 2006	192
	2.1 Hlavní aspekty vývoje mezinárodního měnového a finančního systému	158	Výkaz zisků a ztrát za rok končící 31. prosince 2006	194
	2.2 Spolupráce se zeměmi mimo EU	158	Účetní postupy	195
			Komentář k rozvaze	200
			Komentář k výkazu zisků a ztrát	208
			Rozhodnutí o rozdělení zisku/úhradě ztráty	211
			Zpráva auditora	212
	KAPITOLA 6	162	5 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSISTÉMU K 31. PROSINCI 2006	214
	ODPOVĚDNOST	162		
	1 ODPOVĚDNOST VE VZTAHU K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI A EVROPSKÉMU PARLAMENTU	162		
	2 VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM	163		
	KAPITOLA 7		PŘÍLOHY	
	VNĚJŠÍ KOMUNIKACE		PRÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB	218
	1 KOMUNIKAČNÍ POLITIKA	168	STANOVISKA PŘIJATÁ ECB	222
	2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI	169	CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSISTÉMU	229

**DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU
CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2006**

231

GLOSÁŘ

237

SEZNAM BOXŮ

1	Úloha ostatních finančních zprostředkovatelů v dynamice měnového vývoje	28	4	Rozdíly v hospodářském růstu v jednotlivých zemích eurozóny	59
Graf A	Krátkodobé vklady u MFI a dohody o zpětném odkupu ostatních neměnových finančních zprostředkovatelů	30	Graf	Rozptyl hodnot růstu reálného HDP mezi zeměmi eurozóny	59
Graf B	Struktura dlouhodobějších vkladů u MFI podle sektorů	30	5	Vývoj produktivity v eurozóně a nutnost strukturálních reforem	61
Graf C	Úvěry MFI ostatním neměnovým finančním zprostředkovatelům	31	Graf A	Růst produktivity práce na počet odpracovaných hodin	62
2	Variabilita úrokových sazeb v retailovém bankovníctví zemí eurozóny	42	Graf B	Růst produktivity práce na počet zaměstnaných osob	62
Tabulka	Rozdíly mezi sazbami MFI z nových obchodů mezi jednotlivými zeměmi	43	Tabulka A	Vybrané strukturální ukazatele	63
Graf A	Úrokové sazby MFI z vkladů domácností	44	Tabulka B	Růst produktivity práce na počet odpracovaných hodin podle sektorů	63
Graf B	Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem	45	6	Vývoj emise dluhových cenných papírů vládních institucí a spready výnosů z dluhopisů v eurozóně	66
Graf C	Úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům	46	Tabulka A	Vývoj emise dluhových cenných papírů vládních institucí a spready výnosů z dluhopisů v eurozóně	66
3	Dlouhodobější inflační očekávání v eurozóně	51	Tabulka B	Struktura zůstatků dluhových cenných papírů emitovaných vládami zemí eurozóny	67
Graf A	Ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání v eurozóně	52	Graf	Úhrnné změny spreadů vybraných státních dluhopisů vůči německým dluhopisům	67
Graf B	Rozdělení četnosti inflačních očekávání na 5 let dopředu podle výběrového šetření mezi prognostiky	52	Tabulka C	Úvěrové ratingy státních dluhových nástrojů v zemích eurozóny (2006)	68
Graf C	Vztah mezi revizemi krátkodobých a dlouhodobějších inflačních očekávání ve výběrovém šetření mezi prognostiky (2001–2006)	53	7	Globalizace a konkurenceschopnost v eurozóně	72
			Tabulka	Projevené komparativní výhody podle faktorové náročnosti	72
			Graf D	Zlomová inflace a pravděpodobnost podle výběrového šetření mezi prognostiky, že inflace měřená HICP za 5 let bude vyšší nebo rovna 2 %	53

Graf A	Vývoj projevených komparativních výhod	73	7	Krátkodobé vklady u MFI a dohody o zpětném odkupu (soukromý sektor)	28
1	Vývoz převážně náročný na výzkum	73	8	Protipoložky M3	33
2	Vývoz převážně náročný na práci	73	9	Odhady peněžní mezery	34
Graf B	Změny podílu zemí původu na dovozu ve zpracovatelském průmyslu	74	10	Úrokové sazby peněžního trhu v eurozóně a sklon výnosové křivky peněžního trhu	35
8	Statistické důsledky rozšíření eurozóny o Slovinsko	124	11	Sazby z tříměsíčních termínových obchodů EURIBOR a implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR	35
SEZNAM TABULEK			12	Výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů	36
1	Cenový vývoj	50	13	Spotové a forwardové zlomové míry inflace v eurozóně	37
2	Ukazatele mzdových nákladů	55	14	Indexy cen akcií na hlavních trzích	38
3	Složení růstu reálného HDP	57	15	Implikovaná volatilita akciových trhů	38
4	Vývoj na trhu práce	60	16	Úvěry MFI domácnostem	39
5	Fiskální pozice v eurozóně	65	17	Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům	40
6	Růst reálného HDP	77	18	Dluh a dluhové zatížení domácností	40
7	Inflace měřená HICP	78	19	Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků v eurozóně	41
8	Fiskální pozice	79	20	Ukazatele rentability kotovaných nefinančních podniků v eurozóně	47
9	Vybrané položky platební bilance	81	21	Struktura reálného meziročního tempa růstu vnějšího financování nefinančních podniků	48
10	Vývoj v ERM II	82	22	Dluh a čisté úrokové platby nefinančních podniků	48
11	Oficiální měnověpolitické strategie členských států mimo eurozónu v roce 2006	85	23	Členění inflace měřené HICP: hlavní složky	49
12	Platby v systému TARGET	99	24	Příspěvky hlavních složek HICP k inflaci	49
13	Struktura padělků podle nominální hodnoty	105	25	Struktura cen průmyslových výrobců	54
14	Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2006	108	26	Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech	55
15	Hlavní ekonomické ukazatele Slovinska	123	27	Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně	56
SEZNAM GRAFŮ			28	Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP	56
1	Úrokové sazby ECB a sazby peněžního trhu	16			
2	Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích	22			
3	Vývoj na komoditních trzích	24			
4	Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru	26			
5	Hlavní složky M3	27			
6	Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a obchodovatelných nástrojů	27			

29	Ukazatele důvěry	58
30	Nezaměstnanost	61
31	Produktivita práce	61
32	Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura	70
33	Saldo běžného účtu a jeho složky	71
34	Dovoz zboží do eurozóny a ceny ropy Brent	71
35	Přímé a portfoliové investice v eurozóně	76
36	Finanční toky z eurozóny do nových členských států EU	76
37	Čistá investiční pozice vůči zahraničí	76
38	Vývoj směnného kurzu eura vůči měnám zemí EU mimo mechanismus ERM II	82
39	Úvěry soukromému sektoru v roce 2006	83
40	Faktory likvidity v eurozóně v roce 2006	90
41	Způsobilá obchodovatelná aktiva	93
42	Způsobilá obchodovatelná aktiva předložená jako zajištění	93
43	Rozdíl mezi podílem způsobilých obchodovatelných aktiv a podílem předloženého zajištění v roce 2006	94
44	Celkový počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2006	104
45	Celková hodnota eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2006	104
46	Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2006 podle nominální hodnoty	105
47	Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2006	106

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
ECB	Evropská centrální banka
EER	efektivní směnný kurz
EMI	Evropský měnový institut
ESA 95	Evropský systém účtů 1995
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
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 Společenství jsou v této zprávě členské státy EU uváděny v abecedním pořadí podle názvů zemí v jejich jazycích.

PŘEDMLUVA



Dne 1. ledna 2007 se Slovinsko stalo třináctým členským státem, který přijal euro, a Banka Slovenije se stala třináctou národní centrální bankou, která vstoupila do Eurosystemu. Chtěl bych tímto co nejsrději přivítat občany Slovinska a pochválit Slovinsko za jeho dobrý hospodářský výsledek dosažený díky tomu, že v posledních letech provádělo makroekonomickou politiku orientovanou na stabilitu. Přejít ze slovinského tolaru na euro proběhl velice plynule a efektivně: bylo zavedeno 94,5 milionu bankovek, počínaje fází předzásobením na konci listopadu 2006, přes období souběžného oběhu eura i tolaru, které trvalo dva týdny, a následně jednotná měna zcela nahradila slovinskou měnu. Na pozadí těchto skutečností bylo euro ve Slovinsku přijato s velkým nadšením.

Měnová politika ECB nadále ukotvovala střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání na úrovni celkově odpovídající cenové stabilitě. Zde se zejména projevovala kredibilita ECB při provádění měnové politiky v přísném souladu s jejím prvořadým cílem

udržení cenové stability ve střednědobém horizontu. Jen při pevném ukotvení dlouhodobějších inflačních očekávání může měnová politika trvale přispívat k udržitelnému hospodářskému růstu a k vytváření pracovních míst v eurozóně. V roce 2006 činila průměrná meziroční inflace měřená HICP 2,2 % a v porovnání s předchozím rokem se tedy nezměnila. Tato hodnota převyšuje definici cenové stability ECB, podle níž by inflace měla být nižší než 2 %, ale blízko této úrovně. Přestože se v této hodnotě odrážejí šokové změny cen ropy a komodit, není zde prostor pro pocit sebeuspokojení.

Rizika ohrožující cenovou stabilitu byla v roce 2006 nadále proinflační. Mezi těmito riziky byla zejména možnost výraznějšího než očekávaného vlivu dřívějšího růstu cen ropy, nečekaného zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní a dalšího růstu cen ropy. S ohledem na příznivou hospodářskou situaci v roce 2006, kdy došlo k trvalému snižování nezaměstnanosti a k dalšímu zlepšení efektivnosti trhu práce, představovala zejména perspektiva výraznějšího než očekávaného růstu mezd stále zásadní proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu. V tomto kontextu a především vzhledem k nadcházejícím vyjednáním o mzdách na rok 2007 Rada guvernérů zdůraznila, že dohody o mzdách by měly vzít v úvahu stále nepřijatelně vysokou úroveň nezaměstnanosti v řadě zemí, jakož i současnou cenovou konkurenceschopnost a meziroční vývoj produktivity práce v těchto zemích.

Hodnocení Rady guvernérů, že převládala rizika ohrožující cenovou stabilitu, potvrdilo porovnání s měnovou analýzou. Výrazná dynamika růstu peněžní zásoby a úvěrů v roce 2006 odrážela pokračující dlouhodobý trend zrychlování tempa měnové expanze v eurozóně pozorovaný od poloviny roku 2004 a přispěla k další akumulaci likvidity. Po několika letech výrazného růstu peněžní zásoby zůstal objem likvidity v eurozóně podle všech spolehlivých ukazatelů vysoký. V kontextu trvale silného měnového růstu a růstu úvěrů to ukazovalo na riziko zvýšení míry inflace nad úroveň

odpovídající cenové stabilitě ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

S cílem vyřešit proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu, která byla během roku zjištěna na základě hospodářské i měnové analýzy ECB, upravila Rada guvernérů v roce 2006 orientaci měnové politiky a v pěti krocích zvýšila základní úrokové sazby ECB celkem o 125 bazických bodů. V důsledku toho se zvýšila základní nabídková sazba hlavních refinančních operací Euro systému z 2,25 % v lednu 2006 na 3,50 % v prosinci 2006.

Hospodářství v eurozóně v roce 2006 výrazně rostlo. I přes vliv vysokých a volatilních cen ropy vzrostl reálný HDP v roce 2006 o 2,8 % ve srovnání s 1,5 % v roce 2005. Hospodářské oživení se v průběhu roku rozšiřovalo a charakter hospodářské expanze byl stále více nezávislý na jiných faktorech, přičemž jeho hlavním zdrojem byla domácí poptávka. V roce 2006 byl růst reálného HDP v průměru nad potenciálem. Eurozóna využívala silnou expanzi světové ekonomiky a značná ziskovost podniků a dlouhé období velmi příznivých podmínek pro financování podporovaly růst investic a zaměstnanost.

Za této situace Rada guvernérů byla toho názoru, že i po úpravě sazeb v roce 2006 zůstává měnová politika ECB akomodativní a že je nadále třeba jednat důsledně a ve správných okamžicích, aby byla zajištěna cenová stabilita ve střednědobém horizontu.

Fiskální vývoj v eurozóně byl v roce 2006 poměrně příznivý. Podle aktualizovaných programů stability činil průměrný fiskální schodek eurozóny přibližně 2,0 % HDP oproti 2,4 % v roce 2005. Toto zlepšení veřejných financí bylo ale především způsobeno silným hospodářským růstem a neočekávanými příjmy a bylo pouze v malé míře výsledkem účinných konsolidačních opatření. V současném ekonomicky příznivém období zůstává zásadním úkolem udržet tempo zlepšování

veřejných financí a urychlit rozpočtovou konsolidaci, aby všechny země eurozóny co nejdříve dosáhly svého střednědobého cíle zdravé fiskální pozice. V této souvislosti je nezbytné stanovit dodatečná konkrétní a věrohodná opatření fiskální konsolidace a zajistit jejich urychlenou realizaci. Tato opatření mají největší šanci na úspěch, pokud jsou založena na věrohodné a komplexní střednědobé strategii s důrazem na snižování výdajů spíše než zvyšování příjmů. To pomůže posílit důvěru ve fiskální politiku, která je udržitelná a zároveň podporuje růst a zaměstnanost.

Pokud jde o strukturální reformy, začaly si země eurozóny během posledních let stále více uvědomovat, že je nutné se přizpůsobit výzvám zvýšené celosvětové konkurence, stárnutí populace a zrychlujícího se technického vývoje. Význam přizpůsobení se těmto výzvám podtrhuje relativně nízký růst produktivity práce v eurozóně ve srovnání s růstem produktivity práce ve Spojených státech: průměrný meziroční růst produktivity práce v letech 1999–2006 činil v eurozóně 1,1 % a ve Spojených státech 2,2 %. Tato situace vyžaduje především velmi aktivní provádění strukturálních reforem v oblasti výzkumu a vývoje, vzdělávání a výchovy a dosažení jednotného trhu. Je také třeba poznamenat, že reformy provedené v řadě členských států v oblasti trhu práce začaly vytvářet více pracovních příležitostí. V důsledku těchto reforem i zmírnění růstu mezd vykázala eurozóna v poslední době výrazné zvýšení zaměstnanosti. Během osmiletého období od počátku třetí etapy HMU došlo v eurozóně především k nárůstu zaměstnanosti o více než 12 milionů osob. To je příznivý výsledek ve srovnání s nárůstem jen o málo vyšším než dva miliony osob, který vykázala stejná skupina zemí v osmiletém období před rokem 1999. Silnější růst zaměstnanosti během několika posledních let také přispěl ke snižování nezaměstnanosti. Přestože je standardizovaná míra nezaměstnanosti stále vysoká (7,5 %),

dosáhla ke konci roku 2006 své nejnižší hodnoty od začátku časové řady v roce 1993. V eurozóně však stále existují strukturální překážky, s jejichž pomocí lze vysvětlit, proč je míra nezaměstnanosti v jednotlivých zemích stále nepříjemně vysoká a míra participace na trhu práce v porovnání s mezinárodními standardy stále nízká. Je proto nezbytné, aby každá země eurozóny minimalizovala pokrivení trhu způsobené vnitrostátními předpisy a aby eurozóna jako celek odstranila zbývající bariéry integrace trhu. To vyžaduje především dostatečnou mzdovou diferenciaci, větší mobilitu pracovních sil a větší pružnost na trzích zboží, služeb a práce i na finančním trhu. Další reformy zvýší schopnost přizpůsobení eurozóny, podpoří hospodářský růst a vytvoří dodatečné pracovní příležitosti.

Kromě fiskální disciplíny a strukturálních reforem záleží plynulé fungování HMU také na evropské finanční integraci. Tím, že pomáhá podpořit vývoj evropských finančních systémů, přispívá finanční integrace ke zvýšení potenciálu hospodářského růstu. Také zvyšuje plynulou a účinnou transmissi měnové politiky, podporuje efektivní a plynulé fungování zúčtovacích a platebních systémů a přispívá k finanční stabilitě. A v neposlední řadě má integrovaný finanční systém rozhodující úlohu při absorpci asymetrických šoků v rámci eurozóny. Zpráva ECB o ukazatelích finanční integrace zveřejněná v září 2006 uvádí podrobnou a komplexní analýzu pokroku dosaženého v různých segmentech finančního sektoru. ECB a Eurosystem mají také funkci katalyzátoru iniciativ soukromého sektoru, které podporují finanční integraci. ECB a devět národních centrálních bank se bude například podílet na udělování značky STEP krátkodobým dluhovým cenným papírům, které splní podmínky iniciativy STEP (Short-Term European Paper), a ECB bude pravidelně poskytovat statistiku o výnosech a objemech na trhu STEP. Eurosystem také výrazně podporuje projekt jednotné platební oblasti eurozóny (Single Euro Payments Area – SEPA) a vyzývá

všechny zainteresované subjekty, aby projekt SEPA spustily do začátku roku 2008 a dosáhly rozhodujícího počtu transakcí SEPA do konce roku 2010. Eurosystem poskytuje pomoc bankovnímu sektoru, pokud jde o návrh a přípravu nových nástrojů a systémů SEPA, a požaduje, aby trh pokračoval ve včasném přizpůsobení systémů pro malé platby, aby byly schopny zpracovávat nástroje SEPA.

Eurosystem také přispívá k finanční integraci tím, že poskytuje infrastrukturu pro platební styk a vypořádání. Projekt TARGET2 již probíhá a bude uveden do provozu podle plánu do konce roku 2007. Technické přípravy proběhly v roce 2006 a ECB poskytla podrobné informace o systému tvorby cen a o různých způsobech účasti v systému TARGET2. V červenci 2006 se Eurosystem rozhodl vyhodnotit možnost poskytování vypořádacích služeb pro obchody s cennými papíry. Cílem tohoto projektu s názvem TARGET2-Securities, který se bude snažit využít výhod spolupráce se systémem TARGET2, je umožnit harmonizované vypořádání cenných papírů v eurech v peněžích centrální banky.

Eurosystem nadále přispíval ke stabilitě finančního systému v eurozóně a v EU tím, že monitoroval a vyhodnocoval hlavní zdroje rizik a zranitelná místa, účastnil se hospodářskopolitických diskuzí o otázkách regulace a dohledu na evropské a mezinárodní úrovni a zdokonaloval svůj systém a postupy pro řešení potenciálních finančních krizí.

Celkový počet rozpočtovaných pracovních míst pro rok 2006 činil 1 343 ekvivalentu plného pracovního úvazku (EPPÚ). V roce 2005 to bylo 1 369 EPPÚ. V září 2006 začalo v bance pracovat na základě dvouletých smluv bez možnosti změny na smlouvu na dobu neurčitou prvních šest účastníků programu ECB pro nové absolventy vysokých škol se širokým vzděláním.

V roce 2006 ECB zavedla obecné zásady pro mobilitu, jimiž se zaměstnanci motivují vždy po pěti letech ke změně místa. Interní mobilita představuje příležitost pro rozšíření znalostí zaměstnanců a je prostředkem k lepšímu využívání výhod plynoucích ze spolupráce v různých oblastech. V roce 2006 se více než 80 zaměstnanců přesunulo na jinou funkci v rámci banky. Vzhledem k tomu, že zaměstnanci ECB pocházejí z 27 členských států, zařadila ECB řízení diverzity do své praxe řízení lidských zdrojů a v roce 2006 zahájila strategii diverzity.

Kromě podpory mobility se strategie v oblasti lidských zdrojů nadále zaměřuje na rozvoj zaměstnanců a managementu ECB. Manažerské a řídicí schopnosti byly nadále posilovány prostřednictvím vzdělávání a individuálního doškolení. Po zahájení strategie ECB v oblasti diverzity byl realizován specifický vzdělávací kurz pro vedoucí zaměstnance na téma „důstojnost v práci“.

Na úrovni Eurosystemu v roce 2006 svou činnost dále rozvinul Výbor pro lidské zdroje, který byl založen v roce 2005 s cílem podpořit spolupráci a pocit sounáležitosti mezi centrálními bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů, a to zejména pokud jde o vzdělávání a rozvoj zaměstnanců.

Pokračovalo plánování výstavby nového sídla ECB. V roce 2006 se po architektonické optimalizaci projekt posunul do plánovací fáze. Město Frankfurt ve spolupráci s ECB pokračovalo v přípravě právně závazného plánu využití půdy pro nové sídlo. Očekává se, že proces podání žádosti o stavební povolení bude dokončen do konce října 2007, jak bylo plánováno. Předpokládá se, že stavba začne na počátku roku 2008 a bude dokončena do konce roku 2011. Bude též postaven památník a informační prostory připomínající roli Grossmarkthalle v deportaci židovských občanů.

V roce 2006 dosáhla ECB přebytku 1 379 mil. EUR ve srovnání s 992 mil. EUR v roce 2005. Stejně jako v roce 2005 byla stejná částka odložena jako rezerva na kurzová a úroková rizika a rizika spojená se změnami cen zlata, takže čistý zisk byl nulový. Tato rezerva bude použita ke krytí ztrát vznikajících v důsledku těchto rizik, a zejména k financování oceňovacích ztrát, které nejsou zachyceny v účtech přecenění. Výše této rezervy bude každoročně revidována.

Frankfurt nad Mohanem, březen 2007



Jean-Claude-Trichet



KAPITOLA 1

HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ A MĚNOVÁ POLITIKA

1 MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ

ZÁKLADNÍ ÚROKOVÉ SAZBY ECB SE V ROCE 2006 DÁLE ZVÝŠILY

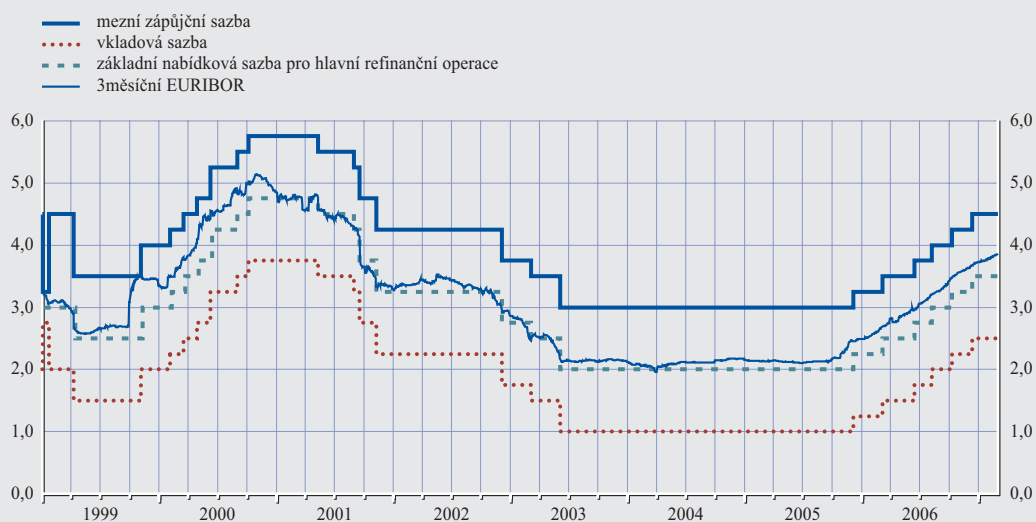
Během roku 2006 zvyšovala Rada guvernérů základní úrokové sazby ECB v reakci na proinflační rizika, která byla identifikována pomocí hospodářské i měnové analýzy. K tomuto omezení měnové akomodace došlo v podmínkách silného hospodářského růstu, výrazného růstu peněžní zásoby a úvěrů a vysokého objemu likvidity v eurozóně. Rada guvernérů zvyšovala základní nabídkovou sazbu hlavních refinančních operací Eurosystemu vždy o 25 bazických bodů a celkem ji navýšila o 125 bazických bodů ze 2,25 % v lednu 2006 na 3,50 % na konci roku (viz graf 1).

Pokud jde o vývoj cen, zůstala průměrná meziroční inflace měřená HICP v roce 2006 ve srovnání s rokem 2005 beze změny na úrovni 2,2 %. Míra celkové inflace během roku kolísala a byla silně ovlivněna vývojem cen ropy. Do srpna sledovala vzestupný trend a zůstávala výrazně nad definicí cenové stability ECB, podle níž by se měla pohybovat pod 2 %, avšak

blízko této úrovně. Tento vývoj byl způsoben především značným zvýšením cen energií, ale byl také částečně důsledkem růstu regulovaných cen a nepřímých daní. Ve zbývajících měsících roku 2006 meziroční míra inflace naopak klesla pod úroveň 2 %, převážně v důsledku výrazného snížení cen ropy a vlivu srovnávací základny. Navzdory příznivé dynamice růstu reálného HDP a pozitivním signálům z trhu práce zůstal vývoj mzdových nákladů v eurozóně v roce 2006 mírný, a to částečně vlivem silné celosvětové konkurence především ve zpracovatelském průmyslu. Díky tomu došlo ke zmírnění inflačních tlaků. Dlouhodobější inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni celkově odpovídající cenové stabilitě. Rizika ohrožující cenovou stabilitu zůstala ale jednoznačně proinflační. Šlo zejména o rizika výraznějšího než očekávaného vlivu dřívějšího růstu cen ropy, dalšího zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní nad úroveň, která již byla oznámena, a dalšího možného růstu cen ropy. Zejména výhled silnějšího než očekávaného růstu mezd a potenciální sekundární dopady prostřednictvím tvorby mezd a cen v důsledku

Graf 1 Úrokové sazby ECB a sazby peněžního trhu

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sazba pro hlavní refinanční operace je sazba pro tendry s fixní sazbou na operace vypořádané před 28. červnem 2000. Po tomto datu sazba představuje základní nabídkovou sazbu pro tendry s variabilní sazbou.

dřívějšího růstu cen ropy nadále představovaly proinflační rizika, především vzhledem k velmi příznivému hospodářskému vývoji a zlepšující se efektivnosti trhu práce.

Pokud jde o hospodářskou aktivitu, ekonomika eurozóny v roce 2006 výrazně rostla. Po postupném a stále mírném hospodářském oživení ve druhém pololetí roku 2005 růst hospodářské aktivity v eurozóně v prvním pololetí roku 2006 zesílil. Hospodářský růst postupně vycházel z více odvětví a byl stále více nezávislý na jiných faktorech, přičemž jeho hlavním zdrojem byla domácí poptávka, především fixní investice. V roce 2006 byl růst reálného HDP v průměru nad potenciálem. Během roku podporovalo trvalou hospodářskou expanzi vnější prostředí. Vývoz z eurozóny využíval pokračující silnou expanzi světové ekonomiky, zejména v ekonomikách hlavních obchodních partnerů eurozóny. Růst investic byl během roku stále dynamičtější v důsledku dlouhého období velmi příznivých podmínek financování, restrukturalizace podniků a značné ziskovosti. S postupným oživením růstu zaměstnanosti a poklesem míry nezaměstnanosti došlo v eurozóně v roce 2006 k dalšímu posilování růstu spotřeby souběžně s vývojem reálného disponibilního důchodu. Celkově i přes vliv vysokých a volatilních cen ropy vzrostl reálný HDP v roce 2006 o 2,8 % ve srovnání s 1,5 % v roce 2005 a 1,8 % v roce 2004. Krátkodobá rizika ohrožující perspektivu hospodářského růstu zůstala po většinu roku zhruba vyrovnaná a ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu převažovala v roce 2006 rizika, která by mohla zpomalit růst, což především souviselo s možností růstu cen ropy, světovou nerovnováhou a možností vzniku protekcionistických tlaků.

Růst peněžní zásoby a úvěrů zůstal během roku 2006 velice silný zejména v důsledku stimulačního účinku nízké úrovně úrokových sazeb v eurozóně a síly hospodářské aktivity. Ze střednědobého pohledu odrážela výrazná dynamika růstu peněžní zásoby a úvěrů v roce 2006 pokračující dlouhodobý trend zrychlování tempa měnové expanze pozorovaný od poloviny

roku 2004 a přispěla k další akumulaci likvidity. Po několika letech výrazného měnového růstu zůstal objem likvidity v eurozóně podle všech používaných ukazatelů vysoký, což při pokračujícím silném růstu peněžní zásoby a úvěrů ukazuje na proinflační rizika ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

S cílem snížit proinflační rizika, která byla zjištěna na základě hospodářské i měnové analýzy ECB, upravila Rada guvernérů v roce 2006 orientaci měnové politiky a pětkrát zvýšila základní úrokové sazby ECB. Zdůraznila, že i po těchto zvýšeních sazeb zůstává měnová politika akomodativní, úrokové sazby jsou stále na nízké úrovni, růst peněžní zásoby a úvěrů je silný a objem likvidity je podle všech používaných ukazatelů vysoký. Vyjádřila názor, že bylo třeba jednat důsledně a ve správný okamžik, aby byla zajištěna cenová stabilita ve střednědobém horizontu. Jen při takovém ukotvení střednědobých až dlouhodobých inflačních očekávání, které vyplývá z tohoto závazku, může měnová politika trvale přispívat k udržitelnému hospodářskému růstu a tvorbě pracovních míst.

Rozhodnutí Rady guvernérů i její širší hodnocení hospodářské situace v roce 2006 mělo vliv na očekávání trhu pokud jde o výhled krátkodobých úrokových sazeb. Rada guvernérů dávala v průběhu roku jasně najevo, že budoucí měnová opatření budou nadále podmíněna jejím pravidelným hodnocením rizik ohrožujících cenovou stabilitu a naplněním hlavního scénáře. Zdá se, že finanční trhy toto sdělení zcela pochopily. Proto v souladu se zveřejněnými makroekonomickými údaji, které scénář Rady guvernérů celkově potvrdily, došlo v průběhu roku k úpravě očekávání trhu ohledně krátkodobých úrokových sazeb směrem vzhůru, když bylo trhu jasnější, že po prvním zvýšení sazeb v prosinci 2005 bude následovat postupné omezení měnové akomodace. Nejistota na trhu se v roce 2006 dále snížila, když volatilita i přes dočasné zvýšení v letním období v souvislosti s celosvětovým přehodnocováním rizik klesla na poměrně nízkou hodnotu. Celkově v porovnání s dlouhodobějšími historickými průměry

dosahovala nejistota na trhu ohledně budoucích měnových rozhodnutí relativně nízké úrovni.

PODROBNĚJŠÍ POHLED NA MĚNOVÁ ROZHODNUTÍ

Na počátku roku 2006 byly hospodářské podmínky relativně příznivé. Růst reálného HDP začal ve druhém pololetí roku 2005 posilovat a rozšiřovat se do dalších sektorů. Ačkoli mezičtvrtletní růst reálného HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 výrazně nižší než ve třetím čtvrtletí, ukazatele důvěry naznačovaly, že základní trend hospodářského růstu je relativně silný. Údaje dostupné na začátku roku 2006, zejména výsledky průzkumů, skutečně potvrdily hodnocení Rady guvernérů, že expanze hospodářské aktivity postupně posiluje a rozšiřuje se do dalších sektorů a že tento vývoj bude pokračovat v několika prvních měsících roku především díky silnější domácí poptávce.

Výhled hospodářského růstu byl nadále relativně příznivý zejména v důsledku silného oživení růstu investic a postupně se zlepšujících podmínek na trhu práce. Makroekonomické projekce hospodářského růstu sestavené v březnu 2006 odborníky ECB předpovídaly vyšší hodnoty než projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2005, a odrážely tak především o něco příznivější perspektivu vývoje soukromých investic ve sledovaném období. Průměrný růst reálného HDP měl v roce 2006 dosáhnout tempa mezi 1,7 a 2,5 % a v roce 2007 se měl pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5 %. Prognózy mezinárodních organizací a institucí v soukromém sektoru přinesly v zásadě obdobné hodnocení.

Pokud jde o vývoj cen, byla meziroční inflace měřená HICP na začátku roku 2006 vyšší než 2 % a očekávalo se, že v krátkodobém horizontu na této úrovni zůstane a přesné hodnoty budou do značné míry záviset na budoucím vývoji cen energií. V delší perspektivě se očekávalo, že ohlášené změny nepřímých daní a nepřímý vliv dřívějšího růstu cen ropy budou mít významný dopad na růst inflace navzdory předpokladu, že mzdy budou nadále růst umírněně.

Makroekonomické projekce vývoje inflace sestavené odborníky ECB v březnu 2006 obsahovaly mírně vyšší údaje než projekce odborníků Eurosystemu. Podle nich se měla průměrná meziroční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2006 mezi 1,9 a 2,5 %, v roce 2007 pak mezi 1,6 a 2,8 %. Tuto perspektivu cenového vývoje nadále ohrožovala proinflační rizika, která především souvisela s možností sekundárních dopadů dřívějšího růstu cen ropy.

Vzhledem k silnému růstu měnové zásoby při vysokém objemu likvidity v eurozóně měnová analýza potvrdila signály vyplývající z hospodářské analýzy, že převládají proinflační rizika. I přes náznaky, že dochází ke korekci dřívějších změn ve skladbě portfolií orientovaných na peněžní aktiva, zůstalo meziroční tempo růstu měnového agregátu M3 vysoké, a pokud odhlédneme od krátkodobých vlivů vyvolaných tímto vývojem portfolií, zůstal trend růstu objemu peněžní zásoby silný v důsledku stimulačního účinku nízké úrovně úrokových sazeb. Pokud jde o protipoložky peněžního agregátu M3, růst úvěrů pak dále posílil vlivem rostoucích úvěrů domácnostem – především na nákup rezidenčních nemovitostí – a úvěrů nefinančním podnikům.

Celkově v kontextu proinflačních rizik ve střednědobém horizontu, která naznačila hospodářská i měnová analýza ECB, Rada guvernérů dále upravila akomodativní orientaci měnové politiky a dne 2. března 2006 zvýšila základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Vyjádřila názor, že pohotovým rozhodováním pomáhá udržet střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání pevně na úrovni odpovídající cenové stabilitě a trvale tím přispívá k udržitelnému hospodářskému růstu a tvorbě pracovních míst. Zejména zdůraznila, že úrokové sazby v celém spektru splatností zatím zůstávají na velmi nízké úrovni v nominálním i reálném vyjádření a že měnová politika je i nadále akomodativní.

V následujících měsících přes dočasný růst tržní volatility v květnu v souvislosti s celosvětovým přehodnocováním rizik nově dostupné informace

potvrdily názor Rady guvernérů, že březnová úprava akomodativní orientace měnové politiky ECB byla pro snížení proinflačních rizik nezbytná. Jelikož v prvním čtvrtletí došlo k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP o 0,6 % (který byl později přehodnocen směrem vzhůru na 0,8 %), potvrdily tak nově získané údaje názor, že se růst rozšiřuje do dalších sektorů a stává se trvalejším. Zároveň v květnu vzrostla inflace měřená HICP na 2,5 % především v důsledku vývoje cen energií. Meziroční míra inflace měla v roce 2006 a 2007 zůstat nad úrovní 2 %. V červnových makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu bylo mírně zvýšeno rozpětí inflace měřené HICP pro rok 2006 na hodnoty 2,1–2,5 % oproti březnovým hodnotám 1,9–2,5 %, přičemž perspektivu cenového vývoje nadále ohrožovala proinflační rizika.

Měnová analýza nadále ukazovala na proinflační rizika ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. V prostředí dalšího zrychlování růstu peněžní zásoby a úvěrů dosáhlo meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru dvoumístných hodnot. Zejména půjčky domácnostem – především ve formě hypotečních úvěrů – a nefinančním podnikům nadále rostly vysokým tempem. Tento vývoj dále potvrdil, že stimulační účinek nízkých úrokových sazeb zůstal dominantním faktorem působícím na vysoké tempo měnové expanze.

Porovnání výsledků hospodářské analýzy s výsledky měnové analýzy celkově potvrdilo, že ve střednědobém horizontu převládala proinflační rizika. Rada guvernérů proto 8. června rozhodla, že zvýší základní úrokové sazby ECB o dalších 25 bazických bodů. Zdůraznila, že další omezení měnové akomodace bude třeba, pokud se potvrdí její předpoklady a základní scénář.

V červnu a červenci 2006 nově získané údaje znovu potvrdily hodnocení Rady guvernérů, že hospodářský růst v první polovině roku opět nabral na dynamice a rozšiřuje se do většího množství sektorů v ekonomice. Ukazatele důvěry zůstaly na velice vysoké úrovni a růst

zaměstnanosti byl stále silný. Kromě toho stále existovaly podmínky pro růst reálného HDP eurozóny v blízkosti potenciálního tempa růstu. Zároveň zůstala míra inflace v červnu a červenci výrazně nad úrovní 2 % a nad touto hodnotou se měla v průměru pohybovat v roce 2006 i 2007, přičemž tuto perspektivu nadále ohrožovala proinflační rizika. Vzhledem k pokračující výrazné dynamice růstu měnové zásoby při již tak vysokém objemu likvidity potvrdily signály vyplývající z měnové analýzy výsledek hospodářské analýzy, že ve střednědobém horizontu převažují proinflační rizika. Za účelem eliminace těchto rizik a zachování pevného ukotvení dlouhodobějších inflačních očekávání Rada guvernérů dne 3. srpna 2006 rozhodla, že zvýší základní úrokové sazby ECB o dalších 25 bazických bodů. Zdůraznila také, že je třeba nadále velice pozorně sledovat všechny faktory, aby bylo možné zabránit naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu.

V průběhu třetího čtvrtletí nově získané údaje o hospodářské aktivitě v eurozóně potvrdily, že během předchozích čtvrtletí došlo k výraznému zrychlení hospodářské expanze. Na základě revidovaných údajů rostla hospodářská aktivita od třetího čtvrtletí roku 2005 do druhého čtvrtletí roku 2006 mezičtvrtletně v průměru o 0,7 %, tedy výrazně rychleji, než se očekávalo podle většiny odhadů potenciálního tempa růstu. Kromě toho míra nezaměstnanosti vykazovala klesající trend, růst zaměstnanosti posílil a očekávání v oblasti zaměstnanosti odvozená z konjunkturních šetření zůstala příznivá. Dostupné ukazatele za třetí čtvrtletí 2006 dále podpořily stanovisko, že hospodářská aktivita bude nadále expandovat značným tempem, i když oproti velmi rychlému růstu v prvním pololetí roku může zmírnit. V eurozóně stále celkově přetrvávaly podmínky umožňující ekonomický růst v blízkosti potenciálního tempa. V makroekonomických projekcích sestavených odborníky ECB v září 2006 bylo proto opět zvýšeno rozpětí růstu reálného HDP v roce 2006 a 2007 v porovnání s předchozími projekcemi odborníků Eurosystemu, a to na hodnoty 2,2–2,8 % v roce 2006 a 1,6–2,6 %

v roce 2007 především v důsledku silnějšího než předpokládaného růstu dosaženého v prvním pololetí roku.

Míra inflace měřená HICP zůstala v červenci a srpnu nad 2 %, přičemž v zářijových makroekonomických projekcích sestavených odborníky ECB se měla průměrná meziroční inflace pohybovat v roce 2006 mezi 2,3 a 2,5 % a v roce 2007 pak mezi 1,9 a 2,9 %. Tyto projekce znamenaly úpravu směrem vzhůru. Rozpětí pro rok 2006 se posunulo do horní části rozpětí zveřejněného v červnových projekcích odborníků Eurosystemu a rozpětí pro rok 2007 se také posunulo mírně směrem nahoru především v důsledku zvýšení předpokladu u cen ropy. To se poněkud změnilo později v září díky výraznému poklesu cen ropy v srpnu a září a příznivému vlivu srovnávací základny. To vedlo od září k výraznému snížení míry celkové inflace pod hranici 2 %. Nadále ale převládá názor, že se inflace ke konci roku 2006 a na začátku roku 2007 zřejmě opět zvýší na hodnoty nad 2 % především v důsledku vyšších nepřímých daní a v menší míře i kvůli nepříznivému vlivu srovnávací základny. Rada guvernérů proto dospěla k názoru, že značná úroveň krátkodobé volatility meziroční míry inflace měřené HICP je pravděpodobná, ale že v průměru zůstane inflace v roce 2006 a 2007 na úrovni nad 2 %. Rizika ohrožující cenovou stabilitu byla jasně proinflační a tento názor potvrdilo porovnání s měnovou analýzou.

Na základě tohoto vývoje Rada guvernérů dne 5. října 2006 rozhodla, že opět zvýší základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Zdůraznila, že i nadále bude nezbytné omezovat měnovou akomodaci, pokud bude její základní scénář dále potvrzen.

Nově dostupné informace, zejména vysoké hodnoty ukazatelů z výběrových šetření za poslední čtvrtletí roku 2006, potvrdily, že rozhodnutí Rady guvernérů zvýšit v říjnu úrokové sazby bylo odůvodněné. Dále také potvrdily závěr, že hospodářská aktivita stále silně expandovala a její hlavní hnací silou zůstala i ve třetím čtvrtletí domácí poptávka.

Tento vývoj potvrdil předpokládané rozšíření hospodářského oživení do dalších sektorů a naznačil, že hospodářská expanze v eurozóně je založená na více faktorech. Pohled na budoucí vývoj v roce 2007 ukázal, že v eurozóně stále přetrvávaly podmínky umožňující hospodářský růst v blízkosti potenciálního tempa růstu. Přestože se zdálo, že by se na konci roku mohla objevit ve čtvrtletních tempech růstu určitá volatilita související s dopadem změn nepřímých daní, zůstal střednědobý výhled pro hospodářskou aktivitu příznivý. Tento výhled se také odrazil v makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu z prosince 2006, které obsahovaly přehodnocení směrem nahoru v porovnání s projekcemi sestavenými odborníky ECB v září, zejména v důsledku předpokladu nižších cen energií a jejich dopadu na reálný disponibilní důchod. Průměrný meziroční růst reálného HDP měl v roce 2007 dosáhnout úrovně mezi 1,7 a 2,7 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %.

Pokud jde o cenový vývoj, meziroční inflace měřená HICP zůstala v posledním čtvrtletí roku 2006 pod hranicí 2 %. Vzhledem k předpokladům cen energií, které byly upraveny směrem dolů, bylo rozmezí inflace měřené HICP v roce 2007 v prosincových makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu poněkud nižší než v zářijových projekcích sestavených odborníky ECB. Průměrný meziroční růst inflace měřené HICP měl v roce 2007 dosáhnout úrovně mezi 1,5 a 2,5 % a v roce 2008 mezi 1,3 a 2,5 %. Tento výhled cenového vývoje byl nadále vystaven proinflačním rizikům. Porovnání výsledků hospodářské analýzy s výsledky měnové analýzy navíc stále podporovalo stanovisko, že ve střednědobém horizontu převládají proinflační rizika.

Na základě toho Rada guvernérů dne 7. prosince 2006 rozhodla o zvýšení základních úrokových sazeb ECB o dalších 25 bazických bodů. Uvedla, že i po tomto zvýšení sazeb zůstává měnová politika akomodativní, úrokové sazby jsou stále na nízké úrovni, růst peněžní zásoby a úvěrů je silný a objem likvidity je podle všech používaných ukazatelů vysoký. Vyjádřila proto názor, že bude třeba jednat důsledně a ve

správný okamžik, aby byla ve střednědobém horizontu zajištěna cenová stabilita. Sdělila také, že bude velmi pečlivě sledovat veškeré faktory, aby nedošlo k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

2 MĚNOVÝ, FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

RŮST SVĚTOVÉ EKONOMIKY ZPOMALIL, ALE BYL I NADÁLE SILNÝ

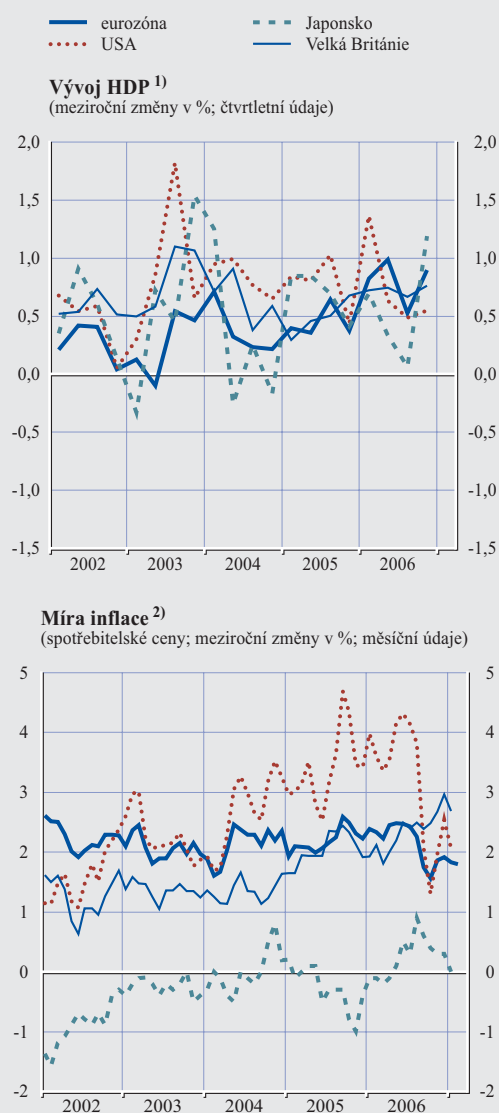
I přes určité zpomalování tempa růstu světová ekonomika v roce 2006 pokračovala v rychlé expanzi. Výrazný růst ve všech hlavních regionech v první polovině roku vystřídal v druhém pololetí jisté zpomalení, zejména ve Spojených státech (viz graf 2). Celkově však růst světové ekonomiky zůstal velmi blízko úrovně dosažené v letech 2004 a 2005, a to zejména díky nadále příznivým podmínkám financování, vysoké ziskovosti a značnému zlepšení rozvahových pozic podniků ve většině ekonomik světa. K rychlému růstu světové ekonomiky navíc přispěla i výrazná expanze některých velkých rozvíjejících se ekonomik spojená s intenzivním zahraničním obchodem. Přestože struktura růstu v hlavních průmyslově vyspělých ekonomikách byla vyrovnanější, vnější nerovnováha se nadále prohlubovala, a to především v důsledku přebytků obchodní bilance zemí vyvážejících ropu.

Ceny ropy byly i v roce 2006 na zvýšené úrovni. Po historickém maximu 78 USD za barel ze začátku srpna cena ropy Brent v prosinci klesla zhruba k 60 USD, což odpovídá hodnotám z konce roku 2005. Celkový růst spotřebitelských cen v roce 2006 do značné míry kopíroval vývoj cen energií. Nejvyšších hodnot dosáhl v létě a poté klesal. Ve většině zemí zůstaly základní inflační tlaky v roce 2006 poměrně mírné. Globální míry inflace celkově zůstaly velmi blízko hodnot z let 2004 a 2005. Pro země OECD činil meziroční růst celkového indexu spotřebitelských cen za celý rok 2,6 %, přičemž meziroční inflace bez cen potravin a energií dosáhla 2,0 %.

Ve Spojených státech činilo meziroční tempo růstu reálného HDP za celý rok 2006 3,3 %. V průběhu roku však došlo ke zpomalení hospodářské aktivity a růst HDP klesl pod svůj potenciál. Toto zpomalení pramenilo převážně z poklesu investic do bydlení, zatímco růst soukromé spotřeby pokles nezaznamenal. Ačkoli spotřebu domácností nepříznivě

ovlivnilo zpomalení trhu s bydlením a vysoké ceny energií, pozitivní vliv na ni měl silný růst mzdových příjmů a příznivé podmínky financování. Rychlý růst podnikatelských investic do aktiv jiných než rezidenčních nemovitostí

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



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

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

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

byl podporován příznivými podmínkami financování a vysokou ziskovostí podniků. Příspěvek čistého vývozu k hospodářskému růstu byl v roce 2006 nulový.

Vnější rovnováha se v roce 2006 v porovnání s předchozím rokem zhoršila. Toto zhoršení bylo především důsledkem prohlubování schodku bilance zboží, které odráželo rychlý růst spotřeby domácností. Vývozní aktivita však díky síle hospodářského růstu ve zbytku světa a oslabování reálného efektivního směnného kurzu dolaru vykázala určité známky zlepšení.

Index CPI v roce 2006 ve Spojených státech meziročně vzrostl o 3,2 %. Růst spotřebitelských cen v prvním pololetí roku zrychlil v důsledku vysoké úrovně využití zdrojů, značného zvýšení cen energií a růstu položky imputované nájemné za bydlení. Inflační tlaky dosáhly vrcholu v létě a poté ustupovaly. V prosinci činila meziroční inflace měřená indexem CPI 2,5 %. Obdobný vývoj se projevoval u meziroční míry inflace bez cen energií a potravin, která v září dosáhla nejvyšší hodnoty za posledních deset let (2,9 %), ale poté postupně klesala. Nižší míry inflace ke konci roku mohly odrážet zmiřňování základních inflačních tlaků v důsledku pomalejšího růstu agregátní poptávky i nižších cen energií.

V první polovině roku 2006 Federální výbor pro volný trh (FOMC) Federálního rezervního systému zvýšil cíl pro sazbu z federálních fondů ve čtyřech po sobě následujících krocích po 25 bazických bodech, tedy celkem o 100 bazických bodů. Po tomto zvýšení činil cíl pro sazbu z federálních fondů k 29. červnu 5,25 %. Ačkoli FOMC po zbytek roku ponechal cíl pro svoji měnověpolitickou sazbu beze změny, opakovaně ve svých prohlášeních zmiňoval, že určitá inflační rizika přetrvávají, přestože další zpříšňování měnové politiky by záviselo na vývoji makroekonomického výhledu. Pokud jde o fiskální politiku ve Spojených státech, schodek rozpočtu federální vlády ve fiskálním roce 2006 ve srovnání s rokem 2005 klesl, zejména díky vyššímu výběru daní z příjmu právnických a fyzických osob. Podle odhadů rozpočtového

výboru Kongresu federální rozpočtový schodek za fiskální rok 2006 představoval 1,9 % HDP.

V Japonsku v roce 2006 pokračovalo hospodářské oživení. HDP vzrostl o 2,2 % oproti 1,9 % v roce 2005. Růst HDP již třetí rok v řadě převyšoval potenciální růst. Hospodářskou aktivitu podporovala výrazná expanze soukromých investic do jiných aktiv než rezidenčních nemovitostí a pokračující růst vývozu. Rychlý růst těchto investic odrážel především příznivé podmínky financování, rostoucí zisky podniků a silnou důvěru podnikatelského sektoru. Celkově bylo oživení domácí poptávky silné, přestože v roce 2006 došlo ve srovnání s rokem 2005 ke značnému zpomalení růstu soukromé spotřeby. Vývoz těžil ze slabšího jenu a silnější poptávky po strojích a zařízeních. V důsledku zlepšení rozvahových pozic japonských bank, jejich obnovené ochoty riskovat a účinků pokračujícího oživení v roce 2006 poprvé po deseti letech vzrostla úvěrová emise.

Obavy z deflace v Japonsku v roce 2006 dále ustoupily. Meziroční růst spotřebitelských cen se během roku vrátil ke kladným hodnotám. Inflace však vzhledem k přetrvávajícím protiinflačním tlakům – zejména ve mzdové oblasti – byla nadále mírná. Za celý rok 2006 bylo meziroční tempo růstu spotřebitelských cen 0,2 %, zatímco o rok dříve činilo -0,3 %. V březnu 2006 japonská centrální banka ukončila svoji politiku kvantitativního uvolňování, kterou prováděla od března 2001, a v červenci zvedla svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů z nuly na 0,25 %. V roce 2006 Bank of Japan stáhla přebytečnou likviditu z bankovního sektoru a zůstatky běžných účtů japonských komerčních bank u Bank of Japan výrazně poklesly z 31 bilionů JPY v březnu na zhruba 10 bilionů JPY na konci roku.

Hospodářský růst v rozvíjejících se asijských zemích byl v roce 2006 nadále rychlý díky silné domácí poptávce (zejména v největších ekonomikách regionu) a navzdory zpomalení zahraniční poptávky v druhé polovině roku. Cenové tlaky byly tlumeny zpříšňováním

měnové politiky ve většině regionu a od konce léta také klesajícími cenami ropy. Vývoj směnných kurzů byl rozdílný: reálné efektivní kurzy korejské, thajské a indonéské měny v roce 2006 posílily, zatímco měny ostatních asijských rozvíjejících se zemí oslabily (např. v Hongkongu a na Tchaj-wanu) nebo zůstaly zhruba na stejné úrovni (v Číně, Indii a Malajsii). Zároveň v několika ekonomikách regionu nadále rostly devizové rezervy.

Pokud jde o Čínu, její ekonomika v roce 2006 opět rostla rychlým tempem. Hospodářská aktivita v první polovině roku zrychlovala díky růstu zpracovatelského průmyslu a trhu nemovitostí, oživení investic místních vládních institucí a vysokému vývozu. Investice do fixního kapitálu a růst přidané hodnoty v průmyslu v druhém pololetí roku 2006 mírně zpomalily v důsledku zpřísnování měnové politiky včetně administrativních opatření, ale celkový růst HDP to téměř neovlivnilo. Inflační tlaky byly nadále nevýrazné, ale ke konci roku zesílily. Po zavedení pružnějšího kurzového režimu v roce 2005 čínské renminbi v roce 2006 pokračovalo v postupném posilování vůči dolaru, ale oslabovalo vůči euru. Přebytek běžného účtu byl vyšší než v roce 2005, což přispělo k nárůstu čínských devizových rezerv, jejichž souhrnná hodnota přesáhla 1 bilion USD.

V Latinské Americe byl hospodářský růst nadále silný. Podporovalo jej stále příznivé vnější prostředí (včetně vysokých cen surovin vyvážených tímto regionem) a vysoká domácí poptávka. Pokud jde o největší ekonomiky Latinské Ameriky, Argentina nadále vykazovala rychlý hospodářský růst, ačkoli přetrvávající vysoká inflace představovala výzvu pro argentinské úřady. Tempo hospodářského růstu předních ekonomik regionu, Brazílie a Mexika, bylo mírnější (i když zejména v případě Mexika stále vysoké), zatímco inflace byla nízká. Řada latinskoamerických zemí ve snaze snížit náklady dluhové služby a zlepšit strukturu dluhu podle splatnosti nadále využívala stále příznivé podmínky mezinárodního financování k aktivnímu řízení dluhu prostřednictvím přímých odkupů a swapů. Společně se zlepšením

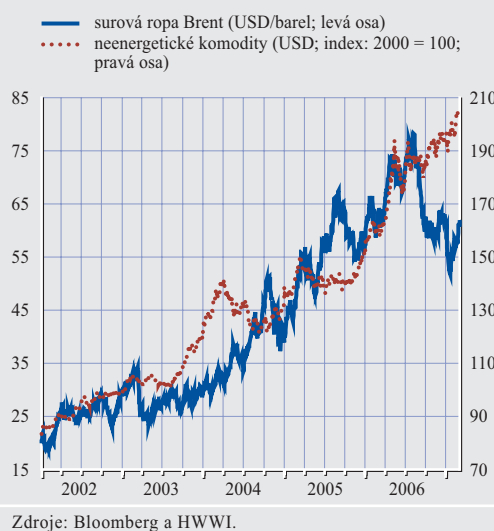
základních ekonomických veličin to přispělo k dalšímu snížení finanční zranitelnosti regionu.

CENY SUROVIN V ROCE 2006

Ceny ropy po většinu roku 2006 prudce stoupaly (viz graf 3). Cena ropy Brent na začátku srpna dosáhla historického maxima 78 USD za barel (zhruba o 35 % více než na začátku roku). Poté však ceny výrazně poklesly a při značné volatilitě vývoje dosáhly na konci roku 61 USD. Průměrná cena ropy Brent v roce 2006 činila 65 USD, tedy zhruba o 20 % více, než byl průměr za předchozí rok.

Celosvětový růst poptávky po ropě, který vedl ke kapacitním omezením v celém dodavatelském řetězci od poloviny roku 2003, v průběhu roku 2006 oproti předchozím rokům mírně zpomalil. Příčinou byla především slabší poptávka po ropě v zemích OECD, která částečně kompenzovala nárůst poptávky v ostatních zemích, zejména v Číně. Růst cen však byl podpořen jinými faktory na straně nabídky. Prudký nárůst cen ropy během prvních sedmi měsíců roku odrážel zejména výpadky dodávek a zvýšené obavy o bezpečnost budoucích dodávek ropy v období, kdy situace na trhu s ropou byla již tak napjatá. Tyto obavy zesílily

Graf 3 Vývoj na komoditních trzích



kvůli pokračujícímu geopolitickému napětí na Blízkém východě, především v souvislosti se sporem o iránský jaderný program a vypuknutím bojů mezi Izraelem a Libanem.

Po vrcholu na začátku srpna ceny ropy výrazně klesly, neboť ustupující nebezpečí hurikánů v Mexickém zálivu, znatelné zmírnění geopolitického napětí a uvolnění situace na trhu s benzínem přispěly ke snížení napětí na ropných trzích. Pokles cen v říjnu přiměl Organizaci zemí vyvážejících ropu (OPEC) oznámit snížení těžby o 1,2 milionu barelů denně s účinností od listopadu. Následovalo prosincové rozhodnutí o dalším omezení těžby od února 2007 o 0,5 milionu barelů denně. Neobvykle mírný začátek zimy na většině severní polokoule, který vedl ke snížení poptávky po topných palivech, spolu s nedůsledným plněním avizovaných omezení těžby ze strany zemí OPEC ke konci roku 2006 a hlavně na začátku ledna 2007 vytvářel tlak na pokles cen. V druhé polovině ledna začaly ceny ropy opět stoupat v důsledku chladnějšího počasí na severní polokouli a s tím spojené vyšší poptávky, nižších dodávek ze zemí OPEC a zvýšených obav z geopolitického vývoje.

Ceny neenergetických surovin v roce 2006 výrazně stouply, přičemž jejich vývoj byl značně volatilní. Celkový index cen neenergetických surovin sestavovaný Hamburským institutem pro mezinárodní ekonomii (viz graf 3) v první polovině roku prudce vzrostl především v důsledku rychlého vzestupu cen kovů. Ceny většiny průmyslových kovů tlačila vzhůru silná poptávka rozvíjejících se asijských zemí (zejména Číny), vysoké ceny energií, omezený růst produkce a nízké zásoby. Ceny neenergetických surovin dosáhly vrcholu v květnu a poté mírně poklesly, zůstaly však na úrovni, která je z historického pohledu zvýšená. Vyšší ceny zemědělských surovin ke konci roku také přispěly ke zvýšení celkové úrovně cen neenergetických surovin. V souhrnném vyjádření se ceny neenergetických surovin v dolarech v roce 2006 meziročně zvýšily v průměru zhruba o 26 %. Na začátku roku 2007 ceny neenergetických komodit nadále rostly a

celkový cenový index dosáhl ke konci února nového maxima v nominálním vyjádření.

2.2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

RŮST M3 TAŽENÝ ZEJMÉNA NÍZKOU ÚROVNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB A ZESILOVÁNÍM HOSPODÁŘSKÉ AKTIVITY POKRAČOVAL

Měnový růst v roce 2006 nadále sílil a na konci roku dosáhl nejvyšší meziroční dynamiky od začátku třetí etapy HMU. Silný růst M3 byl tažen zejména nízkou úrovní úrokových sazeb a silnou hospodářskou aktivitou v eurozóně, které podporovaly prudký růst objemu úvěrů soukromému sektoru. Měnový vývoj v průběhu roku začaly ovlivňovat také zvyšující se úrokové sazby, i když spíše převážně substitucí mezi jednotlivými složkami M3 než snížením celkového růstu M3. Celkově pokračující růst peněžní zásoby dále přispíval k již tak vysoké likviditě a ve spojení se silným růstem objemu úvěrů ukazoval na proinflační rizika, která by mohla ohrožovat cenovou stabilitu ve střednědobém a delším časovém horizontu.

Růst M3 ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zpomalil. V prvních měsících roku 2006 však opět zrychlil a jeho meziroční tempo ve druhém čtvrtletí dosáhlo 8,6 %. Meziroční tempo růstu se ve třetím čtvrtletí dočasně zmírnilo, ale ve čtvrtém čtvrtletí opět zesílilo a dosáhlo 9,0 %. Prosincová hodnota 9,8 % představovala nejvyšší meziroční růst od začátku třetí etapy HMU. Obecně se meziroční růst M3 v roce 2006 vyznačoval poměrně vysokým stupněm volatility. Vysoké rozdíly byly také patrné u krátkodobější dynamiky růstu M3 (tj. analýzovaných jednoměsíčních, tříměsíčních a šestiměsíčních temp růstu), což znamenalo, že proměnlivost ročního tempa růstu nebyla v rozhodující míře ovlivněna výší srovnávací základny.

Pokud jde o vývoj složek M3, tak nejvíce k jejich růstu v první polovině roku 2006 přispěl růst objemu jednodenních vkladů obsažených v úzkém peněžním agregátu M1, jak tomu bylo také v roce 2005. Naopak ve druhé polovině

roku nejvíce k jejich růstu přispěly termínové vklady (které však nejsou zahrnuty v M1, ale v širším agregátu M2). Pokud jde o protipoložky peněžního agregátu M3, silná měnová expanze v roce 2006 byla důsledkem výrazného nárůstu úvěrů MFI soukromému sektoru, který však na konci roku začal mírně zeslabovat. Výrazný pokles čistých zahraničních aktiv MFI, pozorovaný do konce roku 2005, však v několika prvních měsících roku 2006 odezněl. Na konci roku bylo zaznamenáno výrazné zvýšení toků zahraničních aktiv, což možná přispělo k dalšímu zvýšení meziročního růstu M3.

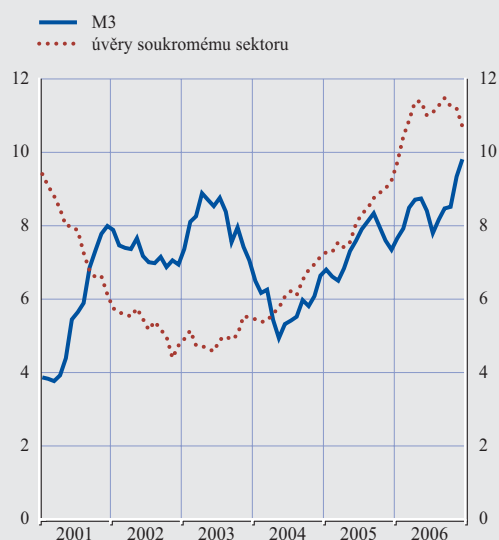
Vývoj v roce 2006 celkově ukazuje, že silná dynamika růstu peněžní zásoby byla ovlivňována zejména nízkou úrovní úrokových sazeb a zesilováním hospodářské aktivity v eurozóně. Tento dynamický vývoj lze považovat za pokračování zrychlování růstu peněžní zásoby od poloviny roku 2004, které odráželo trvalé zvyšování meziročního tempa růstu úvěrů soukromému sektoru (viz graf 4). To naznačuje, že faktory způsobující výrazný růst M3 v posledních letech včetně roku 2006 se liší od těch faktorů, které vedly k silnému růstu M3 od roku 2001 do začátku roku 2003. V tomto období byly hlavním faktorem růstu peněžní zásoby přesuny portfolií do měnových aktiv vyplývající ze zvýšené geopolitické, hospodářské a finanční nejistoty, zatímco růst objemu úvěrů soukromému sektoru byl umírněný. V tomto ohledu může stávající růst M3 budit větší obavy pokud jde o hodnocení rizik ohrožujících cenovou stabilitu než růst zaznamenaný od roku 2001 do začátku roku 2003.

ODLIŠNÝ VÝVOJ HLAVNÍCH SLOŽEK M3

Při pohledu na jednotlivé složky M3 je patrné, že meziroční tempo růstu M1 v roce 2006 navzdory malému zvýšení na konci roku značně pokleslo, a to z 10,3 % v lednu na 7,5 % v prosinci (viz graf 5). Přestože se příspěvek M1 k meziročnímu růstu M3 na konci roku 2006 snížil na 3,5 procentního bodu, byl i nadále významný. Mezi likvidními aktivy obsaženými v M1 pokleslo meziroční tempo růstu oběživa z 13,5 % v lednu na 11,1 % v prosinci v souladu s očekávaným pokračováním

Graf 4 Agregát M3 a úvěry soukromému sektoru

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



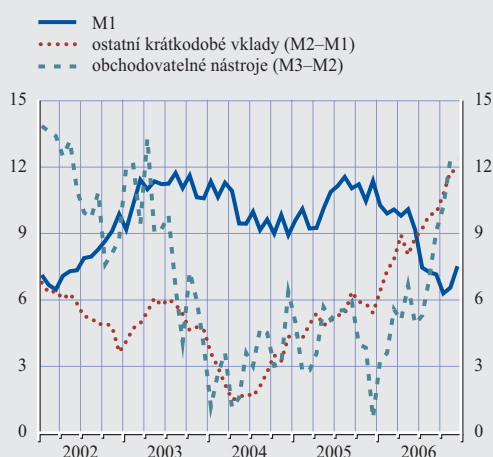
Zdroj: ECB.

trvajícího adaptačního procesu držby bankovek a mincí po přechodu na hotovostní euro v lednu 2002. Hlavním faktorem ovlivňujícím značný pokles růstu M1, zejména v druhé polovině roku, byl však značně nižší meziroční růst jednodenních vkladů, který v prosinci 2006 činil 6,9 % oproti 9,7 % v lednu.

Meziroční růst ostatních krátkodobých vkladů (M2-M1) v průběhu roku 2006 naopak výrazně zrychlil z 6,4 % v lednu na 11,8 % v prosinci. Na konci roku 2006 se příspěvek těchto krátkodobých vkladů k meziročnímu růstu M3 zvýšil na 4,3 procentního bodu, čímž se tyto vklady staly nejdůležitějším faktorem růstu M3. Jejich vyšší příspěvek více než vykompenzoval nižší příspěvek M1 a odrážel silné zvýšení meziročního tempa růstu krátkodobých termínových vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), které se do prosince zvýšily o 27,3 %, což bylo zdaleka nejvyšší tempo růstu této složky M3 od začátku řady v roce 1998. Naproti tomu meziroční růst krátkodobých úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně) v průběhu roku značně poklesl.

Graf 5 Hlavní složky M3

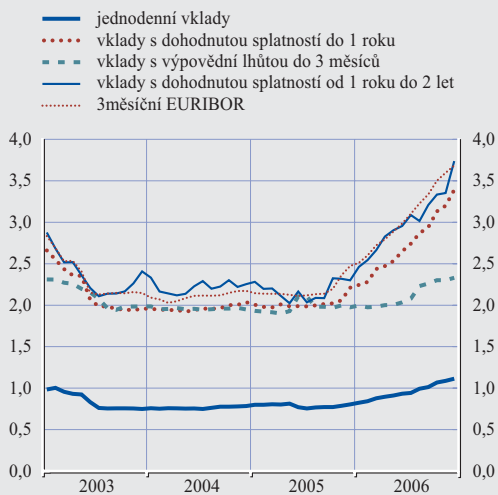
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Graf 6 Úrokové sazby MFI z krátkodobých vkladů a obchodovatelných nástrojů

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

Odlíšný vývoj dynamiky růstu krátkodobých termínových vkladů zahrnutých v M3 v roce 2006 lze do značné míry vysvětlit zvětšujícím se rozdílem mezi úročením termínových vkladů (které se od konce roku 2005 zvyšuje přibližně v souladu s vývojem úrokových sazeb peněžního trhu) a úročením jednodenních vkladů (které jako obvykle reagovalo na zvýšení úrokových sazeb peněžního trhu pomaleji a mírněji) (viz graf 6). To vedlo k přesunu od jednodenních vkladů k termínovým vkladům, čímž došlo ke zpomalení růstu M1, ale dopad na dynamiku růstu M3 jako celku byl jen malý. Tento vývoj celkově ukázal, že zvyšování základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 mělo značný vliv na měnový vývoj v roce 2006, i když většinou spíše ve formě přesunu mezi složkami M3 než snížením růstu M3.

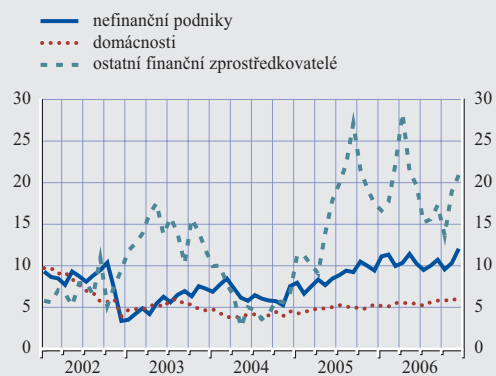
Meziroční tempo růstu obchodovatelných nástrojů (M3-M2) v roce 2006 také značně zesílilo a v prosinci činilo 12,4 % ve srovnání s 3,2 % v lednu (viz graf 5). V důsledku toho se na konci roku příspěvek těchto nástrojů k meziročnímu tempu růstu M3 značně zvýšil na 1,7 procentního bodu, i když to zakrývalo zcela odlišný vývoj jeho podsložek. Meziroční

dynamika akcií/podílových listů fondů peněžního trhu byla v první polovině roku 2006 mírně záporná, ale v druhé polovině roku přešla do kladných hodnot. Zrychlení růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu během roku mohlo odrážet částečnou normalizaci poptávky po těchto nástrojích po prodlouženém období výjimečně nízkého růstu, neboť přesuny portfolií (které měly za následek nadměrnou držbu těchto aktiv v období zvýšené ekonomické a finanční nejistoty od roku 2001 do začátku roku 2003) odezdnuly a investoři se přeorientovali na likvidnější nástroje.

Poptávka po dluhových cenných papírech se splatností do dvou let se v roce 2006 značně zvýšila a představovala většinu rostoucího příspěvku obchodovatelných nástrojů k meziročnímu růstu M3. Zvýšená dynamika růstu těchto krátkodobých dluhových cenných papírů částečně souvisela se zvýšením krátkodobých úrokových sazeb v průběhu roku. Krátkodobé dluhové cenné papíry mají převážně pohyblivé sazby, což umožňuje investorům profitovat ze zvýšení úrokových sazeb, k němuž dochází před splatností cenného

Graf 7 Krátkodobé vklady u MFI a dohody o zpětném odkupu (soukromý sektor)

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



Zdroj: ECB.

Poznámky: Vykazující sektor se skládá z MFI kromě Eurosystemu. Nejsou započteny ani měnové závazky ústředních vládních institucí (pošty, státní pokladna).

papíru.¹ Meziroční tempo růstu dohod o zpětném odkupu v první a druhé polovině roku 2006 při značné krátkodobé volatilitě mírně zesílilo.

Sektorově členění krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu (tj. nejširší agregace složek M3, pro niž existují spolehlivé informace o sektorovém členění) ukazuje, že i v roce 2006 nejvíce přispívaly k silnému měnovému růstu domácností. Příčinou je velký podíl sektoru domácností na celkovém objemu těchto krátkodobých vkladů. Meziroční tempo růstu držby peněz domácnostmi od začátku roku 2004 vykazuje silnou růstovou tendenci (viz graf 7), a to i navzdory silným výnosům z konkurujících

aktiv (akcie a rezidenční nemovitosti) v posledních letech, avšak zůstalo mnohem nižší než rychlost růstu jiných soukromých sektorů držby peněz.

V roce 2006 se meziroční růst držby peněz nefinančními podniky pohyboval okolo 10 % a podílel se tak asi jednou čtvrtinou na silném růstu krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu. Vysoká ziskovost, značné podnikatelské investice a rozsáhlé fúze a akvizice byly hlavními faktory vedoucími k velké poptávce podniků po likvidních aktivech.²

Poměrně vysoká míra volatility celkového růstu M3 v roce 2006 byla většinou důsledkem vývoje držby vkladů neměnovými finančními zprostředkovateli jinými než pojišťovnami a penzijními fondy (tzv. ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI)). Ostatní finanční zprostředkovatelé se v minulém desetiletí stali mnohem důležitějšími držiteli měnových aktiv. Tento vývoj je spjat s finanční deregulací a liberalizací a s ní souvisejícím rozvojem hlubších a likvidnějších trhů s cennými papíry. Zvyšující se důležitost ostatních finančních zprostředkovatelů byla zvláště patrná od poloviny roku 2004 (viz box 1, jehož tématem je zvýšená role ostatních finančních zprostředkovatelů při utváření dynamiky měnového vývoje).

¹ Další podrobnosti viz box „Developments in short-term debt securities within M3“, Měsíční bulletin ECB, leden 2007.

² Viz článek „Sectoral money holding: determinants and recent developments“, Měsíční bulletin ECB, srpen 2006.

Box 1

ÚLOHA OSTATNÍCH FINANČNÍCH ZPROSTŘEDKOVATELŮ V DYNAMICE MĚNOVÉHO VÝVOJE

Peníze držené neměnovými finančními zprostředkovateli nabyly při analýze měnového vývoje v posledních deseti letech značně na důležitosti.¹ Platí to zejména pro sektor „ostatní finanční zprostředkovatelé“ (OFI), tj. pro neměnové finanční zprostředkovatele jiné než pojišťovny a penzijní fondy. Větší důležitost tohoto sektoru pro měnovou analýzu částečně odráží finanční liberalizaci a inovace a s tím související vývoj rozvinutějšího a likvidnějšího trhu s cennými papíry. Rostoucí důležitost sektoru OFI je patrná zejména od poloviny roku 2004, jak to

¹ Viz článek „Sectoral money holding: determinants and recent developments“, Měsíční bulletin ECB, srpen 2006.

naznačují příspěvky tohoto sektoru k meziročnímu růstu krátkodobých vkladů včetně dohod o zpětném odkupu (zde jako vklady M3) – nejširší agregace složek M3, pro něž existuje sektorové členění. Sektor OFI v roce 2006 přispěl k průměrnému meziročnímu růstu 8,1 % 1,8 procentním bodem. V tomto kontextu se tento box zabývá rolí OFI v dynamice měnového růstu v několika posledních letech.

Charakter sektoru OFI a jeho poptávky po penězích

OFI běžně poskytují finanční služby domácnostem a nefinančním podnikům nebo obchodují na svůj účet na finančních trzích. OFI zahrnují také instituce, které MFI vytvořily k usnadnění sekuritizace půjček, které by jinak byly vykazovány v rozvahách MFI. Sektor OFI je tedy heterogenní, skládá se z nejrůznějších subjektů, např. investičních fondů, zprostředkovatelů financování aktiv, leasingových a faktoringových společností, jednotek pro speciální účel (FVC) a obchodníků s cennými papíry a deriváty. Tato heterogenita ovlivňuje finanční vztahy mezi OFI a MFI a tudíž rozložení držby peněz v OFI. Zatímco leasingové společnosti budou pravděpodobně čistými vypůjčovatelé od sektoru MFI, investiční fondy a faktoringové firmy budou spíše čistými vkladateli. U dalších institucí patřících do sektoru OFI, jako jsou FVC, není čistá pozice u MFI tak jednoznačná.

Zdá se, že poptávka OFI po penězích odráží motivy portfolia a je tak určována relativními výnosy peněz, dluhopisů, majetkových podílů a nemovitých aktiv (jako je fyzický kapitál, komodity a půda). Poptávka OFI po penězích tak patrně úzce souvisí spíše s potřebou vyrovnat finanční transakce než s nákupem zboží a služeb.

Vklady a půjčky MFI v držbě OFI

Aby bylo možné posoudit, jak se charakter OFI a jejich motivy pro držbu peněz odráží v měnovém vývoji, je třeba zvážit jejich příspěvek k vývoji složek M3 (krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu) a protipoložek M3 (dlouhodobější vklady a půjčky MFI).

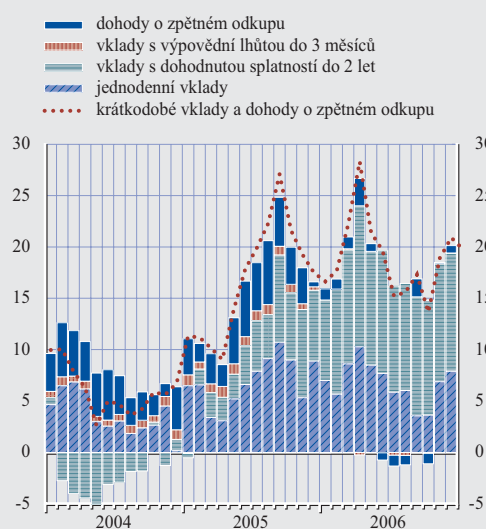
Podíváme-li se nejdříve na složky M3, tak těsné spojení mezi držbou vkladů OFI a vývojem na kapitálovém trhu se odráží v značném podílu dohod o zpětném odkupu v jejich celkové držbě vkladů M3. Dohody o zpětném odkupu představují jednu čtvrtinu celkové držby vkladů M3 sektorem OFI, což je mnohem větší podíl než podíl pozorovaný u nefinančního soukromého sektoru. Účelem operací zpětného odkupu je půjčit si cenné papíry nebo obstarat likviditu. Realizace mnohých strategií v moderním finančním inženýringu používaném institucionálními investory by byla bez jejich použití obtížná.

Významný příspěvek dohod o zpětném odkupu k meziročnímu růstu vkladů M3 OFI v roce 2005 (viz graf A) však také částečně odráží přesun aktivit úvěrových institucí na peněžním trhu z přímého mezibankovního obchodování na platformy elektronického obchodování. Několik těchto platform obchodování je provozováno clearingovými středisky pro zúčtování a vypořádání cenných papírů a je tak součástí sektoru OFI.² Transakce dříve prováděné mezi MFI mimo burzovní trh, ale nyní prováděné prostřednictvím platformy vlastněné OFI, zůstávají z ekonomického hlediska mezibankovním obchodem. Ze statistického hlediska však nyní vedou ke vzniku aktivní a pasivní pozice vůči OFI v konsolidované rozvaze MFI včetně položek, které přispívají k rozšíření M3. Pokud jde o hodnocení dopadu měnového růstu na makroekonomický vývoj, mělo by toto hodnocení být očištěno od těchto rozdílů.

² Viz Deutsche Bundesbank, Měsíční zpráva, listopad 2005.

Graf A Krátkodobé vklady u MFI a dohody o zpětném odkupu ostatních neměnových finančních zprostředkovatelů

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech; neočištěno o sezónní a kalendářní vlivy)

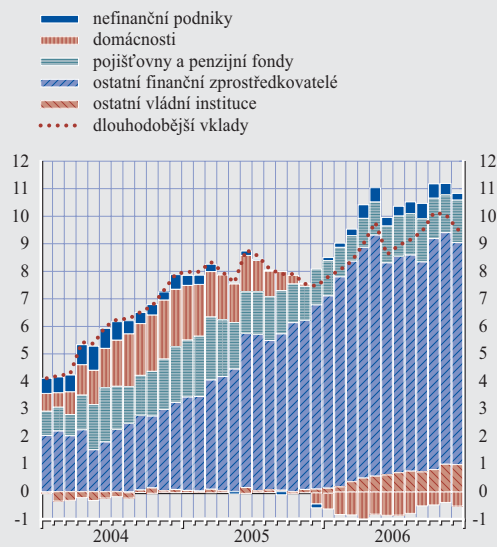


Zdroj: ECB.

Poznámky: Vykazující sektor se skládá z MFI kromě Euro systému. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty příspěvků souhlasit.

Graf B Struktura dlouhodobějších vkladů u MFI podle sektorů

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech; neočištěno o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Vykazující sektor se skládá z MFI kromě Euro systému. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty příspěvků souhlasit.

Držba vkladů M3 sektorem OFI byla v poslední době tažena ve větší míře držbou krátkodobých vkladů (vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně). Tento vývoj je zřejmý také u držby vkladů soukromého nefinančního sektoru a patrně odráží přesuny peněžních prostředků z jednodenních vkladů s nízkým výnosem do stále lépe úročených krátkodobých vkladů s jen mírně delší splatností. V případě OFI existuje určitý důkaz, že zvýšení držby těchto vkladů může souviset s očekáváním rámce Basel II ze strany MFI v tom smyslu, že MFI provádějí další syntetické sekuritizace pomocí FVC a v průběhu transakce si uložily prostředky jako termínové vklady.

Podíváme-li se na protipoložky M3, představuje růst držby OFI většinu meziročního růstu dlouhodobějších vkladů MFI (asi 90 % v roce 2006, viz graf B) a vysvětluje tak důležitý podíl vývoje dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv), která se skládají z dluhových cenných papírů MFI vydaných se splatností nad dva roky a vkladů s dohodnutou splatností nad dva roky nebo vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce. Silný růst dlouhodobějších vkladů odráží faktory související se změnami v charakteru finančního zprostředkování.

Příkladem takových faktorů je např. rostoucí používání sekuritizace, tj. procesu do něhož jsou nejvíce zapojeny FVC. Když je sekuritizovaná půjčka odstraněna z rozvahy MFI a převedena do rozvahy FVC (tj. probíhá tradiční sekuritizace), nedochází k bezprostřednímu vlivu na vývoj dlouhodobějších finančních pasiv MFI. Když však sekuritizovaná půjčka zůstane v rozvaze MFI (syntetická sekuritizace), riziko je převedeno na FVC, která vydává cenné papíry zajištěné aktivy a obvykle investuje výnosy do bezpečných aktiv, která s největší pravděpodobností zahrnují dlouhodobější vklady nebo dlouhodobější cenné papíry MFI (u nichž

nejsou k dispozici žádné informace o držbě jednotlivých sektorů).³ Regulatorní změny, které souvisí např. se zavedením IAS, a změny daní v zemích eurozóny, přiměly MFI provádět v posledních letech syntetickou sekuritizaci a daly tak impuls OFI k držbě dlouhodobějších finančních pasiv MFI.

OFI na straně protipoložek také ovlivňují měnový vývoj poptávkou po úvěrech. Příspěvek OFI k meziročnímu růstu úvěrů soukromému sektoru se zvýšil z 0,5 procentního bodu na začátku roku 2004 na 1,25 procentního bodu na konci roku 2006. Poptávka OFI po úvěrech se hlavně soustředila na splatnosti kratší než jeden rok a v menší míře na splatnosti delší než pět let (viz graf C). Krátkodobý charakter výpůjček OFI naznačuje, že úvěry částečně slouží k překlenutí finanční mezery. Takové krátkodobé úvěry mohou být v procesu syntetické sekuritizace použity k vyrovnávání peněžních toků mezi akvizicemi aktiv a ukončením dlouhodobějšího financování.

Druhý zdroj silné poptávky po krátkodobých úvěrech ze strany OFI byl výsledkem přesunu přímého mezibankovního obchodování na platformu elektronického obchodování. Výsledkem přechodu na platformu elektronického obchodování bylo rozdělení repo operací na dvě samostatné transakce: původní dohodu o zpětném odkupu a kompenzační transakci („reverzní dohoda o zpětném odkupu“), která je vlastně krátkodobou půjčkou MFI platformě obchodování.

Poptávka OFI po dlouhodobějších půjčkách patrně odráží činnost zprostředkovatelů financování aktiv poskytujících půjčky nefinančnímu sektoru, i když v některých případech si FVC v rámci sekuritizací mohly také vypůjčit prostředky se splatnostmi nad pět let.

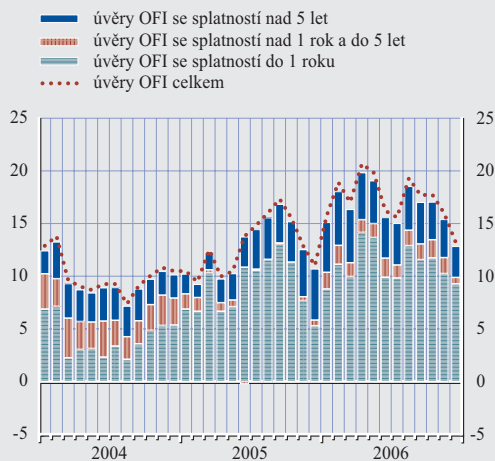
Dopady držby peněz OFI na rizika pro cenovou stabilitu

Držba peněz OFI je poněkud odlišná od držby peněz domácnostmi nebo nefinančními podniky, takže přímý dopad držby peněz OFI na ekonomickou aktivitu a ceny nemusí být tak zřejmý. Při analýze měnového vývoje je však nezbytné přihlížet k situaci v sektoru OFI, neboť OFI ovlivňují vývoj v ekonomice prostřednictvím svých finančních vazeb na ostatní sektory do té míry, že firmám nebo domácnostem umožňují pozměnit jejich chování v oblasti výdajů a úspor. Je velmi pravděpodobné, že držba peněz OFI v tomto ohledu obsahuje informace důležité ve střednědobém až dlouhodobém horizontu, které by jinak zůstaly nevyužity, kdyby sektor držby peněz byl analyzován bez této skupiny.

³ Zda to bude mít čistý dopad na peněžní agregáty záleží na tom, kdo je nabyvatelem cenného papíru zajištěného aktivy a jak je nákup financován. Například jestliže cenný papír zajištěný aktivy koupí nerezident, v prvním případě to povede ke zvýšení vkladů sektoru OFI a zlepšení čisté zahraniční pozice aktiv MFI. Koupí-li však cenný papír zajištěný aktivy pojišťovna, která financuje tuto akvizici krátkodobými vklady, a FVC bude držet prostředky v bezpečných a vysoce likvidních aktivech, potom bude dopad na celkový měnový vývoj neutrální.

Graf C Úvěry MFI ostatním neměnovým finančním zprostředkovatelům

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: V důsledku zaokrouhlování nemusí součty příspěvků souhlasit.

Informační hodnota měnových agregátů spočívá v tom, že zahrnují složité substituční procesy, k nimž dochází u velkého množství různých aktiv, a mají vliv na nepozorovatelnou likviditu a rizikové prémie. Tyto prémie ovlivňují možnost domácností a podniků vypůjčit si nebo půjčit, tj. uspíšit nebo odložit výdaje. OFI mohou díky profesionálnímu řízení rizika provádět transakce, jako např. zajištění likvidity nákupem hypotečních úvěrových portfolií a podnikových úvěrových portfolií nebo prostřednictvím faktoringu, které investoři nespécializující se na žádnou určitou oblast považují za příliš riskantní. Růst vkladů a půjček OFI v poslední době může do určité míry odrážet jednorázovou strukturální úpravu fungování finančního systému. Cyklické účinky související s nízkou úrovní úrokových sazeb – vedoucí k hledání zisku – však mohou umocňovat atraktivitu některých investic OFI zajišťujících likviditu.

Podle empirických důkazů vývoj držby vkladů OFI zvyšuje krátkodobou volatilitu měnového růstu a může tak komplikovat hodnocení základní dynamiky měnového růstu. Širší sektorové pokrytí peněžního agregátu navíc zmenšuje blízkost společného pohybu růstu peněz a inflace. Tyto důkazy však také ukazují, že základní vývoj širšího peněžního agregátu včetně držby vkladů OFI umožňuje identifikovat obrat v inflaci s větším předstihem.⁴ Toto zjištění naznačuje, že držba vkladů OFI může obsahovat informace, které ostatní sektory neposkytují a které mohou být důležité pro hodnocení rizik pro cenovou stabilitu ze strany peněz.

Na závěr lze konstatovat, že význam OFI pro měnový vývoj se v posledních deseti letech stále zvyšuje. Rozvoj globálních finančních trhů spolu s pokračujícím procesem finanční integrace a inovace v eurozóně naznačuje, že jejich význam poroste i nadále. Poptávku OFI po penězích je proto třeba analyzovat a pečlivě hodnotit, aby bylo možné získat v reálném čase z měnového vývoje signál, který je důležitý pro cenovou stabilitu. Na základě údajů poskytovaných MFI však není možné tuto analýzu a hodnocení provést v plném rozsahu. Komplexnější údaje se v současné době shromažďují.

4 Viz také Box „Sektorová držba peněz a informační obsah peněz, pokud jde o inflaci“, Měsíční bulletin ECB, září 2006.

RŮST ÚVĚRŮ MFI SOUKROMÉMU SEKTORU DÁLE ZESÍLIL

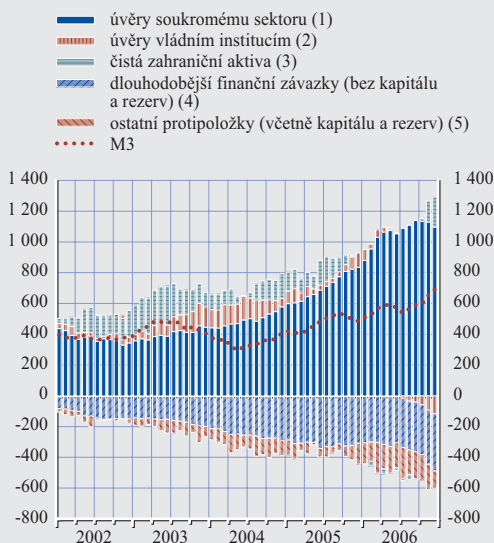
Dynamika měnového vývoje v roce 2006 odrážela na straně protipoložek zejména prudký nárůst úvěrů MFI soukromému sektoru (viz graf 8). Meziroční tempo růstu úvěrů MFI soukromému sektoru se na začátku roku 2006 značně zvýšilo a poté se po většinu roku pohybovalo mírně nad 11 %. Růst úvěrů soukromému sektoru začal koncem roku vykazovat určité známky zmírnění, i když byl i nadále silný. Pokračující vysoká poptávka po úvěrech byla podporována nízkou úrovní úrokových sazeb, příznivými podmínkami úvěrové emise popsanými v průzkumu bankovních půjček provedeném Eurosystemem, silnější hospodářskou aktivitou a dynamickým růstem na trhu nemovitostí v mnoha částech eurozóny. Mírné zpomalení růstu úvěrů ke konci roku ukazuje, že zvyšování základních

úrokových sazeb ECB možná začalo postupně ovlivňovat dynamiku růstu úvěrů.

Silný růst úvěrů MFI soukromému sektoru se projevoval ve většině hlavních sektorů držby peněz, i když vývoj v jednotlivých sektorech v průběhu roku byl trochu odlišný. V první polovině roku 2006 zaznamenal růst úvěrů soukromému sektoru největší příspěvek díky poptávce domácností. Růst úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí se však od května 2006 zmírnil, neboť sazby z hypotečních úvěrů se zvýšily a trhy rezidenčních nemovitostí v některých částech eurozóny se zklidnily, zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům se dále zrychloval, což patrně souviselo s pokračujícím dynamickým růstem podnikatelských investic a fúzí a akvizic (podrobnější údaje v kapitole pojednávající o

Graf 8 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

Poznámky: Agregát M3 je zobrazen pouze pro názornost ($M3 = 1+2+3+4+5$).

Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv) jsou zobrazeny s opačným znaménkem, neboť jsou závazky sektoru MFI.

poptávce po externím financování nefinančních podniků). V důsledku toho v druhé polovině roku největší příspěvek k růstu úvěrů vykázaly nefinanční podniky.

Pokud jde o ostatní protipoložky agregátu M3, zůstal meziroční růst dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) v roce 2006 silný, a ke konci roku ještě zesílil.

Meziroční tok čistých zahraničních aktiv MFI v prvních třech měsících roku 2006 kolísal v poměrně úzkém pásmu okolo nuly, což znamenalo, že odezněl tlumící účinek výrazného poklesu pozice čistých zahraničních aktiv MFI na meziroční dynamiku růstu M3 ve druhé polovině roku 2005. Údaje z platební bilance ukazují, že tento přibližně neutrální vývoj pozice čistých zahraničních aktiv MFI v prvních třech čtvrtletích roku 2006 zakrýval postupné zesilování jak čistých portfoliových investic, tak i přímých zahraničních investic v eurozóně. Souviselo to většinou

s lepším ekonomickým výhledem pro eurozónu od začátku roku, apreciací eura vůči americkému dolaru a snižováním úrokového diferenciálu mezi Spojenými státy a eurozónou na krátkém konci výnosové křivky v průběhu roku.

Ke konci roku 2006 přešel meziroční tok čistých zahraničních aktiv MFI do výrazně kladných hodnot, což v posledních dvou měsících roku patrně vedlo ke zrychlení meziročního růstu M3. Výrazný růst přílivu kapitálu do eurozóny koncem roku 2006 zřejmě částečně odrážel převládající očekávání posílení eura.

LIKVIDITA ZŮSTALA NA VYSOKÉ ÚROVNI

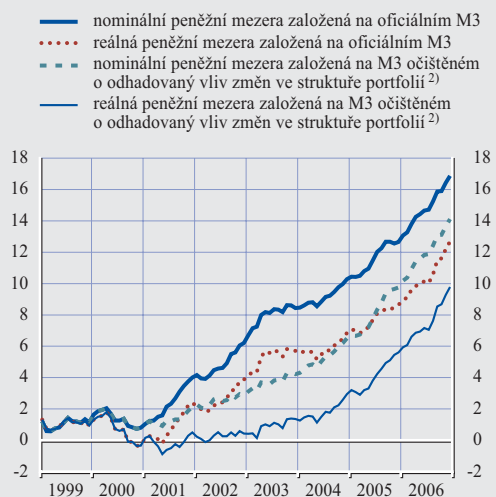
Pokračující silná dynamika růstu M3 v roce 2006 dále zvýšila již tak značný objem likvidity v eurozóně. Dostupné ukazatele likvidity se i nadále zvyšovaly (viz graf 9). Nominální peněžní mezera definovaná jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, která by byla výsledkem konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998, i reálná peněžní mezera očišťující nominální peněžní mezeru o přebytečnou likviditu, která byla absorbována cenovým vývojem v minulosti (tj. kumulovanou odchylkou měr inflace od definice cenové stability podle ECB), se v roce 2006 dále výrazně zvýšily. Na konci roku byly obě mezery na nejvyšší úrovni od začátku třetí etapy HMU a nevykazovaly žádné jasné náznaky, že by se jejich růst měl zastavit.

ECB také pravidelně zveřejňovala údaje o peněžní mezeře měřené na základě upravené časové řady M3 očištěné o odhadovaný dopad přesunů portfolia do měnových aktiv. Přesuny byly způsobeny zvýšenou hospodářskou a finanční nejistotou v období od roku 2001 do roku 2003.³ Jelikož neexistovala žádná známka dalšího odeznívání minulých přesunů portfolií po jeho dočasném obnovení ve čtvrtém čtvrtletí 2005, tyto upravené ukazatele se i v roce 2006 vyvíjely souběžně s odpovídajícími peněžními mezerami vycházejícími z oficiální časové

3 Další podrobnosti viz článek „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin ECB, říjen 2004.

Graf 9 Odhady peněžní mezery ¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % od prosince 1998. Reálná peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu nominálního M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % a inflace měřené HICP v souladu s definicí cenové stability ECB, přičemž základním obdobím je prosinec 1998.

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsáno v článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2004.

řady M3. Ukazatele peněžní mezery odvozené od upravené časové řady však stále byly značně nižší než ukazatele vycházející z oficiální časové řady M3. Při hodnocení těchto ukazatelů likvidity je třeba mít na zřeteli, že se jedná pouze o odhady, které jsou nutně nedokonalé, a mělo by se proto k nim přistupovat s opatrností.

Bez ohledu na nejistotu obklopující jednotlivé odhady celkový obraz vzniklý na základě těchto ukazatelů ukazuje na další akumulaci likvidity v roce 2006 a potvrzuje tak názor o dostatečném množství likvidity.

SABZY PENĚŽNÍHO TRHU PO ZVÝŠENÍ ZÁKLADNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB ECB VZROSTLY

V souladu se zvyšováním základních sazeb ECB, ke kterému došlo v průběhu roku, vzrostly v roce 2006 sazby peněžního trhu v celém spektru splatností. Plynulý vývoj sazeb

peněžního trhu spolu s jejich celkově nízkou úrovní volatility naznačuje, že účastníci trhu tyto kroky měnové politiky očekávali, což odráželo transparentnost a předvídatelnost měnových rozhodnutí ECB.

Po dvou a půl letech, během kterých byly základní úrokové sazby ECB udržovány na historicky nízké úrovni, zvýšila Rada guvernérů v prosinci 2005 základní sazby o 25 bazických bodů. V roce 2006 zvýšila Rada guvernérů základní úrokové sazby v pěti krocích vždy o 25 bazických bodů. V souladu s tímto růstem sazeb ECB se v průběhu roku stabilně zvyšovaly i úrokové sazby peněžního trhu, a to v celém spektru splatností. Dne 2. března 2007 činily jednoměsíční a dvanáctiměsíční sazby 3,79 % a 4,05 %, tj. byly o 139 a 119 bazických bodů vyšší než na počátku ledna 2006.

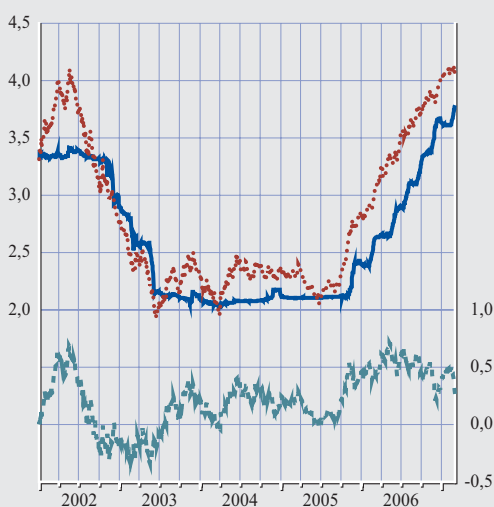
Bližší pohled na vývoj v průběhu roku 2006 naznačuje, že sazby peněžního trhu v delších splatnostech rostly do začátku listopadu (viz graf 10). V listopadu se dlouhodobější úrokové sazby peněžního trhu mírně snížily, což odráželo očekávání, že Rada guvernérů do určité míry zpomalí omezování měnové akomodace. Sazby peněžního trhu se však v prosinci znovu zvýšily, zejména po posledním zasedání Rady guvernérů v roce 2006, a na začátku nového roku se v zásadě stabilizovaly. Naproti tomu krátkodobější úrokové sazby rostly kontinuálně v průběhu celého roku, aniž by došlo k jakémukoliv dočasnému zvratu v tomto vzestupném trendu.

V období od ledna do poloviny května 2006 sklon výnosové křivky peněžního trhu, který se měří rozdílem mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR, zestrměl a 12. května dosáhl 71 bazických bodů. Poté sklon zploštl a v období od července do října 2006 se stabilizoval na zhruba 50 bazických bodech. Další značné zplošťování křivky bylo pozorováno také od prvního týdne listopadu 2006 až do doby, která předcházela zasedání Rady guvernérů dne 7. prosince 2006, protože došlo k přechodnému snížení dvanáctiměsíční sazby. Po tomto zasedání sklon výnosové křivky

Graf 10 Úrokové sazby peněžního trhu v eurozóně a sklon výnosové křivky peněžního trhu

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

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

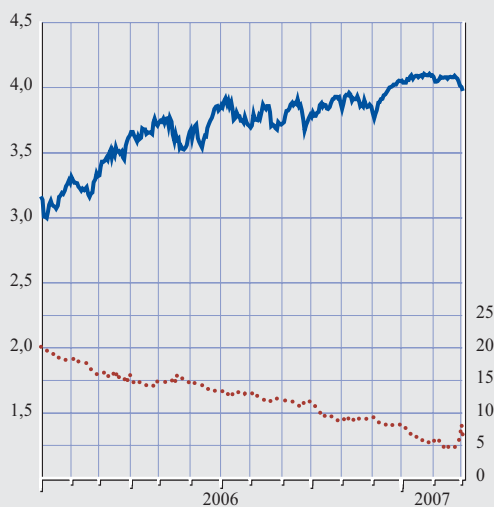


Zdroj: Reuters.

Graf 11 Sazby z tříměsíčních termínových obchodů EURIBOR a implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR

(v % p.a.; bazické body; denní údaje)

- 3měsíční termínové obchody EURIBOR splatné v červnu 2007 (levá osa)
- implikovaná volatilita odvozená z opcí na 3měsíční termínové obchody EURIBOR splatné v červnu 2007 (pravá osa)



Zdroje: Reuters a Bloomberg.

peněžního trhu postupně zestrměl, na začátku nového roku se stabilizoval na zhruba 45 bazických bodech a poté se na začátku března 2007 snížil na přibližně 30 bazických bodů.

Úrokové sazby implikované tříměsíční sazbou termínových obchodů EURIBOR se vyvíjely podobně. Od ledna do listopadu 2006 sazby stabilně rostly, přičemž jedinou výjimkou bylo období od poloviny května do konce června 2006 (viz graf 11). V listopadu 2006 tyto sazby zaznamenaly pokles, ale v prosinci se opět značně zvýšily. Dne 2. března 2007 činila tříměsíční úroková sazba termínového obchodu pro červen 2007 3,97 %, tj. byla o 81 bazických bodů vyšší než na začátku ledna 2006.

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR byla v roce 2006 vcelku mírná. Implikovaná volatilita se od ledna do prosince postupně snižovala a naznačovala tak vysokou míru předvídatelnosti měnových rozhodnutí ECB pro účastníky peněžního trhu. Jedinými dvěma

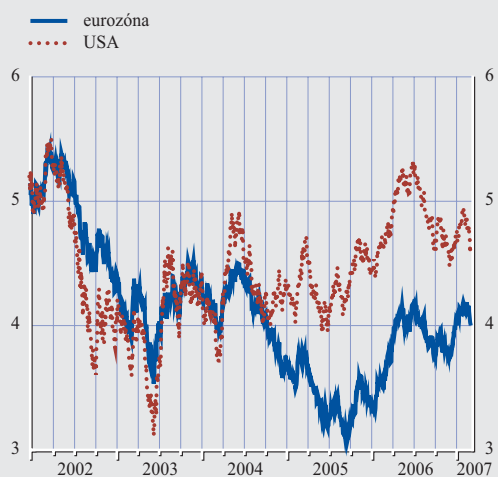
výjimkami byl mírný růst volatility v květnu a zjevná stabilizace v období od konce října do začátku prosince, spojená s výše zmíněnou nejistotou ohledně budoucího vývoje základních úrokových sazeb před prosincovým zasedáním Rady guvernérů ECB. Po tomto zasedání implikovaná volatilita stabilně klesala. Ke změně tohoto trendu došlo teprve několik dnů před zasedáním Rady guvernérů v březnu 2007.

VÝNOSY Z DLOUHODOBÝCH DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ SE V ROCE 2006 OPĚT ZVÝŠILY

Výnosy z dlouhodobých dluhopisů v eurozóně v roce 2006 nadále rostly z historicky nízké úrovně na konci roku 2005. Celkově se výnosy z desetiletých státních dluhopisů v roce 2006 zvýšily o 70 bazických bodů na 4,0 % na konci roku (viz graf 12). Zdá se, že toto zvýšení dlouhodobých úrokových sazeb odráží zejména rostoucí optimismus na straně investorů ohledně perspektivy hospodářského růstu v eurozóně. Tento názor potvrzuje skutečnost, že výnos z indexovaných státních

Graf 12 Výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů¹⁾

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters, Bloomberg a Thomson Financial Datastream.
1) Dluhopisy s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

dluhopisů se splatností v roce 2015, kterým se měří dlouhodobé reálné úrokové sazby, se v období mezi koncem roku 2005 a koncem prosince 2006 zvýšil o 60 bazických bodů. Naproti tomu zlomová míra inflace, již se měří inflační očekávání účastníků trhu a s tím spojené rizikové prémie, se v tomto období celkově změnila jen málo.

V první polovině roku 2006 vykazovaly výnosy z dlouhodobých dluhopisů prudký růst na obou stranách Atlantiku. V eurozóně i ve Spojených státech se výnosy z desetiletých dluhopisů v období od konce prosince 2005 do konce června 2006 zvýšily zhruba o 80 bazických bodů. Kromě obvykle silného mezinárodního propojení úrokových sazeb byl tento růst dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně také důsledkem reakce trhů na zveřejnění údajů o ekonomické aktivitě a indexu důvěry v podnikatelském sektoru, které si investoři celkově vyložili jako náznak lepší perspektivy hospodářského růstu v eurozóně. V souladu s touto interpretací byl relativně silný růst nominálních výnosů z dluhopisů v první polovině roku 2006 tažen zejména růstem reálných sazeb. Ke konci června se však

všeobecný trend růstu výnosů z dluhopisů ve Spojených státech i v eurozóně zastavil.

Následný pokles výnosů z dlouhodobých dluhopisů ve třetím čtvrtletí, který měl opět značně podobný průběh na obou stranách Atlantiku, byl částečně způsoben květnovými mezinárodními turbulencemi na akciovém trhu a vedl k tomu, že se globální investoři dočasně uchýlili k relativně bezpečným likvidním produktům s fixními výnosy. Navíc byl globální výhled pro hospodářský růst patrně ovlivněn silným růstem cen ropy v souvislosti s geopolitickým napětím na Středním východě. Zároveň je pravděpodobné, že objevující se náznaky zpomalení americké ekonomiky, které značně stlačovaly úrokové sazby ve Spojených státech v celém spektru splatností, měly také určitý vliv na výnosy z dlouhodobých výnosů v eurozóně, a to díky obvykle silné mezinárodní transmisi šoků na trhu dluhopisů. Ke konci roku 2006 se výnosy z dlouhodobých dluhopisů v eurozóně začaly opět zvyšovat v reakci na zveřejnění příznivých údajů o ekonomické aktivitě v tomto regionu.

I přes celkový růst výnosů z dlouhodobých dluhopisů v eurozóně se výnosová křivka v roce 2006 v eurozóně zplošťovala. Odrazilo se to v odpovídajícím zúžení „časového rozpětí“ měřeného rozdílem mezi výnosem z desetiletého státního dluhopisu a tříměsíční sazbou EURIBOR. Časové rozpětí se v eurozóně v průběhu roku 2006 snížilo asi o 50 bazických bodů na poměrně nízkou úroveň zhruba 30 bazických bodů na konci roku. Zplošťování výnosové křivky v eurozóně probíhalo v průběhu roku 2006 postupně, zároveň s pěti zvýšeními základních úrokových sazeb ECB. Nízké – a zejména záporné – časové rozpětí („inverzní výnosová křivka“) v minulosti často předznamenávalo následné zpomalení ekonomické aktivity nebo dokonce recesi. Zplošťování výnosové křivky v eurozóně v roce 2006 je však třeba interpretovat ve světle rizikových premií zahrnutých do výnosů z dlouhodobých dluhopisů. Zdá se, že rizikové prémie na trhu dluhopisů dosahovaly v posledních dvou letech mimořádně nízké

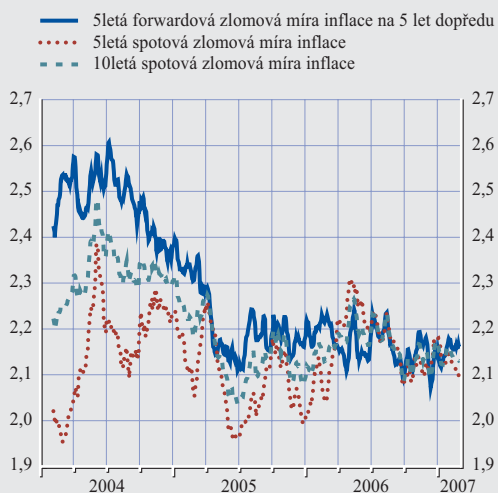
úrovně. Jestliže vezmeme v úvahu nízkou úroveň rizikových prémie na trhu dluhopisů, časové rozpětí na konci roku 2006 se už nezdá být tak velmi nízké.⁴

Zdá se, že dlouhodobá inflační očekávání účastníků trhu a související rizikové prémie, jak je odráží zlomová míra inflace, se v roce 2006 vcelku nezměnily a dosáhly ve všech horizontech stabilní meziroční úrovně mírně nad 2 %. Informace o inflačních očekáváních a souvisejících rizikových premiích ve specifických horizontech lze získat rozložením zlomových měr inflace na pětileté zlomové míry a pětileté implikované forwardové sazby na pět let dopředu odvozené z odhadovaných časových struktur zlomových měr inflace (viz graf 13).⁵ Toto rozložení ukazuje, že relativně stabilní střednědobá až dlouhodobá inflační očekávání, odrážející setrvalý trend pětileté implikované forwardové sazby na pět let dopředu, byla spojena s volatilnějším vývojem krátkodobých až střednědobých inflačních očekávání. Ve skutečnosti vzrostla v první polovině roku 2006 krátkodobá až střednědobá inflační očekávání, měřená pětiletou zlomovou mírou inflace, asi o 30 bazických bodů. V kontextu rostoucích cen ropy byl tento růst krátkodobých až střednědobých inflačních očekávání téměř kompenzován stejným poklesem v druhé polovině roku 2006. V důsledku toho došlo ve druhé polovině roku 2006 ke značnému zploštění křivky zlomové míry inflace v eurozóně (viz graf 13).

Implikovaná volatilita na trhu dluhopisů v eurozóně se v květnu a červnu 2006 poněkud zvýšila a poté v druhé polovině roku stabilně klesala. Toto dočasné zvýšení implikované volatility na trhu dluhopisů v květnu a červnu patrně vyvolalo růst nejistoty ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb na straně účastníků trhu vzhledem k turbulencím, ke kterým v té době docházelo na akciovém trhu. V posledním čtvrtletí 2006 klesla implikovaná volatilita na trhu dluhopisů na historicky nízkou hodnotu a naznačovala spíše nízkou úroveň nejistoty účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje výnosů z dlouhodobých dluhopisů.

Graf 13 Spotové a forwardové zlomové míry inflace v eurozóně

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



Zdroje: Reuters, Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

V prvních dvou měsících roku 2007 zůstaly výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně celkově víceméně beze změny a 2. března činily 4 %. Během tohoto období se nejprve do poloviny února dále zvyšovaly přibližně na 4,2 % a poté zaznamenaly pokles. Ve druhé polovině února došlo k poklesu také u výnosů dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech. Tento vývoj zřejmě do velké míry odráží přesuny portfolií „do bezpečí“ směrem k dlouhodobým státním dluhopisům v souvislosti s turbulencemi na světovém akciovém trhu na konci února.

CENY AKCIÍ V EUROZÓNĚ V ROCE 2006 ZNAČNĚ VZROSTLY

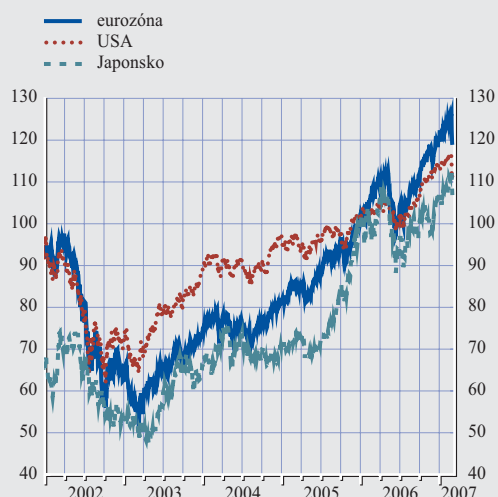
I přes určité fluktuace se ceny akcií v eurozóně v roce 2006 značně zvýšily a pokračoval tak vzestupný trend, který je pozorován od počátku roku 2003 (viz graf 14). Ve srovnání s koncem roku 2005 vykázal index Dow Jones EURO STOXX na konci roku nárůst o zhruba 20 %,

4 Viz box „Nedávné zploštění výnosové křivky v eurozóně: jakou roli hrála riziková prémie“ v Měsíčním bulletinu ECB z prosince 2006.

5 Podrobnosti o odhadu viz box nazvaný „Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2006.

Graf 14 Indexy cen akcií na hlavních trzích

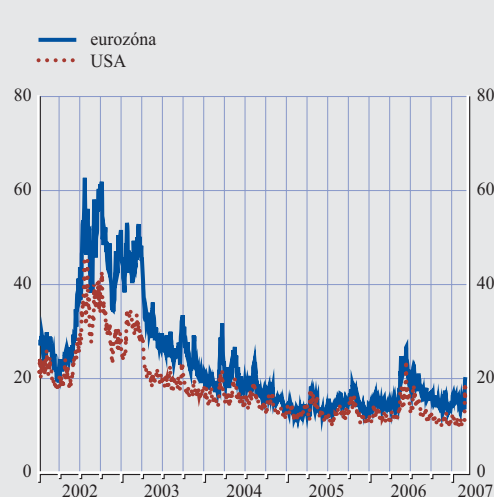
(index: 30. prosinec 2005 = 100; denní údaje)



Zdroje: Reuters, Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Pro eurozónu je použit širší index Dow Jones EURO STOXX, pro USA index Standard & Poor's 500 a pro Japonsko index Nikkei 225.

Graf 15 Implikovaná volatilita akciových trhů¹⁾

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.

1) Implikovaná volatilita pro eurozónu je měřena indexem VSTOXX, který odpovídá indexu Dow Jones EURO STOXX 50, a implikovaná volatilita pro Spojené státy je měřena indexem VIX, který odpovídá indexu Standard & Poor's 500. Oba indexy odrážejí očekávanou směrodatnou odchylku procentních změn příslušných indexů cen akcií za období 30 dnů.

což bylo více než v případě indexů Standard & Poor's 500 a Nikkei 225. Na dobré výsledky akciového trhu v eurozóně ve srovnání s americkým a japonským akciovým trhem je třeba pohlížet ve světle relativně výrazného zhodnocení eura vůči americkému dolaru a japonskému jenu v roce 2006. Zdá se, že tlumící efekt zhodnocení eura na vyhlídky pro vývoj zisků firem z exportně citlivých odvětví v eurozóně byl více než kompenzován mohutným růstem skutečných a očekávaných zisků společností v eurozóně v kontextu značně se zlepšujícího výhledu pro hospodářský růst v eurozóně. Nedávné období rychle rostoucích cen akcií se liší od druhé poloviny 90. let 20. století, protože poměry cen akcií k ziskům zůstaly blíže svým dlouhodobým průměrným hodnotám.

Celkově dobré výsledky akciového trhu v eurozóně v roce 2006 zakrývají dočasný, avšak značný pokles cen akcií ve druhém čtvrtletí. Po dvoouciferném nárůstu cen akcií

v prvních čtyřech měsících roku začaly ceny akcií v eurozóně na počátku května klesat a v příštím měsíci se snížily asi o 13 % v důsledku turbulencí na světovém trhu akcií. Implikovaná volatilita na akciovém trhu ve Spojených státech a v eurozóně se v květnu a červnu značně zvýšila na úroveň, která nebyla zaznamenána od roku 2003 ve Spojených státech a 2004 v eurozóně, a naznačovala tak neklidné podmínky na trhu (viz graf 15). Kromě růstu vnímané nejistoty ohledně akciových trhů, jak jej naznačovala implikovaná volatilita, byli účastníci trhu v období tržních turbulencí patrně méně ochotni riskovat. Vzhledem k tomu, že nedošlo k žádnému podstatnému zhoršení základních veličin, byl dočasný pokles cen akcií ve druhém čtvrtletí 2006 pravděpodobně důsledkem změn v ochotě investorů riskovat a změn ve vnímání rizika. Tento názor je v souladu se skutečností, že k prudkým korekcím cen akcií došlo i přesto, že analytici ve druhém čtvrtletí 2006 revidovali očekávání zisků směrem vzhůru. V druhé polovině roku

klesla implikovaná volatilita akciového trhu zpět na historicky nízkou úroveň a zdálo se, že se obnovuje ochota investorů riskovat. Výsledný pokles akciových premií spolu se stabilní perspektivou solidního růstu podnikových zisků patrně přispěl k výraznému oživení růstu cen akcií v eurozóně ve druhé polovině roku 2006.

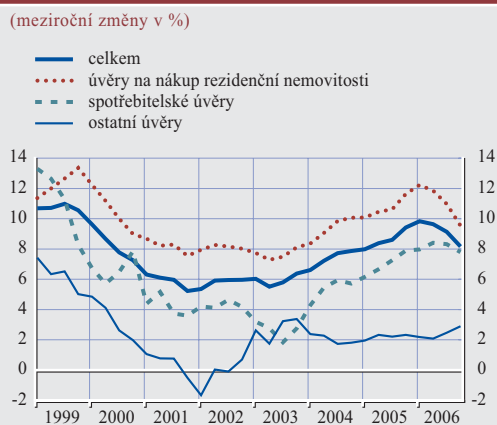
Pokud jde o členění podle sektorů, nejlepších výsledků dosáhl v roce 2006 sektor síťových odvětví, kde ceny akcií vzrostly o více než 30 %. Tyto dobré výsledky byly pravděpodobně způsobeny intenzivní aktivitou v oblasti fúzí a akvizic vzhledem ke konsolidaci tohoto sektoru v eurozóně. Lepší výsledky než celkový index vykázal také průmyslový sektor, a to díky zvýšené důvěře podnikatelů v eurozóně. Na rozdíl od roku 2005 vykázal sektor ropy a plynu horší výsledky než celkový index. K relativně slabému výkonu tohoto sektoru patrně přispěl vývoj cen ropy. Sektor zdravotnictví, kde jsou zisky většinou méně závislé na stavu hospodářského cyklu, v roce 2006 také zaznamenal horší výsledky.

Na začátku roku 2007 světové ceny akcií nejprve nadále rostly tempem srovnatelným s tempem zaznamenaným během druhého pololetí roku 2006. Tento růst se zastavil 27. února 2007, kdy v důsledku prudkého poklesu cen čínských akcií došlo k významnému celosvětovému snížení cen akcií. Indexy Dow Jones EURO STOXX i Standard & Poor's 500 klesly během několika dnů přibližně o 5 %. Tento výrazný pokles cen akcií zcela vymazal růst zaznamenaný v prvních osmi týdnech roku a do 2. března 2007 byly oba akciové indexy na mírně nižší úrovni než na konci roku 2006. Až do začátku března se navíc na všech hlavních akciových trzích prudce zvyšovala implikovaná volatilita, což zřejmě signalizovalo významné přehodnocení rizik akciového trhu.

POKRAČUJE INTENZIVNÍ FINANCOVÁNÍ DOMÁCNOSTÍ

Půjčky domácnostem byly v roce 2006 stále značné díky příznivým podmínkám financování, silnému růstu trhu s bydlením a vyšší důvěře spotřebitelů. Tempo růstu poptávky domácností

Graf 16 Úvěry MFI domácnostem



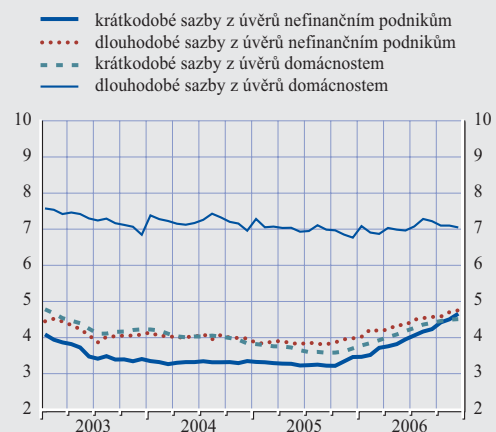
Zdroj: ECB.

po půjčkách MFI se v prvních měsících roku zrychlilo a na jaře dosáhlo nejvyšší meziroční hodnoty 9,8 %; poté se postupně snižovalo a v prosinci činilo 8,2 %. Poslední dostupné údaje ze čtvrtletních finančních účtů eurozóny (do třetího čtvrtletí 2006) naznačují, že meziroční tempo růstu dluhu sektoru domácností u neměnových finančních institucí, ke kterým patří ostatní finanční zprostředkovatelé a pojišťovny a penzijní fondy, bylo v roce 2006 nadále víceméně stabilní a v průběhu roku se pohybovalo kolem 8 %.

Členění půjček MFI domácnostem podle účelu ukazuje, že na výpůjčkách domácností se nadále podílela zejména silná poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí. Pokračující výrazný růst hypotečních úvěrů byl podporován nízkou úrovní úrokových sazeb v celé eurozóně a velmi rychlým rozvojem trhu s bydlením v mnoha regionech, který vyvolal vysokou potřebu financování (viz část 2.3 této kapitoly). Výsledky průzkumu bankovních půjček, který provádí Eurosystem, navíc naznačují, že pokračující mohutný růst úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byl také spojen s uvolněním úvěrových standardů uplatňovaných bankami při schvalování úvěrů. Za hlavní faktory, které ovlivnily uvolnění úvěrových standardů, banky označily konkurenci ostatních bank a nebankovních subjektů a vnímání

Graf 17 Úrokové sazby z úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům

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

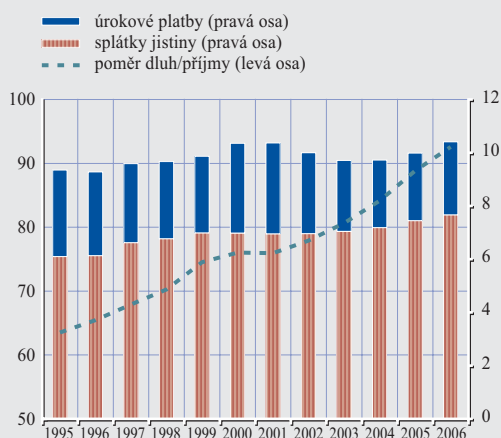


Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje o vážených úrokových sazbách MFI od prosince 2003 jsou vypočítány s pomocí vah jednotlivých zemí sestavených podle 12měsíčního klouzavého průměru objemů nových obchodů. Pro předchozí období od ledna do listopadu 2003 jsou vypočítány s pomocí vah jednotlivých zemí sestavených podle průměrného objemu nových obchodů v roce 2003. Podrobnější informace viz box 3 v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

Graf 18 Dluh a dluhové zatížení domácností

(v % disponibilních příjmů)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za rok 2006 jsou odhady.

menšího rizika pokud jde o očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity. Změny úvěrových standardů byly většinou realizovány snížením marží z průměrných půjček a prodloužením doby splatnosti.

Na jaře roku 2006 začalo tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí mírně klesat z více než 12 % na 9,5 % v prosinci. Tento vývoj byl v souladu s růstem sazeb z hypotečních úvěrů v průběhu roku z velmi nízkých úrovní zaznamenaných v předchozích letech (viz graf 17) v kontextu zvyšování základních sazeb ECB a tržních sazeb. Sazby z nových úvěrů na bydlení byly v prosinci 2006 o 50 až 120 bazických bodů vyšší než na konci listopadu 2005, tj. předtím, než ECB v prosinci 2005 začala zvyšovat své základní úrokové sazby. Sazby z půjček s kratší počáteční fixací úrokové sazby rostly více než sazby z půjček s delší počáteční fixací úrokové sazby. Výsledky průzkumu bankovních půjček, který provádí Eurosystem, také naznačují, že poptávka

po půjčkách na bydlení byla utlumena méně optimistickými vyhlídkami trhu s bydlením ve druhé polovině roku 2006, jak to ukazuje i určité zpomalení růstu cen rezidenčních nemovitostí a zeslabení aktivity na trhu s bydlením v některých částech eurozóny, které předtím vykazovaly silnou aktivitu.

Podobně jako u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, ale na poněkud nižší úrovni, posilovalo asi až do poloviny roku i tempo růstu spotřebitelských úvěrů. Ve druhé polovině roku se mírně zpomalilo a v prosinci činilo 7,8 %. Podle výsledků průzkumu bankovních půjček byla poptávka po spotřebitelských úvěrech většinou tažena zlepšující se důvěrou spotřebitelů a růstem výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby, i když význam druhého z těchto faktorů se ke konci roku snížil. Kromě toho úvěrové standardy používané při schvalování spotřebitelských úvěrů byly v roce 2006 značně uvolněny a naznačovaly tak, že v průběhu roku došlo ke zlepšení podmínek úvěrové emise.

ZADLUŽENOST DOMÁCNOSTÍ DÁLE ROSTLA

V důsledku pokračujícího rychlého růstu výpůjček se poměr dluhu domácností k disponibilnímu příjmu v roce 2006 dále zvýšil (viz graf 18). Avšak zadlužení domácností v eurozóně bylo i nadále nižší než v jiných hlavních vyspělých zemích, zejména ve Spojených státech, Velké Británii nebo Japonsku. Celkové dluhové zatížení sektoru domácností (úrokové platby plus splátky jistiny jako procentní podíl na disponibilním příjmu) se v roce 2006 poněkud zvýšilo, a to díky stále vysokému růstu půjček a mírnému zvýšení sazeb z bankovních úvěrů.

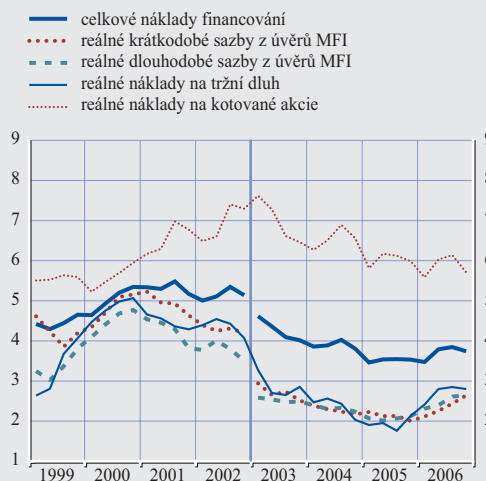
Pokračující nárůst zadluženosti domácností zvyšuje jejich zranitelnost vůči změnám úrokových sazeb, příjmů a cen aktiv. Při hodnocení těchto agregátních údajů je třeba poznamenat, že představují průměry za konsolidovaný sektor domácností a značně se liší v různých zemích eurozóny a v různých domácnostech. V tomto ohledu je např. úroveň zadluženosti a dluhové zatížení vyšší, jestliže se analýza omezí pouze na domácnosti, které skutečně mají nesplacený hypoteční úvěr. Navíc se úroveň zadluženosti a dluhové zatížení liší v závislosti na výši příjmu: zatímco v absolutním vyjádření připadá největší část dluhu na domácnosti s vysokými příjmy, které mohou být odolnější vůči zhoršení makroekonomických podmínek a/nebo zvýšení úrokových sazeb, dluhové zatížení je jasně vyšší u domácností s nízkými příjmy. V neposlední řadě existuje určitá nejistota v souvislosti s tím, že podíl stávajícího hypotečního dluhu vystaveného změnám v podmínkách úrokových sazeb závisí na specifických detailech příslušných hypotečních kontraktů, které se v jednotlivých zemích eurozóny značně liší.

POKRAČUJÍCÍ REÁLNÉ NÍZKÉ NÁKLADY NA EXTERNÍ FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Podmínky financování byly pro nefinanční podniky v eurozóně v roce 2006 nadále příznivé a podporovaly hospodářský růst. Tato skutečnost se odrážela jak v nízkých nákladech na financování, tak i v pohotovém přístupu ke zdrojům financování. Nefinanční podniky

Graf 19 Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků v eurozóně

(v % p.a.)



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

Poznámky: Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků jsou vypočítány jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry, nákladů na dluhové cenné papíry a nákladů na emise akcií, který vychází z jejich zůstatků a je deflovan inflačními očekáváním (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizované statistiky sazeb z úvěrů MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

zejména zvýšily bankovní výpůjčky, zatímco emise nástrojů kapitálového trhu byla nižší. Přes nedávný růst ukazatelů zadluženosti a čistého splácení úroků byla finanční situace nefinančních podniků v roce 2006 nadále příznivá, zejména díky značným ziskům a stále nízkým nákladům financování.

Po zvýšení základních úrokových sazeb ECB se celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků zvýšily, ale podle historických měřítek byly po celý rok 2006 stále nízké (viz graf 19).⁶

Pokud jde o komponenty nákladů na financování, zvyšovaly se v průběhu roku 2006 jak reálné, tak i nominální úrokové sazby

6 Celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků se vypočítávají jako náklady na rozdílné zdroje externího financování vážené na základě splatných částek (očištěné o vlivy přecenění). Podrobný popis viz box „Měřítko reálných nákladů na vnější financování nefinančních podniků v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB z března 2005.

z půjček MFI nefinančním podnikům (viz graf 17). Růst úrokových sazeb peněžního trhu, dosahující v období od září 2005 do prosince 2006 u tříměsíčních sazeb EURIBOR 155 bazických bodů, se v podstatě promítl do půjček MFI. Úrokové sazby MFI z úvěrů s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku vzrostly ve stejném období zhruba o 125 až 155 bazických bodů. Je však třeba mít na paměti, že přetrvávají určité rozdíly mezi zeměmi (viz box 2). Většina dlouhodobých úrokových sazeb MFI rovněž vykazovala vzestupný trend, stejně jako tržní úrokové sazby se srovnatelnou splatností. Tento nárůst (o 60 až 135 bazických bodů) víceméně sledoval pohyb dlouhodobých tržních úrokových sazeb a udržoval tak bankovní spready na nízké úrovni.

Reálné náklady tržního dluhu byly také stále nízké, i když v roce 2006 vzrostly více než náklady na bankovní půjčky. Úrokové spready podnikových dluhopisů s ratingem BBB se v roce 2006 v průměru pohybovaly kolem 75 bazických bodů. Nízká úroveň spreadů pravděpodobně odráží nízké úvěrové riziko, ke kterému přispívá nízká volatilita cen aktiv a

značná výše podnikových zisků.⁷ Přes relativně příznivé výsledky v roce 2006 je třeba pohlížet do budoucna s určitou opatrností vzhledem k tomu, že existují určité náznaky zhoršení celkových podmínek v podnicích a na úvěrovém trhu. Jsou zde totiž indikace, že rostoucí počet dluhově financovaných fúzí a akvizic a odkupů, zpětných odkupů akcií a výplat speciálních dividend může mít negativní dopad na udržitelnost úrovně zadluženosti podniků.⁸

Reálné náklady na emisi kotovaných akcií nefinančních podniků zaznamenaly v průběhu roku 2006 určité fluktuace, ale jejich celková úroveň byla navzdory oživení růstu cen akcií srovnatelná s rokem 2005. Náklady na financování prostřednictvím emise akcií jsou nadále mnohem vyšší než u jiných forem financování, i když – také díky růstu nákladů na dluhové financování v roce 2006 – došlo k určitému zúžení nákladového diferenciálu.

7 Viz box „The outlook for corporate credit spreads in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2006.

8 Viz box „Současné trendy v účelových odkupech v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB z prosince 2006.

Box 2

VARIABILITA ÚROKOVÝCH SAZEB V RETAILOVÉM BANKOVNICTVÍ ZEMÍ EUROZÓNY

Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům se v jednotlivých zemích eurozóny navzdory značnému stupni konvergence dosaženému v období před dokončením EMU stále liší. Trhy retailového bankovníctví patří k těm nejrozšířenějším ve finančním sektoru eurozóny.¹ Účelem tohoto boxu je ukázat na rozdíly v jednotlivých zemích a nastínit některé jejich příčiny. Pochopení těchto rozdílů poskytne další zdroj informací k interpretaci vývoje v eurozóně a k hodnocení potenciálních vlivů měnověpolitických rozhodnutí na jednotlivé ekonomiky eurozóny. Banky hrají ve finančním systému klíčovou roli a ovlivňují rozhodnutí týkající se úspor, financování a výdajů domácností a nefinančních podniků.

Velká část této analýzy vychází ze zprávy, kterou připravil a v září 2006 zveřejnil Výbor pro měnovou politiku a Výbor pro statistiku Eurosystemu.² Od té doby jsou sazby v jednotlivých zemích pro skupinu vybraných úrokových sazeb MFI zveřejňovány na internetových stránkách ECB a NCB eurozóny. V tomto boxu je na základě tohoto výběru porovnáváno hlavně deset

1 Viz např. „Indicators of financial integration in the euro area“, ECB, 29. září 2006.

2 „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, ECB, 20. září 2006.

Rozdíly mezi sazbami MFI z nových obchodů mezi jednotlivými zeměmi ^{1), 2)}

(koeficient variace mezi zeměmi; průměry za období od ledna 2003 do prosince 2006)

Vklady domácností		
Jednodenní vklady		0,51
Vklady s dohodnutou splatností do 1 roku		0,08
Vklady nefinančních podniků		
Jednodenní vklady		0,43
Vklady s dohodnutou splatností do 1 roku		0,03
Úvěry domácnostem		
Přečerpání běžných účtů		0,17
Spotřebitelské úvěry	s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku	0,26
	s počáteční fixací úrokové sazby od 1 roku do 5 let	0,15
	s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let	0,12
Úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí	s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku	0,10
	s počáteční fixací úrokové sazby od 1 roku do 5 let	0,09
	s počáteční fixací úrokové sazby od 5 do 10 let	0,07
	s počáteční fixací úrokové sazby nad 10 let	0,07
Úvěry nefinančním podnikům		
Přečerpání běžných účtů		0,20
Úvěry do 1 milionu EUR	s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku	0,11
	s počáteční fixací úrokové sazby od 1 roku do 5 let	0,07
	s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let	0,07
Úvěry nad 1 milion EUR	s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku	0,08
	s počáteční fixací úrokové sazby od 1 roku do 5 let	0,11
	s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let	0,09

Zdroj: ECB.

1) Koeficient variace se vypočítá jako podíl směrodatné odchylky a úrokové sazby platné pro eurozónu. Směrodatná odchylka se vypočítá jako druhá mocnina váženého rozptylu úrokových sazeb MFI v jednotlivých zemích a úrokové sazby platné pro eurozónu. Vážený rozptyl je druhou mocninou odchylek mezi úrokovými sazbami MFI v jednotlivých zemích a v eurozóně, vypočtenou podle podílů zemí na celkových objemech obchodů s jednotlivými kategoriemi nástrojů v eurozóně.

2) Tato tabulka zobrazuje podмноžinu koeficientů variace pro úrokové sazby MFI z nových obchodů v eurozóně, které jsou dostupné na internetových stránkách ECB.

úrokových sazeb MFI z nových obchodů, které jsou shromažďovány za stejná referenční období v jednotlivých zemích.

Tabulka obsahuje přehled relativní variability úrovně úrokových sazeb MFI v jednotlivých zemích, vyjádřené variačním koeficientem. Úroveň variability je nejvyšší u úrokových sazeb z jednodenních vkladů a mnohem nižší u vkladů s dohodnutou dobou splatnosti do jednoho roku. Co se týká úvěrů, největší rozdíly mezi zeměmi vykazují kontokorentní úvěry a spotřebitelské úvěry domácnostem, zatímco variabilita úrokových sazeb z úvěrů nefinančním podnikům a úvěrů na bydlení je nižší. Navíc ve většině kategorií je variabilita u nových úvěrů s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do jednoho roku trochu vyšší než u nových úvěrů s delší dobou počáteční fixace úrokové sazby.

Rozdíly mezi úrokovými sazbami MFI jednotlivých zemí mají mnohá vysvětlení včetně tržní konkurence, různých rizikových premií (např. pro úvěrové riziko nebo riziko platby předem), bankovních charakteristik a cyklických determinant jako je hospodářský cyklus, vývoj nabídky vkladů a poptávky po úvěrech nebo dynamika růstu cen rezidenčních nemovitostí. Nedávná analýza ukazuje, že úrokové sazby se liší v důsledku odlišných bankovních produktů v jednotlivých zemích nebo v důsledku odlišných národních faktorů.³ Jedním možným vysvětlením variability

³ Rozdíly mezi zeměmi lze zčásti vysvětlit veličinami, které odrážejí charakter domácích vkladatelů a vypůjčovateli a charakter bankovních systémů (viz M. Affinito a F. Farabullini, „An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area“, Temi di Discussione No 589, Banca d'Italia, květen 2006.) Podrobné srovnání úrokových sazeb MFI v jednotlivých zemích obsahuje také příloha II druhé předběžné zprávy o běžných účtech a souvisejících službách, Evropská komise, 17. července 2006.

úrokových sazeb MFI v několika kategoriích úvěrů jsou rozdíly v průměrné době počáteční fixace úrokové sazby. Při porovnávání jednotlivých národních úrokových sazeb MFI je třeba mít na zřeteli, že se objemy obchodů v jednotlivých zemích značně liší a určité trhy jsou v některých zemích velmi malé nebo prakticky neexistují.⁴ V takových případech mohou být základní objemy obchodů velmi nestálé a úrokové sazby mohou odrážet příležitostné transakce prováděné v atypických podmínkách.

Zbývající část boxu se podrobně zabývá jednotlivými segmenty trhu, přičemž se zaměřuje zejména na vliv heterogenity produktů, institucionální rozdíly vyplývající z regulatorního a fiskálního rámce a problematiku měření.

Úrokové sazby MFI z vkladů domácností

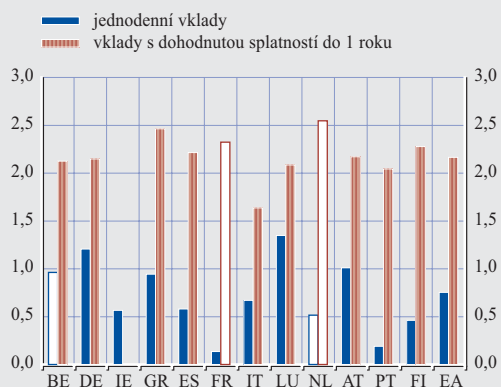
Rozdíly mezi úrokovými sazbami MFI z vkladů domácností v jednotlivých zemích mohou často souviset s rozdíly v povaze produktů, jako jsou například stupeň likvidity a struktura návratnosti vkladů, regulaci trhu a způsobu podnikání. Další důležité faktory vznikají z rozdílu ve fiskálním rámci (jako jsou daňové zvýhodněné účty v některých zemích), i když je těžké zjistit přímou příčinnou souvislost.

Zvláště výrazné jsou rozdíly v úrokových sazbách z jednoduchých vkladů. MFI v některých zemích tyto vklady neúročí, zatímco v jiných zemích mohou vkladatelé ze zůstatků svých běžných účtů obdržet v průměru více než 1,30 % (viz graf A). Tato značná volatilita může být výsledkem rozdílných strategií používaných pro cenovou politiku běžných účtů a přidružených služeb. Např. některé banky mohou platit vyšší úrokové sazby za jednoduché vklady a účtovat vysoké poplatky za služby související s běžným účtem, nebo naopak mohou platit nižší úrokové sazby a účtovat nižší poplatky. Údaje Evropské komise z průzkumu v odvětví retailového bankovníctví ukazují, že by tomu tak mohlo být i v některých zemích eurozóny, i když v některých zemích jsou nízké úrokové sazby z vkladů a zároveň vysoké poplatky.⁵

Navíc zvyšující se obliba internetových účtů a dalších vkladů s vysokým výnosem v některých zemích, které umožňují výběr prostředků během jednoho dne, ale nedovolují jejich použití k platebním účelům, může vést ke zvyšování úrokových sazeb z jednoduchých vkladů.⁶

Graf A Úrokové sazby MFI z vkladů domácností^{1), 2)}

(v % p.a.; průměr za období od ledna 2003 do prosince 2006)



Zdroj: ECB.

1) Zkratka „EA“ označuje vážený průměr úrokových sazeb pro eurozónu.

2) Nevyplněné sloupce označují země, kde je daná kategorie úrokových sazeb málo významná na úrovni eurozóny. Kritéria relevance pro eurozónu viz publikace ECB citovaná v poznámce č. 2 v tomto boxu.

4 Např. zpráva ECB citovaná v poznámce č. 2 dokumentuje rozdíly mezi zeměmi v tom, zda převažují úvěry s pohyblivou úrokovou sazbou nebo úvěry s různými délkami počáteční fixace úrokové sazby.

5 Viz „Report on the retail banking sector inquiry“, pracovní dokument zaměstnanců Evropské komise, SEC(2007) 106, 31. ledna 2007.

6 Viz např. box s názvem „Factors explaining the robust growth of M1“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2006.

Pozoruhodnou výjimkou z výrazných rozdílů mezi úrokovými sazbami platnými pro domácnosti jsou vklady s dohodnutou splatností do jednoho roku, které jsou v jednotlivých zemích více homogenní.

Úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů domácnostem

Pokud jde o úrokové sazby z úvěrů, největší variabilitu vykazují sazby ze spotřebitelských úvěrů domácnostem. Největší rozdíly vykazují zejména úrokové sazby z kontokorentních úvěrů, a to od necelých 7,00 % do 13,50 % (viz graf B). Rozdíly v sazbách z dalších typů spotřebitelských úvěrů v jednotlivých zemích již nejsou tak výrazné, nicméně jsou stále ještě velké.

Velké rozdíly jsou nejen ve velikosti trhu spotřebitelských úvěrů, ale také ve škále nabízených produktů (včetně zajištění), používání úvěrových karet, tržním prostředí, zejména pokud jde o vliv specializovaných věřitelů, stejně jako i v době počáteční fixace úrokové sazby.⁷ Všeobecně se takové faktory mohou alespoň částečně odrážet v rozdílných úrokových sazbách MFI v jednotlivých zemích. Projevit se mohou například rozdíly ve statistickém zpracování operací s úvěrovými kartami v současných datech, neboť úrokové sazby z takových úvěrů jsou zpravidla mnohem vyšší než sazby z jiných spotřebitelských úvěrů. Liší se také kontokorentní úvěry a úvěry poskytnuté prostřednictvím úvěrových linek.

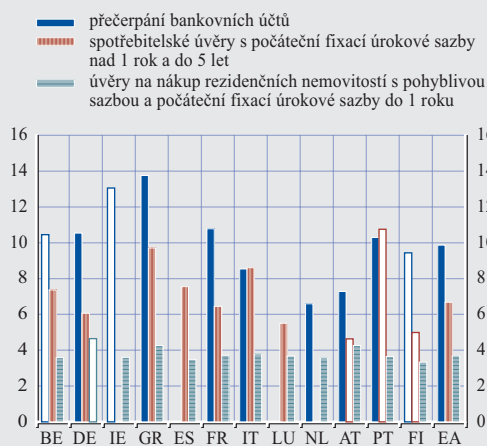
Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí

Přestože u úrokových sazeb MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí byly zaznamenány některé z nejnižších hodnot variability (viz graf B), z porovnání se Spojenými státy vyplývá, že variabilita sazeb z hypotečních úvěrů v rámci Spojených států je nižší než v zemích eurozóny.⁸ Nedávné průzkumy evropských hypotečních trhů ukazují velké rozdíly ve škále produktů a fiskálním a regulatorním rámci, tedy faktorech, které pravděpodobně mohou vysvětlit mnohé ze zjištěných rozdílů v úrokových sazbách MFI z úvěrů poskytnutých domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí.⁹

Jeden důležitý faktor souvisí s rozdíly v době počáteční fixace úrokové sazby, v jejímž důsledku je výše sazeb z úvěrů citlivá na sklon výnosové křivky. Převaha specializovaného financování bytové výstavby v některých zemích může hrát také svoji roli. Fiskální a regulatorní rámec

Graf B Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem¹⁾

(v % p.a.; průměr za období od ledna 2003 do prosince 2006)



Zdroj: ECB.

1) Viz poznámky k grafu A.

7 Viz např. K. Lannoo, R. Ayadi a C. Selosse, „Consumer credit in Europe: riding the wave“, Mercer Oliver Wyman a European Credit Research Institute, listopad 2005.

8 Viz box s názvem „Meziregionální srovnání sazeb z hypotečních úvěrů v eurozóně a v USA“ ve Výroční zprávě ECB za rok 2005.

9 Např. „The costs and benefits of integration of EU mortgage markets“, London Economics, zpráva pro Evropskou komisi, srpen 2005.

v dané zemi má patrně větší dopad na hypoteční úvěry (než na jiné typy úvěrů) vzhledem k důležitosti, která je obvykle přikládána vlastnictví domu.¹⁰

Navíc jelikož většina úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí je zajištěna nemovitostí, mohou rozdíly v úrokových sazbách částečně souviset s rozdíly v očekávaném vývoji na trhu nemovitostí. Rozdíly ve vývoji cen rezidenčních nemovitostí mohly ovlivnit hodnotu zajištění.

Také způsoby financování, zahrnující vše od depozitního financování až po hypoteční zástavní listy a cenné papíry zajištěné hypotékou, jsou v eurozóně stále rozdílnější než na trhu hypoték ve Spojených státech, který je soustředěn kolem hypotečních agentur.

Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

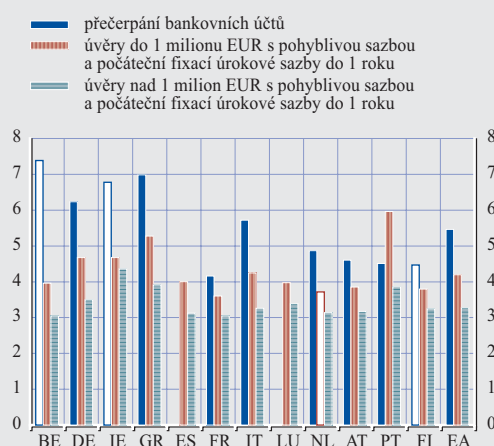
Jak je patrné z grafu C, úroveň variability úrokových sazeb z kontokorentních úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům je jedna z nejvyšších (vyšší než u kontokorentních úvěrů poskytovaných domácnostem). Variabilita úrokových sazeb z jiných úvěrů podnikům je značně nižší, a dokonce patří k těm nejnižším ze všech typů úvěrů, i když v některých případech je trochu vyšší než u úvěrů na bydlení. Hlavní důvody těchto rozdílů v jednotlivých zemích zahrnují různé aspekty heterogenity produktů a specifické obchodní prostředí, ve kterém nefinanční podniky fungují (např. podle velikosti podniku).

Rozdíly zůstávají ve způsobech poskytování zajištění, a to nejen na půjčky, ale také na kontokorentní úvěry. V některých zemích jsou kontokorentní úvěry obvykle nezajištěny, zatímco v jiných zemích často zajištěny jsou (např. fakturami nebo částí podnikového portfolia). Navíc vysoká úroková sazba z kontokorentních úvěrů může odrážet neoprávněnost kontokorentních úvěrů a zahrnutí pokuty do úrokové sazby. Banky mohou vnímat postih za tento typ úvěru jako signál nedokonalého řízení peněžních toků v podniku a účtovat proto vyšší sazbu jako náhradu za vnímané vyšší riziko.

U jiných než kontokorentních úvěrů také existují rozdíly v průměrné době počáteční fixace úrokové sazby v rámci jednotlivých kategorií nástrojů. Vzhledem k tomu, že výnosová křivka má obvykle pozitivní sklon, úrokové sazby budou pravděpodobně vyšší v těch zemích, kde je průměrná doba počáteční fixace úrokové sazby blíže k horní hranici pásma dané kategorie

Graf C Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům¹⁾

(v % p.a.; průměr za období od ledna 2003 do prosince 2006)



Zdroj: ECB.
1) Viz poznámky k grafu A.

¹⁰ Trhy retailového bankovníctví jsou jednou z priorit politiky finančních služeb Evropské komise do roku 2010, definované v Bílé knize o politice v oblasti finančních služeb 2005-2010.

nástrojů. S tím souvisí otázka potenciálního vlivu metody agregace na úrokové sazby z nových obchodů, neboť úvěry s kratšími splatnostmi jsou častější než úvěry s delšími splatnostmi.

Další důležité faktory pravděpodobně zahrnují některé specifické rysy tržního prostředí pro úvěry nefinančním podnikům, zejména velikost podniku, přístup k nebankovnímu financování, druhy věřitelů a korporátní bankovníctví.

DALŠÍ RŮST POPTÁVKY NEFINANČNÍCH PODNIKŮ PO EXTERNÍM FINANCOVÁNÍ

V roce 2006 se dále zvyšovala poptávka nefinančních podniků po externím financování.

Rostla i přesto, že nefinanční podniky měly značné vnitřní zdroje. Ziskovost kotovaných nefinančních podniků v eurozóně byla v roce 2006 i nadále vysoká, jak to naznačuje např. poměr čistého zisku k tržbám (viz graf 20).⁹ Ukazatele ziskovosti vzrostly zejména v odvětví dopravy a komunikací, zatímco v odvětví obchodu byl růst zisků nadále nižší než průměr za všechny kotované nefinanční podniky. Tato skutečnost může odrážet poměrně mírný růst soukromé spotřeby v eurozóně.

Na konci roku 2006 se meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků zvýšilo na 4,5 % z 1,2 % na konci roku 2004. Tento vývoj byl tažen zejména značným růstem příspěvku půjček poskytnutých MFI, zatímco růst příspěvků dluhových cenných papírů a kotovaných akcií byl mírnější (viz graf 21).

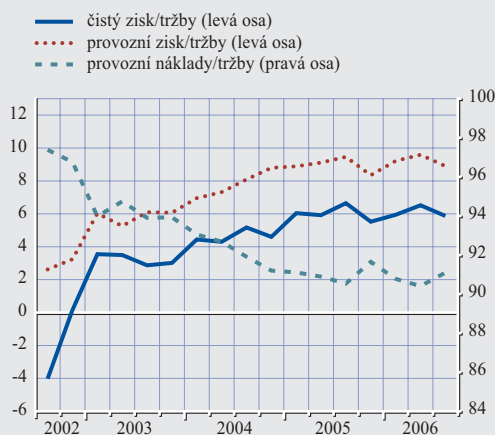
Mohutný růst půjček MFI v celém spektru splatností pokračoval i v roce 2006 a v prosinci 2006 činilo meziroční tempo růstu půjček MFI nefinančním podnikům v nominálním vyjádření 13,0 %. I když takové meziroční tempo růstu nebylo od zavedení eura v roce 1999 zaznamenáno, je třeba mít na paměti, že dynamika bankovních půjček nefinančním podnikům byla značná i v ostatních hlavních ekonomikách, zejména ve Spojených státech, které v posledních několika letech vykázaly dokonce vyšší růst bankovních půjček. Podle odhadů bank, jak je vysvětluje průzkum bankovních půjček provedený Eurosystemem, nabývají potřeby financování související

s reálnou ekonomickou aktivitou – zejména v případě zásob, provozního kapitálu a fixních kapitálových investic – na významu při zdůvodňování pokračujícího růstu poptávky po úvěrech v eurozóně v roce 2006. K čistě poptávce po úvěrech však stále přispívají i další faktory, jejichž charakter je více finanční, např. potřeba financování fúzí a akvizic. Dodatečnou hnací silou současného vývoje podnikových půjček je patrně uvolnění podmínek pro poskytování bankovních půjček v několika posledních letech.

⁹ Viz také box „Ziskovost a vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2006.

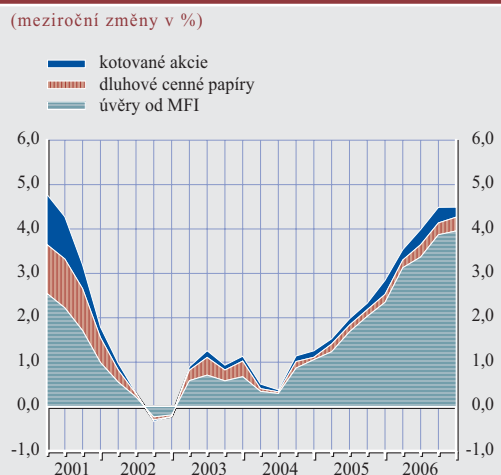
Graf 20 Ukazatele rentability kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(čtvrtletní údaje)



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

Graf 21 Struktura reálného meziročního tempa růstu vnějšího financování nefinančních podniků¹⁾



Zdroj: ECB.

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

Graf 22 Dluh a čisté úrokové platby nefinančních podniků



Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámka: Údaje za rok 2006 jsou odhady.

Na rozdíl od vysoké úrovně financování podniků prostřednictvím bankovních půjček bylo financování prostřednictvím kapitálového trhu – jak prostřednictvím emise dluhu, tak emise akcií – nadále relativně nízké. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky bylo v roce 2006 stejně jako v předchozích letech relativně mírné, v průměru kolem 4,0 %. Toto mírné zvýšení lze vysvětlit vyšším růstem nákladů dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu ve srovnání s náklady na bankovní půjčky v roce 2006 a tím, že při financování fúzí a akvizic byly dluhové cenné papíry nahrazeny úvěry. Skutečně existují určité důkazy o tom, že zvýšená aktivita v oblasti M&A je převážně financována syndikovanými bankovními půjčkami spíše než dluhovými cennými papíry, které byly pro takové transakce častěji využívány v minulých obdobích.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky zaznamenalo v roce 2006 určitý vzestupný trend, avšak celkově bylo nadále utlučené. Celkově nízký příspěvek čisté emise kotovaných akcií k čistému financování podnikového sektoru v eurozóně je pravděpodobně důsledkem toho,

že reálné náklady na emise akcií jsou podstatně vyšší než reálné náklady na dluhové financování. Tento nízký růst lze rovněž vysvětlit trvalou popularitou programů zpětných odkupů akcií. Hrubá emise se přitom v nedávné minulosti poněkud zvýšila, a to díky růstu primárních i sekundárních emisí. Obecně je zotavení hrubé emise akcií nefinančními podniky patrně spojeno se zrychlováním hospodářského růstu v eurozóně.¹⁰

RŮST PODNIKOVÉHO DLUHU

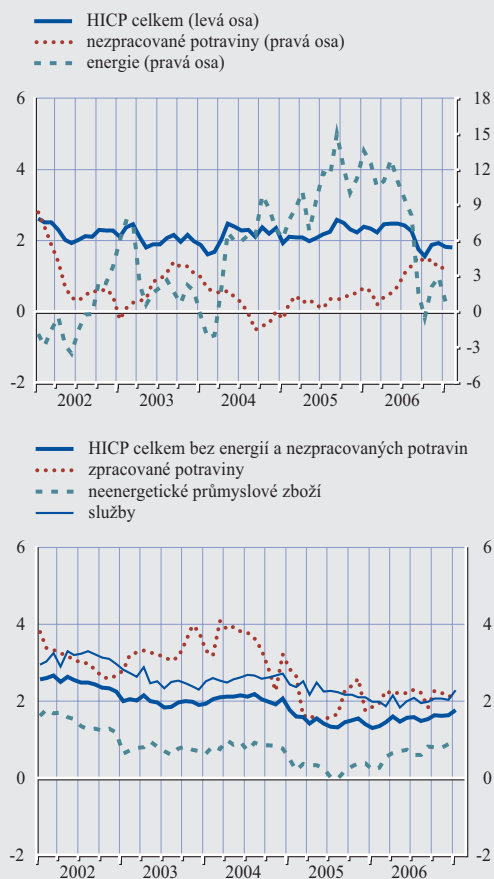
Pokud jde o vývoj rozvahové pozice nefinančních podniků v eurozóně, vedl značný růst dluhového financování v tomto sektoru v roce 2006 k dalšímu zvyšování zadluženosti. Po období konsolidace je ukazatel zadluženosti nefinančních podniků v současné době vyšší než ukazatel při předchozím maximu z roku 2003, které následovalo po prudkém růstu zadluženosti ve druhé polovině 90. let 20. století.

Čisté úrokové platby nefinančních podniků z úvěrů a vkladů MFI v procentech HDP se v první polovině 90. let značně snížily a v roce 2005 dosáhly relativně nízké úrovně. Výrazný

¹⁰ Viz box „Equity issuance in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2006.

Graf 23 Členění inflace měřené HICP: hlavní složky

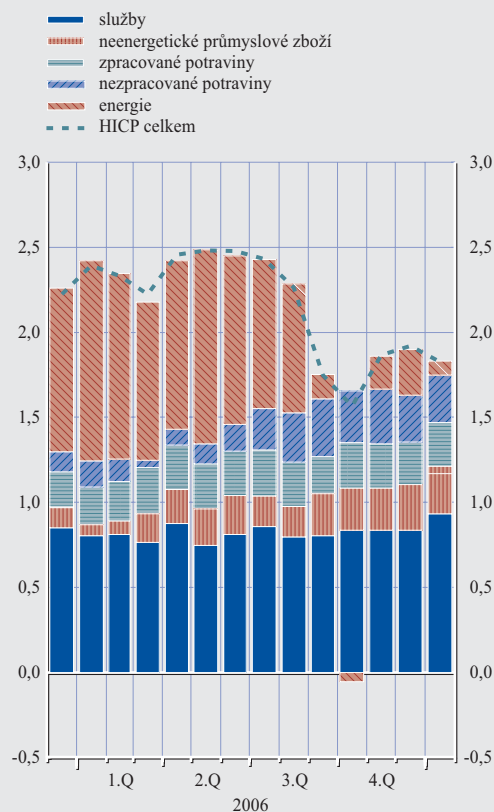
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 24 Příspěvky hlavních složek HICP k inflaci

(roční příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

růst úrokového zatížení nefinančních podniků v průběhu roku 2006 byl důsledkem vývoje zadluženosti spolu s vývojem úrokových sazeb.

2.3 VÝVOJ CEN A NÁKLADŮ

Celková inflace měřená HICP činila v roce 2006 v průměru 2,2 %, stejně jako v roce 2005. Přes tuto celkovou stabilitu se meziroční inflace vyznačovala v průběhu roku značnou volatilitou, která do značné míry souvisela s vývojem cen energií. Existovaly i další tlaky spojené zejména s prudkým růstem světových cen neenergetických komodit. V souladu s tím v roce 2006 značně vzrostly i ceny zboží pro mezispotřebu. Na

nižším stupni výrobního řetězce může určitý pohyb cen výrobců spotřebního zboží směrem vzhůru signalizovat vznik potenciálních nepřímých dopadů předchozího růstu cen komodit. Tyto dopady byly dosud jen omezené. Mírný růst mzdových nákladů v roce 2006 i nadále přispíval k celkovému zmírnění inflačních tlaků a podobný vliv mělo i zhodnocování eura.

CELKOVÁ INFLACE BYLA ZNAČNĚ OVLIVNĚNA VÝVOJEM CEN ENERGIÍ

Krátkodobé fluktuace cen ropy a vliv srovnávací základny pro ceny energií měly velký vliv na vývoj celkové inflace měřené HICP v roce 2006 (viz graf 23).

Tabulka 1 Cenový vývoj

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

	2004	2005	2006	2005 4.Q	2006 1.Q	2006 2.Q	2006 3.Q	2006 4.Q	2007 led	2007 únor
HICP a jeho složky										
Celkový index ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energie	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Zpracované potraviny	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Nezpracované potraviny	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Služby	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Ostatní cenové a nákladové indikátory										
Ceny průmyslových výrobců ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Ceny ropy (v EUR za barel) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Ceny komodit ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

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

1) Inflace měřená HICP za leden 2007 je předběžným odhadem Eurostatu.

2) Kromě stavebnictví.

3) Ropa Brent Blend (s dodáním o měsíc dopředu).

4) Kromě energií; v eurech.

Průměrná cena (v eurech) za barel ropy typu Brent se v roce 2006 zvýšila asi o 20 % oproti zhruba 45 % v roce 2005 (viz tabulka 1). Ceny ropy v roce 2006 rovněž vykazaly značnou volatilitu: v první polovině roku rostly, v srpnu dosáhly historického maxima, a poté prudce klesly. Tento pokles cen surové ropy byl provázen rychlým poklesem cen energií spojených se zpracováním ropy na spotřebitelské úrovni. Dopad na ceny byl navíc patrně zesílen značným poklesem rafinérských marží u benzínu.¹¹ Příspěvek růstu cen energií k celkové míře inflace měřené HICP, který byl obzvlášť silný v první polovině roku 2006, se v druhé polovině roku podstatně snížil. Razantní růst cen energií, ke kterému došlo v roce 2005, znamenal příznivý vliv srovnávací základny téměř po celý rok 2006.¹²

Příspěvek cen nezpracovaných potravin k celkové míře inflace byl v roce 2006 mnohem větší než v předchozích letech, a to díky zvlášť výraznému růstu ve třetím a čtvrtém čtvrtletí. Tento růst byl zejména důsledkem klimatických podmínek v letním období ve většině zemí Evropy, které ovlivnily dodávky ovoce a zeleniny. Navíc se v průběhu roku zvýšil i příspěvek cen masa.

Meziroční tempo růstu HICP bez energií a nezpracovaných potravin činilo v roce 2006 v průměru 1,5 %, tj. bylo v podstatě stejné jako

v roce 2005. V průběhu roku byl však u HICP bez energií a nezpracovaných potravin zaznamenán mírný nárůst inflace ze zhruba 1,4 % v prvním čtvrtletí na 1,6 % ve čtvrtém čtvrtletí. Tato tendence k růstu byla zejména důsledkem vyššího meziročního tempa růstu cen neenergetických průmyslových výrobků z 0,3 % v prvním čtvrtletí na 0,8 % ve čtvrtém čtvrtletí. To pravděpodobně odráželo postupné promítání předchozích zvýšení cen energetických a neenergetických surovin do spotřebitelských cen. Ceny služeb rostly v roce 2006 prakticky stabilním tempem asi 2,0 %, i přes určitou volatilitu vyvolanou některými podsložkami, jako jsou např. ceny rekreací, které byly ovlivněny posunem v načasování jarních svátků v roce 2006. Celkově se zdá, že domácí cenové tlaky nebyly příliš silné a promítání dřívějšího růstu cen ropných a neropných komodit do spotřebitelských cen bylo i nadále omezené.

Navzdory tomu, že v roce 2006 došlo ke značným inflačním šokům, zejména díky vývoji cen energií, a že celková inflace byla v prvních třech čtvrtletích trvale vyšší než 2 %, zůstala dlouhodobější inflační očekávání ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě (viz box 3).

11 Viz box „Recent developments in oil and petrol prices“ v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2006.

12 Viz box „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“ v Měsíčním bulletinu ECB z ledna 2007.

DLOUHODOBĚJŠÍ INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ V EUROZÓNĚ

Hlavním cílem měnové politiky ECB je péče o cenovou stabilitu. Za tímto účelem je cílem Rady guvernérů ECB udržovat meziroční tempo růstu HICP v eurozóně ve střednědobém horizontu pod 2 %, avšak blízko této úrovni. Stabilizace dlouhodobějších inflačních očekávání ekonomických subjektů v eurozóně na úrovni odpovídající cenové stabilitě je předpokladem efektivní měnové politiky. Zatímco šoky, které jsou mimo kontrolu měnové politiky, jako např. zvýšení cen ropy, mohou mít dopad na celkovou inflaci v krátkodobém horizontu, a mohou proto ovlivnit krátkodobá inflační očekávání, dlouhodobější inflační očekávání by měla naznačovat, do jaké míry subjekty věří, že ECB dosáhne svého cíle cenové stability. Důvěryhodná měnová politika pomáhá ukotvit dlouhodobější inflační očekávání k tomuto cíli. Tento box se zabývá různými ukazateli dlouhodobějších inflačních očekávání, které lze použít k hodnocení důvěryhodnosti měnové politiky v eurozóně, a jejich vývojem od roku 2001.

Různé ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání

Informace o dlouhodobějších inflačních očekáváních ekonomických subjektů v eurozóně poskytují dva typy ukazatelů: na základě průzkumu a na základě nástrojů finančního trhu. Liší se způsobem měření (přímé a nepřímé), kategorií zúčastněných subjektů a použitým časovým horizontem.¹ Informace o očekáváních dlouhodobé inflace na základě průzkumu lze v eurozóně v současné době získat ze tří zdrojů. Za prvé, ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) vydává od roku 2001 čtvrtletně prognózy inflace na pět let dopředu vypracované skupinou expertů z finančních i nefinančních institucí nacházejících se v EU.² Za druhé, Consensus Economics publikuje dvakrát za rok dlouhodobé prognózy spotřebitelských cen (na šest až deset let dopředu), které připravují experti z bank a dalších finančních institucí. A konečně, Euro Zone Barometer vydává čtvrtletně prognózy inflace až na čtyři roky dopředu.

Dlouhodobější inflační očekávání lze rovněž odvodit z nástrojů finančního trhu. Údaje o průměrných inflačních očekáváních účastníků finančního trhu na období zbývající do doby splatnosti dluhopisu lze vypočítat jako spread mezi výnosem ze standardního dluhopisu a výnosem z inflačně indexovaného dluhopisu se stejnou splatností. Tento ukazatel je všeobecně znám jako zlomová míra inflace. Další ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání na základě finančního trhu lze odvodit z inflačně indexovaných swapů s odpovídajícími splatnostmi. Všechny ukazatele na základě finančního trhu mají tu výhodu, že jsou k dispozici v reálném čase a pro širokou škálu možných horizontů. Obvykle to však nejsou přímé ukazatele inflačních očekávání, protože je pravděpodobné, že v sobě zahrnují nepozorovatelné rizikové prémie (zejména premii za inflační riziko a premii za likviditu) a mohou být někdy zkresleny technickými tržními faktory. Nicméně ukazatele na základě trhu jsou ve srovnání s průzkumy těsněji spojeny se skutečným chováním ekonomiky. Vzhledem k tomu, že jsou k dispozici pouze nedokonalé ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání, dává se přednost tomu, aby analýza byla založena na kombinaci těchto ukazatelů, umožňující porovnávání informací z různých zdrojů.

1 Více podrobností viz článek „Measures of inflation expectations in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2006.

2 Dlouhodobější inflační očekávání v letech 1999 a 2000 jsou k dispozici pouze v roční periodicitě.

Vývoj dlouhodobějších inflačních očekávání od roku 2001

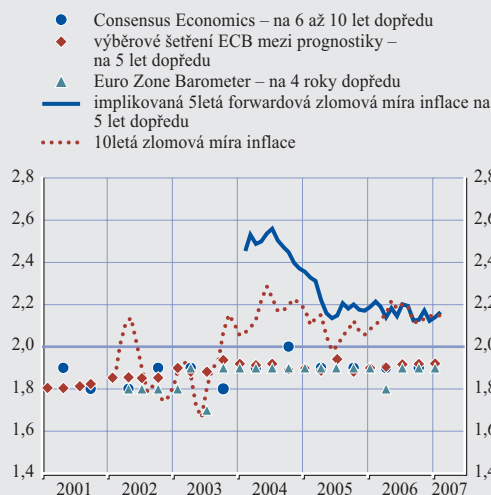
Graf A uvádí výše zmíněné ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání. Přes rozdílné časové horizonty naznačují tyto ukazatele relativně podobné výsledky. Ukazatele dlouhodobějších průměrných inflačních očekávání založené na průzkumech obecně vykazují pozoruhodnou stabilitu na úrovni nižší než 2 %, avšak blíží se této úrovni. Zlomové míry inflace byly volatilnější na úrovni přesahující 2 %, to lze však spojovat s tím, že odrážejí nejen inflační očekávání, ale zahrnují také pozitivní, avšak v čase se měnící prémii za inflační riziko.

Stabilita průměrných ukazatelů inflačních očekávání na základě průzkumu je pozoruhodná. Zakrývá však pravidelné revize jednotlivých prognóz, které se vzájemně vykompenzovaly. Například jak ukazuje graf B, výsledky SPF naznačovaly postupný posun v rozdělení četnosti očekávání od roku 2001, což vedlo k menší směrodatné odchylce u jednotlivých odpovědí a k většímu podílu respondentů, kteří uváděli dlouhodobější inflační očekávání ve výši 1,9 % a 2,0 %. Zároveň se od roku 2001 snížilo procento respondentů, kteří očekávali inflaci na úrovni 1,6 % nebo nižší.

Schopnost centrální banky ukotvit inflační očekávání je možné hodnotit na základě toho, do jaké míry dlouhodobá inflační očekávání reagují na změny ve velmi krátkodobých inflačních očekáváních. Graf C porovnává jednotlivé revize krátkodobých inflačních očekávání (tj. na jeden rok dopředu) a dlouhodobějších inflačních očekávání (tj. na pět let dopředu) mezi dvěma koly průzkumů, tak jak je uvedli účastníci SPF. Ukazuje se, že korelace mezi změnami krátkodobých inflačních prognóz a změnami dlouhodobých inflačních očekávání je skutečně jen malá. Přes řadu krátkodobých proinflačních šoků (např. prudký růst cen ropy, klimatické šoky a šoky spojené s cenami potravin a neočekávaný růst regulovaných cen a nepřímých daní) v

Graf A Ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání v eurozóně

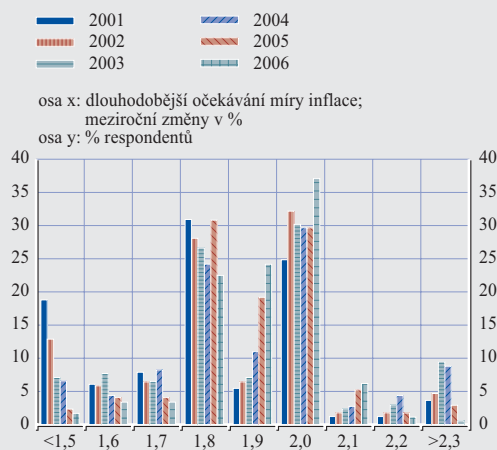
(průměrné meziroční změny v %)



Zdroje: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, ECB, Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje pro 10letou zlomovou míru inflace jsou do března 2005 odvozeny z dluhopisů se splatností v roce 2012 a poté z dluhopisů se splatností v roce 2015. Poslední šetření Consensus Economics se týká období 2012–2016, poslední výběrové šetření ECB a Euro Zone Barometer se týkají roku 2011.

Graf B Rozdělení četnosti inflačních očekávání na 5 let dopředu podle výběrového šetření mezi prognostiky



Zdroj: ECB.

kombinaci s přetrvávající systematickou odchylkou směrem dolů u krátkodobých inflačních očekávání profesionálních prognostiků není patrný žádný vliv na dlouhodobější inflační očekávání. Odolnost dlouhodobějších inflačních očekávání naznačuje, že ekonomické subjekty věří, že ECB zajistí, aby takové krátkodobé šoky neovlivňovaly střednědobý až dlouhodobý vývoj cen.

Vývoj rozložení pravděpodobnosti jako indikace vnímaného rizika pro cenovou stabilitu

V rámci SPF jsou účastníci rovněž žádáni, aby ke svým prognózám přiřadili rozložení pravděpodobnosti. Toto rozložení, vyjádřené v procentech, poskytuje informace o pravděpodobnosti, že se budoucí výsledek bude nacházet ve specifickém rozpětí. Na agregované úrovni pomáhá posoudit, jak respondenti odhadují riziko, že skutečný stav bude nad nebo pod nejpravděpodobnějším rozpětím. Vzhledem ke kvantitativní definici cíle ECB pro finanční stabilitu lze pravděpodobnost dlouhodobější inflace na úrovni 2 % nebo vyšší, jak ji uvádí SPF, použít jako další ukazatel k hodnocení rizik pro cenovou stabilitu vnímaných respondenty průzkumu. Pravděpodobnost vykázaná účastníky SPF, že v delším horizontu (tj. pět let dopředu) bude inflace na úrovni 2 % nebo nad ní, se postupně zvýšila z asi 35 % v roce 2001 na zhruba 40 v roce 2003. V posledních letech se poněkud stabilizovala a pohybuje se mezi 40 % a 45 %. Vzhledem k tomu, že střední hodnota dlouhodobějších inflačních očekávání SPF (1,9 %) se od počátku roku 2002 nezměnila, odrážejí tyto posuny v pravděpodobnosti patrně změny v hodnocení rizika respondenty průzkumu. Tento názor potvrzuje graf D, který naznačuje určitý společný pohyb pravděpodobnosti, že inflace na pět let dopředu bude činit 2 % nebo více, a ukazatel desetileté zlomové míry inflace, který zahrnuje prémii za inflační riziko.

Závěr

Analýza založená na vzájemném porovnávání různých ukazatelů dlouhodobějších inflačních očekávání celkově naznačuje, že navzdory růstu skutečné inflace a krátkodobých inflačních

Graf C Vztah mezi revizemi krátkodobých a dlouhodobějších inflačních očekávání ve výběrovém šetření mezi prognostiky (2001–2006)

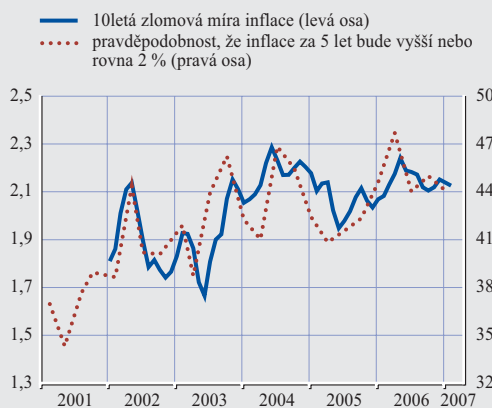
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

Graf D Zlomová inflace a pravděpodobnost podle výběrového šetření mezi prognostiky, že inflace měřená HICP za 5 let bude vyšší nebo rovna 2 %

(v %)



Zdroje: ECB, Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Desetiletá zlomová míra inflace je do března 2005 odvozena z dluhopisů se splatností v roce 2012 a poté z dluhopisů se splatností v roce 2015.

očekávání v důsledku nedávných šoků dlouhodobější inflační očekávání vykazala značnou odolnost a byla nadále dobře ukotvena na úrovni odpovídající cíli ECB udržovat inflaci pod úrovní 2 %, avšak blízko ní. Zároveň zde však není žádný důvod pro sebeuspokojení, jelikož vnímané riziko, že inflace bude v dlouhodobějším horizontu na úrovni 2 % nebo nad ní, se v průběhu času zvyšuje. I když tato skutečnost nadále vyžaduje obezřetnost, celkově dlouhodobá inflační očekávání přesto podporují názor, že měnová politika ECB je ekonomickými subjekty v eurozóně považována na důvěryhodnou.

NEPŘÍMÉ DOPADY V POZDĚJŠÍCH FÁZÍCH VÝROBNÍHO ŘETĚZCE BYLY NADÁLE OMEZENÉ

Celkové meziroční tempo růstu cen výrobců v průmyslu (bez stavebnictví) v eurozóně se zvýšilo z průměrně 4,1 % v roce 2005 na 5,1 % v roce 2006 (viz graf 25). Ačkoliv byl růst tažen zejména cenami energií, byl vzestupný trend v roce 2006 zaznamenán i u meziročního tempa růstu cen výrobců v průmyslu bez stavebnictví a energií, a to díky silnému tlaku ze strany cen neenergetických komodit a nepřímým dopadům vyšších cen ropy.

Meziroční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu se v první polovině roku 2006 značně zrychlilo z 1,9 % v prosinci 2005 na

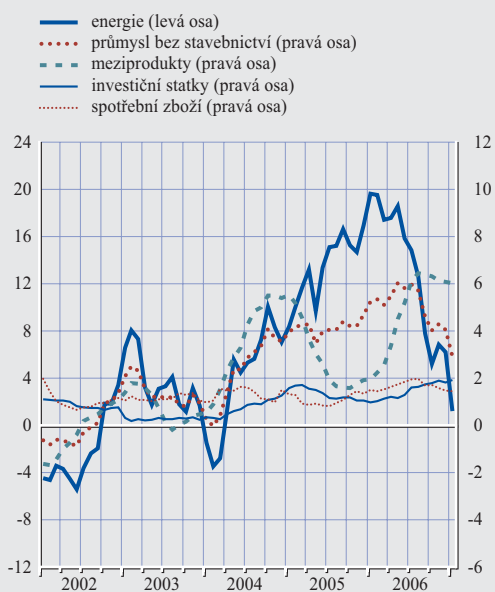
6,4 % v srpnu 2006. Bylo to nejvyšší tempo růstu za více než deset let a bylo většinou způsobeno prudkým růstem cen průmyslových surovin, zejména kovů. Navíc k tlaku na zvýšení cen zboží pro mezispotřebu přispěl, i když v menší míře, také nepřímý dopad růstu cen ropy. Ve druhé polovině roku 2006 byl růst cen zboží pro mezispotřebu nadále vysoký. Krátkodobá dynamika jejich růstu se však ke konci roku zpomalila, pravděpodobně v důsledku určitého uvolnění růstu cen neenergetických komodit, jakož i poklesu cen ropy a zhodnocení eura vůči americkému dolaru.

Na ještě nižším článku výrobního řetězce byl růst cen výrobců ještě utlumenější, i když meziroční růst cen investičních statků a spotřebního zboží nadále zaznamenával vzestupný trend pozorovaný od poloviny roku 2005. Tento vývoj byl z velké části důsledkem tlaku spojeného s nepřímým vlivem dřívějšího růstu cen komodit. V případě spotřebního zboží bylo od srpna možné pozorovat určité zpomalení v důsledku působení dvou zvláštních faktorů (týkajících se cen tabákových výrobků a položek v kategorii zdravotnictví). Při vyloučení vlivu těchto faktorů se zdá, že firmy mohly částečně přesunout vyšší náklady vstupů na spotřebitele.

Celkově se zdá, že do konce roku 2006 bylo promítnutí předchozího růstu cen komodit na úrovni výrobců omezené, pravděpodobně díky poklesu cen ropy po srpnu a zhodnocení eura ve čtvrtém čtvrtletí. Určitou roli mohly při tlumení dopadu externích cenových tlaků hrát i slabé tlaky ze strany mzdových nákladů. Nicméně zde nadále existuje proinflační riziko, spočívající v tom, že vyšší nemzdové náklady na vstupy v některých sektorech by mohly být

Graf 25 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Tabulka 2 Ukazatele mzdových nákladů

(meziroční změny v %)

	2004	2005	2006	2005 4.Q	2006 1.Q	2006 2.Q	2006 3.Q	2006 4.Q
Sjednané mzdy	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Hodinové náklady práce celkem	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Náhrada na zaměstnance	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Memo položky</i>								
Produktivita práce	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Jednotkové mzdové náklady	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o sjednaných mzdách nezahrnují Slovinsko.

přesunuty na spotřebitele, pokud by v souladu se zlepšujícím se výhledem pro hospodářský růst byl posílen vliv firem na tvorbu cen.

RŮST MZDOVÝCH NÁKLADŮ BYL NADÁLE MÍRNÝ

Meziroční tempo růstu náhrad na jednoho zaměstnance se v letech 2005 a 2006 mírně zrychlovalo. V prvních třech čtvrtletích roku 2006 se v průměru zvýšilo na 2,1 % a vzrostlo tak z podstatně nižší průměrné úrovně (1,6 %) v roce 2005 (viz tabulka 2).

Vzhledem k tomu, že celkové hodinové mzdové náklady rostly ve stejném období prakticky stabilním tempem, zrychlování růstu náhrad na

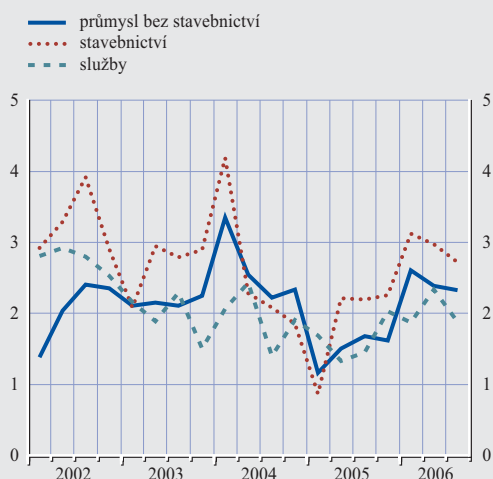
jednoho zaměstnance pravděpodobně odráželo vyšší počet odpracovaných hodin na jednoho zaměstnance v souladu s postupným ožíváním hospodářské aktivity.¹³ Stejný vývoj byl v roce 2006 pozorován na úrovni sektorů s tím, že růst náhrad na zaměstnance byl poněkud dynamičtější a volatilnější v průmyslu než ve službách (viz graf 26). Rozdíly v počtu odpracovaných hodin na jednoho zaměstnance mají vliv také na růst produktivity práce na jednoho zaměstnance, což naznačuje, že jejich dopad na vývoj jednotkových mzdových nákladů je neutrální.

Ukazatele mzdových nákladů v roce 2006 celkově potvrzovaly trend pokračujícího mírného vývoje mezd, i když situace v jednotlivých zemích byla velmi odlišná. Zrychlování tempa růstu těchto ukazatelů ve druhém čtvrtletí mělo patrně jen dočasný charakter, a bylo způsobeno jednorázovými platbami v některých zemích. Růst sjednaných mezd byl v roce 2006 navzdory volatilitě během roku nadále mírný (v průměru 2,2 % ve srovnání s 2,1 % v roce 2005).

Meziroční tempo růstu mzdových nákladů bylo v prvních třech čtvrtletích 2006 nadále stabilní na úrovni 0,8 %, což bylo méně než v roce 2005 a v letech předchozích. Celkově mzdové náklady v eurozóně i nadále přispívaly ke zmírňování domácích inflačních tlaků v eurozóně. Zdá se tedy, že zesílení hospodářské aktivity a zlepšení podmínek na trhu práce v roce 2006 nevedlo k významné akumulaci mzdových tlaků

Graf 26 Náhrada na zaměstnance v jednotlivých sektorech

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

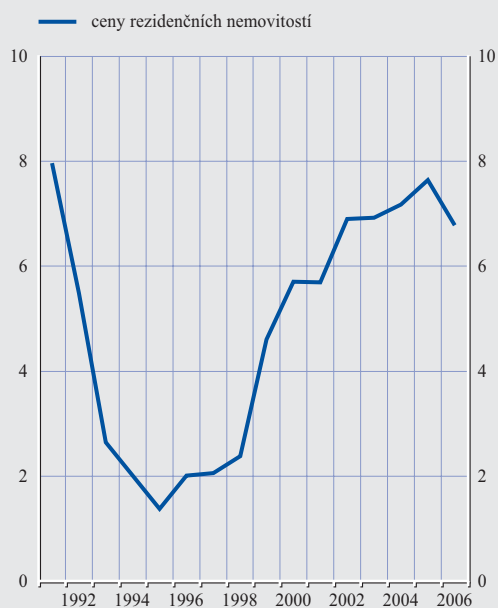


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

¹³ Viz box „Poslední vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB ze září 2006.

Graf 27 Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně

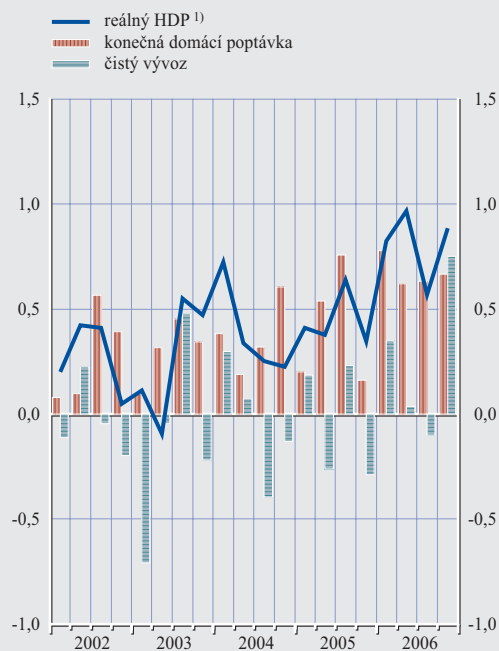
(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroj: výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.
Poznámka: Údaje za rok 2006 se týkají jen první poloviny roku.

Graf 28 Příspěvky k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěno)



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

v průběhu roku. Pravděpodobně to byl důsledek působení určitých faktorů na výsledky mzdového vyjednávání. Tyto faktory zahrnují např. hrozbu relokace v kontextu silných světových konkurenčních tlaků, zejména ve zpracovatelském průmyslu, a skutečnost, že si firmy více uvědomují nutnost zachovat nákladovou konkurenceschopnost. Určitou roli mohly hrát i jiné prvky, jako např. příznivý vliv důvěryhodné měnové politiky na inflační očekávání, nižší počet členů odborových svazů a větší podíl smluv na částečný úvazek a krátkodobých pracovních smluv. V tomto ohledu mohly určitou roli v pokračujícím snižování mzdových nákladů hrát reformy trhu práce.

Mírný růst mezd a zvýšená hospodářská aktivita podporovaly v roce 2006 růst zisků v eurozóně. Ukazatel celkové ziskové přírážky, měřený rozdílem mezi deflátorem HDP a jednotkovými

mzdovými náklady, naznačoval pokračování silného růstu zisků až do třetího čtvrtletí 2006.

CENY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ NAZNAČOVALY ZMÍRNĚNÍ RŮSTU

Ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně, které nejsou zahrnuty do měření HICP, v roce 2006 naznačovaly další mírné zpomalení růstu (viz graf 27). Podle dostupných informací se odhaduje, že jejich meziroční tempo růstu se v první polovině roku 2006 snížilo na 6,8 % ze 7,3 % ve druhé polovině roku 2005 a 8 % v první polovině roku 2005. Určité zmírnění růstu cen rezidenčních nemovitostí oproti druhé polovině roku 2005 lze pozorovat v Belgii, Španělsku, Francii a Itálii. V ostatních zemích eurozóny je tempo růstu nadále v podstatě stabilní s výjimkou Irsku, kde došlo ke značnému zvýšení. Dostupné informace naznačují, že vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně se v roce 2006 opět vyznačoval značnými rozdíly.

Tabulka 3 Složení růstu reálného HDP

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

	Meziroční tempa růstu ¹⁾								Mezičtvrtletní tempa růstu ²⁾				
	2004	2005	2006	2005 4.Q	2006 1.Q	2006 2.Q	2006 3.Q	2006 4.Q	2005 4.Q	2006 1.Q	2006 2.Q	2006 3.Q	2006 4.Q
Reálný hrubý domácí produkt	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9
<i>z toho:</i>													
Domácí poptávka ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1
Soukromá spotřeba	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5
Vládní spotřeba	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2
Změny zásob ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5
Čistý vývoz ⁵⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8
Vývoz ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7
Dovoz ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9
Reálná hrubá přidaná hodnota													
<i>z toho:</i>													
Průmysl bez stavebnictví	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4
Stavebnictví	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5
Čisté tržní služby ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Vykazované údaje jsou sezonně očištěné a částečně očištěny o vliv počtu pracovních dnů, neboť ne všechny země eurozóny vykazují statistické řady z čtvrtletních národních účtů očištěné o vliv počtu pracovních dnů.

1) Procentní změna oproti stejnému období předchozího roku.

2) Procentní změna oproti předchozímu čtvrtletí.

3) Příspěvek k růstu reálného HDP v procentních bodech.

4) Včetně čistého pořízení ceností.

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

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

Zejména déletrvající slabý růst německého trhu s bydlením je v rozporu s vývojem ve většině ekonomik eurozóny.

2.4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

V ROCE 2006 DOŠLO K OŽIVENÍ HOSPODÁŘSKÉHO RŮSTU

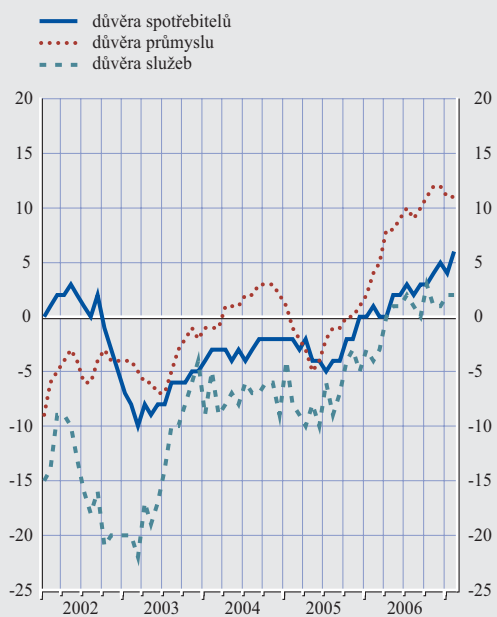
Po 1,5 % v roce 2005 růst reálného HDP v eurozóně v roce 2006 výrazně zrychlil na 2,8 % (po očištění o vliv počtu pracovních dní), tedy na hodnotu, která převyšuje dostupné odhady růstu potenciálního produktu a která byla zároveň nejvyšším tempem růstu od roku 2000. Hospodářská aktivita, jejíž vývoj se začal zlepšovat v druhé polovině roku 2005, v prvním pololetí 2006 znovu zrychlila a poté pouze nepatrně zpomalila. Tyto dobré výsledky byly zčásti neočekávané. Odrážely zejména značné posílení důvěry podniků a spotřebitelů a výrazné zlepšení podmínek na trhu práce, zatímco ve druhé polovině roku došlo

k významnému odeznívání vlivu nepříznivých šoků z minulosti (zejména růstu cen ropy).

Ekonomika eurozóny v roce 2006 zaznamenala oživení po déletrvajícím období nevýrazného růstu, které trvalo od roku 2001. Tempo růstu hospodářské aktivity před rokem 2006, které bylo navzdory rychlé expanzi světové ekonomiky neuspokojivé, souviselo s několika faktory, především s nedostatečnou odolností vůči různým šokům, jako jsou velmi vysoké ceny ropy. Velmi pomalý růst domácí poptávky v tomto období možná také odrážel nejistotu soukromých subjektů ohledně jejich budoucích příjmů. Cyklický pokles, který začal v roce 2001, souvisel také s prudkým propadem cen finančních aktiv a naléhavou potřebou restrukturalizace podniků, která omezovala investice a tvorbu pracovních míst. Když proces restrukturalizace podniků výrazně pokročil a důvěra podnikatelského sektoru se zlepšila v kontextu trvale příznivých podmínek financování, investice a v menší míře

Graf 29 Ukazatele důvěry

(zůstatky v %; sezonně očištěno)



Zdroj: Výběrová šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli.
Poznámka: Údaje očištěné podle průměrných hodnot.

i poptávka po práci vzrostly, což vedlo ke značnému nárůstu domácí poptávky v roce 2006. Stabilní růst světové ekonomiky zároveň podporoval vývoz. Příspěvek vnějšího sektoru k hospodářskému růstu byl však zhruba neutrální (viz graf 28), zejména protože oživení domácího hospodářského vývoje vedlo ke zvýšení dovozů ze zbytku světa.

Pokud jde o domácí složky růstu, celkový růst investic v roce 2006 zaznamenal výrazné oživení a ve srovnání s 2,7 % v roce 2005 dosáhl 4,3 %, což je nejvyšší hodnota od roku 2000 (viz tabulka 3). Oživení investic bylo patrné zejména ve stavebnictví, ale zaznamenaly jej i jiné sektory. Růst investic těžil z příznivého vnějšího prostředí a byl dále podpořen vysokou a dále rostoucí ziskovostí, pozitivním výhledem pro poptávku a nízkými náklady vnějšího financování. Navíc rychlý růst stavebních investic zaznamenala nejen bytová výstavba, ale především ostatní stavební odvětví.

Růst soukromé spotřeby zrychlil z 1,5 % v roce 2005 na 1,8 % v roce 2006. V kontextu výrazného zlepšení důvěry spotřebitelů bylo mírné zrychlení výdajů domácností v roce 2006 příznivě ovlivněno rychlejším růstem reálných disponibilních příjmů. Ke zvýšení reálných příjmů v roce 2006 došlo zřejmě především díky rychlému růstu zaměstnanosti a nepracovních příjmů a navzdory nepříznivému dopadu zvýšených nákladů na energie na kupní sílu domácností. Naproti tomu reálná náhrada na zaměstnance vzrostla jen nepatrně. Tento vývoj nebyl kompenzován vyššími úsporami domácností. Nad příznivým vlivem míry určitého vyrovnávání spotřeby na míru úspor v souvislosti se zrychlujícím růstem příjmů a zvyšováním úrokových sazeb v celém spektru splatností převážilo snížení opatrnostních úspor v důsledku vývoje na trhu práce a možná i razantního růstu čistého jmění domácností.

Z hlediska odvětvové skladby bylo zrychlení hospodářské aktivity v roce 2006 nejvýraznější v průmyslu (bez stavebnictví), zatímco tempo růstu přidané hodnoty v sektoru služeb bylo mírnější. Tento vývoj je v souladu s významným posilováním důvěry v průmyslu od druhé poloviny roku 2005. Zlepšení důvěry v sektoru služeb bylo méně výrazné (viz graf 29).

Různé míry variability naznačují, že v roce 2006 došlo k mírnému oslabení divergence temp růstu reálného HDP jednotlivých zemí eurozóny (viz box 4). Ve srovnání s předchozím rokem průměrné meziroční tempo růstu reálného HDP ve většině zemí eurozóny vzrostlo a ve zbývajících zemích zůstalo stabilní.

ROZDÍLY V HOSPODÁŘSKÉM RŮSTU V JEDNOTLIVÝCH ZEMÍCH EUROZÓNY

V každé měnové unii existují rozdíly v ekonomickém vývoji jejích členů. Tento box uvádí stručný přehled o velikosti rozdílů v hospodářském růstu mezi zeměmi eurozóny a jejich vývoji v čase. Dále zmiňuje některé faktory ovlivňující tyto rozdíly a zabývá se implikacemi pro hospodářskou politiku.

Rozptyl tempa růstu reálného HDP v zemích eurozóny, měřený neváženou směrodatnou odchylkou, se pohyboval kolem 2 procentních bodů a v posledních 35 letech nevykazoval žádný výrazný rostoucí ani klesající trend (viz graf). Totéž platí i pro vážený rozptyl hospodářského růstu, i když v tomto případě se směrodatná odchylka pohybovala kolem 1 procentního bodu. Od počátku třetí etapy HMU v roce 1999 se však nevážený rozptyl mezi zeměmi eurozóny snížil, zatímco vážený rozptyl byl víceméně stabilní. Rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli odráží skutečnost, že v některých menších ekonomikách eurozóny se růst reálného HDP od roku 1999 přiblížil průměru v eurozóně.

V některých zemích eurozóny rostl reálný HDP v posledních letech trvale buď nad nebo pod průměrem eurozóny. Konkrétně hospodářský růst v Řecku, Španělsku, Irsku, Lucembursku a Finsku byl vyšší než průměr eurozóny každý rok od poloviny 90. let 20. století. Naproti tomu v Německu a v Itálii byl růst reálného HDP pod průměrem eurozóny každý rok od poloviny 90. let 20. století do roku 2005. Zdá se, že tyto dlouhodobé rozdíly naznačují, že rozptyl tempa růstu reálného HDP v zemích eurozóny odráží zejména strukturální rozdíly a v menší míře cyklické rozdíly.¹

Některé rozdíly v hospodářském růstu zemí eurozóny jsou přirozené a žádoucí. Je tomu tak například v případě, kdy jsou tyto rozdíly spojené s doháněním ekonomik s vyššími příjmy ekonomikami s nižšími příjmy nebo v případě rozdílných demografických tendencí. Dále mohou nastat dočasné rozdíly mezi tempy hospodářského růstu v různých zemích např. v důsledku vyrovnávacího adaptačního procesu v měnové unii následujícího po šoku. Trvalé rozdíly v tempu hospodářského růstu však mohou být také spojeny s nevhodnou národní hospodářskou politikou, strukturální neefektivností a rigiditou nebo se špatně fungujícím přizpůsobovacím mechanismem v jedné zemi nebo mezi zeměmi, což se odráží v rostoucí interní nerovnováze a odlišném vývoji konkurenceschopnosti.

Rozptyl hodnot růstu reálného HDP mezi zeměmi eurozóny

(v procentních bodech)



Zdroj: Evropská komise.

Poznámky: Údaje pro Německo před rokem 1991 se týkají bývalé Německé spolkové republiky. Údaje za rok 2006 jsou odhady Evropské komise. Údaje pro eurozónu nezahrnují Slovinsko.

¹ Podrobnosti viz box „Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2005.

Jednotná měnová politika nemůže ovlivnit rozdíly v hospodářském růstu mezi zeměmi eurozóny. Slabý trendový hospodářský růst musí řešit správně nastavené národní strategie zabývající se fiskálními a strukturálními problémy. Tyto strategie je třeba zaměřit především na zvyšování schopnosti národních ekonomik reagovat na šoky a v zemích, kde je růst pomalejší, na podporu vysoké úrovně produktivity a využití pracovní síly i na další zdokonalování jednotného trhu při zachování stabilních makroekonomických podmínek.

POKRAČUJÍCÍ ZLEPŠOVÁNÍ SITUACE NA TRHU PRÁCE

Podmínky na trhu práce v eurozóně se v roce 2006 výrazně zlepšily. Zaměstnanost rostla mezičtvrtletním tempem 0,3–0,5 % (viz tabulka 4) a stoupla o více než dva miliony osob. Zdá se, že tento vývoj je v souladu s hospodářským růstem, utlumenými reálnými náklady práce a pravděpodobnými důsledky nedávných opatření na trhu práce, která podpořila rozšíření práce na částečný úvazek a samostatné výdělečné činnosti. Vzhledem k tomu, že cyklické přizpůsobení vstupu práce při posledním poklesu proběhlo částečně prostřednictvím omezení počtu odpracovaných hodin na zaměstnance (u zaměstnanců na částečný i plný úvazek), byla zaměstnanost v nedávném období také podpořena nárůstem odpracovaných hodin. V rámci jednotlivých sektorů zaměstnanost razantně rostla v sektoru služeb a ve stavebnictví, zatímco její déletrvající pokles v sektoru průmyslu (bez stavebnictví) a v zemědělství se zastavil.

Pokles míry nezaměstnanosti, který začal v polovině roku 2004, v roce 2006 pokračoval. Míra nezaměstnanosti ve čtvrtém čtvrtletí roku dosáhla hodnoty 7,5 % (viz graf 30). Za povšimnutí stojí, že taková hodnota byla dosažena poprvé od začátku časové řady v roce 1993. Ačkoli to jasně ukazuje na cyklické oživení na trhu práce v roce 2006, pokles míry nezaměstnanosti může být částečně hodnocen jako strukturální v důsledku reforem trhů práce v některých zemích eurozóny. I když několik zemí učinilo významný pokrok směrem k flexibilnějším trhům práce, v mnoha zemích je stále zapotřebí realizovat ambicióznější reformy.

Růst národohospodářské produktivity práce během roku 2006 dále zrychlil. Ke zrychlení růstu produktivity došlo především díky sektoru průmyslu (bez stavebnictví), zatímco růst produktivity v sektoru služeb zůstal stabilní na výrazně nižší úrovni, než jaké dosáhl průmysl (viz graf 31).

Tabulka 4 Vývoj na trhu práce

(změny v % oproti předchozímu období; v %)

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
				3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
Pracovní síla	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Zaměstnanost	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Zemědělství ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Průmysl ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– bez stavebnictví	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– stavebnictví	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Služby ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Míry nezaměstnanosti⁴⁾													
Celkem	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Pod 25 let	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 let a více	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahrnuje také rybolov, myslivost a lesní hospodářství.

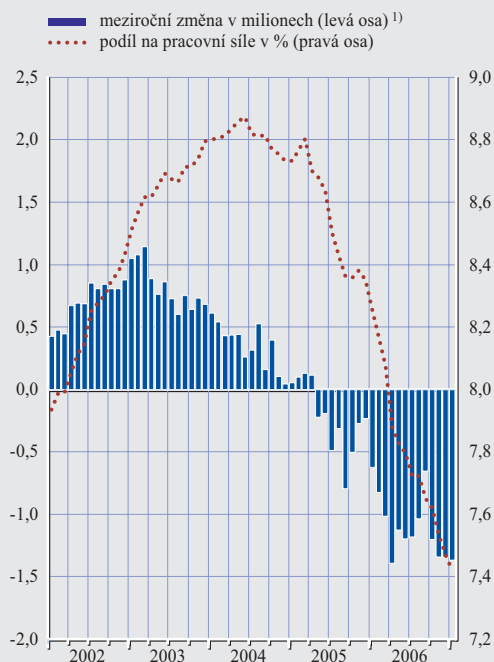
2) Včetně zpracovatelského průmyslu, stavebnictví, dobývání nerostných surovin a výroby elektřiny, plynu a vody.

3) Nezahrnuje exteriorní instituce a organizace.

4) V % pracovní síly podle doporučení ILO.

Graf 30 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěno)

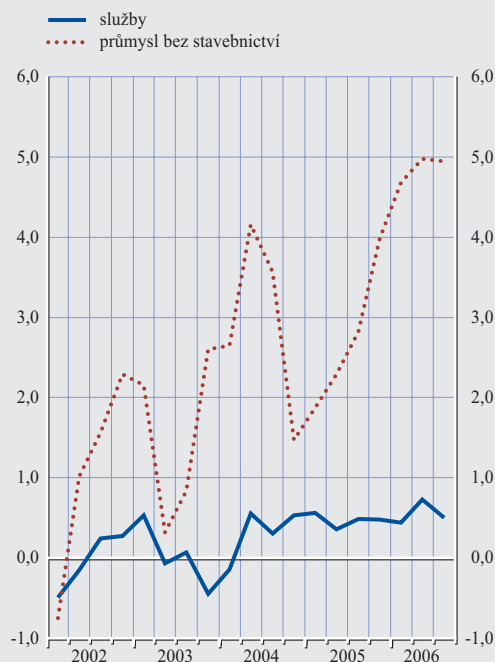


Zdroj: Eurostat.

1) Meziroční změny nejsou sezonně očištěny.

Graf 31 Produktivita práce

(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.

Zlepšení produktivity práce zčásti souviselo s cyklickým oživením ekonomiky eurozóny v roce 2006. Růst produktivity v eurozóně však nadále zaostává za očekáváním, což lze mimo jiné vysvětlit strukturálními faktory. Zpomalení růstu produktivity od poloviny 90. let 20. století mohlo být způsobeno přechodným vlivem strukturálního

nárůstu využívání relativně málo kvalifikované práce v souvislosti s prováděním reformu trhu práce. Pomalejší růst produktivity v eurozóně však také odráží nedostatečné využívání nových technologií zvyšujících produktivitu, společně s nedostatečnou konkurencí a přísnou regulací na trzích zboží a služeb (viz box 5).

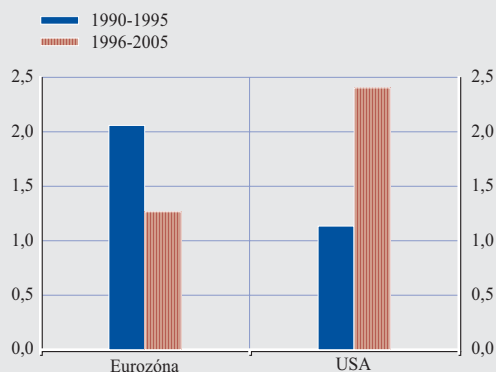
Box 5**VÝVOJ PRODUKTIVITY V EUROZÓNĚ A NUTNOST STRUKTURÁLNÍCH REFORMŮ**

Zvyšování produktivity je klíčovým faktorem hospodářského růstu a růstu reálných příjmů na obyvatele ve střednědobém až dlouhodobém horizontu. V této souvislosti shrnuje tento box hlavní tendence ve vývoji produktivity práce v posledních patnácti letech a uvádí, že je nutné přijmout strategii, která by přispěla k dalšímu zvyšování růstu produktivity. Produktivita se měří produktivitou práce, která je definována jako reálný výstup připadající na jednotku vstupu

1 Je třeba zmínit, že i když se z ekonomického hlediska upřednostňuje celkový počet odpracovaných hodin, dochází v odhadech počtu odpracovaných hodin k chybám měření. Přestože tyto údaje poskytují relevantní srovnání trendů v čase, nejsou vhodné pro srovnávání počtu odpracovaných hodin v jednotlivých zemích v konkrétním roce.

Graf A Růst produktivity práce na počet odpracovaných hodin

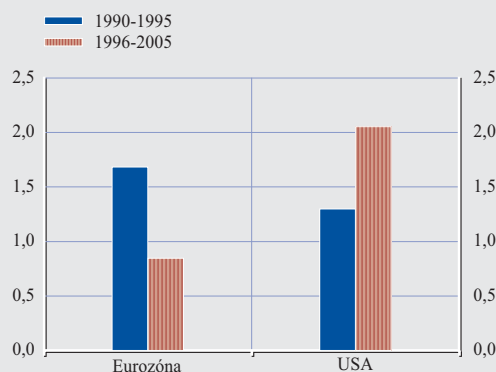
(průměrný meziroční růst v %)



Zdroje: Groningen Growth and Development Centre a výpočty ECB.

Graf B Růst produktivity práce na počet zaměstnaných osob

(průměrné meziroční změny v %)



Zdroje: Groningen Growth and Development Centre a výpočty ECB.

práce. Vstup práce se pak měří dvěma způsoby, a to podle celkového počtu odpracovaných hodin nebo podle počtu zaměstnaných osob.¹

Vývoj produktivity v eurozóně byl v posledních deseti letech zklamáním. Došlo ke snížení tempa růstu produktivity práce v eurozóně ve srovnání se Spojenými státy bez ohledu na to, zda se vstup práce měří pomocí počtu odpracovaných hodin či počtu zaměstnaných osob.² Průměrný meziroční růst produktivity práce na odpracovanou hodinu se snížil z 2,1 % v období let 1990–1995 na 1,3 % v období let 1996–2005.³ Naproti tomu produktivita práce na odpracovanou hodinu ve Spojených státech vzrostla ve stejném období z 1,1 % na 2,4 % (viz graf A). Růst produktivity práce podle počtu zaměstnaných osob se v eurozóně snížil z 1,7 % v období let 1990–1995 na 0,8 % v období let 1996–2005, zatímco odpovídající ukazatel v USA vzrostl z 1,3 % na 2,1 % (viz graf B).⁴ Došlo tedy k obratu v růstu produktivity práce (jak v případě počtu odpracovaných hodin, tak zaměstnaných osob) s tím, že Spojené státy v posledních deseti letech předstihly eurozónu. I když tento vývoj mohl být částečně ovlivněn cyklickými faktory, nelze přehlížet roli, kterou hrály strukturální faktory.

Zpomalení růstu produktivity práce v eurozóně lze částečně vysvětlit vyšším využitím pracovních sil. Jedním z faktorů tohoto vývoje jsou patrně konkrétní reformy na trhu práce provedené v některých zemích eurozóny⁵, jako např. snížení daňových rozdílů a implicitní zdanění předčasného odchodu do důchodu, jakož i uvolnění právní ochrany zaměstnanců (zejména v 90. letech 20. století) a podpora rozvoje práce na částečný úvazek. Všechna tato opatření, jejichž cílem bylo zvýšit počet pracovních příležitostí zejména pro osoby s nízkou

2 Vzhledem k tomu, že v eurozóně existuje tendence ke snižování průměrného počtu odpracovaných hodin, je růst produktivity zpravidla nižší, měří-li se pomocí počtu zaměstnaných osob.

3 Viz také článek s názvem „Demographic change in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2004 a box „Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2005.

4 V této analýze jsou použity údaje Groningen Growth and Development Centre (GGDC) Total Economy Database, přičemž zdrojová data jsou k dispozici na www.ggdc.net. Údaje GGDC vycházejí ze zdrojů OECD, zahrnují však i další propočty (které především berou v úvahu rozdíly v přizpůsobení kvality).

5 Implicitní daňová sazba je definována jako výše důchodu „ztracená“ v důsledku pozdějšího odchodu do důchodu (vyjádřená v současné hodnotě) v poměru k pracovnímu příjmu.

kvalifikací, ženy, a pro mladé a starší osoby, mají pozitivní vliv na míru zaměstnanosti (viz tabulka A).

Přesto jsou daně a dávky, jakož i úroveň právní ochrany zaměstnanců, ve Spojených státech stále značně nižší. Celková míra zaměstnanosti v eurozóně je proto jasně nižší než ve Spojených státech (viz tabulka A). Nutnost zvýšení úrovně zaměstnanosti v eurozóně bude do určité míry stále vyvíjet tlak na růst produktivity práce v eurozóně. Tento zjevný substituční vztah mezi zaměstnaností a produktivitou je však pravděpodobně dočasný. Zdůrazňuje ale zásadní význam vytvoření odpovídajícího institucionálního uspořádání v eurozóně, které by podpořilo inovace a jejich šíření v zájmu zvýšení růstu produktivity práce.

Dalším důležitým faktorem vysvětlujícím odlišný trend růstu produktivity práce v eurozóně a ve Spojených státech je vyšší růst kapitálové náročnosti (kapitálové služby připadající na odpracovanou hodinu) ve Spojených státech, který odráží intenzivnější investice do informačních a komunikačních technologií (ICT), zejména v sektoru služeb (viz tabulka A). Pokud jde o vývoj podle jednotlivých sektorů, zdá se, že produktivita v eurozóně zaostává za Spojenými státy zejména v oblasti služeb využívajících ICT včetně sektorů obchodu a finančního zprostředkování (viz tabulka B). Navíc je role sektoru ICT v eurozóně omezena jeho relativně malým podílem na reálném HDP. Pouze v tradičních sektorech jiných než ICT byl růst produktivity v eurozóně vyšší než ve Spojených státech, ale v posledních deseti letech byl tento trend zcela jasně narušen. Strukturální charakteristiky ekonomiky USA – pružnější trh práce, vyšší míra konkurence na trhu zboží a služeb a menší bariéry pro vstup nových firem, jakož i efektivnější kapitálový trh – evidentně přispívaly k lepšímu využívání možností, které nabízejí nové technologie.⁶

Tabulka A Vybrané strukturální ukazatele

	Eurozóna ¹⁾		Spojené státy	
	1995	2005	1995	2005
Trh práce (v %)				
Celková zaměstnanost	58	64	73	72
Zaměstnanost žen	47	55	66	66
Zaměstnanost starších pracovníků	33	40	55	61
Podíl práce na částečný úvazek	12,7	17,0	14,2	12,8
Inovace				
Investice do informačních a komunikačních technologií (v % HDP) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
Investice do výzkumu a vývoje (v % HDP) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Zdroje: Eurostat a OECD.

1) Údaje pro eurozónu jsou vážené průměry.

2) Údaje za rok 2003.

3) Údaje za rok 2004.

Tabulka B Růst produktivity práce na počet odpracovaných hodin podle sektorů¹⁾

(průměrné meziroční příspěvky v procentních bodech)

	Eurozóna ¹⁾		Spojené státy	
	1990-1995	1996-2003	1990-1995	1996-2003
Všechny sektory	2,3	1,5	1,0	2,5
Sektor produkce informačních a komunikačních technologií				
Zpracovatelský průmysl	0,2	0,2	0,5	0,6
Služby	0,1	0,2	0,2	0,3
Sektor uživatelů informačních a komunikačních technologií				
Zpracovatelský průmysl	0,2	0,1	0,0	0,1
Služby	0,3	0,3	0,3	1,1
Ostatní sektory				
Zpracovatelský průmysl	0,5	0,3	0,2	0,2
Služby	0,6	0,2	-0,2	0,1
Ostatní	0,5	0,3	0,0	0,0

Zdroje: Groningen Growth and Development Centre a výpočty ECB.

1) V důsledku zaokrouhlování součty nemusí souhlasit.

⁶ Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, ECB Occasional Paper č. 44, ECB, duben 2006, a R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, „Labour productivity developments in the euro area“, ECB Occasional Paper č. 53, ECB, říjen 2006.

V posledních patnácti letech dosahovala eurozóna značného a trvalého pokroku při uvolňování regulace na trhu zboží a služeb a vytváření ekonomického prostředí, které by více podporovalo podnikání. Směrnice o službách, kterou Evropský parlament schválil v prosinci 2006, navíc nepochybně přispěje ke zlepšení situace v této oblasti. Rozšiřování a zdokonalování vnitřního trhu je však i nadále prioritou, protože současné regulační prostředí v eurozóně je stále příliš složité, zejména v porovnání se Spojenými státy, a tudíž brání růstu inovací a produktivity práce. To může zčásti vysvětlovat, proč jsou investice do výzkumu a vývoje a rizikového kapitálu, tedy dva důležité faktory podporující inovace, stále nižší než ve Spojených státech.

Aby byly plně využity výhody efektivnějšího regulačního prostředí, je však třeba, aby tato opatření byla doprovázena snahou o zvyšování úrovně vzdělání a odborných znalostí pracovní síly. Technologický pokrok vede k posunu od profesí s nízkou kvalifikací k profesím s vysokou kvalifikací prostřednictvím tzv. kreativní destrukce. Proto opatření zaměřená na zvyšování kvalifikace a celoživotní vzdělávání podporují inovace a přispívají k využívání vyspělých technologií. Investice do lidského kapitálu v Evropě dosud neodpovídají požadavkům „znalostní ekonomiky“. Např. v roce 2004 mělo vysokoškolské vzdělání v eurozóně pouze 23 % osob ve věkové kategorii 25–64 let, zatímco ve Spojených státech to bylo 39 %.

Při objasňování vývoje produktivity práce tedy regulační prostředí hraje velkou roli. Celkově je třeba říci, že i přes podstatný pokrok v některých oblastech nebyly strukturální reformy v eurozóně dostatečné a jejich realizace byla příliš pomalá, takže nepřispívala k vytvoření „znalostní ekonomiky“ s cílem zvýšit produktivitu práce a podpořit tvorbu pracovních míst. Problémy i způsoby jejich řešení jsou dobře známé, zejména v kontextu obnovené lisabonské strategie. Úkolem dneška tedy je urychlení tempa reformem.

2.5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

ZLEPŠENÍ VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2006

Fiskální vývoj v eurozóně byl v roce 2006 na pozadí silného hospodářského růstu a neočekávaných příjmů relativně příznivý. Podle aktualizovaných programů stability členských zemí eurozóny činil průměrný schodek veřejných financí přibližně 2,0 % HDP, což znamenalo pokles ze 2,4 % v roce 2005 (viz tabulka 5). Pokud jde o pět zemí, na které se v roce 2006 vztahoval postup při nadměrném schodku, předpokládá se, že Německo, Řecko a Francie snížily nebo udržely své fiskální schodky pod referenční hodnotou 3 % HDP, i když ve dvou posledně jmenovaných zemích k tomu došlo díky významným dočasným opatřením na snížení schodku. Dvě země, Itálie a Portugalsko, nadále vykazovaly schodky výrazně vyšší než 3 % HDP. V případě Itálie činil schodek podle posledních údajů 4,4 % HDP (což je značně méně, než bylo uvedeno v aktualizovaném programu stability); po

vyloučení přechodného vlivu zvyšujícího deficit by schodek činil 2,4 %. Významná rozpočtová nerovnováha (i když pod 3% hranicí) trvala nadále v Lucembursku a Rakousku, zatímco v Belgii, Irsku, Španělsku, Nizozemsku a Finsku se předpokládají vyrovnané nebo přebytkové rozpočtové pozice.

Při porovnání rozpočtových cílů na rok 2006 obsažených v posledních aktualizovaných programech stability s cíli zveřejněnými na konci roku 2005 a v prvním pololetí roku 2006 byl schodek v eurozóně nižší v průměru o zhruba 0,2 procentního bodu HDP. Tento stav odráží výrazně lepší než očekávané výsledky Německa (kde se podle odhadů schodek snížil pod referenční hodnotu 3 % HDP o rok dříve, než bylo plánováno) a řady zemí eurozóny, které již mají zdravou rozpočtovou pozici.

V tomto kontextu klesl v roce 2006 poměr veřejného dluhu eurozóny k HDP poprvé od roku 2002 mírně pod 70 %. Zde se zase odráží

Tabulka 5 Fiskální pozice v eurozóně

(v % HDP)			
Přebytek (+)/schodek (-) vládních institucí			
	2004	2005	2006
Eurozóna	-2,8	-2,4	-2,1
Belgie	0,0	-2,3	0,0
Německo	-3,7	-3,2	-2,1
Irsko	1,5	1,1	2,3
Řecko	-7,8	-5,2	-2,6
Španělsko	-0,2	1,1	1,4
Francie	-3,7	-2,9	-2,7
Itálie	-3,4	-4,1	-5,7
Lucembursko	-1,1	-1,0	-1,5
Nizozemsko	-1,8	-0,3	0,1
Rakousko	-1,2	-1,5	.
Portugalsko	-3,2	-6,0	-4,6
Finsko	2,3	2,7	2,9
Hrubý dluh vládních institucí			
	2004	2005	2006
Eurozóna	69,8	70,8	69,6
Belgie	94,3	93,2	87,7
Německo	65,7	67,9	68,0
Irsko	29,7	27,4	25,1
Řecko	108,5	107,5	104,1
Španělsko	46,2	43,1	39,7
Francie	64,4	66,6	64,6
Itálie	103,9	106,6	107,6
Lucembursko	6,6	6,0	7,5
Nizozemsko	52,6	52,7	50,2
Rakousko	63,8	63,4	.
Portugalsko	58,6	64,0	67,4
Finsko	44,3	41,3	39,1

Zdroje: Evropská komise (2004–2005), aktualizované programy stability pro období 2006 (2006) a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje vycházejí z definice postupu při nadměrném schodku. Rozpočtová salda nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS.

snížení míry dluhu ve většině zemí, přičemž nápadnější výjimky tvoří Itálie – která se stala zemí s nejvyšší mírou dluhu – a Portugalsko.

Tento rozpočtový vývoj byl především výsledkem silného hospodářského růstu a neočekávaných příjmů a pouze v menší míře účinné fiskální konsolidace. Zlepšení strukturálního rozpočtového salda (cyklicky očištěné saldo po vyloučení jednorázových a ostatních dočasných opatření), které podle odhadů činilo v roce 2006 přibližně 0,4 %, mohlo částečně odrážet výše uvedené neočekávané příjmy a tudíž nadhodnocovat skutečné tempo konsolidace. Silný růst veřejných příjmů může souviset s řadou faktorů, včetně vyšší ziskovosti podniků, dobrých výsledků akciových trhů, a také rostoucích cen rezidenčních nemovitostí nebo vyšší efektivity

správy daní v některých zemích. Tyto faktory zvýšily příjmy z daní z příjmu a majetku, i když přesný příspěvek těchto faktorů je obtížné zjistit. Souhrnné údaje o vývoji v eurozóně zastírají zásadní rozdíly mezi jednotlivými zeměmi eurozóny, zejména v případě zemí s nadměrným schodkem nebo významnou rozpočtovou nerovnováhou. Řecko a Portugalsko vykázalo značné zlepšení strukturálního salda, přičemž se očekává, že v Německu a v menší míře i ve Francii došlo také k pokroku. Oproti tomu v Lucembursku došlo ke značnému zhoršení strukturálního salda. Rozpočtový vývoj se odrážel také v objemu emise dluhových cenných papírů vládních institucí (viz box 6).

Box 6**VÝVOJ EMISE DLUHOVÝCH CENNÝCH PAPIŘŮ VLÁDNÍCH INSTITUCÍ A SPREADY VÝNOSŮ Z DLUHOPISŮ V EUROZÓNĚ**

V roce 2006 došlo ve většině zemí eurozóny v podmínkách posilující hospodářské aktivity k poklesu emise dluhových cenných papírů vládních institucí a také ke snížení poměru schodku a dluhu k HDP. Programy stability aktualizované v roce 2006 skutečně naznačovaly, že v tomto roce poprvé od roku 2002 klesne míra veřejného dluhu, a to mírně pod 70 % HDP. V čistém vyjádření vzrostlo zadlužení vládních institucí v eurozóně v roce 2006 o 2,1 % oproti 4,1 % v roce 2005 (viz tabulka A).¹

Tabulka A Dluhové cenné papíry emitované vládami zemí eurozóny

(meziroční změny v %; údaje ke konci období)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ústřední vládní instituce celkem	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Dlouhodobé</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
s fixní sazbou		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
s pohyblivou sazbou		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Krátkodobé</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Zdroj: ECB.

Analýza struktury nesplacených dluhových cenných papírů vládních institucí ukazuje, že emisi vládního dluhu provádí převážně ústřední vláda, jejíž podíl na nesplacených dluhových cenných papírech činil v roce 2006 93,5 %. Zbývajících 6,5 % připadlo na sektor ostatních vládních institucí. Tento sektor však začal vyvíjet vyšší aktivitu. Podíl dluhových cenných papírů emitovaných ústřední vládou se v rozmezí let 1999 až 2006 trvale snižoval, zatímco podíl dluhových cenných papírů emitovaných ostatními vládními institucemi se zhruba zdvojnásobil.

Důležitým faktorem, díky kterému se v roce 2006 zvýšila atraktivita dlouhodobých dluhových cenných papírů, bylo snižování rozpětí mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami. Proto, i když meziroční tempo růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů kleslo ze 4,9 % v roce 2005 na 3,1 % v roce 2006, meziroční tempo růstu krátkodobých dluhových cenných papírů se snížilo výrazněji a ve skutečnosti přešlo v roce 2006 v pokles v důsledku čistého splácení či zpětných odkupů krátkodobých dluhových cenných papírů.

V oblasti řízení dluhu se proto země eurozóny nadále zaměřovaly na dlouhodobý horizont. Dlouhodobé závazky činily v roce 2006 de facto 92,9 % nesplacených dluhových cenných papírů, tj. jejich podíl byl mírně vyšší než v roce 2005, zatímco podíl krátkodobých dluhových cenných papírů byl pouze 7,1 % (viz tabulka B). Z tabulky B vyplývá, že největší část dlouhodobých dluhových cenných papírů vládních institucí byla emitována s fixní úrokovou sazbou. Přes malý nárůst v roce 2006 se podíl emisí s pohyblivou úrokovou sazbou časem snížil z 10,6 % v roce 1999 na 8,0 % v roce 2006. Celkově lze konstatovat, že nedávné trendy ve

¹ Míry růstu jsou vypočítány na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných kurzů a ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Bližší viz technické poznámky k tabulce 4.3 a 4.4 v části „Statistika eurozóny“ Měsíčního bulletinu ECB.

Tabulka B Struktura zůstatků dluhových cenných papírů emitovaných vládami zemí eurozóny

(v % celkového objemu dluhových cenných papírů emitovaných vládními institucemi; údaje ke konci období)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ústřední vládní instituce	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Dlouhodobé cenné papíry</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Krátkodobé cenné papíry</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Ostatní vládní instituce	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Dlouhodobé cenné papíry</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Krátkodobé cenné papíry</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vládní instituce celkem								
<i>Dlouhodobé cenné papíry</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
s fixní sazbou	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
s pohyblivou sazbou	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Krátkodobé cenné papíry</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Vládní instituce celkem v mld. EUR	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Zdroj: ECB.

strukturu vládního financování odrážejí významné výhody, které vznikly v souvislosti s tím, že v posledních deseti letech došlo k posunu k hospodářské politice více zaměřené na stabilitu. Tato politika pak přispěla k nízké úrovni dlouhodobých úrokových sazeb v posledních letech. Nejvíce se tato výhoda projevuje ve výrazně nižším podílu státního rozpočtu vynakládaného na splátky úroků.

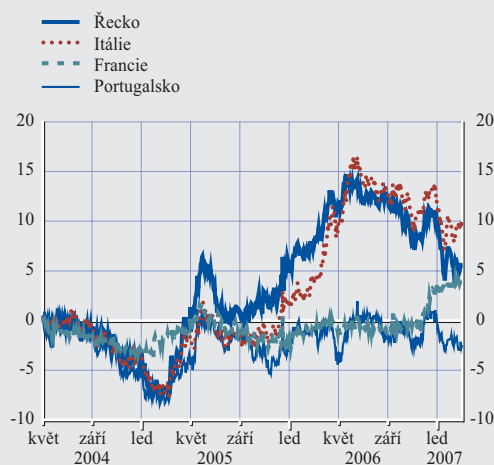
Co se týče rozdílů mezi jednotlivými zeměmi, byly v zemích eurozóny doposud v průměru nejnižší výnosy německých desetiletých státních dluhopisů, a to zejména vzhledem k vyšší likviditě těchto dluhopisů a odpovídajícímu statusu referenčních dluhopisů. Graf znázorňuje kumulativní změny spreadů výnosů ze státních dluhopisů v zemích, na které se na konci roku 2006 vztahoval postup při nadměrném schodku, vůči německým dluhopisům.

Rozdíly mezi výnosy ze státních dluhopisů v jednotlivých zemích eurozóny odrážejí rozdíly v likviditě a v úvěrovém riziku. V zemích, na které se nevztahoval postup při nadměrném schodku, zůstaly spready státních dluhopisů v roce 2006 nízké a nebyly zaznamenány žádné významné pohyby. V první polovině roku 2006 se naopak zvýšily spready Itálie a Řecka. Navíc v Itálii došlo ke zřetelnému zvýšení spreadů v důsledku nejistoty ohledně výsledku voleb na jaře 2006. Ve druhé polovině roku se spready Itálie a Řecka snížily, i když se nevrátily na hodnoty ze začátku roku.

V roce 2006 nedošlo v eurozóně ke změně ratingu státního dluhu, s výjimkou ratingu Itálie. V říjnu agentura Standard & Poor's (S&P) snížila svůj rating státního dluhu Itálie

Úhrnné změny spreadů vybraných státních dluhopisů vůči německým dluhopisům

(v bazických bodech; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Jedná se o úhrnné změny spreadů bez započtení dnů, kdy došlo ke změně referenčního dluhopisu, neboť změny referenčního dluhopisu obvykle vedou k výkyvům měřených spreadů. Údaje dostupné od května 2004.

Tabulka C Úvěrové ratingy státních dluhových nástrojů v zemích eurozóny (2006)

(údaje ke konci roku 2006)

Charakteristika dluhu a emitenta	Ratingy					
	S&P	Země	Moody's	Země	Fitch	Země
Nejvyšší kvalita	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Vysoká kvalita	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
Značná platební schopnost	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Zdroje: Standard & Poor's, Moody's a Fitch.

z AA- na A+ a agentura Fitch snížila své ratingové hodnocení z AA na AA- (viz tabulka C).² Oznámení o snížení ratingu Itálie mělo jen malý vliv na výnosový diferenciál vůči Německu. Spready Portugalska a Francie vůči Německu zůstaly během celého období v podstatě stabilní.

² Dostupné důkazy poukazují na relevantnost fiskálních proměnných jako determinant ratingu státního dluhu. Viz A. Afonso, P. Gomes a P. Rother, „What 'hides' behind sovereign debt ratings?“, ECB Working Paper No.711, leden 2007.

VYHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2007

Aktualizované programy stability z konce roku 2006 a počátku roku 2007 naznačují další pokles průměrného schodku eurozóny v roce 2007 na 1,4 % HDP, což odráží strukturální zlepšení přibližně o 0,4 procentního bodu. V eurozóně jako celku je plánovaná rozpočtová konsolidace založena jak na opatřeních na straně příjmů, tak na omezování výdajů. Projekce příjmů a výdajů jsou ale vyšší než v předchozí sérii programů stability, což naznačuje, že se alespoň částečně předpokládá, že neočekávané příjmy budou trvalé povahy, a jsou vyčleněny na zvýšení výdajů. Očekává se, že průměrný poměr veřejného dluhu k HDP v eurozóně se dále sníží na 68 % především v důsledku primárního přebytku.

Rozpočtová konsolidace v eurozóně v roce 2007 by měla být do značné míry výsledkem úsilí o nápravu v Německu a Itálii. V Německu přispívá k fiskální reformě pokračující omezení výdajů a zvýšení nepřímých daní. Schodek Itálie klesne podle odhadu zpět pod hodnotu 3 % HDP v souladu s termínem stanoveným v příslušném doporučení Rady, což lze z velké části vysvětlit konsolidačním balíčkem založeným na daních v rozpočtu na rok 2007 a

odstraněním dočasných faktorů zvyšujících schodek. Portugalsko, další země se schodkem převyšujícím v roce 2006 3 %, jehož termín pro nápravu nadměrného schodku je stanoven na rok 2008, hodlá pokračovat ve svém úsilí o nápravu, i když v roce 2007 plánuje schodek, který je výrazně nad referenční hodnotou 3 % HDP. Ve většině zemí s fiskální nerovnováhou je plánovaná konsolidace směrem ke střednědobým rozpočtovým cílům mírná.

FISKÁLNÍ STRATEGIE JE NUTNÉ ZAMĚŘIT NA POSÍLENÍ KONSOLIDAČNÍHO ÚSILÍ

Přestože aktualizace programů stability z roku 2006 celkově naznačují, že vlády chtějí pokračovat směrem ke zdravým rozpočtovým pozicím, existují také náznaky toho, že rozpočtové cíle s sebou vždy nenesou dostatečnou konsolidaci nebo že konkrétní a věrohodná opatření nebyla ještě podrobně stanovena. To přináší riziko pro budoucnost. Vzhledem k tomu, že fiskální výhled je ve většině zemí příznivě ovlivňován hospodářským růstem a rostoucími příjmy, je třeba, aby se země ve fiskální strategii vyvarovaly pocitu sebeuspokojení a zaměřily se na posílení konsolidačního úsilí. Je nutné, aby byla plně využita perspektiva trvalých „dobrých časů“

v blízké budoucnosti a bylo tak co nejdříve dosaženo zdravých fiskálních pozic a rychlého snížení míry dluhu, a to i vzhledem k demografickým výzvám týkajícím se fiskální udržitelnosti. Je důležité, aby byly ve všech zemích zcela splněny závazky vyplývající z revidovaného Paktu stability a růstu a byla tak zvýšena důvěryhodnost fiskálního rámce EU.

Zkušenost z minulosti potvrzuje, že pocit sebeuspokojení je hlavním rizikem pro realizaci opatření fiskální politiky v období silného růstu. Stejně jako v prvních letech HMU mohou neočekávané příjmy během oživení svádět vlády k zavádění neprofinancovaného snížení daní nebo uvolnění výdajových omezení. Aby se všechny země vyhnuly opakování chyb z minula a zabránily vzniku makroekonomické nerovnováhy, je nezbytně nutné, aby upustily od procyklického uvolňování fiskální politiky a snažily se dosáhnout zdravých rozpočtových pozic v rámci současného oživení. Jinak by při příštím poklesu zůstal omezený prostor pro fungování automatických stabilizátorů, což by opět vyvolalo potřebu zpřísnit fiskální politiku procyklickým způsobem. Nedostatečný pokrok v konsolidaci by také mohl při příštím poklesu opět ztěžovat dodržování Paktu stability a růstu.

Členské země s fiskální nerovnováhou, které nemají nadměrný schodek, by měly zvýšit úsilí o fiskální konsolidaci pomocí věrohodných opatření a dosáhnout svých střednědobých cílů dříve, než je naplánováno v aktualizovaných programech stability. Jak se uvádí v revidovaném Paktu stability a růstu, vyžaduje současné ekonomické prostředí dokonce překročení dohodnutého tempa snižování strukturálního schodku ve výši 0,5 % HDP ročně.

Země se schodkem nad referenční hodnotou 3 % HDP musí přijmout veškerá nezbytná opatření k co nejčasnější nápravě situace, opírající se o důslednou aplikaci doporučení Rady. Lepší fiskální výhled zvyšuje naději, že v několika zemích budou v blízké budoucnosti zrušena rozhodnutí týkající se nadměrného schodku. V tomto směru je nezbytně nutné, aby nadměrné schodky byly napraveny

udržitelným způsobem prostřednictvím trvalých a věrohodných konsolidačních opatření. Následně je třeba rychle dosáhnout dalšího pokroku při plnění střednědobých cílů jednotlivých zemí, aby tak byl vytvořen manévrovací prostor, který by zabránil opětovnému porušování stanovené mezní hodnoty schodku. V zemích, kde prognózy naznačují rizika porušení závazků, je třeba vyvinout větší úsilí k dosažení cílů a předejít přijetí dalších kroků v postupech při nadměrném schodku.

Členské země, které již dosáhly zdravých fiskálních pozic, by je měly udržet nebo se je snažit dále konsolidovat. V několika případech, kde jsou fiskální pozice již v přebytku a hospodářská poptávka je na vysoké úrovni, by mohla přísnější fiskální politika pomoci snížit riziko přehřátí.

Kvalitní statistické údaje a řádně vedené statistické výkaznictví jsou i nadále nezbytné pro řádné posouzení rozpočtové situace a potřeby úsporných opatření.

V neposlední řadě stojí za připomenutí, že fiskální konsolidace by měla být provedena jako součást komplexních programů strukturálních reforem založených na výdajích v souladu s lisabonskou strategií. Tento postup nejenže pomůže zmírnit nepříznivé dopady konsolidace na poptávku díky rostoucí důvěře, ale také přispěje k fiskální udržitelnosti, hospodářskému růstu a zaměstnanosti v eurozóně.

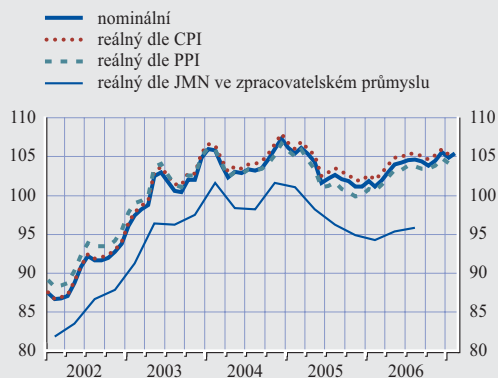
2.6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA V ROCE 2006 POSÍLIL

Posilování nominálního efektivního kurzu eura začalo ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 a během roku 2006 zesílilo. Zhodnocování eura bylo v prvním pololetí roku 2006 relativně výrazné a odráželo se v něm zejména jeho posilování vůči americkému dolaru, japonskému jenu, čínskému renminbi a několika asijským měnám formálně nebo skutečně vázaným na americkou měnu. Ve druhém pololetí prošlo euro nejprve obdobím stabilizace, a poté na konci října

Graf 32 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexů EER-24 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z února 2007 pro nominální efektivní kurzy a z ledna 2007 pro reálné efektivní kurzy. V případě reálného EER-24 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za třetí čtvrtletí 2007 a je zčásti postaven na odhadech ECB.

začalo opět posilovat. Do konce roku byl nominální efektivní kurz eura o téměř 5 % silnější než na začátku ledna a o 2,5 % nad svou průměrnou hodnotou v roce 2005.

Zdá se, že silné euro po většinu roku 2006 souviselo mimo jiné s tržním vnímáním stále příznivějšího celkového hospodářského vývoje v eurozóně. Přestože další informace o prohlubujícím se schodku běžného účtu ve Spojených státech zřejmě podpořily na začátku roku euro oproti dolaru, pozornost trhu se postupně zaměřila na rozdíly v hospodářském cyklu a na budoucí vývoj orientace měnové politiky v obou hospodářských oblastech. Tento posun souvisel především s lepším hospodářským výhledem v eurozóně, což kontrastovalo s obavami trhu, že by ve Spojených státech mohlo dojít ke značnému zpomalení hospodářské aktivity. Koncem roku nejnovější důkazy o zpomalování hospodářského cyklu ve Spojených státech při mírnějším růstu spotřebitelských cen a slabším trhu s bydlením vedly k dalšímu zužování úrokových diferenciálů vůči aktivům denominovaným v eurech a k dalšímu posilování eura vůči dolaru.

Japonský jen vůči euru během roku 2006 postupně oslaboval navzdory tomu, že v Japonsku v tomto období pokračoval hospodářský růst. K oslabení japonské měny přispěl jeden faktor, který zřejmě souvisel s širokým úrokovým diferenciálem japonských aktiv vůči aktivům ostatních hlavních ekonomik, což údajně podpořilo výrazné objemy transakcí typu „carry trade“ na pozadí nízké implikované volatility směnného kurzu.¹⁴

Kurz eura 29. prosince 2006 činil 1,32 USD a 156,93 JPY. To bylo o 11,4 % a 12,4 % více než na začátku roku. Euro také značně posílilo vůči kanadskému dolaru (o 11,2 %), hongkongskému dolaru (o 11,7 %) a čínskému renminbi (cca o 8 %). Mírněji, v průměru asi o 3 %, zhodnotilo vůči australskému dolaru, švýcarskému franku, norské koruně a většině ostatních asijských měn. Tento nárůst byl částečně vyrovnán oslabením eura vůči libře šterlinků (o 2,2 %) a řadě měn členských států EU, zejména slovenské koruně (o téměř 9 %) a české koruně (o 5,3 %).

V prvních dvou měsících roku 2007 nezaznamenal nominální efektivní kurz eura výraznější změny.

Reálný efektivní směnný kurz eura měřený pomocí různých cenových a nákladových indexů během roku 2006 posílil přibližně stejně jako nominální efektivní kurz (viz graf 32). V posledním čtvrtletí roku 2006 byl reálný efektivní směnný kurz založený na spotřebitelských cenách zhruba o 3 % vyšší než v předcházejícím roce.

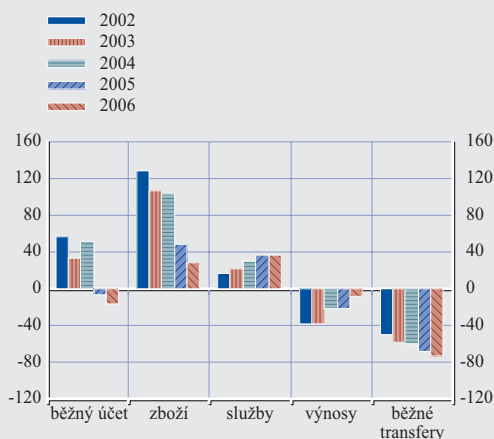
MÍRNĚ VYŠŠÍ SCHODEK BĚŽNÉHO ÚČTU V ROCE 2006

V roce 2006 běžný účet eurozóny zaznamenal schodek ve výši 16,2 mld. EUR (tj. 0,2 % HDP) oproti schodku ve výši 6,8 mld. EUR (tj. 0,1 % HDP) v roce 2005. Mírně vyšší schodek byl

14 Výraz „carry trade“ se týká obchodní strategie, při níž je dosaženo zisku díky využití úrokového diferenciálu mezi dvěma měnovými zónami prostřednictvím výpůjčky v měně s nižší úrokovou sazbou a investice v měně s vyšší úrokovou sazbou. Tyto strategie jsou výnosné, dokud měna s vyšším výnosem neoslabí vůči měně s nižším výnosem do té míry, že to vyváží úrokovou výhodu.

Graf 33 Saldo běžného účtu a jeho složky

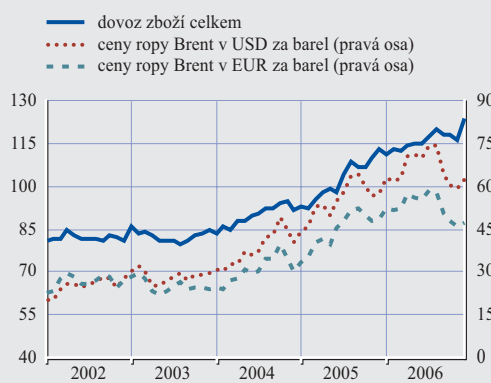
(v mld. EUR; roční údaje; sezonně očištěné údaje)



Zdroj: ECB.

Graf 34 Dovoz zboží do eurozóny a ceny ropy Brent

(měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a Bloomberg.

zejména důsledkem nižšího přebytku bilance zboží (o 20,3 mld. EUR), jelikož dovoz zboží rostl v hodnotovém vyjádření rychleji než vývoz (16,1 % a 13,8 % v roce 2006). Pokles přebytku bilance zboží byl stejně jako poněkud vyšší schodek bilance běžných převodů pouze částečně vyrovnán nižším schodkem bilance výnosů, zatímco přebytek bilance služeb zůstal v zásadě beze změny (viz graf 33).

Obchod se zbožím mimo eurozónu v roce 2006 výrazně vzrostl. Objemy dovozu se v roce 2006 zvyšovaly v důsledku zrychlení hospodářské aktivity v eurozóně a posilování eura. Hlavními faktory nárůstu hodnot dovozu, a tudíž poklesu přebytku bilance zboží, byly ale vyšší ceny ropných i neropných komodit (viz graf 34).

Přestože byl vliv rostoucích cen ropy na obchodní bilanci eurozóny částečně vykompenzován posilováním eura vůči dolaru, schodek obchodu s ropou se neustále zvyšoval, přičemž za dvanáctiměsíční kumulované období do října 2006 činil 181 mld. EUR (více než 2 % HDP), což je o 39 mld. EUR více než o rok dříve. Co je ale pozitivnější, eurozóna měla podle všeho prospěch z příjmů investovaných v eurozóně díky vyšší poptávce ze zemí vyvážejících ropu, čímž se částečně

vykompenzoval převod bohatství, vyplývající z vyšších dovozních cen.

Pokud jde o vývoz, k růstu hodnot vývozu přispělo v roce 2006 zvýšení vývozních cen i objemu vývozu. Objemy vývozu ze zemí eurozóny během roku výrazně vzrostly zejména díky silné zahraniční poptávce. Zvláště dynamické byly vývozy do Asie (především do Číny) a nových členských států EU v souvislosti s intenzivní hospodářskou aktivitou těchto regionů v roce 2006. Vývozní ceny rostly méně než v předchozím roce zejména v důsledku nižšího růstu cen kapitálových statků. Posilování eura v roce 2006 zároveň znamenalo pokles cenové a nákladové konkurenceschopnosti a mohlo přispět k dalšímu snižování podílu eurozóny na exportních trzích.

Toto snižování podílu eurozóny na exportních trzích také souviselo se strukturálními faktory světové ekonomiky, jako je rostoucí význam nových globálních subjektů na světových exportních trzích. V boxu 7 je podrobněji popsáno, jak se eurozóna přizpůsobuje stále globálnějšímu a konkurenčnějšímu hospodářskému prostředí.

GLOBALIZACE A KONKURENCESCHOPNOST V EUROZÓNĚ¹

I když globalizace není novým jevem, panuje stále širší shoda, že její důsledky zásadním způsobem mění vývoj světové produkce a obchodu.

Tento box vyhodnocuje nedávné změny ve struktuře vývozu eurozóny a dalších významných ekonomik na pozadí globalizace.² Podle Balassova indexu projevených komparativních výhod (viz tabulka 1), který nabývá hodnot vyšších než jedna, jestliže je vývoz země v daném sektoru vyšší než celosvětový průměr, se zdá, že v období 1993–2004 eurozóna měla relativně diverzifikovanou strukturu vývozu a specializovala se jak na vývoz zboží převážně náročného na kapitál a výzkum, tak zboží náročného na pracovní sílu. Specializace eurozóny na produkci náročnou na pracovní sílu je na první pohled překvapivá, neboť kapitálová vybavenost práce je v eurozóně ve srovnání s mnoha rozvíjejícími se ekonomikami vysoká. Výsledky uvedené v následující tabulce mohou tedy mít určité nedostatky. Zaprvé, Balassův index, který není očištěn o nákupy dovezených meziproduktů, je poněkud zavádějící, protože komparativní výhody budou pravděpodobně spojeny s procesy a aktivitami probíhajícími v rámci každého domácího odvětví. Zadruhé, klasifikace podle čtyř skupin zboží v tabulce 1 používá poměrně široké kategorie vývozu.³

Tři největší konkurenti z řad rozvinutých ekonomik – Japonsko, Velká Británie a Spojené státy – naopak nemají žádnou projevenou komparativní výhodu ve vývozech náročných na pracovní sílu, ale více se specializují na produkty náročné na výzkum. Japonsko se také specializuje na převážně kapitálově náročné zboží, což je v souladu s jeho vysokou kapitálovou vybaveností. Není překvapením, že Čína, ostatní asijské ekonomiky (zde označované jako rychle rostoucí

1 Tento box vychází z připravované výzkumné publikace z řady ECB Occasional Papers s názvem „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ autorů U. Baumanna a F. di Maura.

2 Celkový údaj pro eurozónu zakrývá značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi eurozóny ve struktuře a výsledcích zahraničního obchodu.

3 Alternativní ukazatel relativní vývozní specializace viz „Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index“, *Economic Bulletin*, Banco de Portugal, zima 2006.

Projevené komparativní výhody podle faktorové náročnosti¹⁾

(index²⁾; průměr za období 1993–2004)

Vývozy jsou převážně	Eurozóna ³⁾	Spojené státy	Velká Británie	Japonsko	Čína	rychle rostoucí asijské ekonomiky	střední a východní Evropa
Náročné na nerostné suroviny	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Náročné na práci	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Náročné na kapitál	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Náročné na výzkum	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Zdroje: Databáze CHELEM (Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, CEPII) a výpočty ECB.

1) Seznam dvouciferných kódů sektorů podle SITC rev. 3, které jsou zahrnuty do zde uvedených kategorií faktorové náročnosti, viz příloha A (tabulka A3) v Baumann a Di Mauro (2007).

2) Balassův index projevených komparativních výhod, který počítá relativní vývozní specializaci jednotlivých zemí ve čtyřech skupinách produktů (sektory náročné na nerostné suroviny, práci, kapitál a výzkum) ve srovnání s celosvětovými průměry podle vztahu: $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$. Čítec představuje podíl sektoru j na celkovém vývozu země k a jmenovatel odpovídá procentnímu podílu sektoru j na celkovém světovém vývozu.

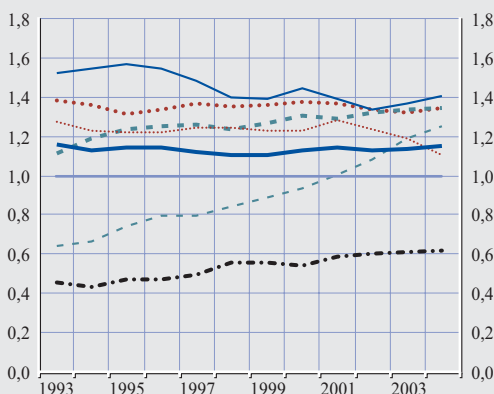
3) Zohledněny jsou pouze vývozy z eurozóny.

Graf A Vývoj projevých komparativních výhod

(index¹; roční údaje)

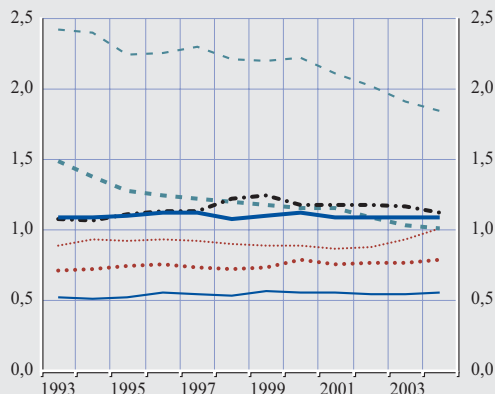
1) Vývoz převážně náročný na výzkum

— eurozóna
 Spojené státy
 - - - rychle rostoucí asijské ekonomiky
 — Japonsko
 Velká Británie
 - - - Čína
 - - - střední a východní Evropa



2) Vývoz převážně náročný na práci

— eurozóna
 Spojené státy
 - - - rychle rostoucí asijské ekonomiky
 — Japonsko
 Velká Británie
 - - - Čína
 - - - střední a východní Evropa



Zdroje: CHELEM a výpočty ECB.

1) Balassuv index projevých komparativních výhod (podrobnosti o výpočtu indexu viz poznámka č. 2 k tabulce výše).

asijské ekonomiky)⁴ a země střední a východní Evropy⁵ se specializují na zboží náročné na pracovní sílu, což odpovídá jejich ukazatelům relativní faktorové náročnosti. Rychle rostoucí asijské ekonomiky se navzdory své komparativní výhodě v činnostech náročných na pracovní sílu také specializují na produkty náročné na výzkum, a to ve větší míře než eurozóna. Země střední a východní Evropy, u nichž chybějící projevovaná komparativní výhoda ve zboží náročném na práci jednoznačně odráží nízké investice do výzkumu a vývoje⁶, vykazují poměrně vysoký stupeň specializace na zboží náročné na nerostné suroviny.

Vývozní specializace eurozóny a dalších rozvinutých zemí v sektorech náročných na výzkum nezaznamenala výraznější změny. Naproti tomu některé významné rozvíjející se ekonomiky, jako např. Čína, do těchto sektorů vstupují razantním způsobem (viz graf A 1).⁷ Nedošlo ani k větším posunům ve specializaci větších rozvinutých ekonomik na zboží náročné na práci, která v případě eurozóny zůstává poměrně vysoká (viz graf A 2).

Ačkoli se eurozóna specializuje především na středně technologicky náročné produkty jako stroje a zařízení, motorová vozidla, chemické látky a elektrické přístroje, v průměru se také zaměřuje na některé rychle rostoucí sektory světové poptávky, například léčiva, zdravotnické, přesné a optické přístroje, jakož i letadla a kosmické lodě. Její zaměření na některé pomaleji

4 Do skupiny „rychle rostoucí asijské ekonomiky“ patří Indie, Indonésie, Hongkong, Singapur, Jižní Korea, Tchaj-wan, Malajsie, Filipíny a Thajsko.

5 Do skupiny „země střední a východní Evropy“ patří Společenství nezávislých států (Arménie, Ázerbájdžán, Bělorusko, Gruzie, Kazachstán, Kyrgyzstán, Moldávie, Rusko, Tádžikistán, Turkmenistán, Ukrajina a Uzbekistán), Estonsko, Litva, Lotyšsko, bývalá Jugoslávie (nyní Bosna a Hercegovina, Chorvatsko, Makedonie, Srbsko, Černá Hora a Slovinsko), Albánie, Bulharsko, bývalé Československo (nyní Česká republika a Slovensko), Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Turecko.

6 Průměrné hrubé domácí výdaje na výzkum a vývoj v zemích střední a východní Evropy jsou nižší než 1 % HDP. Oproti tomu v eurozóně činí 1,9 % HDP, ve Spojených státech 2,6 % HDP a v Japonsku 3,2 % HDP (zdroje: OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 a Eurostat, Structural Indicators Database).

7 I když tento vývoj může být způsoben velkou relativní vahou rozvinutých ekonomik ve srovnání s rozvíjejícími se ekonomikami, může také odrážet proces dohánění v technologické oblasti.

rostoucí sektory, například nekovové minerální výrobky, je také poměrně výrazné. Z celkového pohledu se eurozóna nesespecializuje na jeden konkrétní sektor a její vývozní struktura je ve srovnání s ostatními průmyslově vyspělými ekonomikami poměrně diverzifikovaná. To může ochránit celkovou produkci eurozóny před obdobími slabé globální poptávky v jednom sektoru. Navzdory faktu, že vývozní specializace eurozóny na odvětví náročná na výzkum celkově vykazuje jen malé změny, podrobnější údaje ukazují, že vývozci v eurozóně přesto zvýšili svoji specializaci v některých technologicky náročných sektorech (např. léčiva, zdravotnické, přesné a optické přístroje, ale také informační a komunikační technologie – ICT), kde světová poptávka prudce roste. Ostatní rozvinuté země, jako Japonsko či Spojené státy, naopak snižují svoji specializaci v tomto oboru ve větší míře než jiné ekonomiky, což může být důsledkem silné konkurence rozvíjejících se asijských zemí a splasknutí ICT bubliny z roku 2000.

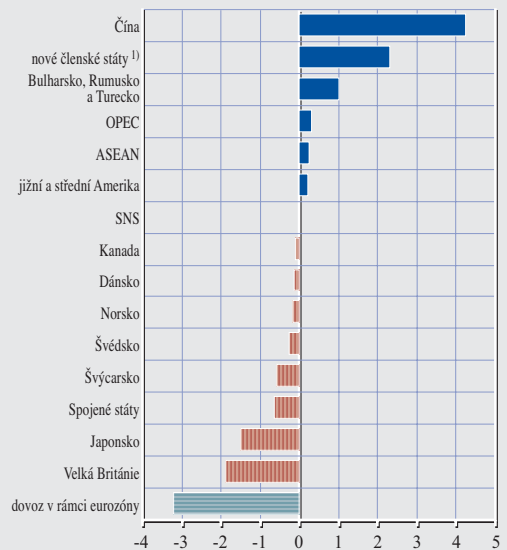
Příznivý vliv na vývoj exportní konkurenceschopnosti eurozóny mohou mít také jiné faktory. Nedávno zveřejněné průzkumy, empirické studie a teoretické modely naznačují, že firmy těží z investování v zahraničí. Proto by mohla silná aktivita firem v eurozóně v oblasti přímých zahraničních investic přispět ke zvýšení celkové produktivity v eurozóně.⁸

Pokud jde o budoucí vývoj, zatímco rozvíjející se ekonomiky se doposud specializovaly na málo až středně málo technologicky náročné sektory a vybrané technologicky náročné sektory, je pravděpodobné, že v budoucnu zvýší svoji specializaci na sektory se střední až vysokou technologickou náročností, což by vystavilo některá tradiční odvětví v eurozóně, například výrobu motorových vozidel či strojů a zařízení, tvrdší konkurenci a potenciálně významným změnám. Existují náznaky, že k tomu již dochází, neboť vývozní specializace zemí střední a východní Evropy, Číny a rychle rostoucích asijských zemí na sektory se střední až vysokou technologickou náročností včetně výroby motorových vozidel, dopravních zařízení a ostatních strojů a zařízení během posledního desetiletí vzrostla.

Vedle hodnocení výsledků vývozu z eurozóny je třeba také věnovat pozornost straně dovozu, protože globalizace také výrazně ovlivňuje objem a složení dovozu v jednotlivých zemích. Liberalizace zahraničního obchodu a expanze mezinárodních výrobních sítí během posledního desetiletí přispěly k razantnímu nárůstu dovozu do největších průmyslových zemí. Mezi roky 1991 a 2005 vzrostl poměr dovozu zboží a služeb k reálnému HDP více než trojnásobně ve

Graf B Změny podílu zemí původu na dovozu ve zpracovatelském průmyslu

(změny v procentních bodech; 1995–2005)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Založeno na hodnotách obchodu. Podíl dovozů do eurozóny z určité země či regionu je vydělen celkovými dovozy do eurozóny (z eurozóny i ostatních zemí).

1) Země, které přistoupily k EU v roce 2004.

⁸ Viz např. článek „Germany in the Globalisation Process“, Monthly Report, Deutsche Bundesbank, prosinec 2006, Bernard, A., Jensen, J. a Schott, P. (2005), „Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods“, NBER Working Paper 11404 a Helpman, E., M. Melitz a S. Yeaple (2004), „Exports versus FDI“, American Economic Review, 94, 300-316.

Spojených státech a téměř dvojnásobně v Japonsku. Údaje pro eurozónu a Velkou Británii se pohybují též v tomto rozmezí. Celkový nárůst dovozu byl navíc spojen s významným zvýšením dovozu z rozvíjejících se zemí. V případě dodávek produktů zpracovatelského průmyslu do eurozóny to znamenalo relativní posun od obchodních partnerů uvnitř eurozóny a ostatních průmyslových zemí k rozvíjejícím se ekonomikám s nižšími náklady (viz graf B). Tento posun byl zřejmý zejména u meziproduktů a investičních statků. To jasně ukazuje, že rozvíjející se ekonomiky nabývají na důležitosti jako dodavatelé výrobních vstupů. S tímto trendem souvisí obecnější tendence k vyšší dovozní náročnosti vývozu z eurozóny.

V souhrnu lze říci, že ačkoli eurozóna již čelí zvýšené konkurenci rozvíjejících se zemí, v budoucnu dojde k dalšímu přizpůsobování. Na rozdíl od Spojených států, které se zřejmě důsledněji zaměřují na produkty náročné na výzkum, se eurozóna stále zčásti zaměřuje na zboží náročné na práci. Rozvíjející se země jsou navíc stále důležitějšími konkurenty ve vývozu, a to nejen v odvětvích náročných na práci a méně náročných na technologie, jak by naznačovala jejich vybavenost výrobními faktory, ale stále více také v odvětvích náročných na technologie a kapitál. Eurozóna zároveň ztrácí pozici v některých tradičně silných odvětvích včetně výroby strojů a zařízení. To potvrzuje výrazný nárůst dovozu investičních statků z nových členských států EU, který zřejmě částečně vytlačuje dovoz v rámci eurozóny.

K úspěšnému dalšímu přizpůsobování strukturálním změnám se nedosáhne prostřednictvím protekcionismu, neboť ten by vedl pouze k prodloužení období přizpůsobování. Úspěšného přizpůsobení lze dosáhnout spíše zajištěním prostředí pro nezbytné strukturální změny, které umožní udržet přechodné ztráty bohatství (např. dočasné zvýšení nezaměstnanosti) na minimální úrovni a podpoří pružný přesun zdrojů do nových a rozvíjejících se oblastí. To je nejlepší způsob, jakým může ekonomika na výzvy globalizace reagovat. Podmínkou je provedení strukturálních reforem v eurozóně včetně zvýšení výdajů na výzkum a vývoj s cílem podpořit inovace potřebné k rozvíjení nových perspektivních oblastí specializace.

ČISTÝ PŘÍLIV SOUHRNNÝCH PŘÍMÝCH A PORTFOLIOVÝCH INVESTIC V ROCE 2006

Na finančním účtu zaznamenala eurozóna v roce 2006 čistý příliv souhrnných přímých a portfoliových investic ve výši 109,2 mld. EUR oproti čistému odlivu ve výši 45,4 mld. EUR v roce 2005. Šlo především o důsledek výrazně nižšího čistého odlivu přímých investic a vyššího čistého přílivu portfoliových investic do majetkových cenných papírů i dluhových nástrojů (viz graf 35).

Při vyloučení vlivu jedné velké transakce spojené s restrukturalizací velkého podniku v eurozóně v roce 2005 byl důvodem rostoucího schodku přímých investic v roce 2006 nárůst přímých investic rezidentů eurozóny v zahraničí, především ve formě investic do základního kapitálu v nových členských státech EU, jakož i ve Velké Británii a ve Spojených státech.

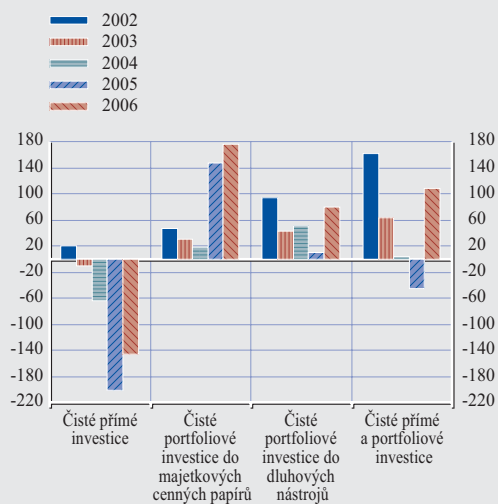
Zároveň se oproti nízkým hodnotám z let 2004 a 2005 více než zdvojnásobil příliv přímých investic do eurozóny, což může být částečně odrazem očekávání trhu ohledně lepšího hospodářského výhledu pro eurozónu.

Opět při vyloučení vlivu výše uvedené restrukturalizace vycházel vyšší čistý příliv portfoliových investic v roce 2006 z nárůstu čistých nákupů majetkových cenných papírů eurozóny nerezidenty, podpořeného příznivým vývojem růstu zisku podniků v eurozóně a vyšší rentabilitou kapitálu v eurozóně než ve Spojených státech. Přibývající důkazy o zlepšujícím se hospodářském výhledu v eurozóně během roku byly zřejmě klíčovým faktorem tohoto vývoje.

Čistý příliv investic do dluhových nástrojů činil 79,2 mld. EUR (oproti 8,7 mld. EUR v roce 2005) v důsledku značného nárůstu nákupů

Graf 35 Přímé a portfoliové investice v eurozóně

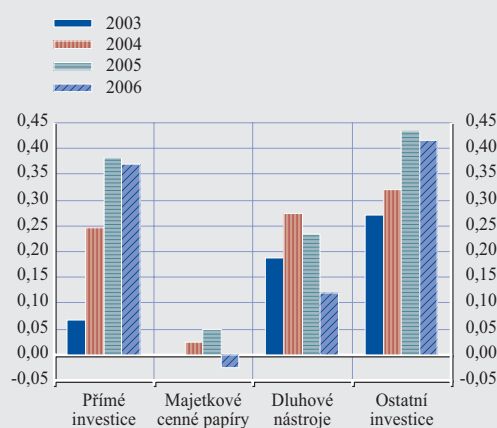
(roční údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 36 Finanční toky z eurozóny do nových členských států EU

(v % HDP nových členských států EU)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za rok 2006 vycházejí z prvních tří čtvrtletí.

střednědobých a dlouhodobých dluhopisů eurozóny nerezidenty.

Pokud jde o teritoriální členění portfoliových toků na základě kumulovaných toků za první tři čtvrtletí roku 2006, hlavními příjemci majetkových portfoliových investic eurozóny byly Spojené státy, „offshore“ finanční centra a Asie bez Japonska. Investoři eurozóny také ve velkém rozsahu nakupovali dluhové nástroje emitované těmito regiony, jakož i Velkou Británií. Výrobní firmy eurozóny zřejmě nadále

přemísťovaly svou výrobu především do nových členských států EU, jelikož se toky přímých zahraničních investic do těchto zemí (měřené podílem na HDP těchto zemí) v posledních čtyřech letech stabilně zvyšovaly (viz graf 36).

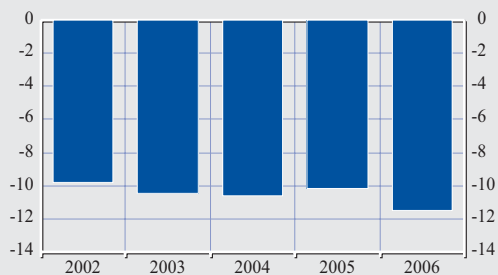
INVESTIČNÍ POZICE VŮČI ZAHRANIČÍ SE V ROCE 2006 DÁLE ZHORŠILA

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zemím mimo eurozónu, dostupné do třetího čtvrtletí roku 2006, naznačují, že čistá pasiva činila 965 mld. EUR (což představuje 11,5 % HDP eurozóny) ve srovnání s 811 mld. EUR (10,1 % HDP) na konci roku 2005 (viz graf 37). Vyšší čistá pasiva v roce 2006 byla v podstatě důsledkem zvýšení čistých pasiv u portfoliových investic (o 145 mld. EUR) a ostatních investic (o 83 mld. EUR), což pouze částečně vykompenzovalo zvýšení čistého aktiva u přímých investic (o 70 mld. EUR) a rezervních aktiv (o 5 mld. EUR).

Vzhledem k tomu, že schodek běžného účtu eurozóny v roce 2006 činil pouze 20 mld. EUR, byl nárůst pasivní investiční pozice eurozóny vůči zahraničí převážně důsledkem vlivu přecenění vyvolaného změnami cen aktiv a vývojem směnných kurzů.

Graf 37 Čistá investiční pozice vůči zahraničí

(v % HDP)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Zůstatky ke konci období. Údaje za rok 2006 se týkají konce třetího čtvrtletí.

3 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH STÁTECH EU MIMO EUROZÓNU

HOSPODÁŘSKÁ AKTIVITA

Růst reálného HDP v členských státech EU mimo eurozónu v roce 2006 značně zrychlil (viz tabulka 6).¹⁵ I když tento trend silnější hospodářské aktivity bylo možné pozorovat ve všech zemích, meziroční tempo růstu se značně lišilo. Pokud jde o země, které vstoupily do Evropské unie v květnu 2004, byl růst produktu nejvyšší v Estonsku a Lotyšsku, kde činil 11,4 % a více. V České republice, Litvě a na Slovensku byl růst reálného HDP také velmi silný a dosahoval hodnot mezi 6,1 % a 8,3 %. Růst reálného HDP byl nejnižší na Maltě. V ostatních zemích, a to v Dánsku, Švédsku a Velké Británii, růst ve srovnání s rokem 2005 zrychlil a v roce 2006 se přiblížil úrovni v eurozóně nebo ji převyšoval.

Ve většině členských států EU mimo eurozónu byla hnacím faktorem hospodářské aktivity domácí poptávka. Soukromou spotřebu stimuloval zvyšující se nárůst reálných disponibilních příjmů spojený s výrazným růstem mezd a klesající nezaměstnaností a dále rostoucí ceny rezidenčních nemovitostí. Zrychlil růst hrubé tvorby fixního kapitálu, který využíval mj. delší období příznivých finančních podmínek, zlepšení podnikatelského prostředí a v některých zemích

významný příliv přímých zahraničních investic. Ve většině zemí k výraznému růstu domácí poptávky také přispěl prudký nárůst úvěrů, který byl částečně důsledkem příznivých finančních podmínek.

V mnoha zemích zrychlil růst vývozu podporovaný silnou poptávkou u klíčových obchodních partnerů a značným přílivem přímých zahraničních investic v posledních letech. Ve většině zemí si však vysoké tempo udržoval růst dovozu v důsledku výrazné domácí poptávky a poměrně vysoké dovozní náročnosti vývozu v mnoha z těchto zemí. V důsledku toho byl příspěvek čistého vývozu k růstu reálného HDP v roce 2006 v případě členských států EU mimo eurozónu jakožto celku v podstatě neutrální, významně kladně se projevil pouze v Maďarsku, na Maltě, na Slovensku a ve Švédsku. Vysoké tempo růstu dovozu a vývozu v mnoha zemích svědčí o tom, že ačkoliv proces obchodní integrace v zemích,

15 K členským státům EU mimo eurozónu, na které se odkazuje v této kapitole, patří 13 členských států EU mimo eurozónu v období do konce prosince 2006 (tj. Česká republika, Dánsko, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovinsko, Slovensko, Švédsko a Velká Británie).

Tabulka 6 Růst reálného HDP

(meziroční změny v %)

	2003	2004	2005	2006	2006 1.Q	2006 2.Q	2006 3.Q	2006 4.Q
Česká republika	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Dánsko	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Estonsko	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Kypr	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Lotyšsko	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Litva	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Maďarsko	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Polsko	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Slovinsko	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slovensko	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Švédsko	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Velká Británie	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EU-10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EU-13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Eurozóna	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Zdroj: Eurostat.

1) Skupina EU-10 zahrnuje 10 zemí, které vstoupily do EU 1. května 2004.

2) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu v období do konce prosince 2006.

kteře vstoupily do EU v květnu 2004, značně pokročil, stále ještě probíhá.

Spolu se silnější hospodářskou aktivitou se v roce 2006 v mnoha členských státech EU mimo eurozónu nadále zlepšovala situace na trhu práce. Mezi jednotlivými zeměmi však existují významné rozdíly. Zatímco v Polsku a na Slovensku zůstala nezaměstnanost velmi vysoká, v jiných zemích, například v Dánsku, pobaltských státech a ve Velké Británii, se podmínky na trhu práce dost zpřísnily. Ve většině zemí, které jsou členskými státy Evropské unie od května 2004, zůstal růst zaměstnanosti utlumenější, než jak by napovídal prudký růst produktu. Bylo tomu tak proto, že hnacím faktorem růstu reálného HDP bylo hlavně přijetí nových technologií a silný nárůst produktivity, který mj. pramenil ze značného přílivu přímých zahraničních investic v posledních letech. V mnoha zemích, které vstoupily do EU v květnu 2004, nadále existují strukturální překážky jako kvalifikační a geografický nesoulad mezi nabídkou pracovních sil a poptávkou po nich. Hrozí, že spolu s migračními proudy, které přispěly ke zpřísnění trhů práce, se tyto překážky stanou brzdou růstu v zemích, kde vznikl nedostatek pracovních sil.

CENOVÝ VÝVOJ

Téměř ve všech členských státech EU mimo eurozónu v roce 2006 významně vzrostla inflace měřená HICP (viz tabulka 7). Nejvyšší zůstala v rychle rostoucích pobaltských státech, v Maďarsku a na Slovensku; v ostatních členských státech EU mimo eurozónu se blížila průměru v eurozóně nebo jej mírně převyšovala. Průměrná inflace nižší než 2 % byla v Dánsku, Polsku a Švédsku, kdežto v České republice nepřekročila v roce 2006 2,1 %.

Vzestupný trend inflace v roce 2006 v členských státech EU mimo eurozónu lze částečně přisoudit změnám regulovaných cen a nepřímých daní v řadě zemí, například v České republice, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, na Maltě a na Slovensku. Na nárůstu inflace v létě 2006 se navíc z velké části podílel významný vzestup cen energií. V řadě zemí inflační trendy také ovlivnil nárůst cen potravin, které v roce 2006 začaly růst rychlejším tempem po velmi nevýrazném vzestupu nebo poklesu v roce 2005. Ve většině zemí však k základním inflačním tlakům přispěl rychlý růst domácí poptávky.

V zemích umožňujících vysokou míru flexibility směnného kurzu mělo zhodnocení měny značně

Tabulka 7 Inflace měřená HICP

(meziroční změny v %)

	2003	2004	2005	2006	2006 1.Q	2006 2.Q	2006 3.Q	2006 4.Q
Česká republika	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Dánsko	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Estonsko	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Kypr	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Lotyšsko	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Litva	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Maďarsko	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Polsko	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Slovinsko	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slovensko	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Švédsko	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Velká Británie	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EU-10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EU-13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Eurozóna	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Zdroj: Eurostat.

1) Skupina EU-10 zahrnuje 10 zemí, které vstoupily do EU 1. května 2004.

2) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu v období do konce prosince 2006.

tlumící účinek na dovozní ceny a v konečném důsledku – vzhledem k poměrně vysokému stupni otevřenosti těchto zemí – na celkovou inflaci. Vzhledem k rostoucí hospodářské aktivitě ve většině členských států EU mimo eurozónu byl vývoj mezd v roce 2006 v průměru výrazný. Růst nominálních mezd byl zejména významný v zemích s nejvyšším tempem růstu produktu (tj. v pobaltských státech), kde překročil nárůst produktivity a přispěl k podpoře inflačních tlaků.

FISKÁLNÍ POLITIKA

Fiskální politika v členských státech EU mimo eurozónu byla v roce 2006 nadále různorodá. Tři země (Dánsko, Estonsko a Švédsko) zaznamenaly fiskální přebytek, zatímco zbývajících deset fiskální schodek (viz tabulka 8). S výjimkou Maďarska byly rozpočtové výsledky za rok 2006 v podstatě v souladu s cíli salda rozpočtu aktualizovaných konvergenčních programů předložených na

Tabulka 8 Fiskální pozice

(v % HDP)

Přebytek (+)/schodek (-) vládních institucí

Údaje z programů stability za rok 2006

	2003	2004	2005	Údaje z programů stability za rok 2006
Česká republika	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Dánsko	1,1	2,7	4,9	4,1
Estonsko	1,9	2,3	2,3	2,6
Kypr	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Lotyšsko	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Litva	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Maďarsko	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Polsko	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Slovinsko	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slovensko	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Švédsko	0,1	1,8	3,0	3,0
Velká Británie	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EU-10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EU-13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Eurozóna	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Hrubý dluh vládních institucí

Údaje z programů stability za rok 2006

	2003	2004	2005	Údaje z programů stability za rok 2006
Česká republika	30,1	30,7	30,4	30,6
Dánsko	44,4	42,6	35,9	28,6
Estonsko	5,7	5,2	4,5	3,7
Kypr	69,1	70,3	69,2	64,7
Lotyšsko	14,4	14,5	12,1	10,7
Litva	21,2	19,4	18,7	18,4
Maďarsko	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Polsko	43,9	41,8	42,0	42,0
Slovinsko	28,5	28,7	28,0	28,5
Slovensko	42,7	41,6	34,5	33,1
Švédsko	51,8	50,5	50,4	46,5
Velká Británie	38,9	40,4	42,4	43,7
EU-10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
EU-13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Eurozóna	69,3	69,8	70,8	69,6

Zdroje: Evropská komise (2004-2005), aktualizované programy stability pro období 2006-2007 (2006) a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje vycházejí z definice postupu při nadměrném schodku. Rozpočtová salda (údaje Komise) nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS. V případě Dánska, Polska a Švédska údaje zahrnují penzijní fondy spadající pod druhý pilíř. Odhady jejich kladného vlivu na saldo v roce 2006 činí v Dánsku 1,0 % HDP, v Polsku 2,0 % HDP a ve Švédsku 1,1 % HDP. Stejně jako v posledním konvergenčním programu a v prognózách Komise z podzimu 2006 již údaje pro Maďarsko nezahrnují prostředky v penzijních fondech spadající pod druhý pilíř.

1) Skupina EU-10 zahrnuje 10 zemí, které vstoupily do EU 1. května 2004.

2) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu v období do konce prosince 2006.

konci roku 2005 nebo lepší. V mnoha případech to však byl důsledek lepší výchozí pozice na konci roku 2005 a vzestupu příjmů z daní, což lze zase částečně vysvětlit rychlejším růstem HDP, než se původně očekávalo. Zdá se, že postup strukturální fiskální konsolidace ve většině zemí ustrnul. Pouze Malta podle odhadů dosáhla příznivé změny salda rozpočtu očištěného o cyklické vlivy ve výši 0,5 % HDP (bez jednorázových a dočasných opatření). Naopak v řadě zemí došlo navzdory silnému růstu produktu dokonce k procyklickému uvolňování fiskální politiky.

Na konci roku 2006 byly Česká republika, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovensko a Velká Británie podrobeny postupu při nadměrném schodku. Podle aktualizací konvergenčních programů na období 2006–2007 poměr schodku k HDP ve všech těchto zemích – s výjimkou Maďarska a Slovenska – v roce 2006 poklesl, přičemž na Maltě a ve Velké Británii klesl pod 3 % HDP. V Polsku byl zaznamenán poměr schodku k HDP pod referenční hodnotou, stejně jako tomu bylo v roce 2005. Vyloučíme-li však statistickou odchylku, která bere v úvahu veřejné důchodové systémy financované z povinných příspěvků ve vládním sektoru (jejíž platnost skončí v roce 2007), překročil by poměr schodku k HDP hodnotu 3 %.

Pokud jde o hlavní rozhodnutí Rady ECOFIN ohledně postupu při nadměrném schodku v roce 2006, došlo v červenci ke zrušení tohoto postupu na Kypru poté, co byl oznámen poměr schodku k HDP pod referenční hodnotou 3 % HDP v roce 2005. Rada naopak v lednu 2006 zahájila postup v případě Velké Británie a požadovala, aby byl nadměrný schodek napraven nejpozději do finančního roku 2006/2007. V září 2006 Maďarsko představilo upravený konvergenční program – požadovaný Radou v lednu –, který v roce 2006 předpokládá schodek 10,1 % HDP, což je podstatně méně než původní cíl. V doporučení Rady z října 2006 byla lhůta pro nápravu nadměrného schodku Maďarska prodloužena o jeden rok do roku 2009. V souvislosti s Polskem přijala Rada v listopadu 2006 rozhodnutí, které uvádí, že

opatření přijatá polskými orgány k nápravě nadměrného schodku země do termínu v roce 2007 jsou neadekvátní.

Poměr vládního dluhu k HDP zůstal v roce 2006 ve většině členských států EU mimo eurozónu výrazně pod 60 % HDP. Na Kypru a Maltě poměr dluhu k HDP zůstal navzdory poklesu v roce 2006 nad referenční hodnotou 60 % a v Maďarsku se prudce zvýšil na více než 67 % HDP. Ve většině ostatních členských států EU mimo eurozónu poměr dluhu k HDP poklesl nebo zůstal v podstatě beze změn.

VÝVOJ PLATEBNÍ BILANCE

Kombinovaný běžný a kapitálový účet členských států EU mimo eurozónu se v jednotlivých zemích v roce 2006 nadále značně lišil (viz tabulka 9), ačkoliv celkový obraz ukázal zhoršení ve srovnání s rokem 2005. Zatímco Dánsko a Švédsko oznámily značný přebytek, Velká Británie a všechny země, které vstoupily do Evropské unie v květnu 2004, zaznamenaly schodek. Ve srovnání s rokem 2005 se tyto schodky ve většině zemí zvýšily, zejména v Lotyšsku, kde míra schodku v roce 2006 činila přibližně 20 % HDP. Estonsko, Kypr a Litva zaznamenaly schodek více než 10 % HDP. V České republice, na Kypru, v Maďarsku, na Maltě a na Slovensku činil schodek 4 až 8 % HDP a ve zbývajících zemích byl zaznamenán schodek mírnější.

V mnoha zemích, které vstoupily do Evropské unie v květnu 2004, lze tento schodek částečně vysvětlit jako důsledek procesu dohánění, jelikož odráží investice do výrobní kapacity, které by nebylo možné uskutečnit výhradně na základě domácích úspor. Velký schodek běžného a kapitálového účtu v některých členských státech EU mimo eurozónu by však mohl signalizovat ohrožení udržitelnosti zahraničních pozic, zejména jsou-li hnacími faktory rostoucí veřejná nebo soukromá spotřeba, vysoký růst úvěrů nebo investice do rezidenčních nemovitostí.

Ve srovnání s rokem 2005 ve většině členských států EU mimo eurozónu vzrostl v roce 2006

Tabulka 9 Vybrané položky platební bilance

(v % HDP)

	Saldo běžného účtu a kapitálového účtu				Čisté toky PZI				Čisté toky portfoliových investic			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
Česká republika	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Dánsko	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Estonsko	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Kypr	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Lotyšsko	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Litva	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Maďarsko	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Polsko	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Slovinsko	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slovensko	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Švédsko	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Velká Británie	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EU-10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EU-13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Eurozóna	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Zdroj: ECB.

1) Údaje za rok 2006 pro Estonsko, Maltu, Švédsko a Velkou Británii jsou průměrem za čtyři čtvrtletí do 3. čtvrtletí 2006, neboť novější údaje nejsou k dispozici.

2) Značný odliv portfoliových investic z Malty odráží finanční aktivity mezinárodních bank realizované z této země. Tento čistý odliv portfoliových investic je téměř zcela kompenzován přílivem ostatních investic.

3) Skupina EU-10 zahrnuje 10 zemí, které vstoupily do EU v květnu 2004. Průměr za čtyři čtvrtletí do 3. Q 2006.

4) Skupina EU-13 zahrnuje 13 členských států EU mimo eurozónu. Průměr za čtyři čtvrtletí do 3. Q 2006.

čistý příliv přímých zahraničních investic. I když čistý příliv přímých zahraničních investic v řadě členských států EU mimo eurozónu celkově nadále představoval významný zdroj financování, často nestačil k pokrytí schodku kombinovaného běžného a kapitálového účtu, zejména v pobaltských státech. Čistý portfoliový příliv zároveň zůstal ve všech členských státech EU mimo eurozónu záporný nebo v podstatě neutrální s výjimkou Maďarska a Slovenska. V těchto dvou zemích čistý příliv portfoliových investic podporoval vyšší čistý příliv dluhových nástrojů, který v některých případech souvisel s výnosovými diferenciací, ačkoliv svou úlohu sehrál také čistý příliv majetkových investic. Další investiční toky byly ve většině zemí, které vstoupily do Evropské unie v květnu 2004, v podstatě pozitivní, jelikož se v nich odrážely hlavně úvěry mateřských bank poskytované svým dceřiným společenstvem v regionu.

VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ

Vývoj směnných kurzů v členských státech EU mimo eurozónu v roce 2006 do velké míry odrážel kurzové režimy jednotlivých zemí.

Měny Dánska, Estonska, Kypru, Lotyšska, Litvy, Malty, Slovinska a Slovenska se účastnily mechanismu ERM II se standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$ kolem své centrální parity vůči euru, kromě dánské koruny, kde se jednalo o užší pásmo $\pm 2,25\%$. Dohody o účasti zemí, jejichž měny se připojily k mechanismu ERM II v letech 2004 a 2005 (tj. všechny výše uvedené země kromě Dánska), vycházely z řady politických závazků příslušných orgánů, které se mj. týkaly provádění vyvážených fiskálních politik, podpory zpomalování růstu mezd a vývoje mezd v souladu s růstem produktivity, omezení růstu úvěrů a provádění dalších strukturálních reforem. Vstup do mechanismu ERM II také v některých případech souvisel s jednostrannými závazky na straně dotčených zemí zachovávat užší flukтуаční pásma. Tyto jednostranné závazky neukládaly ECB žádné další povinnosti. Zejména bylo dohodnuto, že estonská koruna a litevský litas se mohou připojit k mechanismu ERM II se svými stávajícími režimy currency board. Maltské orgány oznámily svůj záměr udržet směnný kurz maltské liry v centrální paritě vůči euru a lotyšské orgány uvedly, že udrží směnný kurz

Tabulka 10 Vývoj v ERM II

Měna	Datum vstupu	Horní kurz	Centrální parita	Spodní kurz	Maximální odchylka v %	
					Nahoru	Dolů
DKK	1. ledna 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28. června 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2. května 2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2. května 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	28. června 2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2. května 2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	28. června 2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28. listopadu 2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Zdroj: ECB.

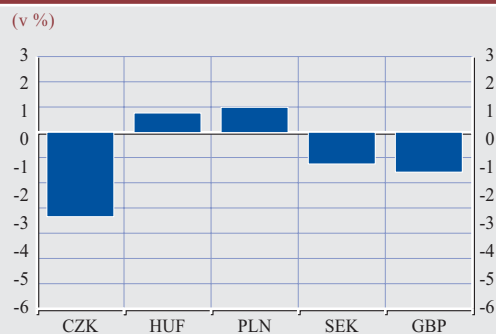
Poznámka: Odchylka dolů (nahoru) odpovídá posunu k spodnímu (hornímu) kurzu a představuje posílení (oslabení) měny vůči euru. Referenční období pro vykázané maximální odchylky od centrálních parit ERM II je od 2. ledna 2006 do 2. března 2007.

latsu v centrální paritě vůči euru s fluktuacním pásmem ± 1 %.

Účast v mechanismu ERM II probíhá v případě většiny účastníků se měn poměrně hladce. Dánská koruna, estonská koruna, kyperská libra, lotyšský lats, litevský litas, maltská lira a slovinský tolar byly vůči euru v roce 2006 velmi stabilní. Od začátku roku 2007 do 2. března 2007 se tyto měny – kromě slovinského tolaru, který byl po rozšíření eurozóny k 1. lednu 2007 neodvolatelně nahrazen eurem – trvale obchodovaly ve své centrální paritě nebo v její bezprostřední blízkosti. Pouze slovenská koruna zaznamenala poměrně vysoký stupeň volatility (viz tabulka 10). Po parlamentních volbách na Slovensku a po období turbulencí na mezinárodních kapitálových trzích se koruna v průběhu července dostala pod tlak na oslabení a poprvé se přechodně obchodovala na úrovni nižší, než je její centrální parita v mechanismu ERM II. Podporována intervencemi Národní banky Slovenska, obnovenou důvěrou trhu v hospodářskou politiku nové vlády, zdravým makroekonomickým vývojem a zlepšením globální ochoty riskovat však od poloviny července zhodnocovala. 28. prosince 2006 Národní banka Slovenska intervenovala na devizovém trhu, aby z mírnila tlaky na zhodnocování. Na začátku roku 2007 slovenská koruna však dále posilovala a 2. března 2007 se obchodovala 10,7 % nad svou centrální paritou v mechanismu ERM II.

Podíváme-li se na měny členských států EU mimo eurozónu, které se mechanismu ERM II neúčastnily, vývoj se v jednotlivých zemích lišil (viz graf 38). V roce 2006 česká koruna a švédská koruna vůči euru postupně zhodnocovaly, ale na začátku roku 2007 mírně oslabily a 2. března 2007 byly o 3,0 %, resp. 11 % silnější vůči euru než na začátku roku 2006. Navzdory určitým fluktuacím v druhém pololetí roku 2006 libra šterlinků od začátku července 2006 posilovala podporována příznivým hospodářským vývojem ve Velké Británii a očekávanými vyššími úrokovými sazbami. Dne 2. března 2007 byla libra 1,4 % nad svou úroveň z ledna 2006. V průběhu stejného období maďarský forint a polský zlotý mírně znehodnotil a zaznamenal určitou

Graf 38 Vývoj směnného kurzu eura vůči měnám zemí EU mimo mechanismus ERM II



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná (záporná) hodnota znamená zhodnocení (znehodnocení) měny vůči euru. Změny od 2. ledna 2006 do 2. března 2007.

volatilitu směnného kurzu. V prvním pololetí roku 2006 obě měny silně znehodnotily vůči euru v reakci na stoupající globální averzi k riziku vůči transformujícím se trhům. V Maďarsku se v tlaku na oslabování národní měny mohla také projevit fiskální situace a obavy trhu o vnější nerovnováhu země. Od začátku července 2006 však forint a zlotý začaly vůči euru posilovat, podporovány zlepšováním globální ochoty riskovat a v případě Maďarska vyššími měnověpolitickými sazbami a prováděním plánu fiskální konsolidace. Do 2. března 2007 byly maďarský forint i polský zlotý vůči euru ve srovnání se začátkem roku 2006 v podstatě stabilní.

FINANČNÍ VÝVOJ

V období od ledna 2006 do února 2007 byl vývoj výnosů z dlouhodobých státních dluhopisů ve většině členských států EU mimo eurozónu podobný jako v eurozóně s nárůstem v první části roku následovaným mírným poklesem od června 2006. V únoru 2007 byly dlouhodobé úrokové sazby v členských státech EU mimo eurozónu v průměru asi o 60 bazických bodů vyšší než na začátku roku 2006. K největšímu nárůstu došlo v Lotyšsku (asi 150 bazických bodů), jelikož se zde do velké míry projevilo zhoršení inflačního výhledu. V ostatních členských státech EU mimo eurozónu dlouhodobé úrokové sazby vzrostly méně než v eurozóně. Ve srovnání se sazbami v eurozóně byly úrokové spready výnosů ze státních dluhopisů v členských státech EU mimo eurozónu v únoru 2007 v průměru nižší než na začátku roku 2006. Diferenciál dlouhodobých úrokových sazeb zůstal poměrně velký v Maďarsku, kde v únoru 2007 činil přibližně 285 bazických bodů. V této zemi udržovaly diferenciály dlouhodobých dluhopisů na vysoké úrovni fiskální vývoj a vnější nerovnováha.

Akciové trhy se ve většině členských států EU mimo eurozónu v období od ledna 2006 do února 2007 vyvíjely příznivě. Akciové trhy nejvíce vzrostly v Estonsku, na Kypru a v Polsku, kde jasně překonaly vývoj průměrných cen akcií v eurozóně, měřených indexem Dow

Graf 39 Úvěry soukromému sektoru v roce 2006

(meziroční změny v %; v % HDP)



Zdroje: ECB, Eurostat, Central Bank of Cyprus, Bank of England.

Poznámky: Údaje o poměru úvěrů k HDP pro Velkou Británii nejsou dostupné. Údaje představují měsíční průměry meziročních temp růstu úvěrů.

Jones EURO STOXX. Akciové trhy ve všech členských státech EU mimo eurozónu však na konci února negativně reagovaly na turbulenci na světovém trhu.

V roce 2006 zůstal růst úvěrů poskytovaných soukromému sektoru ve všech členských státech EU mimo eurozónu na vysoké úrovni (meziroční průměrné tempo 24 % v členských státech mimo eurozónu jako celku). Zdá se, že meziroční růst úvěrů ke konci roku 2006 v mnoha zemích zpomaloval nebo se stabilizoval, i když často na poměrně vysoké úrovni. Jedním z možných vysvětlení tohoto vývoje by mohlo být zvýšení úrokových sazeb, které v roce 2006 provedla ECB a většina národních centrálních bank mimo eurozónu (viz níže), a výsledné zpřísnění měnové politiky. Růst úvěrů byl nejdynamičtější v rychle rostoucích pobaltských státech (v Lotyšsku a Litvě na konci roku 2006 meziročně blízko 60 %) (viz graf 39). V České republice, Maďarsku, Polsku, Slovinsku a na Slovensku se meziroční růst úvěrů poskytovaných soukromému sektoru na konci roku 2006 zvýšil

na úroveň 20 % nebo více. Rychlý růst úvěrů v těchto dohánějících ekonomikách je třeba chápat v kontextu finančního prohlubování. Poměry úvěrů poskytovaných soukromému sektoru k HDP ve všech zemích, které vstoupily do Evropské unie v květnu 2004 s výjimkou Kypru a Malty, totiž zůstávají hluboko pod průměrem v eurozóně. Rychlý růst úvěrů však také představuje riziko ve smyslu přehřátí a nadměrné vnější i vnitřní nerovnováhy. Zvlášť znepokojující je velký, rostoucí podíl půjček vedených v cizích měnách. Ke konci roku 2006 se zdálo, že meziroční růst úvěrů v mnoha zemích zpomalil nebo se stabilizoval, ačkoliv často na poměrně vysoké úrovni. V Dánsku, Švédsku a ve Velké Británii meziroční tempo růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru v roce 2006 zrychlilo ve srovnání s rokem 2005 na 12 % až 15 % na konci roku 2006.

MĚNOVÁ POLITIKA

Prvořadým cílem měnové politiky ve všech členských státech EU mimo eurozónu je cenová stabilita. Měnověpolitické strategie se však v jednotlivých zemích značně liší (viz tabulka 11).

V roce 2006 zůstaly měnově a kurzové režimy členských států EU mimo eurozónu v podstatě beze změn, ačkoliv několik zemí provedlo určitá zlepšení měnověpolitických rámců s ohledem na budoucí měnovou integraci.

Pokud jde o měnová rozhodnutí od ledna 2006 do února 2007, přijala většina centrálních bank účastnicích se mechanismu ERM II opatření ke zpřísnění měnových podmínek. Často se v nich odrážely kroky ECB, která v roce 2006 zvýšila základní nabídkovou sazbu hlavních refinančních operací Eurosystemu celkem o 125 bazických bodů na 3,5 %. V polovině února 2006 dánská centrální banka zvýšila svou klíčovou měnovou sazbu o 10 bazických bodů na 2,5 % kvůli odlivu kapitálu, k němuž došlo dříve v tomto měsíci a jenž pramenil mj. z nákupů zahraničních akcií a jiných cenných papírů dánskými institucionálními investory. Následně národní centrální banka sledovala pohyby základních úrokových sazeb ECB a

zvýšila svou hlavní měnovou sazbu z 2,5 % na 3,75 %. Estonská centrální banka a litevská centrální banka, které vzhledem ke svým mechanismům currency board nemají oficiální měnové sazby, automaticky přijaly změny měnové politiky ECB. Kromě toho estonská centrální banka přijala řadu omezitelných opatření, včetně zvýšení poměru svých povinných minimálních rezerv z 13 % na 15 %, aby tak vyřešila potenciální ohrožení finanční stability spojené s pokračujícím silným růstem úvěrů, zejména v podobě hypoték. Kyperská centrální banka zvýšila svou klíčovou měnovou sazbu o 25 bazických bodů na 4,5 % v kontextu zpřísnění měnové politiky ECB a rostoucích inflačních tlaků. V rámci dalšího pokusu zpřísnit podmínky likvidity ekonomiky zvýšila lotyšská centrální banka svou klíčovou úrokovou sazbu ve dvou krocích ze 4 % na 5 % a rozšířila základ pro stanovení povinných minimálních rezerv tak, aby zahrnoval pasiva bank se stanovenou splatností delší než dva roky. Maltská centrální banka zvýšila svou centrální intervenční sazbu třikrát – celkem o 75 bazických bodů – na 4,0 % v kontextu zužování diferenciálu krátkodobých úrokových sazeb vůči euru ve prospěch maltské liry. Národní banka Slovenska zvýšila svou hlavní měnovou sazbu ve čtyřech různých krocích z 3,0 % na 4,75 % s ohledem hlavně na revize svých inflačních prognóz směrem vzhůru vzhledem k vyšším cenám energií. A konečně slovenská centrální banka, která musela svou klíčovou měnovou sazbu (úrokovou sazbu 60denních tolarových pokladničních poukázek) sladit s úrovní v eurozóně před přijetím eura 1. ledna 2007, svou hlavní měnovou sazbu v prvním pololetí roku 2006 postupně snižovala a od srpna ji udržovala na stabilní úrovni 3,5 % (viz také kapitola 3).

Mimo mechanismus ERM II zvyšovala většina centrálních bank v EU mimo eurozónu své klíčové měnové sazby hlavně kvůli inflačním obavám. Česká národní banka zvýšila svou hlavní refinanční sazbu o 50 bazických bodů na 2,5 % převážně kvůli inflačnímu výhledu. Maďarská centrální banka svou měnovou sazbu zvýšila v pěti různých krocích – celkem o 200

Tabulka 11 Oficiální měnověpolitické strategie členských států mimo eurozónu v roce 2006

	Měnověpolitická strategie	Měna	Charakteristika
Česká republika	cílování inflace	česká koruna	Cíl: 3 % s tím, že skutečná inflace se nebude lišit o více než ± 1 procentní bod. Kurzový režim: řízený floating.
Dánsko	cílování směnného kurzu	dánská koruna	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem $\pm 2,25$ % okolo centrální parity 7,46038 DKK za euro.
Estonsko	cílování směnného kurzu	estonská koruna	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 15,6466 EEK za euro. Jako jednostranný závazek Estonsko nadále udržuje svůj režim currency board.
Kypr	cílování směnného kurzu	kyperská libra	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 0,585274 CYP za euro.
Lotyšsko	cílování směnného kurzu	lotyšský lats	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 0,702804 LVL za euro. Jako jednostranný závazek Lotyšsko nadále udržuje flukuační pásmo ± 1 %.
Litva	cílování směnného kurzu	litevský litas	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 3,45280 LTL za euro. Jako jednostranný závazek Litva nadále udržuje svůj režim currency board.
Maďarsko	kombinace cílování inflace a cílování směnného kurzu	maďarský forint	Kurzový cíl: forint vázán na euro s kurzem 282,36 HUF za euro s flukuačním pásmem ± 15 %. Inflační cíl: do konce roku 2006 3,5 % (± 1 procentní bod) a střednědobý cíl od roku 2007 3 % (± 1 procentní bod).
Malta	cílování směnného kurzu	maltská lira	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 0,429300 MTL za euro. Jako jednostranný závazek Malta udržuje kurz k euru beze změn na úrovni centrální parity.
Polsko	cílování inflace	polský zlotý	Inflační cíl: od roku 2004 2,5 % ± 1 procentní bod (meziroční změna CPI). Kurzový režim: čistý floating.
Slovinsko	strategie o dvou pilířích, která monitorovala měnové, reálné, externí a finanční ukazatele makroekonomických podmínek.	slovinský tolar	Účastnilo se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 239,640 SIT za euro. K 1. lednu 2007 se Slovinsko stalo členem eurozóny.
Slovensko	cílování inflace v podmínkách ERM II	slovenská koruna	Účastní se ERM II s flukuačním pásmem ± 15 % okolo centrální parity 38,4550 SKK za euro. Inflační cíl pro období 2006-2008 je stanoven pod 2,5 % na konci roku 2006 a pod 2 % na konci roku 2007 a na konci roku 2008.
Švédsko	cílování inflace	švédská koruna	Inflační cíl: 2% růst CPI s tolerancí ± 1 procentní bod. Kurzový režim: čistý floating.
Velká Británie	cílování inflace	libra šterlinků	Inflační cíl: 2 %, měřeno nárůstem CPI ¹⁾ za 12 měsíců. V případě odchylky větší než 1 procentní bod se očekává, že Výbor pro měnovou politiku napíše otevřený dopis ministru financí. Kurzový režim: čistý floating.

Zdroj: ESCB.

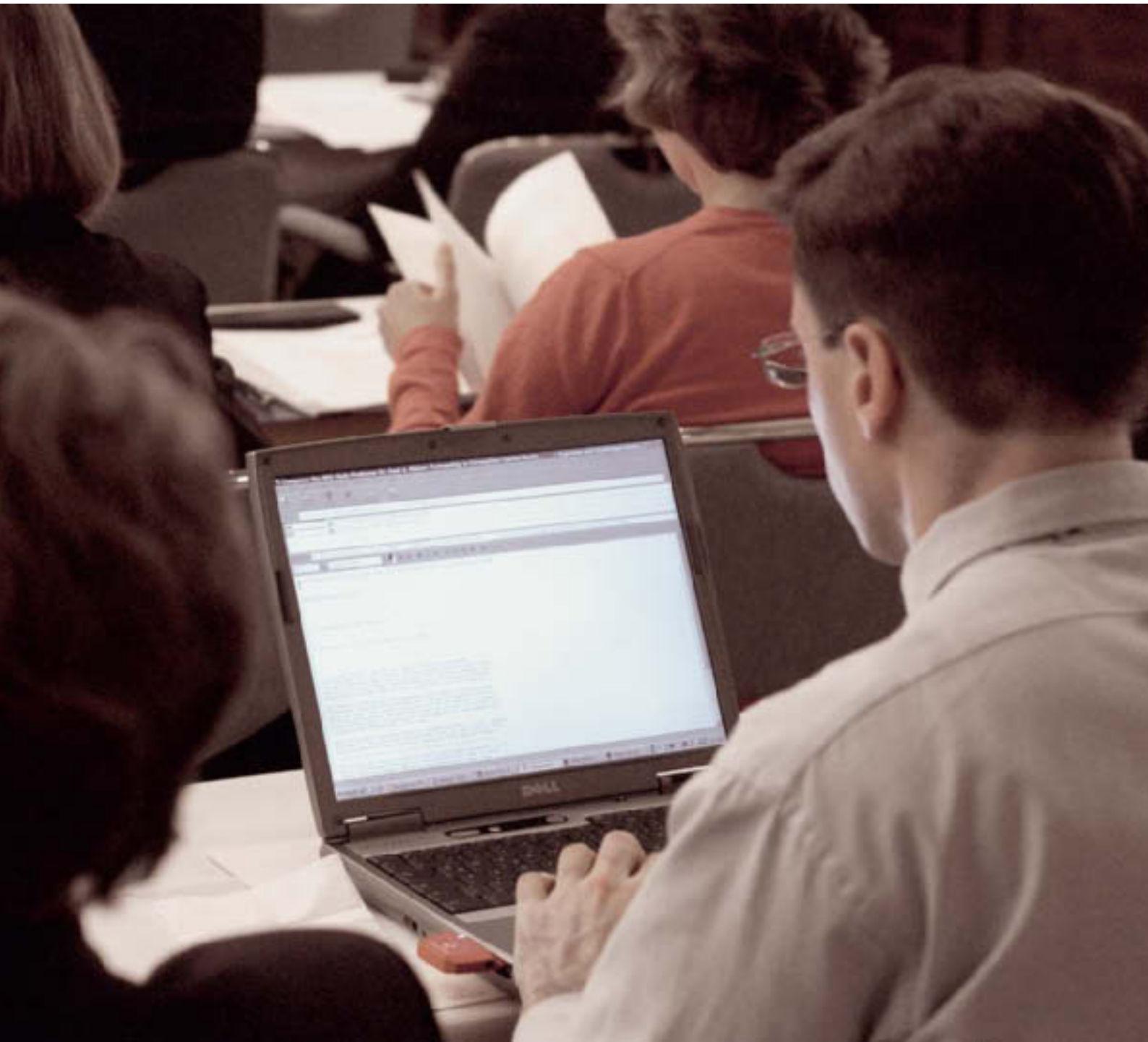
1) CPI je totožný s HICP.

bazických bodů – na 8,0 % hlavně kvůli zhoršujícímu se inflačnímu výhledu. Bank of England také zvýšila svou hlavní měnovou sazbu – celkem o 75 bazických bodů – na 5,25 % hlavně kvůli stálému tempu růstu a vysoké míře inflace, která měla s velkou pravděpodobností zůstat určitou dobu nad cílem

centrální banky. Švédská centrální banka zvýšila svou hlavní měnovou sazbu z 1,5 % na 3,25 %, aby zajistila míru inflace blízko svému cíli.

Polská národní banka byla jedinou centrální bankou v EU mimo eurozónu mimo

mechanismus ERM II, která svou klíčovou měnovou sazbu snížila – ve dvou krocích ze 4,5 % na 4 % – na základě většího poklesu inflace, než se očekávalo, a příznivějšího inflačního výhledu.



KAPITOLA 2

**OPERACE A
AKTIVITY
CENTRÁLNÍ BANKY**

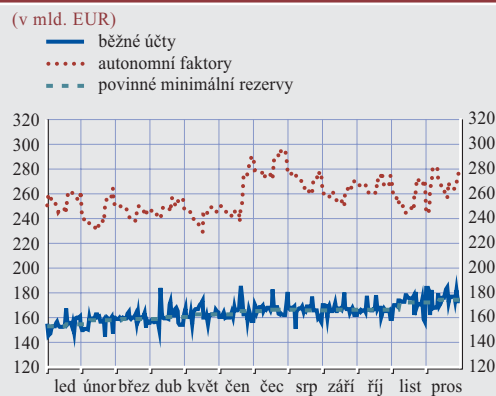
1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY, DEVIZOVÉ OPERACE A INVESTIČNÍ AKTIVITY

1.1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

Operační rámec pro provádění jednotné měnové politiky¹ v roce 2006 nadále fungoval efektivně a potvrzoval celkovou pozitivní zkušenost s novými prvky zavedenými v březnu 2004. Volatilita sazby EONIA v roce 2006 nadále celkově klesala: směrodatná odchylka spreadu mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou byla v roce 2006 5 bazických bodů, což je stejně jako v roce 2005 a o 4 bazické body méně než v roce 2004. Tato nízká volatilita krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu přispěla ke zřetelné signalizaci orientace měnové politiky. Bez ohledu na celkově stabilní podmínky na peněžním trhu se spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou v roce 2006 dále rozšiřoval. Aby ECB zabránila dalšímu rozšiřování tohoto spreadu, přidělila v rámci příslušných hlavních refinančních operací (MRO) vyšší než benchmarkový objem² likvidity.

Vývoj v roce 2006 poskytl příležitost dále testovat, jak je operační rámec pro provádění měnové politiky schopen neutralizovat vliv změn očekávání ohledně pohybu základních úrokových sazeb ECB³ v rámci udržovacího období. Ve všech udržovacích obdobích, která předcházela zvýšení úrokových sazeb v roce 2006, činily průměrné spready mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou 7 až 8 bazických bodů s výjimkou udržovacího období, které končilo 8. srpna, kdy spread činil 5 bazických bodů. Tyto spready byly srovnatelné se spready pozorovanými v udržovacích obdobích, po kterých nenásledovalo zvýšení základních úrokových sazeb ECB, kdy jejich průměrná výše činila 8 bazických bodů. Ve srovnání se situací před změnou rámce v březnu 2004, kdy průměrné spready v udržovacích obdobích, v nichž došlo ke zvýšení sazeb, dosahovaly až 17 bazických bodů – což je mnohem více než obvykle – zkušenosti z roku 2006 svědčí o tom, že pozměněný rámec provádění měnové politiky významně pomohl chránit krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu před dopadem změn očekávání na vývoj úrokových sazeb.

Graf 40 Faktory likvidity v eurozóně v roce 2006



Zdroj: ECB.

POSUZOVÁNÍ A ŘÍZENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY

Řízení likvidity Eurosystemu spočívá v každodenním vyhodnocení podmínek likvidity v bankovním systému eurozóny s cílem stanovit poptávku systému po likviditě, a tedy objem likvidity, který má být přidělen v týdenních MRO a potenciálně prostřednictvím jiných operací na volném trhu, jako jsou operace jemného doladění. Poptávka bankovního systému po likviditě je definována jako součet povinných minimálních rezerv předepsaných bankám, prostředků držených úvěrovými institucemi nad rámec povinných minimálních rezerv na běžných účtech u jejich NCB (volné rezervy) a autonomních faktorů. Autonomní faktory představují skupinu položek rozvahy Eurosystemu, které mají vliv na poptávku bankovního systému po likviditě, ale obvykle nejsou pod přímou kontrolou řízení likvidity Eurosystemu (např. bankovky v oběhu, vládní depozita a čistá zahraniční aktiva).

- 1 Podrobný popis systému provádění měnové politiky obsahuje publikace ECB „Provádění měnové politiky v eurozóně: Obecná dokumentace k nástrojům a postupům měnové politiky Eurosystemu“, září 2006.
- 2 Benchmarkový objem je přidělený objem likvidity obvykle potřebný k vytvoření vyvážených podmínek na krátkodobém peněžním trhu s ohledem na úplnou prognózu likvidity ECB. Zveřejněná srovnávací hodnota se zaokrouhluje na nejbližších 500 mil. EUR.
- 3 Změny základních úrokových sazeb ECB se podle pozměněného rámce z března 2004 prováděly pouze na začátku nového udržovacího období.

Průměrná denní poptávka po likviditě v rámci bankovního systému eurozóny v roce 2006 dosáhla 422,4 mld. EUR, což představuje nárůst o 12 % ve srovnání s rokem 2005. Objem povinných minimálních rezerv dosáhl v průměru 163,7 mld. EUR, objem volných rezerv 0,7 mld. EUR a objem autonomních faktorů 257,9 mld. EUR. V rámci autonomních faktorů rostl objem oběživa v roce 2006 pomalejším tempem (12 %) než v roce 2005, kdy se zvyšoval meziročním tempem přibližně 15 %. 28. prosince 2006 dosáhl objem oběživa historického maxima 629,2 mld. EUR.

HLAVNÍ REFINANČNÍ OPERACE

MRO jsou týdenní operace na dodání likvidity s dobou splatnosti jeden týden, prováděné formou tendrů s proměnlivou sazbou, omezených základní nabídkovou sazbou a vypořádaných prostřednictvím americké aukce. Jsou to nejdůležitější operace na volném trhu prováděné Eurosystemem, jelikož hrají ústřední úlohu při řízení úrokových sazeb a likvidity a při signalizaci zaměření měnové politiky prostřednictvím stanovování výše základní nabídkové sazby.

S cílem pomoci úvěrovým institucím připravit nabídky v rámci MRO ECB v roce 2006 pokračovala v pravidelném zveřejňování týdenní prognózy průměrné denní výše autonomních faktorů a benchmarkového objemu likvidity. Účelem této komunikační politiky je vyhnout se nesprávnému vnímání na trhu, zda jsou rozhodnutí týkající se přidělení likvidity v rámci MRO zacíleny na vyrovnaný stav likvidity v systému.

V roce 2006 se objemy likvidity přidělené v rámci MRO pohybovaly od 280 mld. EUR do 338 mld. EUR. Průměrný počet účastníků činil 377, což ukazuje mírné zvýšení účasti od zavedení nového rámce provádění měnové politiky v březnu 2004. Likvidita dodaná prostřednictvím MRO představovala v průměru 73 % celkové čisté likvidity dodané Eurosystemem prostřednictvím operací měnové politiky. Průměrný spread mezi mezní sazbou a základní nabídkovou sazbou činil 5,5 bazického

bodu v porovnání s 5,3 bazického bodu v roce 2005 a 1,6 bazického bodu v roce 2004.

V reakci na zvyšování spreadu mezi mezní sazbou a základní nabídkovou sazbou zahájila ECB v říjnu 2005 politiku přidělování objemu o 1 mld. EUR vyššího než benchmarková hodnota v rámci všech MRO s výjimkou poslední operace v daném udržovacím období. Následně se průměrný spread v období od října 2005 do března 2006 stabilizoval na 5 bazických bodech. V dubnu 2006 se však začal opět rozšiřovat a na konci měsíce dosáhl 9 bazických bodů. V reakci na to ECB opět vyjádřila své znepokojení v souvislosti s tímto posunem, obdobně jako v říjnu 2005, a zvýšila přidělení likvidity nad benchmarkový objem z 1 mld. na 2 mld. EUR. Opatření bylo rozšířeno na poslední MRO v udržovacím období, přičemž stále byl cílem ECB rovnovážný stav likvidity na konci udržovacího období. Tato politika snížila spread, a ECB se tudíž v září 2006 postupně vrátila k přidělování benchmarkového objemu. Když se spread v říjnu opět zvýšil, přidělila ECB o 1 mld. EUR likvidity více, než činil benchmarkový objem, a pokračovala v této politice až do prosince 2006, kdy přidělovaný objem likvidity dále postupně zvyšovala nad rovnovážný objem, aby podpořila hladké fungování peněžního trhu v období svátků a na přelomu roku.

OPERACE JEMNÉHO DOLADĚNÍ

V důsledku změn operačního rámce pro provádění měnové politiky v březnu 2004 se zvýšil počet dní mezi přidělením likvidity v rámci poslední MRO a posledním dnem udržovacího období, což vedlo k většímu riziku chyb v predikci autonomních faktorů, ovlivňujících likviditu Eurosystemu, a tedy k potenciálně větší nerovnováze likvidity. Absolutní rozdíl mezi predikcí a skutečným stavem za osm dní dosahoval v roce 2006 v průměru 7,21 mld. EUR. Aby tyto chyby nezpůsobily významné využívání stálých facilit, a aby Eurosystem zabránil velkým spreadům mezi jednodenní sazbou a základní nabídkovou sazbou, provedl vždy poslední den udržovacího období, když očekával značnou nerovnováhu

likvidity, operaci jemného doladění. Celkem bylo v roce 2006 provedeno jedenáct operací jemného doladění, pět z nich na dodání likvidity (17. ledna, 7. února, 11. dubna, 10. října a 12. prosince) a šest k absorbování likvidity (7. března, 9. května, 14. června, 11. července, 8. srpna a 5. září).

DLOUHODOBĚJŠÍ REFINANČNÍ OPERACE

Dlouhodobější refinanční operace (LTRO) jsou operace určené na dodávání likvidity s periodicitou jeden měsíc. Obvykle se realizují poslední středou v měsíci a mají dobu splatnosti tři měsíce, takže bankám poskytují příležitost uspokojit svou poptávku po likviditě na delší období. Na rozdíl od MRO se LTRO nepoužívají k signalizaci zaměření měnové politiky Eurosystemu. Provádějí se čistě jako aukce s proměnlivou sazbou a s předem oznámeným přidělováním objemem, Eurosystem tedy akceptuje nabízené tržní sazby jednotlivých účastníků.

V roce 2006 LTRO představovaly v průměru 27 % celkové čisté likvidity dodané prostřednictvím operací na volném trhu. V rámci všech LTRO v roce 2006 ECB přidělila zamýšlený objem. Přidělovaný objem likvidity v rámci každé operace se zvýšil z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR v lednu 2006 a na 50 mld. EUR v lednu 2007.

STÁLÉ FACILITY

Dvě stálé facility nabízené Eurosystemem, tj. mezní zápůjční facility a vkladová facility, dodávají a absorbují jednodenní likviditu za úrokové sazby, které tvoří koridor pro pohyb jednodenní sazby peněžního trhu. V roce 2006 zůstala šířka koridoru beze změn na 200 bazických bodech se středem na úrovni základní nabídkové sazby MRO. V průběhu roku byla mezní zápůjční facility i vkladová facility zvýšena celkem o 125 bazických bodů a na konci roku činila 4,50 %, respektive 2,50 %.

V roce 2006 činilo průměrné denní využívání mezní zápůjční facility 126 mil. EUR, zatímco průměrné denní využívání vkladové facility se vyšplhalo na 171 mil. EUR. Nízké využívání

stálých facilit v roce 2006 bylo v souladu s vývojem v předchozích letech a odráží se v něm vysoká efektivita mezibankovního trhu i nižší nerovnováha likvidity pozorovaná poslední den jednotlivých udržovacích období. Toto snížení nerovnováhy likvidity odpovídá využívání operací jemného doladění v případě značných chyb v predikcích likvidity.

SYSTÉM MINIMÁLNÍCH REZERV

Úvěrové instituce v eurozóně mají povinnost držet na účtech u NCB minimální rezervy. Minimální rezervy tvoří 2 % ze základu pro stanovení povinných minimálních rezerv, který je tvořen souborem přesně definovaných položek rozvahy úvěrové instituce. Povinnost minimálních rezerv je plněna formou průměrování denních hodnot za udržovací období. Systém povinných minimálních rezerv má dvě funkce: zaprvé stabilizovat krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu prostřednictvím možnosti průměrování a zadruhé zvyšovat deficit likvidity, tj. celkovou poptávku bank po refinancování ze strany Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv v roce 2006 postupně rostla a v průběhu posledního udržovacího období v roce dosáhla 174,3 mld. EUR ve srovnání se 153,3 mld. EUR v odpovídajícím období o rok dříve.

AKTIVA ZPŮSOBILÁ PRO OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

Pro veškeré úvěrové operace Eurosystemu musí být poskytnuto odpovídající zajištění. Cílem tohoto požadavku je chránit Eurosystem před ztrátami a zajistit, aby bylo k dispozici dostatečné množství zajištění, které by protistrana v případě potřeby mohla použít. Úvěrové operace musí být také prováděny efektivně a transparentně a musí protistranám Eurosystemu umožňovat rovný přístup. Z těchto důvodů akceptuje Eurosystem jako zajištění širokou škálu aktiv.

V roce 2006 se průměrná hodnota způsobilého obchodovatelného zajištění zvýšila o 6 % ve srovnání s rokem 2005 celkově na 8,8 bilionu EUR (viz graf 41). Z celkové částky tvořily 52 % dluhopisy vládního sektoru ve výši 4,5 bilionu EUR, zbytek měl podobu

zajištěných (tj. typu Pfandbrief) nebo nezajištěných dluhopisů emitovaných úvěrovými institucemi (2,6 bilionu EUR neboli 29 %), podnikových dluhopisů (0,8 bilionu EUR neboli 9 %), cenných papírů zajištěných aktivy, tzv. ABS – asset-backed securities (0,5 bilionu EUR neboli 6 %) a jiných dluhopisů, jako byly např. dluhopisy emitované nadnárodními organizacemi (0,3 bilionu EUR neboli 4 %). Průměrná hodnota obchodovatelných aktiv použitých protistranami jako zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu dosáhla v roce 2006 930 mld. EUR oproti 866 mld. EUR v roce 2005 (viz graf 42).

Graf 43 ilustruje rozdíl mezi aktivy způsobilými pro použití jako zajištění (avšak ne nutně jejich váhou v rozvahách protistran) a aktivy poskytovanými jako zajištění při úvěrových operacích Eurosystemu podle druhu aktiv. Dluhopisy vládního sektoru tvořily 52 % disponibilního obchodovatelného zajištění, ale pouze 28 % poskytnutého zajištění. Avšak nezajištěné dluhopisy emitované úvěrovými institucemi tvořily 16 % disponibilního obchodovatelného zajištění, ale 32 % poskytnutého zajištění. Cenné papíry

zajištěné aktivy tvořily 6 % disponibilního zajištění, ale 12 % použitého kolaterálu.

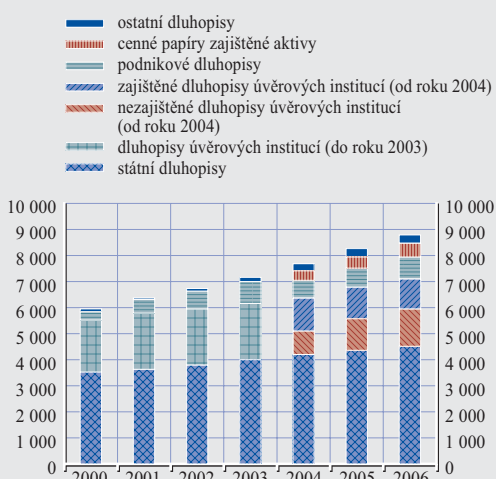
Eurosystem pokračoval v roce 2006 ve zdokonalování svého systému zajištění. Zejména byly dokončeny přípravné práce na postupném zavádění jednotného seznamu způsobilých aktiv (tzv. „single list“), který bude společný pro všechny úvěrové operace Eurosystemu, v souladu s časovým rozvrhem oznámeným Radou guvernérů v únoru 2005.

První krok postupného zavádění jednotného seznamu, který se týkal obchodovatelných aktiv, byl dokončen v roce 2005. Přípravné práce na druhý krok byly dokončeny v roce 2006 a 1. ledna 2007 byla zavedena samostatná třída aktiv, a to neobchodovatelná aktiva, kam patří zejména úvěrové pohledávky (jinak též bankovní úvěry).⁴ Dvoustupňový systém zajištění, který existuje od počátku měnové unie, bude zcela nahrazen jednotným seznamem k 31. květnu 2007.

4 Podrobné informace lze nalézt v publikaci ECB „Provádění měnové politiky v eurozóně: Obecná dokumentace k nástrojům a postupům měnové politiky Eurosystemu“, září 2006.

Graf 41 Způsobilá obchodovatelná aktiva

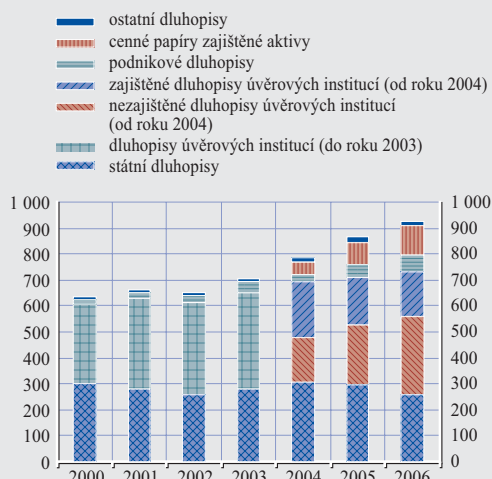
(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 42 Způsobilá obchodovatelná aktiva předložená jako zajištění

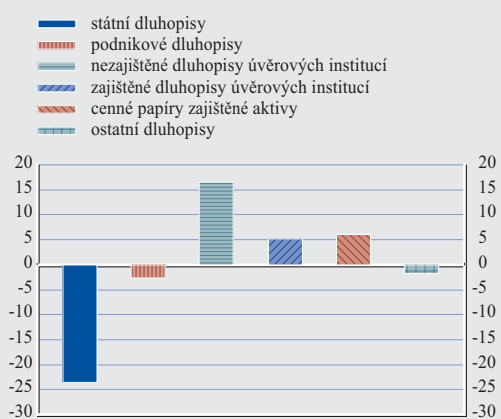
(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 43 Rozdíl mezi podílem způsobilých obchodovatelných aktiv a podílem předloženého zajištění v roce 2006

(v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

Jednotný systém zajištění byl zaveden v reakci na úskalí dvoustupňového systému v kontextu zvyšujícího se stupně integrace finančních trhů v eurozóně. Záměrem je podpořit princip rovných podmínek v eurozóně, zajišťovat rovné zacházení s protistranami a emitenty a zvýšit celkovou transparentnost systému zajištění. Jednotný systém zajištění také bere v úvahu stoupající poptávku po kolateralizaci na finančních trzích a častější využívání zajištění Eurosystemem. Obecněji řečeno, zvýšením likvidity celé třídy aktiv, například úvěrových pohledávek, jednotný systém zajištění podporuje hladké fungování finančního systému eurozóny a výstižněji odráží stranu aktiv v rozvahách protistran.

Eurosystem definoval konkrétní kritéria způsobilosti a systém hodnocení kvality dlužníka („rámec pro hodnocení úvěrového rizika“) platný pro neobchodovatelná aktiva v celé eurozóně. Tak je zabezpečeno, že tato aktiva splňují standardy podobné těm, jaké jsou stanoveny pro obchodovatelná aktiva. U úvěrových pohledávek se předpokládá přechodné období do 31. prosince 2011, ve kterém se v jednotlivých zemích eurozóny nadále bude lišit omezený počet kritérií způsobilosti a provozních kritérií. Během tohoto přechodného období mohou NCB

zejména stanovit minimální objem úvěrové pohledávky způsobilé k domácímu použití a mohou rozhodnout o aplikaci manipulačního poplatku. Aktiva řádu 2 (tzv. tier two), která nebudou vyhovovat kritériím způsobilosti jednotného seznamu, budou postupně vyřazována do 31. května 2007.

Od května 2006 se uplatňují nová kritéria způsobilosti pro cenné papíry zajištěné aktivy (ABS). Podmínkou pro způsobilost ABS jako zajištění je prodej krycích aktiv emitentovi cenného papíru. Cílem tohoto omezení je vyloučit všechny syntetické ABS, u kterých bylo úvěrové riziko převedeno pomocí úvěrových derivátů. Dále jsou způsobilé pouze nepodřízené tranše.⁵ Cenné papíry zajištěné aktivy, které dříve byly způsobilé, ale nesplnily nová kritéria, zůstaly způsobilé do 15. října 2006. Podílové listy francouzských fonds communs de créances zůstanou způsobilé po přechodné období do konce roku 2008.

V září 2006 se Eurosystem rozhodl, že trh STEP (Short-Term European Paper) bude pro účely zajištění úvěrových operací Eurosystemu akceptován jako neregulovaný trh, jakmile bude na internetové stránce ECB zveřejněna statistika výnosů STEP. Dluhopisy emitované v rámci programů v souladu s iniciativou STEP budou muset splňovat obecná kritéria způsobilosti pro obchodovatelná aktiva.

Aby mezinárodní dluhové cenné papíry na globálního doručitele splnily kritéria způsobilosti zajištění, musí být od 1. ledna 2007 emitovány v podobě „new global notes“ a musí být deponovány u běžného depozitáře. Mezinárodní dluhové cenné papíry na globálního doručitele, které byly emitovány v podobě „classical global notes“ před 1. lednem 2007, zůstanou způsobilé do splatnosti.

⁵ Tranše (nebo dílčí tranše) se považuje za nepodřízenou jiným tranším (nebo dílčím tranším) stejné emise, jestliže tato tranše (nebo dílčí tranše) má přednost (po uplatnění) před jinými tranšemi nebo dílčími tranšemi, pokud jde o přijaté platby (jistina a úrok), nebo má utrpět ztráty v souvislosti s podkladovými aktivy jako poslední.

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ RIZIK

Cílem systému zajištění je mj. realizovat požadavek na odpovídající zajištění prostřednictvím konkrétních nástrojů a postupů, které zaručí dostatečné omezení finančních rizik při reverzních operacích. Aby mohlo být tohoto cíle dosaženo, musí mít zajištění přijímané při každé transakci takové kvalitativní a kvantitativní hodnoty, že v případě selhání protistrany a následné realizace zajištění na trhu Eurosystem s vysokou pravděpodobností vykompenzuje svou pohledávku v plné výši.

Snížení rizik v rámci reverzních operací na dodání likvidity je založeno na třech prvcích:

- Eurosystem používá k zajištění svých operací aktiva s vysokými úvěrovými standardy. Rámec hodnocení úvěrového rizika (Eurosystem credit assessment framework, ECAF) definuje postupy, pravidla a techniky, které zajistí, aby všechna způsobilá aktiva v jednotném seznamu zajištění splňovala vysoké úvěrové standardy Eurosystemu. U zajištění způsobilého pro úvěrové operace Eurosystemu je minimální úroveň úvěrové kvality dlužníka definována v rámci hodnocení úvěrového rizika jako „single A“.⁶ ECAF zajišťuje konzistentnost, přesnost a srovnatelnost čtyř zdrojů hodnocení kvality dlužníka⁷, na kterých je založen. V rámci přípravy na zavedení jednotného seznamu zajištění 1. ledna 2007 Eurosystem dokončil v průběhu roku 2006 ECAF tak, aby zahrnoval obchodovatelná i neobchodovatelná aktiva.
- Poskytnuté zajištění musí být oceňováno přesně a každý den. Neexistuje-li platná tržní cena konkrétního aktiva v obchodní den předcházející dni ocenění, definuje Eurosystem teoretickou cenu. V dubnu 2006 začala poskytovat teoretická ocenění dvě oceňovací centra Eurosystemu: jedno provozuje Deutsche Bundesbank pro oceňování dluhových nástrojů s pevným výnosem a druhé provozuje Banque de



France, která oceňuje cenné papíry zajištěné aktivy (ABS).

- V rámci řešení tržních a likvidních rizik se na zajištění po jeho ocenění uplatní opatření na kontrolu rizik. Tato opatření chrání Eurosystem před finančními riziky při jeho operacích a zároveň je jejich cílem předejít penalizaci protistran a umožnit jim efektivně využívat způsobilá aktiva. Proto Eurosystem v roce 2006 definoval jednotný metodický rámec pro stanovování výše srážek („haircuts“) pro obchodovatelná i neobchodovatelná způsobilá aktiva, opět s ohledem na účinnost jednotného seznamu 1. ledna 2007.

6 „Single A“ znamená minimální dlouhodobý rating „A-“ od agentury Fitch nebo Standard & Poor's či „A3“ od agentury Moody's.

7 Těmito zdroji jsou hodnocení externích ratingových institucí, interní systémy hodnocení úvěrového rizika národních centrálních bank, interní systémy protistran na bázi ratingů a ratingové nástroje třetích stran. Každý zdroj hodnocení úvěrového rizika zahrnuje několik různých systémů hodnocení úvěrového rizika.

1.2 DEVIZOVÉ OPERACE

V roce 2006 ECB nerealizovala na devizovém trhu žádné intervence, které by se týkaly měnové politiky. Její devizové transakce se týkaly výlučně investiční činnosti. ECB navíc neprováděla žádné devizové operace v měnách používaných mimo eurozónu, které jsou součástí ERM II.

Stálá smlouva mezi ECB a MMF o umožnění provedení transakcí se zvláštními právy čerpání (SDR) s jinými držiteli SDR prostřednictvím MMF v zastoupení ECB byla v roce 2006 využita ve třech případech.

1.3 INVESTIČNÍ AKTIVITY

Investiční aktivity ECB jsou organizovány tak, aby bylo zajištěno, že při investičním rozhodování nebudou použity žádné důvěrné informace o měnově politických opatřeních centrální banky. Organizační složky ECB podílející se na investičních aktivitách odděluje od ostatních organizačních složek soubor pravidel a postupů známých jako čínská zeď.

SPRÁVA DEVIZOVÝCH REZERV

Portfolio devizových rezerv ECB odpovídá devizovým rezervám přesunutým národními centrálními bankami eurozóny do ECB a dřívějším operacím 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 ECB se skládá z amerického dolaru, japonského jenu, zlata a SDR. Zlato a SDR v držení ECB nebyly v roce 2006 aktivně investovány. ECB v průběhu roku uskutečnila prodeje zlata o celkovém objemu asi 80 tun. Tyto prodeje byly zcela v souladu se smlouvou mezi centrálními bankami o prodeji zlata (Central Bank Gold Agreement) z 8. března

2004, jejímž je ECB signatářem. Celkové prostředky získané z prodeje zlata byly zahrnuty do portfolia v japonských jenech.

Hodnota čistých devizových aktiv⁸ vyjádřená v tržních cenách při současných směnných kurzech klesla ze 43,5 mld. EUR⁹ na konci roku 2005 na 42,3 mld. EUR na konci roku 2006, z čehož 32,0 mld. EUR bylo v cizích měnách – v japonských jenech a amerických dolarech – a 10,3 mld. EUR ve zlatě a SDR. Při použití směnných kurzů z konce roku 2006 představovala aktiva v amerických dolarech 83 % a aktiva v japonských jenech 17 % devizových rezerv. Ve změně hodnoty portfolia v průběhu roku 2006 se hlavně projevilo oslabení amerického dolaru a japonského jenu vůči euru, které bylo pouze částečně vykompenzováno zvýšením ceny zlata a kladnými čistými výnosy (zahrnujícími kapitálové a úrokové výnosy) vytvořenými investičními aktivitami správy portfolia.

Zavedení nového systému pro vykonávání správy devizových rezerv ECB v lednu 2006 proběhlo hladce. Každá z NCB zemí eurozóny nyní může zpravidla spravovat pouze jedno portfolio (tj. buď portfolio v amerických dolarech, nebo v japonských jenech), přičemž dvě NCB v současnosti spravují portfolia dvě.¹⁰ Cílem této změny bylo zvýšení efektivity decentralizovaného provádění investičních operací v rámci Eurosystemu.

V roce 2006 pokračovala práce na rozšiřování seznamu způsobilých nástrojů, do kterých lze investovat devizové rezervy. Na tento seznam byly přidány měnové swapy využívané pro

8 Čistá devizová rezervní aktiva se vypočítají jako oficiální rezervní aktiva plus vklady v cizích měnách u rezidentů minus budoucí předem určené čisté odčerpání cizí měny v držení v důsledku dohod o zpětném odkupu a forwardových transakcích. Pro podrobné informace viz www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html.

9 Částka uvedená ve Výroční zprávě 2005 (41,0 mld. EUR) vycházela pouze z oficiálních údajů o rezervních aktivech. Tato publikace používá zpřesněnou definici čistých rezervních aktiv, která je vysvětlena v poznámce 8.

10 Pro více podrobností viz článek „Portfolio management at the ECB“ v Měsíčním bulletinu ECB z dubna 2006.

investiční účely a nástroje US STRIP.¹¹ Pokročily také práce na zavedení úrokových swapů, přičemž testování vnitřních systémů bylo již téměř ukončeno. Byl zaveden pilotní projekt na vytvoření automatického programu pro zapůjčování cenných papírů (automatic securities lending programme, ASLP) a ECB určí dodavatele, který bude program ASLP zajišťovat pro portfolio v amerických dolarech.

SPRÁVA VLASTNÍCH PROSTŘEDKŮ

Portfolio vlastních prostředků ECB se skládá z investovaného splaceného kapitálu ECB, z prostředků příležitostně držených ve všeobecném rezervním fondu a v rezervě určené ke krytí rizik plynoucích ze změn směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata. Účelem tohoto portfolia je poskytnout ECB příjmy, které pomohou pokrýt její provozní náklady. Cílem správy tohoto portfolia je dlouhodobě vytvářet příjmy nad úrovní průměrné hlavní refinanční sazby ECB. Portfolio je investováno do aktiv denominovaných v eurech.

Hodnota portfolia vyjádřená v současných tržních cenách vzrostla z 6,4 mld. EUR na konci roku 2005 na 7,5 mld. EUR na konci roku 2006. Většina tohoto nárůstu byla důsledkem investice rezervy určené ke krytí rizik plynoucích ze změn směnných kurzů, úrokových sazeb a cen zlata, vytvořené ECB v roce 2005, do portfolia vlastních prostředků. Ke zvýšení tržní hodnoty také pozitivně přispěly výnosy investic.

V průběhu roku byly k investičním možnostem dostupným pro správu tohoto portfolia přidány bezkuponové dluhopisy a vysoce kvalitní krátkodobé komerční dluhopisy (commercial paper) emitované subjekty, jejichž cenné papíry již jsou způsobilé k investování vlastních prostředků. Dále byl rozšířen seznam způsobilých emitentů dluhopisů zajištěnými aktivy (covered bonds) a prioritních nezajištěných dluhopisů (senior unsecured bonds).

PROBLEMATIKA ŘÍZENÍ RIZIK

ECB je v důsledku svých investičních aktivit vystavena finančním rizikům, jako jsou tržní, úvěrová a likviditní rizika. Tato rizika jsou řízena prostřednictvím přísných politik a postupů, komplexní strukturou limitů a každodenním sledováním jejich dodržování.¹² Systém řízení rizik ECB pro investiční operace byl v průběhu roku 2006 dále vylepšen. V souvislosti s řízením úrokového rizika byly durační limity nahrazeny závaznými limity Value-at-Risk (VaR)¹³ pro relativní odchylky investičních portfolií od příslušných referenčních portfolií.

Dominantním rizikem, kterému je ECB vystavena, je tržní riziko. Struktura VaR pro investiční portfolia ECB ukazuje, že na jakékoliv obvyklé hladině významnosti je více než devět desetin tržního rizika způsobeno rizikem plynoucím ze změny směnných kurzů a cen zlata, přičemž zbytek pramení z rizika spojeného s úrokovými sazbami. Odhady úvěrového rizika ECB podle VaR jsou ještě nižší než u úrokového rizika, jelikož úvěrové riziko zmírňují přísná kritéria způsobilosti a omezení expozice vůči zemím, emitentům a protistranám.

Finanční rizika jsou z velké části určena objemem a měnovým složením devizových rezerv a v menší míře alokací aktiv v rámci různých měnových portfolií. Nízké úrokové riziko je však také způsobeno poměrně krátkou modifikovanou durací investičních portfolií ECB.

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

12 Viz poznámka 10.

13 VaR na hladině významnosti α a v intervalu T je definována jako ztráta, která bude překročena mimo interval T s pravděpodobností $1-\alpha$. Výpočet údajů pro úvěrové riziko podle VaR je obtížnější a podléhá více předpokladům než výpočet údajů o tržním riziku podle VaR.

2 PLATEBNÍ SYSTÉMY A SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY

Statutárním úkolem Eurosystemu je podporovat hladké fungování platebního styku. Jeho hlavním nástrojem k plnění tohoto úkolu je kromě dozorové funkce (viz část 4 kapitoly 4) poskytování systémů k zajištění účinných a spolehlivých zúčtovacích a platebních mechanismů. Za tímto účelem vytvořil Eurosystem transevropský automatizovaný zúčtovací systém expresních převodů fungující v reálném čase, známý jako TARGET, pro platby vysokých hodnot v eurech. Již značně pokročil vývoj systému druhé generace TARGET2. Očekává se, že první skupina zemí by měla přejít na systém TARGET2 19. listopadu 2007.

Pokud jde o vypořádání obchodů s cennými papíry, nabízí Eurosystem a trh řadu kanálů, které usnadňují využívání zajištění přes hranice jednotlivých států. Eurosystem dále vyhodnocuje příležitosti poskytování služeb vypořádání obchodů s cennými papíry v penězích centrální banky střediskům evidence cenných papírů (CSD) na jednotné platformě s harmonizovanými postupy, které budou použity pro platební služby systému TARGET2.

2.1 SYSTÉM TARGET

Současný systém TARGET je „systém systémů“ vytvořený z národních zúčtovacích systémů fungujících v reálném čase (RTGS) 17 členských států EU, z platebního mechanismu ECB (EPM) a z propojujícího mechanismu, který umožňuje zpracování plateb mezi propojenými systémy.

V roce 2006 TARGET dále přispěl k hladkému fungování eurového peněžního trhu, a protože se tímto systémem zpracovávají úvěrové operace Eurosystemu, hrál i nadále významnou roli při provádění jednotné měnové politiky. Jelikož systém TARGET umožňuje zúčtování plateb v reálném čase v penězích centrální banky a široké pokrytí trhu, přitahuje také různé jiné platby. V roce 2006 TARGET fungoval hladce a úspěšně a pokračoval v trendu zúčtování zvyšujícího se počtu plateb vysoké hodnoty

v eurech. To je v souladu s cílem politiky Eurosystemu podporovat zúčtování v penězích centrální banky, které jsou mimořádně bezpečným platebním prostředkem. V roce 2006 bylo prostřednictvím systému TARGET uskutečněno 89 % z celkového obrátu plateb vysokých hodnot v eurech. TARGET je k dispozici pro všechny bezhotovostní platby v eurech mezi bankami připojenými k tomuto systému, bez jakéhokoliv horního nebo spodního limitu hodnoty. Tyto převody se mohou uskutečňovat jak mezi bankami v jednom členském státě (vnitrostátní platby), tak mezi bankami v různých členských státech (mezistátní platby).

Šetření provedené v roce 2006 odhalilo, že k 31. prosinci 2004 měl TARGET 10 564 účastníků. Celkově se lze prostřednictvím systému TARGET pomocí identifikačního kódu banky (BIC) obrátit asi na 53 000 institucí, zejména na pobočky účastníků.

Sveriges Riksbank se v roce 2006 na základě svého rozhodnutí nepřipojit se k systému TARGET2 připravila na odpojení svého komponentu TARGET (E-RIX) s účinností od 2. ledna 2007.

OPERACE V SYSTÉMU TARGET

Objem i hodnota denního průměru plateb zpracovaných systémem TARGET se v roce 2006 zvýšily o 10 %. V tabulce 12 je uveden přehled plateb v systému TARGET v roce 2006 ve srovnání s předchozím rokem. V roce 2006 celková dostupnost systému TARGET, tj. do jaké míry mohli účastníci TARGET během jeho provozní doby bez problémů používat, dosáhla 99,87 %. 96,75 % mezistátních plateb bylo zpracováno do pěti minut.

Tabulka 12 Platby v systému TARGET¹⁾

Objem (počet transakcí)	2005	2006	Změna (v %)
Veškeré platby			
Celkem	76 150 602	83 179 996	9
Denní průměr	296 306	326 196	10
Vnitrostátní platby²⁾			
Celkem	58 467 492	64 162 211	10
Denní průměr	227 500	251 617	11
Mezistátní platby			
Celkem	17 683 110	19 017 785	8
Denní průměr	68 806	74 580	8

Hodnota (v mld. EUR)	2005	2006	Změna (v %)
Veškeré platby			
Celkem	488 900	533 541	9
Denní průměr	1 902	2 092	10
Vnitrostátní platby²⁾			
Celkem	324 089	348 764	8
Denní průměr	1 261	1 368	8
Mezistátní platby			
Celkem	164 812	184 777	12
Denní průměr	641	725	13

Zdroj: ECB.

1) 257 provozních dnů v roce 2005 a 255 provozních dnů v roce 2006.

2) Zahrnuje platby vzdálených účastníků.

NOUZOVÁ OPATŘENÍ PRO SYSTÉMOVĚ VÝZNAMNÉ PLATBY V SYSTÉMU TARGET

Vzhledem k ústřední roli, kterou systém TARGET na trhu hraje, a k širokému pokrytí trhu, které zajišťuje, je pro spolehlivé a hladké fungování systému nezbytná vhodná ochrana proti širokému spektru ohrožení. Je nanejvýš důležité, aby systémově významné platby – tj. platby, které by mohly systém ohrozit, jestliže nebudou v okamžiku splatnosti zpracovány – byly prováděny bez prodlení, a to i za výjimečných okolností. Eurosystem zavedl nouzová opatření, aby se zajistilo, že tyto platby budou zpracovány řádně i v případě selhání systému TARGET. V roce 2006 provedly centrální banky (často za účasti komerčních bank) řadu dalších zkoušek, které dokázaly účinnost nouzových opatření systému TARGET. Potvrdily, že Eurosystem dokáže zajistit, aby platební styk a finanční trhy v krizových situacích i nadále fungovaly bez problémů.

PŘIPOJENÍ K SYSTÉMU TARGET PRO NCB ČLENSKÝCH STÁTŮ, KTERÉ VSTOUPILY DO EU V ROCE 2004

V říjnu 2002 Rada guvernérů rozhodla, že po rozšíření EU bude národním centrálním bankám nových členských zemí umožněno – ale nebude to povinnost – připojit se k současnému systému TARGET. Vzhledem k omezené zbývající životnosti současného systému TARGET a za účelem úspory nákladů vypracoval Eurosystem alternativy k úplné integraci, která umožní přímé spojení národních centrálních bank nových členských států, které do EU vstoupily v roce 2004, se současným systémem TARGET.

Poté, co byla polská centrální banka (Narodowy Bank Polski) připojena k systému TARGET prostřednictvím systému RTGS italské centrální banky (Banca d'Italia) v roce 2005, také systém RTGS v eurech estonské centrální banky (Eesti Pank) byl k systému TARGET připojen prostřednictvím systému Banca d'Italia 20. listopadu 2006. Slovinské banky mohly systém TARGET používat od července 2005 prostřednictvím dálkového přístupu k německému komponentu systému TARGET. Pokud jde o vstup Slovinska do eurozóny v lednu 2007, Banka Slovenije se rozhodla, že z důvodu účinnosti nebude pro připojení k systému TARGET vytvářet vlastní systém RTGS, ale bude využívat systém RTGS Deutsche Bundesbank. Jako člen Eurosystemu zahájila své operace 2. ledna 2007.

VZTAHY S UŽIVATELI SYSTÉMU TARGET A PROVOZOVATELI ZÚČTOVÁNÍ V RTGS SYSTÉMU JINÝCH MĚNOVÝCH ZÓN

ESCB udržuje úzké vztahy s uživateli systému TARGET, aby zajistila, že jsou jejich potřeby řádně zvažovány a dostává se jim příslušné odezvy. Stejně jako v předchozích letech se v roce 2006 konaly pravidelné schůzky 16 NCB napojených na TARGET a národních skupin uživatelů systému TARGET. Kromě toho se konaly společné schůzky pracovní skupiny ESCB pro řízení systému TARGET2 a pracovní skupiny evropského bankovního sektoru pro TARGET, kde se projednávaly provozní otázky systému TARGET. Strategické otázky se řešily v kontaktní skupině pro strategii plateb v eurech

(Contact Group on Euro Payments Strategy), což je fórum, kde je zastoupen vyšší management komerčních a centrálních bank. Eurosystem jako provozovatel jednoho z největších systémů RTGS na světě, pokud jde o objem zpracovaných transakcí, udržoval v roce 2006 úzké styky s provozovateli RTGS jiných klíčových měnových zón. V důsledku stále intenzivnějších vzájemných vztahů, vznikajících například na základě používání systému pro zúčtování devizových transakcí, vznikla potřeba společných diskuzí o provozních otázkách.

2.2 TARGET2

Dne 21. července 2006 Rada guvernérů vydala „Zprávu o systému TARGET2“ vysvětlující malé změny v systému stanovení základních poplatků za služby tohoto systému, popisující základní prvky stanovení poplatků za pomocné služby systému a poskytující informace o různých způsobech účasti v systému TARGET2. Ve zprávě je také specifikován nový systém tvorby cen volitelné služby sdružování likvidity a některé jeho další nové prvky. Tyto specifikace zajistí, aby tvorba cen v systému TARGET2 zahrnovala všechny druhy přístupu k tomuto systému.

Dne 22. listopadu 2006 Rada guvernérů vydala třetí zprávu o vývoji systému TARGET2. Zpráva informovala účastníky trhu o rozhodnutích Eurosystemu ohledně nevyřešených otázek tvorby cen a otázek souvisejících s právní problematikou, jakož i postupů v případech mimořádných situací, zkušebních aktivit a aktivit souvisejících s přechodem na nový systém. Zpráva dále uváděla, že přípravné práce pokračují podle plánu, a 19. listopad 2007 byl potvrzen jako datum pro spuštění systému TARGET2. Byla také potvrzena data dvou následujících vln přechodu, po kterých všechny centrální banky a uživatelé systému TARGET budou již používat systém TARGET2 (18. února a 19. května 2008).

V souvislosti se systémem tvorby cen pro základní služby Rada guvernérů rozhodla ke struktuře degresivních poplatků přidat další pásmo s poplatkem 0,125 EUR za každou platbu nad 100 000 plateb měsíčně. Tato změna systému tvorby cen pro základní služby byla umožněna zvýšením očekávaného objemu plateb na základě analýzy vývoje předchozího objemu v současném systému TARGET, který očekává vyšší udržitelnou dynamiku růstu, než se původně předpokládalo.

Rada guvernérů také rozhodla o třech následujících prvcích přidruženého systému tvorby cen. Za prvé, pevně stanovená částka 12 000 EUR ročně bude účtována každému přidruženému systému, který vypořádává peníze centrální banky, bez ohledu na to, zda vypořádání probíhá v systému RTGS nebo na místním domovském účtu centrální banky. Druhá pevně stanovená částka v rozmezí 5 000 a 50 000 EUR bude účtována přidruženým systémům na základě jejich výchozí hrubé hodnoty. Za třetí, přidruženým systémům bude účtován poplatek za transakci, a to dle výběru, buď jednotkový nebo degresivní (oba poplatky budou mít také pevně stanovenou částku).

Bylo také rozhodnuto snížit cenu za sdružování likvidity, aby to bylo pro banky atraktivnější.¹⁴ Sdružování likvidity je považováno za užitečnou funkci, neboť umožňuje překonat rozříštěnost likvidity, která je vlastní decentralizované držbě účtů u Eurosystemu. Skupinová tvorba cen („group pricing“) se bude používat v rámci skupiny účtů, což znamená, že degresivní poplatek za transakci bude účtován za všechny platby ve skupině, jako kdyby byly zasílány z jednoho účtu.

Pokud jde o účast, TARGET2 umožňuje „klasickou“ volbu přímé a nepřímé účasti. Účast může být také organizována prostřednictvím „multi-addressee access“, což znamená, že přímý účastník může pověřit své pobočky

14 Další informace viz „Communication on TARGET2“, ECB, 21. července 2006, (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

nebo dceřiné společnosti, pokud se nacházejí v EHP nebo patří ke skupině, aby zasílaly platby přes jeho účet RTGS bez jeho účasti. A navíc každý klient přímého účastníka majícího BIC může zasílat platební příkazy nebo přijímat platby prostřednictvím svého přímého účastníka v systému TARGET2 („addressable BIC access“). Z technického a operačního hlediska je „addressable BIC access“ podobný nepřímé účasti až na to, že systém nepřímého účastníka v režimu nepřímé účasti pozná, a profituje proto z ochranných ustanovení příslušných vnitrostátních právních předpisů provádějících směrnici o neodvolatelnosti vypořádání („Settlement Finality Directive“), pokud bude rozsah těchto předpisů rozšířen na nepřímé účastníky.

Kromě technického vývoje jednotné sdílené platformy („Single Shared Platform“, SSP) se činnost v roce 2006 zaměřila na právní rámec systému TARGET2, vývoj vnitřních operačních postupů a definici uživatelských zkušebních aktivit. Předpokládá se, že uživatelské testy začnou v květnu 2007, ale první skupina zemí přejde na systém TARGET2 až 19. listopadu 2007. Plán projektu zaměřeného na uživatele, ukazujícího hlavní mezníky v projektu systému TARGET2, byl bankovní komunitě předložen 11. července 2006.

Na internetových stránkách ECB a národních centrálních bank věnovaných systému TARGET2 jsou pravidelně zveřejňovány důležité a nejnovější informace, například:

- Dne 17. února 2006 Eurosystem poskytl informace o překrývání přechodu na systém TARGET2 s přechodem na 2. fázi SWIFTNet. Bylo doporučeno, aby 2. fáze přechodu na SWIFTNet byla dokončena před přechodem na systém TARGET2, přestože tyto dva přechody jsou na sobě technicky nezávislé.
- Národní přechodové profily byly v období od dubna do listopadu 2006 pravidelně aktualizovány. Tyto profily každé národní bance ukazují, které moduly SPP budou

použity a jak budou přidružené systémy provádět vypořádávání od prvního dne po přechodu na systém TARGET2. Jako doplněk k těmto profilům byl dne 30. října 2006 vydán přehled užívání „proprietary home accounts“ centrálními bankami.

- Konečná verze uživatelské příručky Information and Control Module SSP byla zveřejněna 7. prosince 2006 a přechodné aktualizace 4. knihy o zprávách XML a jejich odpovídajících souborech systému XML byly zveřejňovány v průběhu roku.
- Předběžná verze uživatelské příručky, týkající se přechodu na systém TARGET2 a nastiňující scénáře přechodových postupů a postupů certifikace, byla vydána 7. listopadu 2006. Dne 31. ledna 2007 byla tato příručka poskytující budoucím účastníkům systému TARGET2 informace o přechodu zveřejněna na internetových stránkách.

2.3 TARGET2 – CENNÉ PAPIRY

Dne 7. července 2006 ECB oznámila, že Eurosystem vyhodnocuje možnost poskytovat vypořádací služby pro obchody s cennými papíry v eurech, které jsou vypořádávány v penězích centrální banky.

Střediska evidence cenných papírů (CSD) v eurozóně v současnosti vypořádávají tu část obchodů s cennými papíry v eurech, které jsou vypořádávány v penězích centrální banky prostřednictvím místního komponentu RTGS systému TARGET. Aby bylo možné toto vypořádání provést, je nezbytné, aby účastníci CSD byly také účastníky systému RTGS v té zemi, kde je CSD umístěno. Instituce, které se účastní jako členové vypořádávání více než jednoho CSD, tedy musí udržovat vypořádací účet v každém daném komponentu systému TARGET.

Po zavedení systému TARGET2 bude technicky možné, aby každý účastník systému TARGET2

vypořádal v eurech prostřednictvím jednoho účtu systému TARGET2 obchody provedené prostřednictvím CSD, které provádí vypořádání v penězích centrální banky. Možnost centralizovat hotovostní vypořádání na jednom účtu, kterou poskytuje TARGET2, pravděpodobně zvýší poptávku trhu po centralizaci vypořádání cenných papírů prostřednictvím jednoho účtu pro cenné papíry. To by účastníkům systému TARGET2 umožnilo optimalizovat řízení likvidity pro zajištěné a nezajištěné obchody na peněžním trhu a plně tak využívat výhody tohoto systému. Účastníci systému TARGET2 budou mít možnost řídit svá portfolia integrovaným způsobem prostřednictvím jednoho účtu pro cenné papíry, integrovaného s hotovostním účtem systému TARGET2, jestliže bude realizována služba Eurosystemu pro vypořádání obchodů s cennými papíry v eurech. Tato platforma by poskytovala jen vypořádací služby CSD, zatímco ostatní funkce CSD (jako „corporate functions“, depozitní funkce, úschova a správa) by i nadále prováděla CSD. Budou zjišťovány možné výhody ze spolupráce s ostatními systémy provozovanými Eurosystemem, a to zejména v souvislosti se systémem TARGET2.

Eurosystem oznámil potenciální službu nazvanou TARGET2-Securities. Poté následovala jednání na národní a evropské úrovni s CSD a dalšími účastníky trhu. Dne 28. září byla na internetových stránkách ECB zveřejněna předběžná reakce trhu na systém TARGET2-Securities. Zatímco celé odvětví požadovalo od Eurosystemu další podrobnosti o této iniciativě, banky obecně viděly více možností než CSD. Tento projekt byl plně podporován Evropskou komisí.

Dne 20. října 2006 ECB oznámila, že Rada guvernérů požádala Výbor pro platební styk a zúčtování, aby připravil podrobnou studii proveditelnosti k přezkoumání operační, ekonomické, právní a technické životaschopnosti systému TARGET2-Securities. Jako součást příprav pro rozhodnutí Rady guvernérů ohledně spuštění projektu TARGET2-Securities ECB navázala kontakty

s účastníky trhu a infrastrukturami, aby jim ukázala hlavní technické možnosti systému TARGET2-Securities. Od poloviny prosince 2006 proběhla řada jednání se zainteresovanými stranami, na kterých se diskutovala široká oblast otázek souvisejících s touto iniciativou.

Implementace systému TARGET2-Securities, který by byl plně vlastněn a provozován Eurosystemem, by potenciálně vedla k velkým úsporám nákladů účastníků trhu, související s vysokou úrovní efektivnosti a technické harmonizace, zejména v oblasti přeshraničních transakcí. Systém TARGET2-Securities by byl hlavním krokem k jednotnému propojení Eurosystemu s trhem. Navíc by se mohl stát propojením se systémem řízení zajištění provozovaným Eurosystemem, a umožnit tak celoevropské řízení likvidity. Lze očekávat synergické efekty pro další systémy provozované Eurosystemem, zejména TARGET2 a řešení pro přeshraniční využívání zajištění.

2.4 POSTUPY VYPOŘÁDÁNÍ ZAJIŠTĚNÍ

Způsobila aktiva lze použít mimo hranice jednotlivých států k zajištění všech typů úvěrových operací Eurosystemu prostřednictvím modelu korespondentské centrální banky (CCBM) nebo prostřednictvím způsobilých spojení mezi systémy vypořádání obchodů s cennými papíry v EU (SSS). CCBM zajišťuje Eurosystem, zatímco způsobilá spojení jsou řešením vycházejícím ze situace na trhu.

Částka přeshraničního zajištění v držbě Eurosystemu se zvýšila ze 444 miliard EUR v prosinci 2005 na 514 miliard EUR v prosinci 2006. Celkově přeshraniční zajištění představovalo na konci roku 2006 52,3 % celkového zajištění poskytnutého Eurosystemu. V roce 2006 používání přeshraničního zajištění poprvé převýšilo používání domácího zajištění. Tato čísla potvrzují trend pozorovaný v předchozích letech, a to rostoucí integraci finančních trhů v eurozóně a zvyšující se ochotu protistran mít v portfoliu aktiva emitovaná v jiné zemi eurozóny.

MODEL KORESPONDENTSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY

CCBM zůstává hlavním kanálem pro transfery zajištění přes hranice v operacích měnové politiky a vnitrodenních úvěrových operacích Eurosystemu. Na celkovém zajištění poskytnutém Eurosystemu v roce 2006 se podílel 39,7%. Aktiva držaná v úschově prostřednictvím CCBM se zvýšila z 353 miliard EUR na konci roku 2005 na 414 miliard EUR na konci roku 2006.

Revize technického a operačního nastavení CCBM, která brala v úvahu implementaci nového rámce zajištění Eurosystemu schváleného Radou guvernérů v červenci 2005, byla dokončena v roce 2006. Rámec CCBM byl zrevidován za účelem umožnění integrace nových zemí eurozóny. V souvislosti s tím byla 21. prosince 2006 podepsána dohoda o CCBM se slovinskou centrální bankou.

Jelikož neexistuje žádná komplexní tržní alternativa služeb CCBM, který byl původně navržen jako přechodné uspořádání v důsledku chybějícího tržního řešení v eurozóně, Rada guvernérů dne 3. srpna 2006 rozhodla o pokračování služeb i po roce 2007. ECB také provádí analýzu možných způsobů harmonizace operačního rámce pro řízení zajištění v Eurosystemu.

ZPŮSOBILÁ SPOJENÍ MEZI NÁRODNÍMI SYSTÉMY VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY

Národní SSS mohou být propojeny prostřednictvím smluvních a provozních mechanismů, které umožňují přeshraniční transfer způsobilých cenných papírů mezi systémy. Poté, co jsou způsobilé cenné papíry převedeny pomocí těchto spojení do jiného SSS, lze je použít v rámci místních postupů stejně jako jakékoliv jiné domácí zajištění. Protistrany mají v současnosti k dispozici 59 spojení, z nichž se používá pouze omezený počet. Tato spojení navíc pokrývají pouze část eurozóny. Způsobilými pro úvěrové operace Eurosystemu se stávají tehdy, jestliže splní devět uživatelských standardů Eurosystemu.¹⁵ Eurosystem posuzuje každé nové spojení nebo aktualizace způsobilých spojení proti těmto

standardům. V roce 2006 byla tři stávající způsobilá spojení vylepšena a kladně hodnocena. Navíc je posuzováno potenciální využití některých přenosových spojení, ve kterých jsou zahrnuta více než dvě CSD.

Objem zajištění držený prostřednictvím těchto spojení se zvýšil z 91 miliard EUR v prosinci 2005 na 99 miliard EUR v prosinci 2006, ale představoval pouze 10,5% z celkového zajištění (přeshraničního i domácího) v držbě Eurosystemu v roce 2006.

¹⁵ „Standards pro využití systémů vypořádání obchodů s cennými papíry EU v úvěrových operacích ESCB“, leden 1998.

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 PENĚŽNÍ OBĚH A ZPRACOVÁNÍ OBĚŽIVA

POPTÁVKA PO EUROBANKOVKÁCH A EUROMINCÍCH

Na konci roku 2006 počet bankovek v oběhu představoval 11,5 miliard v hodnotě 628,2 miliard EUR, což znamenalo zvýšení o 9,5 %, pokud jde o objem, a 11,2 %, pokud jde o hodnotu, ve srovnání s úrovní na konci roku 2005 (10,4 miliard bankovek v hodnotě 562,2 miliard EUR). Hodnota bankovek v oběhu od přechodu na novou měnu v roce 2002 nadále rostla, i když pomalejším meziročním tempem (viz graf 44 a 45). Odhaduje se, že 10 % až 20 % eurobankovek v oběhu (v hodnotovém vyjádření) drží nerezidenti eurozóny, kteří i nadále vytvářejí poptávku po eurobankovkách hlavně jako uchovateli hodnoty nebo jako paralelní měně.

Dynamický růst počtu bankovek 50 EUR, 100 EUR a 500 EUR v oběhu pokračoval i v roce 2006, s nárůstem o 12,5 %, 9,6 % a 13,2 %. Počet bankovek dalších nominálních hodnot v oběhu rostl v rozmezí od 2,7 % do 8,2 % (viz graf 46).

Celkový počet euromincí v oběhu (tj. čistý oběh kromě zásob držených NCB) se v roce 2006 zvýšil o 10,4 % a dosáhl 69,5 miliard EUR. Hodnota mincí v oběhu se zvýšila o 7,4 % a dosáhla 17,9 miliard EUR. Poměrně silný nárůst mincí v oběhu byl hlavně důsledkem

pokračující poptávky po mincích nízkých nominálních hodnot vyplývající z poměrně vysoké míry ztrátovosti a shromažďování mincí.

ZPRACOVÁNÍ BANKOVEK V EUROSYSTÉMU

Výdej a příjem bankovek se i nadále mírně zvyšoval jako v předchozích letech. Národní centrální banky eurozóny vydaly v roce 2006 32,5 miliard bankovek, zatímco vráceno jim bylo 31,5 miliard bankovek. Návrstnost¹⁶ obíhajících bankovek se mírně snížila, a to z 3,17 v roce 2005 na 3,03 v roce 2006. U všech eurobankovek vrácených z oběhu národním centrálním bankám eurozóny je v rámci zachování dobré kvality bankovek v oběhu ověřována jejich pravost a vhodnost pro další oběh pomocí plně automatizovaných strojů na zpracování bankovek. NCB tak nahradily asi 5,2 miliard bankovek, které shledaly nevhodnými pro další oběh (oproti předchozímu roku nárůst o 26,2 %).

3.2 PADĚLÁNÍ BANKOVEK A BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

PADĚLKY EUROBANKOVEK

Po dvou letech stabilního počtu padělaných eurobankovek stažených z oběhu došlo v roce 2006 k jejich mírnému poklesu. Graf 47 ukazuje

¹⁶ Určeno jako počet bankovek vrácených NCB v daném období děleno průměrným počtem bankovek v oběhu během tohoto období.

Graf 44 Celkový počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2006

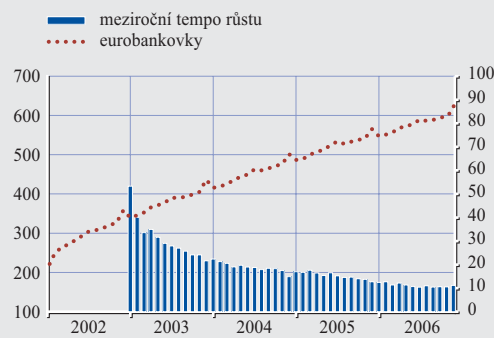
(v mlrd.)



Zdroj: ECB.

Graf 45 Celková hodnota eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2006

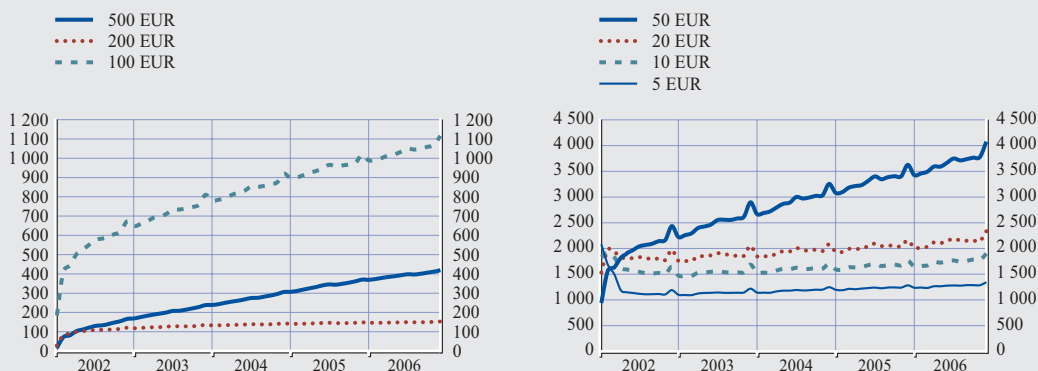
(v mlrd. EUR, levá osa; v %, pravá osa)



Zdroj: ECB.

Graf 46 Počet eurobankovek v oběhu mezi roky 2002 a 2006 podle nominální hodnoty

(v mil.)



Zdroj: ECB.

situaci u padělků stažených z oběhu; jde o pololetní údaje od vydání eurobankovek do oběhu. Národní střediska pro analýzu padělků¹⁷ obdržela v roce 2006 celkem přibližně 565 000 padělků¹⁸. Důležitým vývojem v roce 2006 byla změna ve struktuře nominálních hodnot zjištěných padělků. Do roku 2006 byla nejčastějším cílem padělatelů bankovka nominální hodnoty 50 EUR. Podíl bankovek nominální hodnoty 50 EUR se značně snížil, avšak v menší míře se úměrně tomu zvýšil počet padělaných bankovek nominální hodnoty 20 EUR a padělků bankovek nominální hodnoty 100 EUR (viz tabulka 13). V důsledku toho se celková nominální hodnota padělků stažených z oběhu, a tudíž potenciální finanční škoda způsobená padělkem, v roce 2006 snížila.

Veřejnost může bezpečnosti eura důvěřovat. Euro zůstává dobře chráněnou měnou, pokud jde o propracovanost ochranných prvků i o účinnost evropských a národních orgánů činných v trestním řízení. ECB však nabádá

veřejnost, aby byla i nadále ostražitá, a upozorňuje na test rozpoznání pravosti bankovky hmatem, nastavením bankovky proti světlu a jejím nakloněním¹⁹.

BOJ PROTI PADĚLÁNÍ

Eurosystém pokračoval v boji proti paděláním eura v úzké spolupráci s NCB eurozóny, Evroplem a Evropskou komisí (zejména s Evropským úřadem pro boj proti podvodům, OLAF). Eurosystém aktivně přistupuje ke školení profesionálních zpracovatelů peněz v rozpoznávání padělaných bankovek a zacházení s nimi, a to jak v EU, tak i mimo ni.

Mezinárodní středisko pro boj proti paděláním nadále podporuje Skupinu centrálních bank pro boj proti paděláním (skupinu 27 centrálních bank spolupracujících pod záštitou zemí G10) a působí jako technické středisko pro všechny jeho členy. Jeho hlavní úlohou je poskytování technické podpory a provozování systému centralizované komunikace, který slouží všem účastníkům, již se angažují v oblasti systémů boje proti paděláním.

Tabulka 13 Struktura padělků podle nominální hodnoty

	5 EUR	10 EUR	20 EUR	50 EUR
Podíl v %	1	4	40	34
	100 EUR	200 EUR	500 EUR	Celkem
Podíl v %	18	2	1	100

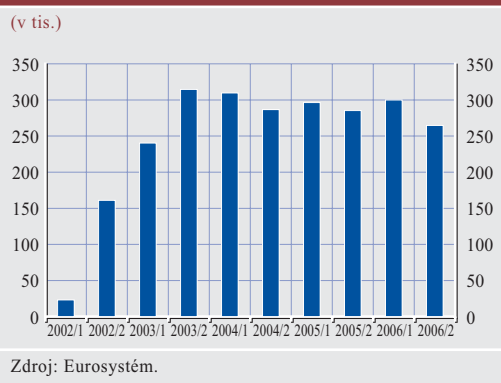
Zdroj: Eurosystém.

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

18 Toto číslo podléhá velmi malým změnám na základě posledních údajů z oblasti mimo EU.

19 Viz <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

Graf 47 Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu mezi roky 2002 a 2006



3.3 EMISE A VÝROBA BANKOVEK

RÁMEC PRO ODHALOVÁNÍ PADĚLKŮ A TŘÍDĚNÍ BANKOVEK PODLE UPOTŘEBITELNOSTI

Rámec recyklace bankovek (BRF) zahrnuje zjišťování padělků a vhodnosti bankovek pro jejich další oběh úvěrovými institucemi a dalšími profesionálními zpracovateli peněz. Stanoví společnou politiku pro recirkulaci eurobankovek v úvěrovém sektoru a definuje jednotná pravidla a minimální standardy pro zpracování bankovek, které budou muset úvěrové instituce a ostatní profesionální zpracovatelé peněz dodržovat. Na základě rozhodnutí Rady guvernérů z prosince 2004 všechny NCB eurozóny kromě dvou transponovaly rámec recyklace bankovek („Banknote Recycling Framework – BRF“) do národních dohod.

Úvěrové instituce a další profesionální zpracovatelé peněz budou mít do konce roku 2007 přechodné období, aby mohli přizpůsobit stroje na zpracování bankovek novým požadavkům. Vzhledem k značným rozdílům v národních infrastrukturách zpracování peněz Rada guvernérů v prosinci 2006 rozhodla v některých zemích eurozóny toto roční přechodné období prodloužit. Pro Francii bude toto přechodné období prodlouženo o dva roky a vyprší na konci roku 2009 a pro Řecko, Španělsko, Irsko, Itálii a Portugalsko o tři roky a skončí na konci roku 2010.

Základním prvkem BRF je požadavek kontroly pravosti bankovek vydávaných bankomaty do oběhu a jejich vhodnosti pro další oběh pomocí zaměstnanci obsluhovaných strojů, které odpovídají standardům Eurosystemu. Stroje pro příjem a navrácení peněz zpět do oběhu obsluhované zákazníky musí také splňovat určité technické standardy týkající se ověřování pravosti bankovek a jejich následného zpracování. Většina NCB eurozóny výrobčům jejich stroje na zpracování bankovek otestovala. ECB založila internetovou stránku, na které uvádí všechny stroje, které prošly testem Eurosystemu a jsou tudíž vhodné pro účely opětovného vydávání bankovek do oběhu.

V červenci 2006 Rada guvernérů rozhodla o přechodném režimu pro budoucí zavedení BRF v nových zemích eurozóny. Tento režim vyžaduje, aby členské země, které přijmou euro do roku 2010, zavedly BRF nejpozději do 12 měsíců od vstupu do eurozóny. Pro úvěrové instituce a profesionální zpracovatele peněz bude existovat roční přechodné období. NCB členských zemí, které vstoupí do eurozóny po roce 2010, budou muset zavést BRF ještě před jejich vstupem do EU, ale úvěrové instituce a ostatní profesionální zpracovatelé peněz budou mít pro přijetí tohoto systému stále ještě roční přechodné období.

Prováděním operací v souladu s BRF posílí úvěrové instituce a ostatní subjekty zpracovávající hotovost své možnosti odhalování potenciálních padělků eurobankovek. Efektivně to přispěje k plnění jejich zákonné povinnosti bezprostředně stáhnout potenciální padělky z oběhu a předat je národním orgánům činným v trestním řízení k dalšímu šetření. Dále to zaručí, že úvěrové instituce budou vydávat zákazníkům bankovky v dobrém fyzickém stavu a pomáhat jim tak rozpoznat padělané bankovky od bankovek pravých.

VYTVOŘENÍ PILOTNÍHO PROGRAMU ROZŠÍŘENÉ SPRÁVY ZÁSOB

Rada guvernérů v prosinci 2006 rozhodla spustit v Asii pilotní program rozšířené správy zásob (ECI). ECI je sklad hotovosti spravovaný soukromou bankou (banka ECI), která spravuje měnu na bázi úschovy. Eurosystem očekává, že ECI umožní mezinárodní distribuci eurobankovek a zlepší monitorování jejich oběhu mimo oblast eurozóny. Jelikož se předpokládá, že asi 10 % až 20 % z celkového počtu bankovek v oběhu se nachází mimo eurozónu, Eurosystem považuje za užitečné získat o těchto bankovkách další informace. Na základě otevřeného nabídkového řízení byly pro provozování ECI vybrány dvě velké komerční banky aktivní na velkoobchodním trhu s bankovkami. Jeden ECI bude vytvořen v Hongkongu a druhý v Singapuru. Deutsche Bundesbank bude logistickým a administrativním partnerem pro banky ECI. Oba ECI budou zprovozněny v první polovině roku 2007. Pilotní program rozšířené správy zásob bude používán k hodnocení fungování ECI, jejich příspěvku k informacím o eurobankovkách v oběhu mimo eurozónu a jejich dopadu na velkoobchodní trh s bankovkami. Na základě tohoto pilotního programu Rada guvernérů v roce 2008 rozhodne, zda bude program ECI pokračovat.

DIALOG S EVROPSKOU RADOU PRO PATEBNÍ STYK A DALŠÍMI SUBJEKTY PODÍLEJÍCÍMI SE NA HOTOVOSTNÍM OBĚHU

Informace o uživatelských požadavcích různých zainteresovaných subjektů – přičemž hlavním protějškem NCB je bankovní sektor – jsou důležité pro hladké fungování oběhu hotovosti v eurech a poskytování příslušných hotovostních služeb Eurosystemem. Aktuální otázky týkající se hotovosti, jako je např. snížení celkových nákladů, jsou projednávány na různých fórech jako je pracovní skupina pro hotovost Evropské rady pro platební styk (European Payments Council's Cash Working Group) a skupina uživatelů hotovostního eura (Euro Cash User Group).

Organizace distribučního řetězce hotovostí se v jednotlivých zemích liší v souvislosti s různým národním prostředím (např. strukturou centrální banky a systémy komerčních bank, právním režimem, platebním chováním veřejnosti, infrastrukturou zajištění bezpečnosti převozu peněz a zeměpisnými kritérii). Jeden model pro distribuci hotovosti ve všech zemích eurozóny („one-size-fits-all“) není proto žádoucí. Nicméně Rada guvernérů v září 2006 rozhodla, že by pro dosažení větší sladnosti hotovostních služeb NCB měl být ve střednědobém horizontu vytvořen časový harmonogram a plán.

ZAJIŠTĚNÍ VÝROBY

V roce 2006 bylo vyrobeno celkem 7,0 miliard bankovek oproti 3,63 miliardám v roce 2005. Nižší objem výroby v roce 2005 byl do značné míry způsoben využitím zásob bankovek nahromaděných od roku 2002, neboť nejistota kolem zavedení eura ospravedlňovala vysoký objem výroby pro počáteční zásobení.

Zvýšení růstu výroby v roce 2006 odráželo následující faktory: i) zvýšení počtu bankovek v oběhu, ii) růst počtu bankovek nevhodných pro oběh, iii) vyčerpání hladiny zásob národních centrálních bank a iv) rozhodnutí vyrobit v roce 2006 již část bankovek, které budou potřeba v budoucnu.

Přidělování výroby eurobankovek i nadále vycházelo ze scénáře sdružené decentralizované výroby přijatého v roce 2002. Podle tohoto ujednání je každá NCB v eurozóně zodpovědná za zajištění výroby přiděleného podílu z celkové potřeby výroby určité nominální hodnoty (viz tabulka 14).

DRUHÁ SÉRIE EUROBANKOVEK

Po přípravné fázi, kdy vznikly požadavky na novou sérii bankovek a byl vytvořen soupis možných technických zlepšení, Rada guvernérů schválila v roce 2006 celkový plán projektu pro vývoj nové série a začátek fáze průmyslového ověřování. Ta zahrnuje testování různých ochranných prvků, aby bylo možné posoudit jejich účinnost a určit potenciální problémy

Tabulka 14 Rozdělení výroby eurobankovek v roce 2006

Nominální hodnota	Množství (v mil.)	NCB zadávající výrobu
5 EUR	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 EUR	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 EUR	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 EUR	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 EUR	280,0	IT, LU, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	-	-
Celkem	7 000,00	

Zdroj: ECB.

výroby ve velkém. Většinu činností souvisejících s průmyslovým ověřováním provádějí papírny a tiskárny akreditované ECB pro výrobu stávající série bankovek. Na základě výsledků této fáze průmyslového ověřování bude specifikována nová série bankovek a budou zahájeny práce na jejím grafickém návrhu.

Design těchto nových bankovek bude vycházet z tématu „epoch a uměleckých slohů“ první série a některé její prvky budou použity i pro nový design. Pro vytvoření designu nové série byl vybrán nový výtvarník.

Očekává se, že první bankovka nové série bude vydána během několika let. Přesný harmonogram a posloupnost emise však bude záviset na pokroku dosaženém ve vývoji nových ochranných prvků a na situaci v oblasti paděláních bankovek. Jednotlivé nominální hodnoty bankovek nové série budou vydány v průběhu několika let.

4 STATISTIKA

ECB s pomocí NCB vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a vydává širokou škálu statistik, které podporují měnovou politiku eurozóny a různé úkoly ESCB, a zároveň jsou využívány finančními trhy a veřejností. V roce 2006, stejně jako i v předchozích letech, poskytování statistik – včetně těch souvisejících s přípravami na rozšíření eurozóny a EU v roce 2007 – probíhalo hladce. Důležitým mezníkem ve střednědobé strategii statistiky ECB byl první soubor ročních integrovaných finančních a nefinančních účtů za jednotlivé institucionální sektory eurozóny, který ECB společně s Eurostatem vydala na konci května. Poté, co ECB spustila novou službu poskytování statistických dat v online režimu, tzv. Statistical Data Warehouse, se vydávání statistik eurozóny značně zlepšilo. Navíc ECB ve spolupráci s Výborem pro statistiku ESCB i nadále přispívala k další harmonizaci konceptů statistiky v Evropě a revizi základních globálních statistických standardů.

4.1 NOVÉ NEBO ROZŠÍŘENÉ STATISTIKY EUROZÓNY

ECB společně s Eurostatem poprvé vydala na konci května 2006 soubor ročních integrovaných nefinančních a finančních účtů za jednotlivé sektory eurozóny za období 1999-2004. Tyto účty eurozóny lze považovat za „národní účty“ eurozóny. Kromě jiného umožňují komplexní analýzu vazeb mezi finančním a nefinančním vývojem v ekonomice a provázanosti jednotlivých ekonomických sektorů (domácností, nefinančních podniků a vládního sektoru) a těchto sektorů se zbytkem světa. Tyto roční účty jsou základem pro zveřejnění kompletního systému čtvrtletních integrovaných účtů jednotlivých sektorů eurozóny do poloviny roku 2007. Eurosystem tyto statistiky připravuje společně s Eurostatem a národním statistickými úřady.

Na internetových stránkách ECB byly v září 2006 zveřejněny první měsíční statistiky STEP (Short-Term European Paper) o stavech obchodů. Ty by měly být v průběhu roku 2007

doplněny o denní statistiky emisí a výnosů (viz část 3 kapitoly 4).

Právní rámec pro shromažďování měnových statistik byl rozšířen o nové nařízení týkající se žirových institucí poštovních úřadů, které přijímají vklady a jsou součástí sektoru nefinančních podniků. Rada guvernérů také zpřesnila obecné zásady ECB o čtvrtletních finančních účtech a vládní finanční statistice. V rámci doplňování legislativy praktickými kompilačními směrnici, vydala ECB také „Návod k vládní finanční statistice“ („Government Finance Statistics Guide“).

V současné době jsou podnikány kroky na zlepšení statistiky eurozóny v příštích letech v několika oblastech. V roce 2006 Eurosystem pokračoval zejména v přípravě rámce pro sběr harmonizovaných statistik o neměnových finančních zprostředkovatelích, kteří jsou důležitými hráči na finančních trzích, jako jsou investiční fondy a finanční společnosti vytvořené pro držbu aktiv. V tomto ohledu bylo dosaženo značného pokroku a ECB nyní připravuje nařízení o statistické zpravodajské povinnosti pro investiční fondy. Eurosystem dále zjišťuje potřebu a proveditelnost rozšíření statistických údajů o pojišťovnách a penzijních fondech. Nyní je revidován regulační rámec pro statistiku rozvah měnových finančních institucí a statistiku úrokových sazeb MFI s cílem přizpůsobit se novým požadavkům uživatelů a finančního a ekonomického vývoje. Statistika platební bilance a mezinárodní investiční pozice eurozóny byla integrována do jednoho rámce, takže vývoj pozic na konci období je charakterizován nejen transakcemi, ale také kurzovými rozdíly vznikajícími z cenových změn a změn směnného kurzu a dalších úprav.

ECB při sestavování statistik eurozóny, požadovaných vnitřními i vnějšími uživateli, věnuje maximální pozornost udržování zatěžování institucí vykazováním na minimum. V této souvislosti ESCB pokračovala v roce 2006 na vytvoření Centralizované databáze cenných papírů (CSDB), jejíž výsledky by se

měly ukázat v příštích letech. CSDB, statistický projekt celého ESCB se zainteresovanými stranami v ECB i NCB, je jednotná databáze standardních informací o všech jednotlivých cenných papírech eurozóny, které jsou nezbytné pro statistické účely ESCB. Má sloužit jako nástroj pro sběr a rozšiřování kvality široké škály finančních statistik ESCB.

V lednu 2007 ECB poprvé pro země eurozóny vydala harmonizované ukazatele konkurenceschopnosti vycházející z indexů spotřebitelských cen. K vytvoření těchto indikátorů byla použita stejná metodologie a zdroje dat jako pro reálný efektivní směnný kurz eura.

Odhady základního kapitálu eurozóny a bytového bohatství domácností eurozóny byly zahrnuty do Měsíčního bulletinu ECB.

4.2 DALŠÍ VÝVOJ V OBLASTI STATISTIKY

ECB spustila v září 2006 na svých internetových stránkách pod názvem Statistical Data Warehouse²⁰ službu komplexního poskytování dat v online režimu pro statistiku ESCB, která je uživatelsky přívětivější. Je to snadno použitelné rozhraní umožňující uživatelům rychle nalézt, zobrazit a stáhnout údaje eurozóny, v některých případech včetně jejich členění podle jednotlivých zemí. Nyní jsou k dispozici na internetových stránkách ECB a NCB také další tabulky statistik eurozóny společně s příslušnými národními údaji. Jedním takovým příkladem jsou tabulky harmonizovaných úrokových sazeb uplatňovaných měnovými finančními institucemi na vklady a úvěry domácnostem a nefinančním podnikům.

Uživatelé statistiky eurozóny měli od listopadu 2006 přístup ke komplexnímu popisu údajů a metadat na Dissemination Standards Bulletin Board²¹ MMF. Popisy údajů ze statistik eurozóny připravila ECB s Eurostatem za pomoci MMF. Stránka eurozóny na Dissemination Standards Bulletin Board umožňuje také přístup

k předběžnému kalendáři zveřejňování a statistikám eurozóny pro jednotlivé kategorie dat.

Stejně jako v předchozích letech zveřejnila ECB řadu statistických publikací. Jsou to: „Statistika ECB – přehled“; „Financial Statistics for a global economy“, sborník třetí konference ECB o statistice (4.-5. května 2006) a „Differences in MFI interest rates across euro area countries“. Occasional Paper ECB nazvaný „Revision analysis for general economic statistics“ podrobně hodnotil spolehlivost klíčové makroekonomické statistiky.

Jiné publikace ECB byly rozšířeny o komplexnější statistické informace, jako je např. statistické doplnění „Payment and securities settlement systems in the European Union in the acceding countries“ (známé jako Modrá kniha). Na základě komplexní revize shromažďovaných dat byla rozšířena definice a sběr dat týkající se plateb a cenných papírů, což umožnilo vydat tuto publikaci o několik měsíců dříve. Rozšířena byla také škála ukazatelů finanční integrace zahrnutých v pololetní zprávě ECB, nazvané „Indicators of financial integration in the euro area“ (viz část 3 kapitoly 4).

V únoru 2006 ECB vydala svoji druhou výroční zprávu o kvalitě statistiky platební bilance eurozóny a mezinárodní investiční pozice eurozóny. Tato zpráva zahrnuje kvalitativní hodnocení a kvantitativní ukazatele, které mohou pomoci uživatelům při analýze těchto statistik.²²

ECB úzce spolupracovala s Eurostatem a dalšími mezinárodními institucemi a aktivně se podílela na probíhající aktualizaci globálních statistických norem jako je Systém národních účtů (SNA 93), Příručka k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual)

20 <http://www.ecb.int>

21 <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>

22 http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2006en.pdf

a také revizi Benchmark Definition of Foreign Direct Investment OECD a nomenklatury ISIC.²³ Zajišťuje a realizuje také řadu globálních technických standardů pro výměnu dat.²⁴

4.3 PŘÍPRAVA NA ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY

Statistika hraje důležitou roli také při sledování konvergence členských zemí EU, které ještě nepatří do eurozóny, a tudíž při přípravě konvergenčních zpráv (viz část 1.2 kapitoly 5).

Statistická data, která jsou nezbytná k hodnocení míry, do jaké členské státy splnily konvergenční kritéria pro cenovou stabilitu, fiskální pozice, směnné kurzy a dlouhodobé úrokové sazby, poskytuje Eurostat. ECB společně s NCB příslušných členských států pomáhá Eurostatu s poskytováním statistik o dlouhodobých úrokových sazbách a shromažďuje a sestavuje další statistická data, která doplňují čtyři základní konvergenční ukazatele.

Jelikož pro hodnocení konvergenčního procesu je velice důležitá kvalita a integrita použitých statistik, ECB pečlivě sleduje vývoj v sestavování a vykazování statistik, a to zejména statistik vládních financí. ECB vítá iniciativu Evropské komise týkající se implementace Pracovních zásad (Code of Practice) pro Eurostat a národní statistické úřady. Očekává se, že dodržování těchto zásad posílí nezávislost, integritu a zodpovědnost těchto úřadů, které jsou zásadní pro sestavování vysoce kvalitních a spolehlivých statistik v EU.

23 Mezinárodní standardní průmyslová klasifikace všech ekonomických aktivit.

24 Např. Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX), iniciativa, kterou podporují BIS, ECB, Eurostat, MMF, OECD, Organizace spojených národů a Světová banka za účelem podpory globálních standardů pro výměnu statistických informací.

5 EKONOMICKÝ VÝZKUM

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

5.1 PRIORITY VÝZKUMU

Ekonomický výzkum v ECB provádí především generální ředitelství pro výzkum, ale také další útvary, zejména generální ředitelství pro ekonomii. Výzkum je koordinován Výborem pro koordinaci výzkumu, který určuje jeho priority a zastřešuje útvary, které ekonomický výzkum poptávají a nabízejí. Na základě nového mandátu dohodnutého v roce 2006 Výbor pro koordinaci výzkumu každoročně schvaluje Zprávu o prioritách výzkumu pro nadcházející rok a Výroční zprávu o výzkumné činnosti ECB za uplynulý rok. Obě tyto zprávy schvaluje Výkonná rada. Zpráva o prioritách výzkumu identifikuje mezery ve znalostním zázemí pro každou oblast priorit, definuje projekty schopné dokončení a určuje dělbu práce mezi jednotlivými útvary. Výroční zpráva se ohlíží za výsledky výzkumu z hlediska akademické kvality i relevance pro měnovou politiku a srovnává tyto výsledky s vymezením projektů schopných dokončení v předchozí zprávě o prioritách výzkumu.

V roce 2006 se výzkum zaměřil na šest hlavních oblastí: prognózování a vývoj modelů, analýzu měnové politiky, transmisní mechanismus měnové politiky, finanční stabilitu, efektivnost evropského finančního systému a mezinárodní otázky. Vybraná témata z těchto prioritních oblastí jsou stručně popsána níže.

V oblasti prognózování a vývoje modelů se výzkum v roce 2006 ubíral dvěma důležitými směry. Zprvė pokračoval vývoj moderního dynamického stochastického modelu všeobecné rovnováhy pro eurozónu, který již brzy

podstoupí první testy úspěšnosti prognóz. Zadruhé byly úspěšně implementovány dynamické faktorové modely pro krátkodobé prognózy HDP (pro probíhající a následující čtvrtletí). Vyhodnocení úspěšnosti jejich prognóz v reálném čase ukázalo, že tyto modely dosahují v porovnání s tradičními přístupy velmi dobrých výsledků.

Vzhledem ke klíčové roli měnové analýzy v měnověpolitické strategii ECB byl důkladně analyzován vývoj modelů a nástrojů sloužících k získávání informací z peněžních agregátů. Výsledky tohoto a dalších navazujících výzkumných projektů byly diskutovány v listopadu 2006 na 4. konferenci ECB o centrálním bankovníctví na téma „Úloha peněz: peníze a měnová politika v 21. století“. V létě roku 2007 vyjde publikace prezentující přednesené příspěvky a shrnutí diskuzí na konferenci.

Na žádost vedoucích výzkumných útvarů centrálních bank Eurosystemu Rada guvernérů v únoru 2006 schválila vytvoření výzkumného programu zaměřeného na vývoj mezd. Tohoto programu, založeného na dobu dvou let, se účastní výzkumní pracovníci z 20 národních centrálních bank zemí EU a z ECB. Program je postaven na čtyřech oblastech výzkumu. První z nich zkoumá empirické charakteristiky agregátních, národních a sektorových ukazatelů dynamiky mzdových a ostatních (nemzdových) nákladů práce v eurozóně a provádí strukturální analýzy jejich determinant a jejich vztahu k vývoji inflace. Druhá oblast zahrnuje využití mikroekonomických údajů o mzdách a snaží se stanovit povahu a rozsah možných mzdových i jiných rigidit na trzích práce v jednotlivých zemích a sektorech eurozóny. Dále usiluje o popsání spojitosti mezi tvorbou mezd a cen na podnikové úrovni. Třetí oblast výzkumu se zabývá spuštěním ad hoc výběrového šetření o mzdách, ostatních nákladech práce a tvorbě cen na podnikové úrovni. Čtvrtá oblast je zaměřena na celkovou analýzu, která propojuje výsledky ostatních oblastí tohoto programu s cílem určit důsledky pro měnovou politiku v eurozóně. Předpokládá se, že výsledky všech

oblastí výzkumu budou prezentovány rozhodovacím orgánům ECB do poloviny roku 2008.

Na žádost finského předsednictví EU vypracovala ECB příspěvek do diskuze při neformálním setkání Rady ECOFIN v Helsinkách ve dnech 28.-29. září 2006. Příspěvek s názvem „Úloha finančních trhů a inovací v produktivitě a růstu v Evropě“ konstatoval výrazný pokrok v evropské finanční integraci a její příznivé účinky na produktivitu a hospodářský růst. Zároveň však také zmínil, že politiky usilující o finanční integraci by mohly být vhodně doplněny politikami modernizace finančního systému, tedy zkvalitněním celkových podmínek pro finanční trhy. Taková modernizace by zahrnovala podporu finančních inovací i institucionálních a organizačních zlepšení s cílem posílit efektivitu finančního systému, například realokací kapitálu do odvětví s nejlepšími růstovými vyhlídkami. Studie zjistila, že celkové podmínky pro finanční trhy v Evropě by mohly být vylepšeny, například ve vztahu ke konkrétním aspektům správy a řízení společnosti, efektivnosti některých právních systémů při řešení finančních sporů a strukturálním charakteristikám některých evropských bankovních sektorů včetně tendencí ke koncentraci na místních retailových trzích a rozsahu veřejného vlastnictví bank. Příspěvek ECB také vyjádřil podporu navazujícím krokům v oblasti rizikového kapitálu a trendů směřujících k sekuritizacím.

V rámci druhé etapy Výzkumného programu pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě, organizovaného ECB a Centrem pro finanční studia (CFS), byly v roce 2006 uspořádány dvě konference. V Berlíně se v září konala sedmá konference o modernizaci finančního systému a hospodářském růstu v Evropě, kterou hostila Deutsche Bundesbank. Jedním ze závěrů konference bylo, že ekonomiky s většími kapitálovými trhy snáze reagují na technologické inovace a rychleji se jim přizpůsobují. Tento efekt související s velikostí kapitálového trhu je relevantní i po zohlednění



podílu veřejného vlastnictví bank a efektivnosti právního systému. Dále bylo konstatováno, že nedostatečné zákony v oblasti cenných papírů nepříznivě ovlivňují rozvoj a likviditu akciových trhů. Osmá konference tohoto výzkumného programu se věnovala finanční integraci a stabilitě v Evropě. Hostila ji španělská centrální banka na konci listopadu v Madridu. Pozoruhodným závěrem této konference byl fakt, že korelace mezi riziky jednotlivých bank v Evropě se pravděpodobně mírně zvýšila, a to zejména v případě velkých bank. Ukázalo se také, že v průmyslových zemích přeshraniční fúze mohou na rozdíl od domácích fúzí zvýšit riziko nabývajících bank. Zároveň však dostupné odhady naznačují, že větší konkurence mezi bankami může dokonce posílit finanční stabilitu.

V únoru 2006 Rada guvernérů na návrh vedoucích výzkumných útvarů centrálních bank Eurosystemu schválila vytvoření pracovní skupiny pro zjištění potřebnosti a proveditelnosti sběru dat z výběrových šetření o financích a spotřebě domácností. V prosinci pracovní skupina předložila Radě guvernérů zprávu, ve které vysvětlila užitečnost takových údajů pro analýzu a formulování politiky v oblasti hlavních funkcí Eurosystemu, zejména měnové politiky, finanční stability a platebního styku. Výběrové šetření by mimo jiné umožnilo nový náhled na citlivost sektoru domácností na ceny aktiv, sklon ke spotřebě z bohatství, dopady finanční integrace a finančních inovací a důsledky stárnutí populace a penzijních reforem na úspory a spotřební chování domácností. Výběrová šetření o financích a spotřebě domácností se v některých zemích eurozóny již provádějí, ale v současnosti neexistují srovnatelné údaje pro celou eurozónu. Rada guvernérů rozhodla založit výzkumný program, který by připravil plnohodnotný návrh šetření včetně úplné

specifikace dotazníku a způsobů jeho implementace. Tento návrh poslouží jako základ pro konečnou analýzu přínosů a nákladů, která umožní Radě guvernérů rozhodnout, zda se šetření bude provádět.

5.2 PUBLIKACE A KONFERENCE

Většina výsledků výzkumných aktivit prováděných v ECB nebo ve spolupráci s jejími zaměstnanci je prezentována v řadě výzkumných publikací ECB Working Papers – a v menší míře také v řadě ECB Occasional Papers – i na různých konferencích a seminářích. V roce 2006 vyšlo 137 publikací řady ECB Working Papers. Z nich bylo 87 vypracováno za účasti zaměstnanců ECB, zatímco 50 bylo napsáno autory mimo ECB v rámci programů pro hostující výzkumné pracovníky, výzkumných programů Eurosystemu nebo konferencí pořádaných ECB. Všechny publikace řady ECB Working Papers vycházejí i v tištěné podobě, která je distribuována především do knihoven a institucí. Hlavním kanálem jejich šíření jsou však internetové stránky ECB, které v roce 2006 měsíčně zaznamenaly v průměru 280 000 stažení publikací řady Working Papers.

Kromě tohoto měřítka poptávky po publikacích řady Working Papers lze kvalitu této řady hodnotit také jinými způsoby. Working Papers mají za cíl podněcovat diskusi o výsledcích výzkumu před konečným zveřejněním v odborných časopisech či knihách. Publikace, v níž vychází konečná podoba práce, je však významným ukazatelem její akademické kvality. Z publikací řady Working Papers zveřejněných v letech 1999–2002 vyšlo přibližně 50 % v oponentovaných akademických časopisech a 13 % v redigovaných sbornících. Význam řady Working Papers lze také měřit počtem odkazů na tyto práce v jiných publikacích. Podle statistiky vycházející z databáze Research Papers in Economics je v akademických publikacích každá práce z řady ECB Working Papers citována v průměru 3,4krát.

Od listopadu 2004 generální ředitelství ECB pro výzkum vypracovává Research Bulletin, který je veřejně dostupný od pátého čísla z prosince 2006. Cílem tohoto 12stránkového bulletinu je informovat širokou odbornou i laickou veřejnost o výzkumu prováděném pracovníky ECB nebo ve spolupráci s nimi se zaměřením na témata relevantní pro centrální banky. Zatímco řada Working Papers je určena především pro odborníky, články v publikaci Research Bulletin, které odrážejí názory jednotlivých autorů, si kladou za cíl informovat o výsledcích nejnovějšího výzkumu stručnou a přístupnou formou.

Vedle výše uvedených publikací a událostí ECB během roku spolupracovala s akademickou obcí formou pořádání řady výzkumných konferencí a seminářů. Jednalo se například o březnové kolokvium na počest tehdejšího člena Výkonné rady Otmara Issinga na téma „Měnová politika: cesta od teorie k praxi“, dubnovou konferenci na téma „Otázky spojené se zúčtováním ústřední protistrany“, květnový seminář „Podnikové finance a měnová politika“, červencovou konferenci na téma „Finanční globalizace a integrace“, sedmý seminář Programu pro výzkum hospodářského cyklu eurozóny „Odhady a empirické ověřování strukturálních modelů pro analýzu hospodářského cyklu“ v srpnu, listopadovou konferenci „Měnová politika, trhy aktiv a učení“, čtvrtou konferenci Mezinárodního výzkumného fóra o měnové politice v prosinci a společný seminář o trhu práce s Centrem pro výzkum hospodářské politiky (CEPR) na téma „Vývoj mezd a nákladů práce“, který se také uskutečnil v prosinci.

6 JINÉ ÚKOLY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽOVÁNÍ ZÁKAZU MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ A ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU

Podle čl. 237 písm. d) Smlouvy je ECB pověřena úkolem sledovat plnění povinností všech národních centrálních bank členských zemí Evropské unie a ECB plynoucích z čl. 101 a 102 Smlouvy a z nařízení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93. Článek 101 zakazuje ECB a NCB poskytovat vládám a institucím či orgánům Společenství možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru, stejně jako přímo od nich nakupovat dluhové nástroje. Článek 102 zakazuje jakékoliv opatření, které by nebylo založeno na obezřetném posouzení, a které by umožňovalo zvýhodněný přístup vlád a institucí a orgánů Společenství 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 vydané domácím veřejným sektorem i veřejným sektorem jiných členských států. 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 čl. 101 Smlouvy. Takové nákupy se nesmějí stát formou nepřímého měnového financování veřejného sektoru.

V roce 2006 Rada guvernérů zjistila dva případy, kdy výše uvedené požadavky vyplývající ze Smlouvy a souvisejících nařízení Rady nebyly dodrženy. Banca d'Italia a Deutsche Bundesbank vykázaly nákupy dluhových nástrojů emitovaných Evropskou investiční bankou (EIB) na primárním trhu. Banca d'Italia zakoupila 10. ledna 2006 cenné papíry EIB denominované v USD v hodnotě 50 mil. USD pro účely správy devizových rezerv. V rámci testovacích operací za účelem nabytí operačních zkušeností s dluhovými nástroji vydanými nadnárodními institucemi, provedla Deutsche Bundesbank na primárním trhu tři transakce (9. ledna 2006 v hodnotě

50 mil. USD, 20. dubna 2006 v hodnotě 15 mil. USD a 16. května 2006 v hodnotě 10 mil. USD) a získala dluhopisy EIB denominované v USD v hodnotě 75 mil. USD. Jelikož EIB je orgánem Společenství, takovéto nákupy představují porušení zákazu měnového financování podle článku 101 Smlouvy a nařízení Rady (ES) č. 3603/93. V případě Banca d'Italia byly dluhové nástroje EIB zakoupené na primárním trhu prodány 8. března 2006. Deutsche Bundesbank prodala dluhové nástroje EIB zakoupené na primárním trhu 6. září 2006. Obě NCB navíc přijaly okamžitá opatření proti výskytu těchto případů v budoucnosti.

6.2 PORADNÍ FUNKCE

Článek 105 odst. 4 Smlouvy vyžaduje, aby ECB byla konzultována ve věci jakýchkoliv navrhovaných právních předpisů Společenství nebo vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti Evropské centrální banky.²⁵ Všechna stanoviska ECB jsou zveřejněna na její internetové stránce.

ECB přijala v roce 2006 62 stanovisek: 10 v reakci na konzultace ze strany Rady EU a 52 v reakci na konzultace ze strany vnitrostátních orgánů. V roce 2005 to bylo 61 konzultací. Seznam stanovisek přijatých v roce 2006 je v příloze k této výroční zprávě.

Po rozhodnutí rozhodovacích orgánů ECB v roce 2005 byl formát a struktura stanovisek ECB k navrhovaným předpisům Společenství zjednodušen za účelem zvýšení jejich uživatelského komfortu a efektivity.

Za zmínku stojí zejména následujících pět stanovisek ECB k navrhovaným právním předpisům Společenství.

²⁵ Spojené království je vyňato z povinnosti konzultovat ECB na základě Protokolu o některých ustanovení týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, jenž je připojen ke Smlouvě (OJC 191, 29.7. 1992, s. 18).

Po zrušení výjimky týkající se Slovinska v souladu s postupem stanoveným v čl. 122 odst. 2 Smlouvy byl s ECB konzultován návrh nařízení Rady, kterým se mění nařízení Rady (ES) 974/98 o zavedení eura a návrh nařízení Rady, kterým se mění nařízení Rady (ES) 2866/98 o přepočítacích koeficientech mezi eurem a měnami členských států přijímajících euro.²⁶

ECB ve svém stanovisku k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o platebních službách na vnitřním trhu, kterým se mění směrnice 97/7/ES, 2000/12/ES a 2002/65/ES²⁷, uvítala tuto iniciativu vytvořit komplexní legislativní rámec pro platební služby v EU a umožnit realizaci jednotného prostoru plateb v eurech (Single Euro Payment Area), která by vedla k harmonizaci pravidel přístupu trhu k platebním službám. ECB zároveň poukázala na některé body, které je třeba dále zvážit, jako je přijetí a držba finančních prostředků majících podobný ekonomický a právní charakter jako vklady nebo elektronické peníze platebními institucemi, určité nedostatky v předpokládaném režimu regulace a dohledu, lepší ochrana peněžních prostředků uživatelů platebních služeb, absence kapitálových požadavků a některé nejednoznačnosti v seznamu povolených činností.

ECB poskytla své stanovisko²⁸ k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Rady 92/49/EHS²⁹ a směrnice 2002/83/ES³⁰, 2004/39/ES³¹, 2005/68/ES³² a 2006/48/ES³³, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování akvizic a zvyšování podílů ve finančním sektoru³⁴ (viz část 2.2 kapitoly 4). ECB z vlastního podnětu vydala stanovisko³⁵ k návrhu směrnice Komise, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)³⁶, pokud jde o vyjasnění některých definic.³⁷ Bylo to první stanovisko, které ECB vydala k návrhu prováděcích předpisů přijímaných podle postupu pro výkon prováděcích pravomocí

svěřených Evropské komisi. ECB doporučila ustanovení týkající se přijímání nástrojů peněžního trhu k investičním účelům SKIPCP a navrhla zejména, aby stejné požadavky na zveřejňování byly použity pro regulované finanční instituce a emitenty nástrojů peněžního trhu z řad nefinančních podniků, čímž by se přispělo k transparentnosti a harmonizaci nástrojů na evropském peněžním trhu.

15. února 2007 ECB přijala stanovisko³⁸ k návrhům pozměnit osm směrnic ve finančním sektoru a zavést tak do těchto směrnic nový „regulační postup s přezkoumáním“ pro výkon prováděcích pravomocí svěřených Evropské komisi a zrušit ustanovení, která stanoví časový

26 ECB byla konzultována zejména slovenskými, estonskými, kyperskými a maltskými úřady ohledně otázky národní legislativy umožňující zavedení eura v těchto členských zemích v budoucnu (viz CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON 2006/28, CON/2006/29, CON 2006/33 a CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 ze dne 18. prosince 2006 (Úř. věst. C 27, 7.2.2007, s. 1).

29 Směrnice Rady 92/49/EHS ze 16. června 1992 o koordinaci zákonů, nařízení a správních předpisů týkajících se přímého pojištění jiného než je životní pojištění, kterou se mění směrnice 73/239/EHS a 88/357/EHS (třetí směrnice pro neživotní pojištění) (Úř. věst. L 228, 11.8.1992, s. 1). Směrnice naposledy pozměněná směrnicí 2005/68/ES (Úř. věst. L 323, 9.12.2005, s. 1).

30 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/83/ES ze dne 5. listopadu 2002 o dohodách o životním pojištění (Úř. věst. L 345, 19.12.02, s. 1). Směrnice naposledy pozměněná směrnicí 2005/68/ES (Úř. věst. L 323, 9.12.2005, s. 1).

31 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích s finančními nástroji, kterou se mění směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice 200/12/ES Evropského parlamentu a Rady a ruší směrnice Rady 93/22/EHS (Úř. věst. L 145, 30.4.2004, s. 1). Směrnice naposledy pozměněná směrnicí 2006/31/ES (Úř. věst. L 114, 27.4.2006, s. 60).

32 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/68/ES ze dne 16. listopadu 2005 o zajištění, kterou se mění směrnice Rady 73/239/EHS, 92/49/EHS a také směrnice 98/78/ES a 2002/83/ES (Úř. věst. L 323, 9.12.2005, s. 1).

33 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a jejím výkonu (přepřevládání) (Úř. věst. L 177, 30.6.2006, s. 1).

34 COM (2006) 507 konečná verze.

35 CON/2006/57 ze dne 12. prosince 2006 (Úř. věst. C 31, 13.2.2007, s. 1).

36 Směrnice Rady 85/611/EHS ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (Úř. věst. L 375, 31.12.1985, s. 3). Směrnice naposledy pozměněná směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2005/1/ES (Úř. věst. L 79, 17. 2003, s. 3).

37 Commission Working Document ESC/43/2006.

38 CON/2007/4, Úř. věst. C 39, 23.2.2007, s. 1.

limit pro delegování prováděcích pravomocí na Komisi. ECB ve svém stanovisku zdůraznila skutečnost, že prováděcí předpisy druhé úrovně Lamfalussyho procesu vytváří „návrhy aktů Společenství“ ve smyslu čl. 105 odst. 4 Smlouvy, ohledně kterých by ECB měla být konzultována.³⁹

ECB byla nadále konzultována národními orgány v otázkách souvisejících s národními centrálními bankami, zejména změnami v statutech belgické, české, francouzské, italské, kyperské, lotyšské, lucemburské, maďarské, maltské, holandské, polské a slovinské národní centrální banky⁴⁰ a také s národní legislativou umožňující zavedení eura v budoucnu.⁴¹ Lotyšskem byla ECB konzultována v otázce návrhu zákona, kterým se mění Ústava Lotyšska a upevňuje statut Latvijs Banka v této Ústavě. ECB návrh zákona uvítala a zdůraznila, že je důležité, aby navrhované změny neměnily statut a funkce Latvijs Banka, ale jen upřesnily její pozici v hierarchii různých institucí na ústavní úrovni. ECB byla konzultována také Finskem v otázce reformy zákona o pravomocích za mimořádných situací.⁴² Stejně jako v předchozím stanovisku týkajícím se pravomocí za mimořádných situací,⁴³ ECB doporučila pozměnit návrh legislativy tak, aby pravomoci spadající výhradně do pravomocí ESCB, nesměly být v případě absence jedné z mimořádných situací stanovených v čl. 297 Smlouvy vykonávány národními úřady.

V oblasti měnové politiky byla ECB konzultována Estonskem, Lotyšskem a Slovinskem⁴⁴ v otázce režimu povinných minimálních rezerv. ECB ve svém stanovisku zdůraznila výhody postupného dosahování souladu se systémem minimálních rezerv ECB. V této souvislosti ECB uvedla, že po zavedení eura se bude na úvěrová družstva Lotyšska vztahovat požadavek minimálních rezerv ECB. ECB byla také konzultována národními orgány v otázkách týkajících se zavedení jednotného seznamu zajištění, zejména změn v statutech National Bank van België/Banque Nationale de Belgique.⁴⁵

Co se týká finančního dohledu, vydala ECB ze své vlastní iniciativy stanovisko k návrhu vnitrostátního právního předpisu v souvislosti s opominutím holandského ministra financí konzultovat ECB v otázce druhé části návrhu legislativy zavádějící funkční model dohledu.⁴⁶ ECB vydala stanovisko také k polskému návrhu legislativy vytvářejícímu nový institucionální rámec pro dohled nad bankovním a kapitálovým trhem, pojišťovny a penzijními fondy v Polsku.⁴⁷ Toto stanovisko v souladu s předchozími stanovisky ECB k reformě bankovního a finančního dohledu upřednostňovalo účast centrálních bank v obezřetnostním dohledu, kladně hodnotilo jeho stávající model a zdůraznilo potřebu udržovat bankovní a finanční know-how v novém rámci dohledu. Ve svém pozdějším stanovisku ECB doporučila, aby polské centrální bance byla jednoznačně přidělena úloha dohledu nad systémem vypořádání cenných papírů, neboť tato funkce dohledu je inherentní v úloze centrálních bank podporovat zdravou infrastrukturu trhu a zajišťovat tak účinnost měnové politiky a celkovou stabilitu finančního systému.⁴⁸

6.3 SPRÁVA VÝPŮJČNÍCH A ÚVĚROVÝCH OPERACÍ EVROPSKÉHO SPOLEČENSTVÍ

V souladu s čl. 123 odst. 2 Smlouvy a čl. 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002 je ECB i nadále zodpovědná za správu výpůjčních a úvěrových operací

39 CON/2007/4, Úř. věst. C 39, 23.2.2007, s. 1.

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 a CON/2006/58.

41 ECB byla konzultována zejména slovinskými, estonskými, kyperskými a maltskými úřady v otázce národních předpisů umožňujících zavedení eura v těchto členských zemích v budoucnu (viz CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON 2006/28, CON/2006/29, CON 2006/33 a CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 a CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

48 CON/2006/53.

Evropského společenství na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci (Medium-Term Financial Assistance). V roce 2006 ECB nevykonávala žádné správní úkoly. Na konci roku 2005 nevykazovala neuhrazený zůstatek a v průběhu roku 2006 nebyly zahájeny žádné nové operace.

6.4 SLUŽBY SPRÁVY REZERV EUROSYSTÉMU

V roce 2006 byl i nadále nabízen komplex služeb podle operačního rámce vytvořeného v lednu 2005 pro správu rezervních aktiv zákazníků Eurosystemu denominovaných v eurech. Komplex služeb, který je k dispozici centrálním bankám, měnovým institucím a orgánům státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodním organizacím, je nabízen za harmonizovaných podmínek a v souladu se všeobecnými tržními standardy jednotlivými centrálními bankami Eurosystemu (poskytovatelé služeb Eurosystemu) vystupujícími jako specializovaní poskytovatelé služeb. ECB plní roli koordinátora celého procesu, a tím zajišťuje hladké fungování rámce. Počet zákazníků udržujících obchodní vztahy s Eurosystemem zůstal v roce 2006 ve srovnání s rokem 2005 nezměněný. Pokud jde o samotné služby, došlo k malému zvýšení celkových hotovostních zůstatků zákazníků nebo držby cenných papírů.



KAPITOLA 3

VSTUP SLOVINSKA DO EUROZÓNY

1 HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ VE SLOVINSKU

Dne 11. července 2006 přijala Rada ECOFIN rozhodnutí, kterým povolila Slovinsku vstoupit k 1. lednu 2007 do eurozóny a přijmout jako měnu euro. Rozhodnutí Rady vycházelo z konvergenčních zpráv zveřejněných ECB a Evropskou komisí v květnu 2006, stanoviska Evropského parlamentu a návrhu Evropské komise. Ve stejný den Rada ministrů hospodářství a financí přijala nařízení, kterým se stanoví neodvolatelný přepočítací koeficient mezi slovinským tolarem a eurem. Přepočítací koeficient byl stanoven na 239,640 SIT k euru, což je centrální parita odsouhlasená 28. června 2004, kdy tolar vstoupil do ERM II. Tolar se po celou dobu svého zařazení v ERM II pohyboval v blízkosti své centrální parity vůči euru a v tomto kurzu byl obchodován v den stanovení přepočítacího koeficientu.

Za uplynulých deset let učinilo Slovinsko pozoruhodný pokrok při dosahování nízké míry inflace. Růst spotřebitelských cen se z maximální úrovně 8,3 % v roce 1997 postupně snížil na 6,1 % v roce 1999. Po dočasném přerušení, mimo jiné kvůli zavedení daně z přidané hodnoty, zvýšení domácí poptávky, prudkému nárůstu mezd a skokovému navýšení dovozních cen, začala inflace po roce 2000 opět klesat až na 2,5 % v roce 2005. V roce 2006 průměrná inflace měřená HICP zůstala na hodnotě 2,5 % navzdory poměrně vysoké volatilitě pramenící z cen ropy. Celkový vývoj inflace v poslední době tlumila složka neenergetického průmyslového zboží, zatímco nejsilnějšími proinflačními faktory byly složky energií a služeb.

Pokles inflace by měl být vnímán na pozadí výrazného ekonomického růstu. V posledním desetiletí činil růst reálného HDP v průměru 4,1 %, což je více než průměr v eurozóně. V letech 2001 až 2003 byl růst reálného HDP poněkud pomalejší, avšak od roku 2004 opět zrychluje. V roce 2006 činilo tempo růstu reálného HDP 5,2 % ve srovnání se 4,0 % v roce 2005 (viz tabulka 15). To vedlo k významnému pokroku v oblasti reálné konvergence a slovinský HDP na obyvatele (vyjádřený paritou kupní síly) vzrostl z 65 % průměru v eurozóně

v roce 1997, což byla nejvyšší úroveň mezi středoevropskými a východoevropskými státy, které přistoupily k EU v květnu 2004, na 78 % v roce 2006. Pokud jde o vnější vývoj, vykazovalo Slovinsko v posledních deseti letech schodek běžného a kapitálového účtu v průměru 1,6 % HDP. V roce 2006 se schodek běžného a kapitálového účtu zvýšil na 3,4 % z 2,4 % v roce 2005.

Podmínky na trhu práce zůstaly v posledním desetiletí poměrně stabilní s mírou nezaměstnanosti pohybující se okolo 6–7 %. V souladu s posilováním hospodářské aktivity během roku 2006 se také urychlil růst zaměstnanosti na 0,6 % (z 0,3 % v roce 2005). Zároveň se snížila míra nezaměstnanosti na 6,0 % (z 6,5 % v roce 2005). V důsledku strukturálních reforem na trhu práce v průběhu několika posledních let se zaměstnanost zvýšila v sektoru služeb, ale snížila ve zpracovatelském průmyslu. Na trhu práce se projevuje rostoucí nesoulad mezi poptávkou po vysoce kvalifikovaných pracovnících a nabídkou pracovníků s nízkou kvalifikací.

Proces konvergence podpořila fiskální politika. Od roku 2000 (první rok, za který jsou dostupné srovnatelné údaje o schodku vládního sektoru) do roku 2005 klesl poměr schodku k HDP z 3,8 % na 1,4 %. V roce 2006 byl poměr schodku vládního sektoru k HDP ve výši 1,6 % v podstatě v souladu se schodkem uvedeným v aktualizaci konvergenčního programu z roku 2005 navzdory vyššímu růstu, než se očekávalo, a příznivějšímu výslednému schodku v roce 2005. Odhaduje se, že poměr vládního dluhu k HDP se v roce 2006 mírně zvýšil na 28,5 % z 28,0 % v roce 2005. Podle aktualizovaného programu stability poměr celkových výdajů k HDP v roce 2006 dále klesl o více než 0,5 % HDP. Penzijní výdaje, které v roce 2005 činily 10,9 % HDP, jsou dosti vysoké ve srovnání s ostatními zeměmi EU a očekává se, že do roku 2050 značně porostou, přičemž se odhaduje, že dlouhodobý dopad na rozpočet bude v EU jeden z nejvyšších.

Konvergenci podporovala také měnová politika. V roce 2001 přijalo Slovinsko nový měnověpolitický rámec a v novém zákoně o slovinské centrální bance (Banka Slovenije) byl zakotven prvořadý cíl cenové stability. Upustilo se od předchozího střednědobého cíle pro měnový růst a byl zaveden dvoupilířový měnověpolitický rámec, který se týká měnového i reálného hospodářského vývoje. Zároveň byla měnová politika doplněna o politiku kurzovou, která se řídila kritériem nekryté úrokové parity. To vedlo k postupnému oslabení tolaru vůči euru, což slovinské centrální bance umožnilo udržovat dostatečně vysoké úrokové sazby na podporu dezinflace. Po 28. červnu 2004, kdy se Slovinsko připojilo k ERM II, se měnová politika zaměřila na udržení kurzové stability vůči euru.

V průběhu roku 2006 se měnová politika slovinské centrální banky nadále zaměřovala na dosažení cenové stability v rámci ERM II a zároveň na udržení stability směnného kurzu vůči euru. Zároveň Banka Slovenije postupně snižovala úrokové sazby, aby zajistila hladký přechod na přijetí eura. V lednu 2006 činila

úroková sazba 60denní tolarové pokladniční poukázky 4,0 %. Do července, kdy Rada ministrů hospodářství a financí potvrdila, že Slovinsko splnilo nezbytné podmínky k přijetí jednotné měny, snížila Banka Slovenije úrokovou sazbu 60denní tolarové pokladniční poukázky na 3,25 %. V srpnu Banka Slovenije zvýšila své úrokové sazby o 25 bazických bodů v reakci na zvýšení základních úrokových sazeb ECB v tomto měsíci. Úroková sazba 60denní tolarové pokladniční poukázky byla po zbytek roku ponechána beze změn. Po zvýšení základních úrokových sazeb ECB v říjnu a prosinci byla úroková sazba 60denní tolarové pokladniční poukázky do konce roku sladěna se základní nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu.

V průběhu roku 2006 se tříměsíční úroková sazba peněžního trhu ve Slovinsku vyvíjela v souladu s oficiálními úrokovými sazbami centrální banky. Postupná konvergence krátkodobých úrokových sazeb ve Slovinsku s úrovní v eurozóně byla v podstatě dokončena do října. Naopak dlouhodobé úrokové sazby se blížily úrovním v eurozóně již od poloviny roku

Tabulka 15 Hlavní ekonomické ukazatele Slovinska

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Růst reálného HDP	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Příspěvky k růstu reálného HDP:</i>										
Domácí poptávka včetně zásob	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Čistý vývoz	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
Inflace měřená HICP	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Náhrada na zaměstnanost	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Nominální JMN celkem	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Deflátor dovozu (zboží a služby)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Saldo běžného a kapitálového účtu (v % HDP)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Celková zaměstnanost	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Míra nezaměstnanosti v % pracovní síly ¹⁾	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Přebytek (+)/schodek (-) vládních institucí (v % HDP)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Hrubý dluh vládních institucí (v % HDP)	21,4	22,1	24,8	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
3měsíční úroková sazba (v % p.a.) ²⁾	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Dlouhodobý výnos z 10letých státních dluhopisů (v % p.a.) ²⁾	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Směnný kurz vůči euru ^{2),3)}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámka: Dluh vládních institucí před rokem 1999 není srovnatelný s dluhem od roku 1999 v důsledku změn metodiky a zdrojů. Schodek vládních institucí před rokem 2000 není srovnatelný se schodkem od roku 2000 v důsledku změn metodiky a zdrojů.

1) Sezonně očištěno.

2) Roční průměr.

3) Do konce roku 1998 se údaje týkají kurzu slovinského tolaru k ECU.

2004. Projevuje se zde důvěra trhu v celkový hospodářský a fiskální vývoj ve Slovinsku a důvěryhodnost slovinské měnové a kurzové politiky.

Po přijetí eura je hlavním úkolem Slovinska zajistit provádění příslušných domácích opatření pro udržení výrazného hospodářského růstu a zabezpečení vysokého stupně udržitelné konvergence. Vzhledem k tomu, že Slovinsko již nemůže k dosažení svých hospodářských cílů využívat nezávislou měnovou a kurzovou politiku, je nyní ještě důležitější přiměřené provádění strukturální a fiskální politiky. V této souvislosti má zásadní význam řešení

zbývajících strukturálních nepružností na trhu práce a zlepšení flexibility trhu výrobků. Je žádoucí, aby mzdy zaostávaly za růstem produktivity práce, aby se zajistila konkurenceschopnost ekonomiky, a je nutné odstranit zbývající indexaci mezd a některých sociálních transferů. Sledování ambiciózní cesty fiskální konsolidace bude v nadcházejících letech hrát ústřední roli při prevenci výskytu případných poptávkových inflačních tlaků. Vzhledem k pokračujícímu rozvoji finančních trhů ve Slovinsku, který souvisí mimo jiné s rychlým růstem úvěrů, bude dále zapotřebí účinný finanční dohled.

Box 8

STATISTICKÉ DŮSLEDKY ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O SLOVINSKO

Rozšíření eurozóny o Slovinsko k 1. lednu 2007 je druhým případem, kdy musely být změněny statistické řady pro eurozónu tak, aby zahrnovaly další členskou zemi. Příprava statistik pro rozšířenou eurozónu byla v případě potřeby koordinována s Evropskou komisí.

Vstup Slovinska znamená, že rezidenti Slovinska se stali rezidenty eurozóny. To ovlivňuje statistiky, u kterých agregáty za eurozónu nejsou pouhým souhrnem vnitrostátních údajů, jako jsou měnová statistika, statistika platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí nebo finanční účty, protože nyní musí být konsolidovány transakce mezi slovinskými a ostatními rezidenty eurozóny.

Od ledna 2007 muselo tedy Slovinsko splňovat všechny statistické požadavky ECB, tj. muselo poskytovat plně harmonizované a srovnatelné vnitrostátní údaje.¹ Jelikož příprava nových statistik vyžaduje hodně času, začaly Banka Slovenije a ECB s přípravami dlouho před vstupem Slovinska do EU. Banka Slovenije zintenzivnila přípravy na splnění požadavků ECB poté, co se stala členem ESCB, a proto byla připravena splnit statistické povinnosti týkající se měnové statistiky, bankovní statistiky, statistiky platební bilance a jiných finančních statistik při vstupu do eurozóny. Banka Slovenije musela dále uskutečnit potřebné přípravy na integraci slovinských úvěrových institucí do systému minimálních rezerv ECB a splnit příslušné statistické požadavky.

Pro vykazující subjekty a NCB stávajících zemí eurozóny rozšíření eurozóny znamenalo, že od ledna 2007 musí hlásit transakce (nebo toky) a pozice vůči rezidentům Slovinska v rámci údajů za eurozónu, nikoliv jako transakce a pozice vůči nerezidentům eurozóny.

Kromě toho Slovinsko a ostatní země eurozóny musely poskytnout zpětně údaje v dostatečně podrobném geografickém a sektorovém členění alespoň od roku 2004, kdy Slovinsko vstoupilo do EU.

¹ Statistické požadavky ECB jsou shrnuty v dokumentu „ECB statistics: an overview“, duben 2006.

Pokud jde o zveřejňování statistik pro eurozónu, poskytla ECB uživatelům on-line přístup ke dvěma souborům časových řad, přičemž jeden obsahuje údaje pro současnou eurozónu (tj. včetně Slovinska) s co největší zpětnou platností a druhý propojuje různá složení eurozóny počínaje 11 zeměmi v roce 1999.

2 PRÁVNÍ ASPEKTY INTEGRACE SLOVINSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSYSTÉMU

Podle čl. 122 odst. 2 Smlouvy zkontrolovala ECB, zda je statut slovinské národní banky a další příslušná slovinská legislativa v souladu s článkem 109 Smlouvy. ECB kompatibilitu slovinské legislativy se Smlouvou a Statutem ESCB zhodnotila příznivě, jak je uvedeno v její Konvergenční zprávě o Litvě a Slovinsku zveřejněné v květnu 2006.

ECB a Banka Slovenije zavedly řadu právních nástrojů s cílem zajistit integraci slovinské centrální banky do Eurosystemu k 1. lednu 2007. Právní rámec Eurosystemu byl přizpůsoben na základě rozhodnutí Rady ECOFIN ze dne 11. července 2006 týkajícího se zrušení výjimky pro Slovinsko.¹ Zavedení eura ve Slovinsku a integrace slovinské centrální banky do Eurosystemu si také vyžádaly změny některých slovinských právních nástrojů. Dne 30. března 2006 byl statut slovinské centrální banky uveden v soulad s doporučeními uvedenými v Konvergenční zprávě ECB z roku 2004. Dne 13. března 2006 Slovinsko konzultovalo s ECB předlohu změn statutu slovinské centrální banky. ECB přijala stanovisko, ve kterém navrhla další změny, jež se projeví v konečném znění statutu slovinské centrální banky.² V průběhu roku 2006 byla ECB také konzultována v souvislosti se změnami další slovinské legislativy upravující oblasti jako bankovníctví,³ povinné minimální rezervy⁴ a zajištění.⁵

Rozhodnutí Rady ECOFIN ze dne 11. července 2006 zapříčinilo změnu nařízení Rady (ES) č. 974/98, aby bylo možné zavést euro jako slovinskou měnu,⁶ a přijetí nařízení Rady (ES) č. 1086/2006, kterým se mění nařízení (ES) č. 2866/98 a kterým se stanoví neodvolatelně pevný směnný kurz slovinského tolaru vůči euru.⁷ Rada konzultovala s ECB návrhy obou těchto nařízení, ke kterým ECB přijala stanovisko.⁸

Aby ECB usnadnila zavedení eura jako slovinské měny, přijala dvoje obecné zásady. Obecné zásady ECB/2006/10 zajišťovaly, že tolarové bankovky mohou být vyměňovány za eurobankovky a euromince ve všech zemích

eurozóny.⁹ Obecné zásady ECB/2006/9 umožnily dodat eurobankovky a euromince před přechodem na hotovostní euro.¹⁰ ECB byla také konzultována v souvislosti s přípravami vnitrostátních právních předpisů o přechodu na hotovostní euro.¹¹

Co se týče právních příprav na integraci slovinské centrální banky do Eurosystemu, přijala ECB nezbytné právní nástroje, které zajistily splacení zbývajících kapitálů a převod devizových rezerv slovinské centrální banky do ECB. Podle článku 27.1 statutu ESCB přijala Rada guvernérů doporučení o externích auditorech Banka Slovenije pro roční účetní závěrku počínaje účetním obdobím 2007.¹² ECB také přezkoumala svůj právní rámec a v případě potřeby zavedla změny vyplývající z členství slovinské centrální banky v Eurosystemu od 1. ledna 2007. Patřil sem režim přerozdělování měnových příjmů NCB v eurozóně.¹³ Dále ECB přezkoumala slovinské předpisy, které zavádějí právní rámec Eurosystemu pro měnovou

1 Rozhodnutí Rady 2006/495/ES ze dne 11. července 2006 v souladu s čl. 122 odst. 2 Smlouvy o přijetí jednotné měny Slovinskem ke dni 1. ledna 2007, Úř. věst. L 195, 15.7.2006, s. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Nařízení Rady (ES) č. 1647/2006 ze dne 7. listopadu 2006, kterým se mění nařízení (ES) č. 974/98 o zavedení eura, Úř. věst. L 309, 9.11.2006, s. 2.

7 Nařízení Rady (ES) č. 1086/2006 ze dne 11. července 2006, kterým se mění nařízení (ES) č. 2866/98 o přepočítacích koeficientech mezi eurem a měnami členských států přijímajících euro, Úř. věst. L 195, 15.7.2006, s. 1.

8 CON/2006/36.

9 Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 24. července 2006 o výměně bankovek po neodvolatelném stanovení směnných kurzů v souvislosti se zavedením eura (ECB/2006/10), Úř. věst. L 215, 5.8.2006, s. 44.

10 Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 14. července 2006 o některých přípravách na přechod na hotovostní euro a o předzásobení a druhotném předzásobení eurobankovkami a euromincemi mimo eurozónu (ECB/2006/9), Úř. věst. L 207, 28.7.2006, s. 39.

11 CON/2006/29.

12 Doporučení Evropské centrální banky ze dne 9. října 2006 Radě Evropské unie o externích auditorech Banka Slovenije (ECB/2006/14), Úř. věst. C 257, 25.10.2006, s. 19.

13 Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 19. května 2006, kterým se mění rozhodnutí ECB/2001/16 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank zúčastněných členských států od účetního období 2002 (ECB/2006/7), Úř. věst. L 148, 2.6.2006, s. 56.



politiku a TARGET. V důsledku toho se slovinské protistrany mohly účastnit hlavních refinančních operací Eurosystemu od 3. ledna 2007. ECB také přijala nařízení o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv ECB po zavedení eura ve Slovinsku.¹⁴ Také byla ukončena dohoda o ERM II¹⁵ pro slovinskou centrální banku.

14 Nařízení Evropské centrální banky (ES) č. 1637/2006 ze dne 2. listopadu 2006 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura ve Slovinsku (ECB/2006/15), Úř. věst. L 306, 7.11.2006, s. 15.

15 Dohoda ze dne 21. prosince 2006 mezi Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu, kterou se mění dohoda ze dne 16. března 2006 mezi Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států mimo eurozónu o provozních postupech mechanismu směnných kurzů ve třetí etapě hospodářské a měnové unie, Úř. věst. C 14, 20.1.2007, s. 6.

3 PROVOZNÍ ASPEKTY INTEGRACE SLOVINSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY DO EUROSYSTÉMU

Po rozhodnutí Rady ECOFIN ze dne 11. července 2006 o přijetí eura Slovinskem k 1. lednu 2007 provedla ECB technické přípravy na plnou integraci slovinské centrální banky (Banka Slovenije) do Eurosystemu. V souladu s ustanoveními Smlouvy se Banka Slovenije připojila k Eurosystemu se stejnými právy a povinnostmi jako NCB členských států EU, které euro již přijaly.

Technické přípravy na integraci slovinské centrální banky do Eurosystemu probíhaly v úzké spolupráci s ní a v případě potřeby, i v mnohostranné spolupráci s 12 NCB eurozóny. Tyto přípravy zahrnovaly celou řadu oblastí, zejména finanční výkaznictví a účetnictví, operace měnové politiky, správu devizových rezerv a devizových operací, platební systémy, statistiku a výrobu bankovek. V oblasti operací centrální banky bylo jejich součástí rozsáhlé testování nástrojů a postupů k provádění měnové politiky a devizových operací.

3.1 OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY

Dnem přijetí eura Slovinskem, tj. k 1. lednu 2007, se začal na úvěrové instituce ve Slovinsku vztahovat systém povinných minimálních rezerv Eurosystemu. Protože však 1. leden 2007 připadl téměř doprostřed pravidelného udržovacího období Eurosystemu, které trvalo od 13. prosince 2006 do 16. ledna 2007, bylo nezbytné v průběhu tohoto období uplatnit přechodná ustanovení pro aplikaci povinných minimálních rezerv ve Slovinsku. Přechodná opatření byla také zapotřebí k výpočtu základu pro stanovení povinných minimálních rezerv slovinských protistran. Seznam 27 slovinských úvěrových institucí podléhajících požadavkům Eurosystemu na povinné minimální rezervy byl na internetových stránkách ECB poprvé zveřejněn 29. prosince 2006.

Přistoupení Slovinska k eurozóně zvýšilo celkové povinné minimální rezervy úvěrových institucí v eurozóně o 0,3 mld. EUR. Autonomní faktory v rozvaze slovinské centrální banky přispěly v období od 1. do 16. ledna 2007

v průměru k celkovému dodání likvidity ve výši 3,5 mld. EUR. Abychom získali úplnou představu o vlivu přistoupení Slovinska na likviditu, bylo nutné vzít v úvahu skutečnost, že některé operace měnové politiky realizované slovinskou centrální bankou v roce 2006 svou splatností přesahovaly začátek roku 2007. Patřily sem některé termínované vklady přijaté od protistran a dluhové cenné papíry emitované slovinskou centrální bankou. Průměrná hodnota těchto nástrojů dosáhla v období od 1. do 16. ledna 2007 2,3 mld. EUR. Čistý průměrný přebytek likvidity, kterým Slovinsko přispělo v tomto období eurozóně, tedy činil 0,9 mld. EUR.

ECB zohlednila dopad na stav likvidity v eurozóně úpravou přidělovaných objemů likvidity v rámci svých hlavních refinančních operací již na počátku roku 2007.

1. ledna 2007 Banka Slovenije také přijala jednotný systém zajištění Eurosystemu a vykazovala způsobilá slovinská aktiva ve výši 6,3 mld. EUR. Tato aktiva byla přidána na seznam způsobilých aktiv zveřejněný na internetové stránce ECB 29. prosince 2006 a způsobilost k úvěrovým operacím Eurosystemu nabyla k 1. lednu 2007.

3.2 PODÍL NA ZÁKLADNÍM KAPITÁLU, REZERVÁCH A DEVIZOVÝCH REZERVÁCH ECB

Při vstupu do ESCB 1. května 2004 splatila Banka Slovenije 7 % svého podílu na upsaném základním kapitálu ECB jako příspěvek k provozním nákladům ECB. V souladu s čl. 49 statutu ESCB splatila Banka Slovenije zbývající část svého podílu na upsaném základním kapitálu 1. ledna 2007. Celkový podíl slovinské centrální banky činí 18,4 mil. EUR, což odpovídá 0,3194 % upsaného základního kapitálu ECB ve výši 5,761 mld. EUR k 1. lednu 2007.

Na začátku roku 2007 v souladu s čl. 30 a 49.1 statutu ESCB převedla Banka Slovenije část devizových rezerv (v hodnotě odpovídající

191,6 mil. EUR) do ECB v poměru, jenž vycházel z jejího podílu na upsaném základním kapitálu ECB, k devizovým rezervám, které do ECB již převedly ostatní NCB zemí eurozóny. 15 % z celkového příspěvku činilo zlato a 85 % aktiva v amerických dolarech. Toto portfolio v amerických dolarech jako zástupci ECB společně spravují Banka Slovenije a Banque centrale du Luxembourg, které tak vytvořily první sdružené portfolio devizových rezerv ECB. V souvislosti s převodem devizových rezerv do ECB byla slovinské centrální bance připsána pohledávka v eurech za ECB.

4 PŘECHOD NA HOTOVOSTNÍ EURO VE SLOVINSKU

1. ledna 2007 byly ve Slovinsku dány do oběhu eurobankovky a euromince. Po dvoutýdenním období dvojího oběživa euro zcela nahradilo bankovky a mince znějící na slovinské tolarý.

V rámci příprav na tuto událost přijala Rada guvernérů 14. července 2006 obecné zásady o některých přípravách na přechod na hotovostní euro a o předzásobení a druhotném předzásobení eurobankovkami a euromincemi mimo eurozónu.¹⁶ Tyto obecné zásady, které z velké části odrážejí právní rámec přijatý pro přechod na hotovostní euro v roce 2002, tvořily základ vnitrostátního rámce slovinské centrální banky pro přechod na hotovostní euro.

Banka Slovenije vytvořila právní rámec pro subjekty, které se podílely na předzásobení a druhotném předzásobení eurobankovkami a euromincemi ve Slovinsku. Byly také zavedeny postupy a metody pro výměnu tolarových bankovek a mincí za eurobankovky a euromince a byly stanoveny podmínky pro přepravu, skladování, zabezpečení, poskytnutí zajištění a statistické monitorování.

Aby se Banka Slovenije mohla připravit na přechod na hotovostní euro a pokrýt odhadovanou domácí poptávku v roce 2007, poskytl jí Eurosystem ze svých zásob celkem 94,5 mil. eurobankovek v celkové nominální hodnotě 2 175 mil. EUR. Z geografických a logistických důvodů provedla za Eurosystem fyzické doručení rakouská centrální banka. Na základě veřejného výběrového řízení vyrobila euromince pro Slovinsko finská státní mincovna. Celkem bylo vyraženo 296,3 mil. euromincí v nominální hodnotě 104 mil. EUR.

Banka Slovenije začala úvěrové instituce předzásobovat euromincemi 25. září 2006 a eurobankovkami 29. listopadu 2006. K druhotnému předzásobení, tj. k dodání eurobankovek a euromincí úvěrovými institucemi kvalifikovaným třetím stranám (např. obchodníkům, výrobcům a provozovatelům přístrojů pro příjem a výdej hotovosti), došlo v průběhu prosince. Současně bylo připraveno 150 000 počátečních sad

euromincí pro obchodníky, každá v hodnotě 201 EUR, a 450 000 sad euromincí pro domácnosti, každá v hodnotě 12,52 EUR, aby se zajistilo všeobecné rozšíření mincí ještě před jejich zavedením. Do konce roku 2006 předzásobila Banka Slovenije banky 100 % eurobankovek a euromincí potřebných pro přechod na hotovostní euro a připravila tak cestu pro hladký a rychlý přechod.

Dalším faktorem, který přispěl k bezproblémovému přechodu na hotovostní euro, byla rychlá úprava bankomatů a terminálů v prodejnách: všechny veřejně přístupné bankomaty a všechny terminály v prodejnách byly upraveny první den přechodu. Úprava prodejních automatů byla dokončena do 15 dnů.

Článek 52 statutu ESCB vyžaduje, aby Rada guvernérů přijala nezbytná opatření, která zajistí, aby bankovky v měnách, které jsou neodvolatelně svázané s eurem, vyměňovaly NCB v eurozóně v nominální hodnotě. V souladu s tímto požadavkem a po přijetí obecných zásad Evropské centrální banky ze dne 24. července 2006 o výměně bankovek po neodvolatelném stanovení směnných kurzů v souvislosti se zavedením eura (ECB/2006/10)¹⁷ NCB zajistily, že první dva měsíce roku 2007 lze tolarové bankovky do hodnoty 1 000 EUR v rámci jakékoliv transakce s jednou stranou v daný den vyměnit v nominální hodnotě za eura alespoň na jednom místě v jejich příslušných zemích. Banka Slovenije bude vyměňovat tolarové bankovky po neomezenou dobu a tolarové mince deset let.

INFORMAČNÍ KAMPAŇ K ZAVEDENÍ EURA

V roce 2006 uspořádala ECB ve spolupráci se slovinskou centrální bankou v rámci příprav na zavedení eura ve Slovinsku k 1. lednu 2007 informační kampaň. Cílem informační kampaně bylo obeznámit osoby manipulující s hotovostí a širokou veřejnost se vzhledem a ochrannými

¹⁶ Úř. věst. L 207, 28.7.2006, s. 39.

¹⁷ Úř. věst. L 215, 5.8.2006, s. 44.

prvky eurobankovek a euromincí i s postupy přechodu na hotovostní euro. V rámci kampaně bylo do slovinských domácností rozesláno více než 700 000 informačních letáků o eurobankovkách a euromincích vyrobených ECB spolu s kalkulačkami, které poskytla Banka Slovenije. Byly rozdávány plakáty a letáky o rozměrech kreditní karty zobrazující ochranné prvky eurobankovek a návody pro osoby, které v práci pravidelně manipulují s hotovostí. Slovinské podnikatelské obci byly navíc poskytnuty přímé informace o vzhledu a ochranných prvcích eurobankovek a euromincí, které mohli podnikatelé použít ve svých vlastních informačních materiálech. V ECB byl uspořádán dvoudenní seminář pro zástupce slovinských sdělovacích prostředků, který jim poskytl podrobné informace o organizaci, povinnostech a aktivitách ECB a Eurosystemu. Následně uspořádala Banka Slovenije ve spolupráci s ECB konferenci „€ Conference Slovenia 2007“, která představovala fórum pro výměnu zkušeností a podpořila dialog o ekonomickém dopadu zavedení eura a o přechodu na hotovostní euro. Konferenci, která se konala 15. ledna 2007, navštívili zástupci podnikatelské obce, veřejných orgánů a sdělovacích prostředků.



KAPITOLA 4

FINANČNÍ STABILITA A INTEGRACE

1 FINANČNÍ STABILITA

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

1.1 MONITOROVÁNÍ FINANČNÍ STABILITY

ECB ve spolupráci s Výborem bankovního dohledu ESCB (Banking Supervision Committee, BSC) analyzuje rizika finanční stability s cílem posoudit schopnost finančního systému absorbovat šoky.¹ Monitorovací aktivity se soustřeďují především na banky, protože banky jsou nadále primárními finančními zprostředkovateli a představují tedy také hlavní potenciální kanál pro vznik rizik ve finančním systému. Rostoucí význam ostatních finančních institucí a trhů a jejich vzájemné propojení s bankami zároveň vyžaduje, aby ESCB monitoroval zranitelnost těchto prvků finančního systému.

CYKlický vývoj

V roce 2006 se nadále zlepšovala finanční situace finančních institucí v eurozóně. K jejich konsolidaci došlo díky zlepšování, ke kterému dochází od roku 2003. Finanční instituce těžily z příznivých makroekonomických a finančních podmínek, a to navzdory počátečnímu zpřísnění světové nabídky likvidity. Pojišťovny pak těžily z toho, že nedošlo k žádným velkým přírodním katastrofám. Zranitelnost finančních institucí eurozóny vůči negativnímu vývoji se značně snížila díky trvale pozitivním výsledkům, a i výhled je nadále pozitivní. Určitá rizika však stále existují. I přes určité zlepšení struktury mezinárodního hospodářského růstu a nedávné snížení cen ropy je značná světová finanční nerovnováha nadále zdrojem střednědobého rizika; navíc se mohla zvýšit možnost negativního obratu v úvěrovém cyklu, jakož i možnost náhlého uzavření dluhově financovaných spekulativních pozic. Po expanzi bankovních půjček se zároveň zvýšil potenciál úvěrového rizika bank

v eurozóně, i když banky použily ke snížení rizika produkty převádějící úvěrové riziko na jiné subjekty. Některé banky se také stále více zapojují do krátkodobého dluhového financování, zejména ve vztahu k obchodům typu „private equity“, kde by boj o stále větší obchody mohl vyvíjet tlak na úvěrové standardy bank. Trvale nízká volatilita na finančních trzích mohla také povzbudit banky k tomu, aby rozšířily své pozice v různých kategoriích aktiv, čímž se zvýšila jejich expozice vůči tržnímu riziku. V tomto kontextu vedlo použití nových a složitých finančních nástrojů na velkoobchodním trhu ke vzniku nového rizika protistrany ve vztahu k právním a reputačním otázkám.

Ziskovost velkých bank v eurozóně se v roce 2006 dále zvýšila. I když nerovnoměrný přechod na mezinárodní standardy finančního výkaznictví (IFRS) v eurozóně má určitý vliv na současné hodnocení, srovnatelnost klíčových ukazatelů finančního hospodaření byla víceméně zachována a údaje o ziskovosti naznačují celkové zlepšení. Vysoká ziskovost byla dosažena zejména díky mohutnému růstu úvěrů domácnostem i nefinančním podnikům, i když růst čistého úrokového výnosu byl snižován trvale stlačenými úrokovými maržemi a plochou výnosovou křivkou. K růstu výnosů přispěly i výnosy z poplatků a provizí, jakož i příjmy z obchodování. Tvorba zisků byla navíc podporována pokračujícími opatřeními ke snižování nákladů a ztrátami ze znehodnocení (impairment charges), které dosáhly nového historického minima díky dokonalejšímu řízení rizik v bankách a prostředí příznivému pro úvěrové obchody. I když některé banky očekávají v krátkodobém horizontu zhoršení úvěrového cyklu, většina velkých bank v eurozóně má velmi dobrou pozici a bude schopna absorbovat postupný růst ztrát ze znehodnocení.

¹ Od roku 2004 zveřejňuje ECB dvakrát za rok zprávu o stabilitě finančního systému eurozóny, nazvanou „Financial Stability Review“ (Hodnocení finanční stability). V roce 2006 rovněž zveřejnila páté vydání zprávy „EU banking sector stability“ a „EU banking structures“. Tyto publikace uvádějí hlavní zjištění vyplývající z pravidelného monitorování struktury a stability bankovního sektoru, které provádí BSC, a jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

Ukazatel kapitálové přiměřenosti bank v eurozóně se v roce 2006 mírně snížil v důsledku silného růstu rizikově vážených aktiv, byl však nadále dostatečně vysoký a bez problémů překračoval zákonný požadavek. Umožnil to trvalý růst výnosů v předchozích třech letech, který značně přispěl k tvorbě kapitálu, a zadržování zisků.

Podle nejnovějšího hodnocení, provedeného evropskými orgány dohledu nad pojišťovnami, ziskovost v pojišťovnictví v roce 2006 nadále rostla a napomohla tak dalšímu zlepšování finančních podmínek tohoto sektoru, ke kterému dochází od roku 2004. Nedávný růst celkového reálného pojistného byl výraznější u životních pojišťoven než u neživotních pojišťoven. Pozitivní hospodaření životních pojišťoven bylo podpořeno významným prodejem investičního životního pojištění v prostředí rostoucích cen akcií a rostoucími prodeji dalších, tradičnějších produktů. Značná strukturální transformace trhu životního pojištění v eurozóně, která je ovlivněna zejména pokračující daňovou reformou a dlouhodobě zesilujícím pronikáním pojišťovnictví do ekonomiky, rovněž přispěla k růstu pojistného. V sektoru neživotních pojišťoven došlo v poslední době ke zpomalení růstu sazeb pojistného, který byl motorem růstu pojistného v předchozích letech, což do značné míry odráželo intenzivní konkurenci v tomto sektoru. Finanční pozice penzijních fondů se ve srovnání s předchozími roky zlepšovala, byla však i v roce 2006 nadále negativně ovlivňována nízkými výnosy z dluhopisů.

V roce 2006 pokračoval růst v globálním sektoru hedgeových fondů a fondů typu „private equity“. Po čistém odlivu prostředků ze sektoru hedgeových fondů v posledním čtvrtletí 2005 se v první polovině roku 2006 obnovil celkový čistý příliv, který dosáhl úrovně blízké maximu zaznamenanému v roce 2004. Některé hedgeové fondy, zejména fondy se směrovou strategií (tj. založené na očekávání směru změn na trhu), utrpěly finanční ztráty zejména v důsledku turbulencí na finančních trzích v květnu a červnu 2006 a negativního vývoje na trhu se



zemním plynem v srpnu a září. Přesto však toto odvětví jako celek nadále vykazovalo dobré výsledky.

STRUKTURÁLNÍ VÝVOJ

Strukturální vývoj v bankovním sektoru může mít vliv na charakter a stabilitu širšího finančního systému. Dlouhodobý trend v konsolidaci, integraci a internacionalizaci v bankovním sektoru EU pokračoval po celý rok 2006. Tento vývoj může přinést výhody zákazníkům díky větší konkurenci, lepší kvalitě služeb a inovacím, ale zároveň s sebou nese riziko usnadnění přenosu finančních nerovnováh přes hranice. Ačkoliv jsou pozorované tendence společné pro většinu členských států, existují mezi nimi značné rozdíly, zejména pokud jde o konsolidaci, která převažuje ve vyspělejších ekonomikách.

Ke konsolidaci, projevující se v poklesu počtu úvěrových institucí, došlo zároveň s nárůstem přeshraničních fúzí a akvizic (M&A) v bankovním sektoru EU v roce 2005 a v první polovině roku 2006. Dokončení několika velkých obchodů a vyšší úroveň aktivit spojených s M&A může naznačovat konec sestupného trendu pozorovaného od roku 2000. Do činností spojených s přeshraničními M&A

se v poslední době zapojili i maloobchodní zprostředkovatelé.

Trvalý růst bankovních aktiv byl doprovázen disintermediací, protože aktiva nebankovních finančních zprostředkovatelů (jako jsou pojišťovny a investiční a penzijní fondy) rovněž značně vzrostla. Zdá se, že banky se tomuto trendu přizpůsobují tím, že rozšiřují činnosti generující výnosy z poplatků, včetně investičního bankovníctví a správy aktiv. Výsledná diverzifikace zdrojů příjmu může přispět ke snížení rizik pro banky a ke stabilizaci jejich zisků. Přenos rizik z bank na jiné, často méně regulované, finanční zprostředkovatele může také zvýšit celkovou úroveň nejistoty ohledně rozsahu rizika.

V EU dochází k závažným demografickým změnám, které také mohou mít vliv na bankovní sektor. Změny střední délky života, porodnosti a migrace mohou vyvíjet tlak na snížení podílu zprostředkování v bankách a na snížení poptávky po spotřebitelských úvěrech a hypotékách, čímž dojde k poklesu čistých úrokových výnosů. Banky mohou reagovat tím, že nabídnou nové produkty šité na míru starším zákazníkům a také správu aktiv a poradenské služby, což povede k růstu jiných než úrokových výnosů. Může také dojít k mezinárodní diverzifikaci, kdy banky rozšíří své aktivity v rozvíjejících se tržních ekonomikách, které mají jinou demografickou strukturu.

Finanční zdroje bank v EU nadále tvoří hlavně klientské vklady, i když tyto vklady jsou nyní více diverzifikované jak ze sektorového, tak z geografického hlediska. Rostoucí komercializace složitějších vkladových instrumentů pro širší investorskou základnu může banku vystavit reputačnímu riziku. Došlo k mírnému posunu směrem k financování (zejména krátkodobému) prostřednictvím trhu, zatímco banky jsou stále více závislé na takových instrumentech, jako jsou hypoteční zástavní listy a sekuritizace. Takové nástroje nabízejí výhody plynoucí z rozsahu, ale jsou nákladnější než financování prostřednictvím vkladů. Byla zaznamenána i rostoucí

centralizace řízení likvidity uvnitř skupiny, která má jasné výhody pokud jde o efektivnost interních kapitálových toků, ale může také vést k riziku nákazy uvnitř skupiny i k riziku přeshraniční nákazy.

1.2 SPOLUPRÁCE V PŘÍPADĚ FINANČNÍ KRIZE

Dohody o způsobech řešení finančních krizí mezi orgány odpovědnými za zabezpečení finanční stability na úrovni EU byly v průběhu roku 2006 dále zdokonaleny. Směrnice o kapitálových požadavcích, která byla schválena v červnu 2006, transponuje aktualizované kapitálové požadavky pro úvěrové instituce a obchodníky s cennými papíry do legislativy EU a stanoví řadu opatření, která se přímo týkají mimořádných situací. Směrnice zejména specifikuje informační toky mezi orgány, které se budou potenciálně angažovat v řešení přeshraničních krizí, včetně orgánů dohledu a centrálních bank.

BSC a CEBS dosáhly značného pokroku v identifikaci postupů centrálních bank a orgánů dohledu pokud jde o výměnu informací a spolupráci v případě finanční krize na mezinárodní úrovni. Cílem této práce bylo zvýšit operační efektivitu existujících dohod a zjistit, ve kterých oblastech je třeba dále pokračovat.

V zájmu lepšího pochopení praktické implementace opatření EU bylo uspořádáno několik cvičení simulujících finanční krizi. V dubnu 2006 se konalo simulační cvičení na úrovni celé EU pod záštitou Hospodářského a finančního výboru s cílem testovat Memorandum of Understanding (MoU), které bylo uzavřeno v roce 2005.² ESCB se podílel na přípravě a organizaci tohoto cvičení.

Centrální banky v eurozóně také provedly simulační cvičení finanční krize za účelem testování schopnosti Eurosystemu efektivně řešit finanční krizi s potenciálními

2 Podrobněji viz Výroční zprávu ECB 2005, s. 120-121.

přeshraničními implikacemi pro systém. Poslední cvičení se konalo v květnu 2006 a bylo zaměřeno na provádění měnověpolitických operací, dohled nad tržními infrastrukturami a jejich fungování a na zachování finanční stability. Vzhledem k vysokému stupni finanční integrace v rámci eurozóny kladlo toto cvičení zvláštní důraz na vzájemné vztahy mezi finančními institucemi, trhy a tržními infrastrukturami jak na národní, tak na mezinárodní úrovni. Cvičení potvrdilo připravenost Eurosystemu řešit potenciální systémové události, které by mohly mít vliv na finanční systém eurozóny.

2 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED

2.1 OBECNÉ OTÁZKY

Dne 5. prosince 2005 zveřejnila Evropská komise Bílou knihu o politice v oblasti finančních služeb v letech 2005–2010. Tento dokument, který bude formovat střednědobý program politiky Komise v oblasti finančních služeb, má přispět k další integraci ve finančním sektoru EU dynamickou konsolidací regulatorního rámce, který byl stanoven již v akčním plánu pro finanční služby (Financial Services Action Plan). Eurosystem podporoval celkový cíl Bílé knihy tím, že se účastnil veřejné diskuze o tomto dokumentu.³ Vzhledem k tomu, že Bílá kniha je nyní implementována, bude ECB pokračovat ve spolupráci s Komisí a monitorovat její program; zajistí rovněž, aby se Eurosystem včas zapojil do realizace v oblastech spadajících do jeho působnosti. ECB také poskytne technickou podporu těm činnostem Komise, které by mohly ovlivnit finanční stabilitu a integraci evropských finančních trhů.

Pokud jde o Lamfalussyho rámec,⁴ Komise a Evropský parlament se dohodly na revizi postupů projednávání ve výborech (systém výborů, jejichž prostřednictvím je schvalována legislativa Společenství), které dávají Parlamentu pravomoc kontrolovat opatření přijatá Komisí k realizaci první úrovně legislativy tohoto projektu. To umožní výborům fungujícím v Lamfalussyho rámci nadále účinně přispívat k tvorbě právních předpisů v oblasti finančních služeb v EU.⁵ Schválení doporučení Výboru pro finanční služby⁶ Radou ECOFIN povede k dalšímu rozvoji některých stávajících nástrojů dohledu tak, aby byl Lamfalussyho rámec plně využit. V tomto kontextu CEBS pokračoval ve své práci na implementaci směrnice o kapitálových požadavcích s tím, aby konvergence dohledů byla realizována v praxi. Výbor evropských regulátorů trhů s cennými papíry (CESR) se také soustředil na uvedení efektivní konvergence dohledů do praxe v oblasti cenných papírů (třetí úroveň).

Dne 23. října 2006 zveřejnila ECB zprávu uvádějící přehled posledních změn ve struktuře

dohledů 25 tehdejších členských států a dvou přístupujících zemí.⁷ Tato zpráva identifikovala následující trendy. Za prvé zde existuje pohyb směrem ke konsolidaci u orgánů dohledu na národní úrovni s cílem zvýšit účinnost a efektivnost. Důvodem pro sjednocení odpovědností orgánů dohledu je patrně stírání hranic mezi finančními sektory nebo existence relativně malého finančního trhu. Všechny členské státy však nepoužívají stejný model dohledu, neboť zvolená institucionální struktura závisí na specifických podmínkách dané země. Za druhé, centrální banky hrají určitou roli téměř ve všech systémech dohledu. V některých případech mají přímou dohlížecí odpovědnost nebo uzavřely dohodu o spolupráci s národními orgány dohledu, na jejímž základě provádějí určité úkoly v oblasti dohledu. V řadě zemí vedla snaha o vyšší efektivitu k opatřením, podle kterých centrální banky a orgány dohledu sdílejí společné zdroje. A konečně všechny členské státy směřují k formálním dohodám s cílem zajistit spolupráci a sdílení informací mezi centrálními bankami a orgány bankovního dohledu. Dohod, které se týkají hlavních strategických problémů nebo řešení krizí, se často účastní ministerstva financí.

3 Viz Výroční zprávu ECB 2005, s. 122

4 "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15. února 2001. Tato zpráva je k dispozici na internetových stránkách Evropské komise. Viz též Výroční zprávu ECB 2003, s. 111. Projekt Lamfalussy je čtyřúrovňový proces pro schvalování právních předpisů v oblasti cenných papírů, bankovníctví a pojišťovnictví. První úroveň tvoří principy projektu ve formě směrnic nebo nařízení, která se schvalují podle normálních legislativních pravidel EU. Druhá úroveň upravuje realizaci podrobných opatření podle principů první úrovně. Třetí úroveň tvoří spolupráce a provázanost orgánů dohledu EU v zájmu zajištění konzistentní a ekvivalentní transpozice právních předpisů první a druhé úrovně. Čtvrtou úroveň tvoří zesílené prosazování, zejména jednáním Komise za účelem prosadit právo Společenství, podpořené širší spoluprací mezi členskými státy, jejich regulatorními orgány a soukromým sektorem.

5 Viz Rozhodnutí Rady ze 17.7. 2006, kterým se mění rozhodnutí č. 1999/468/ES, Úř. věst. L 200, 22.7.2006, s. 11.

6 "Report on financial supervision", Financial Services Committee, únor 2006.

7 Podobná revize byla provedena v roce 2003. Obě zprávy jsou k dispozici na internetových stránkách ECB.

2.2 BANKOVNICTVÍ

V roce 2006 ECB nadále přispívala k činnosti CEBS a Basilejského výboru pro bankovní dohled (BCBS), a to svou účastí v hlavních výborech a v některých podvýborech. Na základě definice koncepčních prvků aktualizovaného rámce pro „Mezinárodní konvergenci měření kapitálu a kapitálových standardů“ (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards) („Basel II“) se BCBS v květnu 2006 rozhodl neměnit kvantitativní parametry a dokončil tak aktualizovaný rámec. Toto rozhodnutí bylo podpořeno výsledky páté kvantitativní dopadové studie („QUIS 5“), projektu zaměřeného na sběr dat, který organizoval BCBS za účelem zhodnocení dopadu nových pravidel pro výpočet kapitálové přiměřenosti na banky. CEBS hrál významnou roli při realizaci QUIS 5 na úrovni EU. Celkově se ukázalo, že výsledky QUIS 5 jsou konzistentní s motivační strukturou zabudovanou do systému pro úvěrové instituce tak, aby se posunuly k pokročilejším metodám výpočtu kapitálových požadavků.

Směrnice o kapitálových požadavcích byla schválena v červnu 2006, čímž byla aktualizovaná pravidla pro výpočet kapitálové přiměřenosti transponována do práva Společenství. Legislativní proces v oblasti Basel II je tedy na úrovni EU dokončen a aktualizovaný koncept kapitálové přiměřenosti, včetně používání pokročilejších metod, bude v EU plně funkční od ledna 2008. Od ledna 2007 si úvěrové instituce už mohou zvolit méně pokročilé metody pro výpočet kapitálových požadavků k úvěrovému a operačnímu riziku. Přechodná opatření pro plánovanou implementaci konceptu ve Spojených státech jsou jiná než v EU. Spojené státy hodlají dát svým bankám k dispozici pouze nejpokročilejší metody, a to s ročním zpožděním. ECB nadále monitoruje tento vývoj, aby mohla posoudit možný dopad na bankovní sektor EU.

Dne 18. prosince 2006 vydala ECB stanovisko k návrhu Komise na úpravu existujícího rámce pro obezřetnostní hodnocení akvizic a navyšování kvalifikovaných účastí na finančních institucích.⁸ Tento návrh má vyjasnit postupy a hodnotící kritéria. ECB uvítala návrh jako důležitý krok k tomu, aby se toto hodnocení řídilo přísnými obezřetnostními pravidly, bylo transparentní ve vztahu k účastníkům trhu a bylo důsledně uplatňováno ve všech zemích. Zároveň však ECB vyjádřila řadu obav týkajících se určitých prvků tohoto návrhu. ECB zejména navrhl, aby kritéria hodnocení byla těsněji spojena s kritérii zvažovanými v průběhu schvalovacího procesu, a aby bylo jasné, že od cílové instituce se očekává, že bude plnit všechny platné požadavky. Navíc ECB navrhl, aby Komise v těsné spolupráci s orgány dohledu znovu zvažila navrhované časové limity k zajištění správných a odůvodněných rozhodnutí.

2.3 CENNÉ PAPIŘY

V roce 2006 byl dokončen nový regulační rámec pro sektor cenných papírů, uvedený v akčním plánu pro finanční služby, a to přijetím zbývajících prováděcích opatření druhé úrovně, týkajících se směrnice o trzích s finančními instrumenty a směrnice o transparentnosti. Na počátku roku 2007 Komise dále schválila směrnici o druhé úrovni s tím, aby byla vyjasněna některá ustanovení směrnice Rady 85/611/EHS, která stanoví aktiva způsobilá pro investování subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS). To zajistí důsledné zavedení a interpretaci legislativy UCITS v celé EU. Vzhledem k významu těchto opatření pro integraci evropských finančních trhů a zvýšení finanční stability ECB pečlivě sledovala práci v této oblasti a přispívala k ní svou účastí v Evropském výboru pro cenné papíry.

Eurosystém pravidelně posuzoval, zda prováděcí opatření druhé úrovně, která má

8 CON/2006/60

přijmout Komise, jsou v poradní kompetenci ECB a mohou tak potenciálně vyžadovat formální stanovisko ECB. Stanovisko ECB bylo přijato k výše uvedené směrnici týkající se způsobilých aktiv pro UCITS, protože návrh směrnice obsahoval ustanovení, která by mohla mít vliv na fungování evropských peněžních trhů, což je důležité pro provádění měnové politiky v eurozóně.

Po veřejné diskuzi o Zelené knize, kterou Evropská komise organizovala v roce 2005 (a k níž přispěl i Eurosystem), a po práci expertních skupin pro oblast trhů, jíž se ECB rovněž účastnila, zveřejnila Komise v listopadu 2006 Bílou knihu o zdokonalování rámce EU pro investiční fondy. Tato kniha identifikovala balíček opatření, která by měla zjednodušit operační prostředí pro investiční fondy. Tato opatření budou zahrnovat cílené úpravy směrnice o UCITS za účelem zjednodušení existujících pravidel, která dovolují investičním fondům obchodování přes hranice v rámci EU, rozšíření svobod, které mají fondy UCITS a jejich vedení, a prohloubení spolupráce v oblasti dohledu. ECB podporuje cíle a postupy uvedené v Bílé knize.

2.4 ÚČETNICTVÍ

V průběhu roku ECB nadále přispívala k práci v oblasti účetnictví svou účastí v podskupinách BCBS pro účetnictví a v CEBS, jakož i v Poradním výboru pro standardy Mezinárodní rady pro účetní standardy (Standards Advisory Council of the International Accounting Standards Board).

Na základě pověření zhodnotit vývoj v oblasti regulace a dohledu z hlediska finanční stability vydal BSC zprávu o hodnocení účetních standardů.⁹ Zpráva se zaměřuje na nový účetní systém, který byl nedávno zaveden v Evropě na základě IFRS, a analyzuje možné důsledky jeho zavedení pro bankovní sektor a ostatní finanční instituce a vhodnost tohoto systému z hlediska finanční stability systému jako celku. Základní premisou je, že účetnictví je důležité pro

finanční stabilitu a mělo by, pokud je to možné, účinně napomáhat jejímu dalšímu posilování. Zpráva uvádí deset obecných základních kritérií pro hodnocení účetních standardů. Na základě analýzy rozsahu, v jakém IFRS splňuje tato kritéria, zpráva identifikuje pozitivní aspekty určitých znaků IFRS, jakož i obavy a oblasti, které vyžadují zlepšení z hlediska finanční stability. Tyto návrhy se soustřeďují na tři hlavní oblasti, zejména spolehlivost reálných („fair“) hodnot, ekonomický základ pro zajišťovací účetnictví a systém tvorby rezerv pro úvěrové riziko.

⁹ Zpráva je k dispozici na internetových stránkách ECB.

3 FINANČNÍ INTEGRACE

Eurosystém má velký zájem na finanční integraci v Evropě, neboť dobře integrovaný finanční systém podporuje plynulou a efektivní transmissi měnověpolitických impulzů v eurozóně a má vliv na úkol Eurosystému zachovat finanční stabilitu. Finanční integrace také podporuje efektivní a plynulé fungování zúčtovacích a platebních systémů. Finanční integrace, jakožto prioritní cíl Společenství, může dále napomoci rozvoji finančního systému a zvýšit tak možnosti hospodářského růstu.

Eurosystém rozlišuje čtyři typy činností, jimiž přispívá k podpoře finanční integrace v Evropě: i) zvyšování povědomí o finanční integraci a její monitorování, ii) působení jako katalyzátor činnosti soukromého sektoru usnadňující společný postup, iii) poradenství pro legislativní a regulatorní rámec finančního systému a přímá tvorba pravidel, a iv) poskytování služeb centrální banky, které rovněž podporují finanční integraci. V roce 2006 ECB pokračovala v činnosti ve všech čtyřech oblastech.

ZVYŠOVÁNÍ POVĚDOMÍ O FINANČNÍ INTEGRACI A JEJÍ MONITOROVÁNÍ

V září 2006 ECB publikovala zprávu o ukazatelích finanční integrace pro hlavní segmenty finančního systému eurozóny.¹⁰ Tato zpráva rozšířila analýzu z roku 2005, a to zejména o dodatečné ukazatele vztahující se k bankám a finančním infrastrukturám. Analýza bankovních trhů byla rozšířena o ukazatele přeshraničního zastoupení bank v eurozóně a o ukazatele korporátního bankovníctví. Ukazatele týkající se finančních infrastruktur jsou přiřazeny k hlavnímu finančnímu trhu, jemuž slouží příslušná infrastruktura vzhledem k tomu, že finanční infrastruktury hrají významnou roli v integraci finančních trhů. Dále byly pro hlavní segmenty trhu systematicky vypočítávány kvantitativní ukazatele finanční integrace. Vzhledem k tomu, že výzkum a ekonomická analýza se stále rozvíjejí a k dispozici je stále více statistických údajů, očekává se, že okruh ukazatelů se bude dále rozšiřovat, například o ukazatele integrace

pojistných trhů. Z širšího hlediska bude ECB používat kvantitativní ukazatele k monitorování pokroku ve finanční integraci, identifikaci oblastí, kde integrace chybí, a k podporování analýzy aktuálních a pro měnovou politiku relevantních problémů v oblasti finanční integrace.

ECB se v roce 2006 nadále účastnila výzkumného programu pro kapitálové trhy a finanční integraci v Evropě, který realizuje společně s Centrem pro finanční studia. V rámci tohoto programu se konala řada dalších konferencí s akademiky, účastníky trhu a tvůrci měnové politiky za aktivní účasti národních centrálních bank. Sedmá konference, kterou hostila Deutsche Bundesbank ve dnech 28.-29. září 2006, se zaměřila na modernizaci finančního systému a hospodářský růst. Osmá konference, nazvaná „Finanční integrace a stabilita v Evropě“, kterou pořádala Banco de España, se konala ve dnech 30. listopadu – 1. prosince 2006.

V rámci tohoto programu ECB každoročně nabízí pět studijních pobytů („Lamfalussy Fellowships“), určených pro mladé výzkumné pracovníky. Jedním z důvodů, proč má ECB zájem na podpoře výzkumu v této oblasti je, že se očekává, že finanční integrace bude mít vliv na rozvoj finančního systému a hospodářský růst. Činnost ECB v oblasti finanční integrace je proto úzce spjata s širší analýzou faktorů podporujících náležité fungování finančních systémů. Práce v této oblasti pokračovaly i v roce 2006 a jejich cílem bylo stanovit koncepční rámec pro měření výkonnosti finančního systému.

Dne 20. září 2006 publikovala ECB zprávu o rozdílech v úrokových sazbách MFI v zemích eurozóny, kterou připravil Výbor pro měnovou politiku a Výbor pro statistiku. V návaznosti na tuto zprávu nyní Eurosystém zveřejňuje tabulky, které obsahují přehled 15 typů průměrných

¹⁰ „Indicators of financial integration in the euro area“, září 2006. Pololetní aktualizace ukazatelů je k dispozici na internetových stránkách ECB <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>

úrokových sazeb z vkladů a půjček v každé zemi eurozóny. Zpřístupněním podrobných a komplexních informací o průměrných úrokových sazbách MFI chce Eurosystem zajistit, aby srovnání mezi zeměmi byla prováděna na základě kvalitních informací. Dne 25. října 2006 vydala ECB výroční zprávu o bankovních strukturách EU (viz také část 1.1 této kapitoly).

ESCB vytváří kromě statistiky MFI také statistiku neměnových finančních institucí jako institucionálních investorů (např. investičních fondů). Tato statistika je relevantní z hlediska měnové politiky a napomáhá také monitorování procesu finanční integrace. Přípravuje se nařízení ECB o statistické zpravodajské povinnosti pro investiční fondy. Pracuje se také na posouzení potřeby a proveditelnosti rozšíření dostupných statistických údajů o pojišťovnách a penzijních fondech s důrazem na způsob zlepšení dostupnosti finančních údajů během roku (zejména čtvrtletně).

KATALYZÁTOR ČINNOSTI SOUKROMÉHO SEKTORU

Pokrok v evropské finanční integraci závisí do značné míry na tom, zda soukromý sektor využije současné možnosti přeshraničního obchodování. Koordinační úsilí soukromého sektoru je podporováno veřejnými institucemi. V roce 2006 působil Eurosystem jako katalyzátor dvou takových iniciativ: STEP (the Short-Term European Paper) a SEPA (the Single Euro Payments Area).

ECB podporuje iniciativu STEP od jejího zahájení v roce 2001. Cílem STEP je přispět k integraci evropských trhů s krátkodobými cennými papíry sblížením tržních standardů a postupů. Dne 11. července 2006 pořádala ECB společně s Asociací finančních trhů (Financial Markets Association, ACI) a s Evropskou bankovní federací (European Banking Federation) tiskovou konferenci u příležitosti oficiálního otevření trhu STEP. Podpora Eurosystemu iniciativě STEP se soustřeďuje na dvě oblasti. Za prvé, ECB a devět národních centrálních bank budou do června 2008

poskytovat technickou pomoc sekretariátu STEP při udělování značky STEP, přičemž konečnou zodpovědnost za udělování a odnímání značky STEP má sekretariát STEP. Za druhé, ECB bude pravidelně sestavovat statistiku výnosů a objemů emisí na trhu STEP a zveřejňovat ji na svých internetových stránkách.

Očekává se, že statistika STEP bude hrát důležitou roli při podpoře integrace tohoto trhu, a díky tomu se zvýší jeho transparentnost. V souladu s gradualistickým přístupem ECB nejprve (od září 2006) publikovala statistiku STEP o měsíčních stavech obchodů s plným pokrytím, a poté připravovala k zveřejnění denní statistiku STEP o objemech a výnosech emisí s údaji od vybraných poskytovatelů dat. Zveřejňování denní statistiky za všechny poskytovatele údajů je plánováno od roku 2008. Dne 14. září 2006 Rada guvernérů rozhodla, že trh STEP bude schválen jako neregulovaný trh pro účely zajištění úvěrových operací v rámci Eurosystemu, jakmile budou na internetových stránkách ECB zveřejněny údaje o výnosech.

Projekt SEPA byl zahájen v roce 2002 Evropskou radou pro platební styk (European Payments Council, EPC) s cílem dosáhnout plně integrovaného trhu pro retailové platby v eurozóně, a Eurosystem zde působil jako katalyzátor od samého počátku tohoto projektu. ECB v roce 2006 vydala aktualizovaný přehled o tom, jak pokračuje kompletování SEPA a specifikovala svá očekávání pro budoucí období.¹¹ Dne 4. května 2006 ECB a Evropská komise vydaly společné prohlášení, ve kterém představily svou vizi SEPA a uvedly, že hodlají při realizaci SEPA úzce spolupracovat. Zejména evropský bankovní sektor a ostatní zainteresované subjekty byly vyzvány, aby vytvořily podmínky pro realizaci SEPA do začátku roku 2008 a dosáhly rozhodujícího počtu transakcí SEPA do konce roku 2010. Eurosystem uspořádal v roce 2006 řadu setkání s různými zainteresovanými subjekty, a to jak

¹¹ "Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (Fourth Progress Report)", únor 2006.



setkání SEPA se zástupci bankovního sektoru na vysoké úrovni, tak setkání s konečnými uživateli a poskytovateli infrastruktury a platebních karet. ECB rovněž sponzorovala kongres SEPA v průběhu Evropského týdne financí v listopadu 2006. Dále se ECB zúčastnila jako pozorovatel plenárního zasedání a pracovních skupin EPC. V průběhu roku 2006 Eurosystem nadále poskytoval pomoc bankovnímu sektoru, pokud jde o návržení a přípravu nových nástrojů a systémů SEPA, jako např. vytvoření společného souboru pravidel pro převodní nástroj SEPA a nástroj přímého inkasa SEPA, podrobných směrnic o platbách kartami¹² pro bankovní sektor a technických standardů a prováděcích směrnic k zajištění plynulého a bezpečného fungování různých systémů. Pokud jde o infrastruktury, Eurosystem požadoval, aby trh pokračoval ve vývoji systémů pro retailové platby, které jsou schopny zpracovávat nástroje SEPA a jsou plně interoperabilní. Dále doporučil, aby tržní infrastruktury využily úsporu z rozsahu a používaly moderní technologie za účelem snížení nákladů. Eurosystem také přispěl k přípravě zavedení a přechodu na SEPA a nadále podporoval projekt SEPA prostřednictvím svých komunikačních nástrojů (tiskové zprávy, zprávy, projevy a v poslední době i brožura o SEPA).

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

ECB a Eurosystem pravidelně napomáhají rozvoji legislativního a regulatorního rámce EU tím, že poskytují poradenství týkající se vývoje měnové politiky a připravovaných iniciativ.

Aktivita týkající se rámce EU v oblasti finančního dohledu se v roce 2006 soustředila na zajištění efektivní implementace revidovaného institucionálního rámce (viz také část 2 této kapitoly). Bílá kniha o politice v oblasti finančních služeb v letech 2005-2010, kterou vydala Evropská komise a do které přispěl Eurosystem, a „Zpráva o finančním dohledu“ Výboru pro finanční služby, do které přispěla ECB, identifikují příslušná měnová opatření v tomto ohledu. Jako součást své poradní role podle čl. 105 odst. 4 Smlouvy poskytuje ECB pravidelně poradenství ohledně návrhů Komise pro právní předpisy druhé úrovně (viz část 2).

ECB pokračovala ve své práci na integraci evropského hypotečního trhu v návaznosti na příspěvek Eurosystemu k Zelené knize Evropské komise na toto téma na konci roku 2005.¹³ Pro transmisi měnové politiky v eurozóně je důležitá další integrace a rozvoj

12 Více podrobností viz „The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, 20. listopadu 2006.

13 „The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation“, 1. prosince 2005.

hypotečních trhů (a trhů ostatního retailového bankovníctví). Finanční integrace navíc může mít významný dopad z hlediska finanční stability. Očekává se, že po diskuzi o Zelené knize vydá Komise v květnu 2007 Bílou knihu. ECB napomáhá integraci v této oblasti kromě jiného tím, že se účastní expertní skupiny Komise o financování hypoték v kontextu European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) ohledně právních překážek přeshraniční sekuritizace v EU.

V oblasti finanční infrastruktury pak ECB poskytla údaje o otázkách týkajících se integrace systémů vypořádání cenných papírů a platebních systémů. Současná fragmentace infrastruktury zúčtování a vypořádání cenných papírů představuje hlavní překážku další integrace evropských dluhopisových a akciových trhů. V červenci 2006 Evropská komise zdůraznila důležitost iniciativy trhu v této oblasti a navrhla, aby zúčtovací a vypořádací systémy fungovaly na základě kodexu chování pro nejlepší tržní postupy. Tento kodex („European Code of Conduct for Clearing and Settlement“) byl podepsán 7. listopadu 2006. Cílem tohoto kodexu je povzbudit konkurenceschopnost a zvýšit efektivitu, např. tím, že bude zajištěna transparentnost cen a služeb. Zároveň pokračovalo úsilí politiků zaměřené na omezení právních a fiskálních bariér. ECB je zapojena do této činnosti svou účastí v Expertní skupině pro poradenství a monitorování zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group) a Expertní skupině pro právní jistotu (Legal Certainty Group). ECB rovněž monitoruje práci Expertní skupiny pro dodržování zásad řádného jednání v oblasti zúčtování a vypořádání obchodů na finančním trhu (Clearing and Settlement Fiscal Compliance Expert Group), která poskytuje Komisi poradenství o možných způsobech překonání daňových překážek přeshraničního zúčtování a vypořádání v EU. V oblasti integrace platebních služeb se v kontextu projektu SEPA řeší technické a obchodní bariéry (viz výše), zatímco ECB vydala stanovisko

k návrhu Komise na směrnici o platebních službách na vnitřním trhu, která má odstranit právní překážky.¹⁴ ECB přivítala navrhovanou směrnici, vzhledem k tomu, že vytvoří ucelený právní rámec pro platební služby v EU. Domnívala se, že harmonizace regulačních požadavků na platební služby poskytne právní jistotu pro rozšířené přeshraniční poskytování těchto služeb a že včasné přijetí a transponování směrnice podpoří úsilí bankovního sektoru zavést SEPA. ECB zdůraznila, že nebankovní poskytovatelé peněžních služeb by měli podléhat regulaci poměrně k rozsahu jejich aktivit. Schválení této směrnice by se nemělo odkládat, protože její odklad by mohl ohrozit zavedení národních systémů kompatibilních se systémem SEPA od 1. ledna 2008 a úplný přechod na tyto systémy do konce roku 2010. V tomto ohledu jsou klíčové části III a IV této směrnice, protože zavádějí harmonizovaný soubor pravidel týkajících se informačních požadavků, autorizace, doby provedení a odpovědnosti v souvislosti s platebními transakcemi.

POSKYTOVÁNÍ SLUŽEB CENTRÁLNÍ BANKY, KTERÉ PODPORUJÍ FINANČNÍ INTEGRACI

Dne 21. října 2005 Eurosystem potvrdil, že TARGET2 zahájí provoz 19. listopadu 2007. V roce 2006 Eurosystem pokračoval v práci na novém systému (viz část 2.2 kapitoly 2).

V zájmu využití veškerých výhod zavedení systému TARGET2 začal Eurosystem zkoumat možnost poskytování vypořádacích služeb střediskům evidence cenných papírů (CSD) v penězích centrální banky pro obchody s cennými papíry v eurech. Možnost centralizovat hotovostní vypořádání na jednom účtu, kterou poskytuje TARGET2, pravděpodobně zvýší poptávku trhu po centralizaci vypořádání cenných papírů prostřednictvím jednoho účtu pro cenné papíry. Cílem této nové služby, nazvané TARGET2-Securities, bude poskytovat společnou technickou infrastrukturu pro vypořádání obchodů s cennými papíry v eurech

¹⁴ COM(2005) 603 konečná verze.

v peněžích centrální banky, prováděné CSD, a zpracovávat vypořádání cenných papírů i hotovostí na společné technické platformě (viz část 2.3 kapitoly 2).

Dne 20. října 2006 ECB oznámila, že Rada guvernérů projednala reakce trhu na neformální konzultace o návrhu na poskytování takové služby a požádala Výbor pro platební styk a zúčtování, aby připravil realizační studii o tomto projektu.

Pokud jde o systém zajištění v Eurosystemu, specifikoval Eurosystem v roce 2006 kritéria způsobilosti pro neobchodovatelná aktiva, která mají být zařazena do jednotného seznamu zajištění. Tato kritéria byla stanovena v dokumentu „Provádění měnové politiky v eurozóně: Obecná dokumentace k nástrojům a postupům měnové politiky Eurosystemu“, který byl publikován 15. září 2006. Zařazení neobchodovatelných aktiv do jednotného seznamu zajištění od 1. ledna 2007 je posledním krokem v postupném nahrazování dvouúrovňového systému zajištění v Eurosystemu.

Rada guvernérů 3. srpna 2006 rozhodla prodloužit model korespondentské centrální banky pro přeshraniční převod zajištění v rámci Eurosystemu (viz část 2.4 kapitoly 2).

4 DOZOR NAD INFRASTRUKTURAMI FINANČNÍHO TRHU

Dozor nad platebními systémy je jedním z hlavních úkolů Eurosystemu. Dozorem nad platebními systémy, zejména těmi, které jsou systémově důležité,¹⁵ přispívá Eurosystem k bezpečnosti a efektivnosti finančních infrastruktur a tedy i k efektivnosti toků plateb za zboží, služby a finanční aktiva v ekonomice. Těsný vztah mezi platebními systémy a systémy zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry znamená, že centrální banky obecně a Eurosystem zvláště se také velmi zajímají o zúčtování a vypořádání cenných papírů. Hlavním cílem Eurosystemu je minimalizovat systémové riziko.

4.1 DOZOR NAD PLATEBNÍMI SYSTÉMY A INFRASTRUKTURAMI PRO PLATBY VYSOKÝCH HODNOT V EURECH

Eurosystem provádí dozor nad platebními systémy a infrastrukturami, které zpracovávají nebo vypořádávají transakce v eurech, včetně těch, které Eurosystem sám spravuje. Eurosystem uplatňuje stejné standardy dozoru ve vztahu k vlastním systémům i systémům provozovaným soukromým sektorem. Těmito standardy jsou Základní principy systémově důležitých platebních systémů (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) definované Výborem pro platební a vypořádací systémy G10 (G10 Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) a schválené Radou guvernérů v roce 2001. V roce 2006 schválila Rada guvernérů požadavky na zachování kontinuity provozu pro systémově důležité platební systémy. Tyto požadavky nyní tvoří nedílnou součást dozoru Eurosystemu a pomáhají zajistit dostatečnou a trvalou odolnost všech systémově důležitých platebních systémů provozovaných v eurozóně a operujících v eurech.

TARGET

V souladu se společným rámcem a cíli dozoru nad systémem TARGET provádí ECB a NCB pravidelný dozor nad národními systémy RTGS, které se účastní systému TARGET nebo jsou na něj napojeny, jakož i nad platebním

mechanismem ECB (EPM). V případě, že jsou v systému TARGET provedeny podstatné změny, přezkoumá orgán dozoru předtím, než jsou uvedeny do provozu, veškeré relevantní aspekty. V souladu se společnou dozorovou politikou provedl Eurosystem v roce 2006 hloubkové hodnocení dopadu připojení systému RTGS Eesti Pank k existujícímu systému TARGET prostřednictvím RTGS Banca d'Italia. Závěr zněl, že připojení nebude mít záporný vliv na hladké fungování systému TARGET. Pokud jde o vstup Slovinska do eurozóny, Banka Slovenije se rozhodla, že nebude vytvářet vlastní systém RTGS, ale bude využívat systém RTGS Deutsche Bundesbank. Přezkoumání tedy nebylo považováno za nutné, protože do systému TARGET nebyla zavedena žádná nová infrastruktura.

Budoucí systém TARGET2 bude muset dodržovat dozorové standardy Eurosystemu stejně jako kterýkoliv jiný systémově důležitý systém pro platby v eurech v eurozóně, a podléhá proto přezkoumání orgánem dozoru. Po zavedení všeobecného organizačního rámce pro dozor nad systémem TARGET2 ECB vedla a koordinovala činnosti spojené s dozorem nad tímto systémem. NCB nesou primární odpovědnost za provádění dozoru ve vztahu k lokálním prvkům systému v případě, že tyto prvky jsou relevantní pouze pro domácí prostředí. Podílejí se rovněž na dozorových činnostech, které se týkají centrálních prvků systému TARGET2. Jelikož TARGET2 je stále ve fázi návrhu, provedl orgán dozoru v roce 2006 předběžné hodnocení dozoru nad návrhem systému. Orgány dozoru nadále monitorují vývoj systému TARGET2 a před jeho spuštěním provedou komplexní hodnocení.

EURO1

EURO1 je největší soukromý platební systém pro převody v eurech provozovaný v eurozóně. Tento systém provozuje společnost EBA CLEARING ve vlastnictví Euro Banking

¹⁵ Platební systém je považován za systémově důležitý, jestliže by porucha v jeho rámci mohla vyvolat další poruchy mezi účastníky a v konečném důsledku i v širším finančním systému.

Association. EURO1 funguje na mnohostranné netto bázi. Pozice účastníků EURO1 na konci každého obchodního dne jsou na závěr zúčtovány prostřednictvím systému TARGET. V roce 2006 se dozorová činnost ECB soustředila na hodnocení nového prvku řízení likvidity „liquidity bridge“ předtím, než byl uveden do provozu. Tento prvek má umožnit zúčastněným bankám přesunovat platební kapacitu do a z EURO1 v rámci jednoho dne a dovolit jim tak přizpůsobit kapacitu zpracování v EURO1 individuálním platebním potřebám. Hodnocení dozoru nad liquidity bridge neodhalilo žádný záporný dopad na dodržování základních principů bankovního dohledu ze strany EURO1. ECB bude i nadále monitorovat fungování tohoto prvku a veškerý další vývoj EURO1.

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

Systém CLS poskytuje zúčtovací služby pro obchody s devizovými hodnotami v 15 hlavních světových měnách. Tento systém, provozovaný CLS Bank, eliminuje do značné míry riziko devizového vypořádání tím, že vypořádává obchod v obou měnách zároveň, tj. platba proti platbě, a pouze tehdy, když jsou k dispozici dostatečné finanční prostředky. Trvalá bezpečnost a efektivita CLS je pro Eurosystem velmi důležitá, protože systém CLS je z hlediska hodnoty největší platební systém mimo eurozónu, který vypořádává transakce v euru. V rámci kolektivního dozoru nad zúčtováním devizových transakcí (Continuous Linked Settlement, CLS) pod vedením Federálního rezervního systému je ECB hlavním orgánem dozoru nad vypořádáním transakcí v eurech.

V prosinci 2006 systém CLS zpracovával v průměru 290 000 devizových obchodů denně v průměrné denní hodnotě odpovídající částce 2,6 bilionu EUR.¹⁶ S 19% podílem na všech transakcích vypořádaných v CLS je euro nadále druhou nejdůležitější vypořádací měnou (po americkém dolaru s 46% podílem). Průměrná denní hodnota obchodů CLS vypořádaných v EUR činila 489 mld. EUR.

V roce 2006 se Eurosystem podílel na průzkumu, který provedla BIS mezi předními účastníky devizového trhu, aby identifikovala metody omezování rizika, které používají ke snížení rizika devizového vypořádání. Výsledky tohoto průzkumu budou k dispozici v roce 2007 a na jejich základě centrální banky vyhodnotí strategii G10 na omezování rizika devizového vypořádání, jak byla definována ve zprávě BIS z roku 1996 nazvané „Settlement risk in foreign exchange transactions“.

KONTINUITA PROVOZU

V květnu 2006 schválila Rada guvernérů zprávu „Požadavky dozoru na zachování kontinuity provozu pro systémově důležité platební systémy“ („Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“). Tato zpráva má vytvořit harmonizovaný systém dozoru nad kontinuitou provozu v eurozóně a podpořit tak vytvoření rovných podmínek. Stanoví pokyny pro operátory SIPS tak, aby bylo dosaženo dostatečné a trvalé úrovně odolnosti systému díky trvajícím úsilí trhu zlepšit schopnost zotavení a obnovy. Zpráva nastiňuje specifické požadavky s ohledem na vytvoření plně funkčního záložního pracoviště a zdůrazňuje nutnost pravidelného testování a školení zaměstnanců, kteří udržují kritické funkce. Testy by měly být založeny na důvěryhodných scénářích a jejich výsledky by měly být sděleny i dalším zainteresovaným subjektům. Zpráva konečně poukazuje na to, že je nutné, aby SIPS i) vytvořily jasné postupy pro krizové řízení a komunikační postupy, aby mohly reagovat na krizové události, ii) měly k dispozici alternativní způsoby komunikace za účelem výměny informací po krizi a iii) zajistily odpovídající kanály pro komunikaci s příslušnými orgány. Některé z těchto požadavků měly vliv na kritické účastníky SIPS a na třetí strany poskytující SIPS servisní podporu pro kritické systémy v rámci outsourcingu. SIPS by měly požadavky dozoru

¹⁶ Každý obchod se skládá ze dvou transakcí, z nichž každá probíhá v jedné ze zúčastněných měn. V prosinci 2006 tak systém CLS zpracoval transakce o průměrné denní hodnotě odpovídající 1,3 bilionu EUR.

realizovat a testovat do června 2009 a jejich kritičtí účastníci a třetí strany poskytující servisní podporu pro kritické systémy do června 2010. Eurosystem bude provádět pravidelné revize do června 2009, aby zhodnotil pokrok, jakého SIPS dosáhly při realizaci požadavků a posoudil riziko jakéhokoliv možného zpoždění.

V září 2006 ECB uspořádala konferenci za účelem výměny informací a zkušeností v této oblasti a prodiskutování otázek spojených s nepřetržitým provozem v integrované eurozóně. Konference se zúčastnili zástupci centrálních bank, finančních institucí a organizátorů trhů plateb a cenných papírů jak z EU tak ze zemí mimo EU.

SWIFT

SWIFT sám není platebním ani vypořádacím systémem a jako takový není regulovaným subjektem. Avšak vzhledem k jeho systémovému významu pro globální finanční trh zastávaly centrální banky G10 názor, že SWIFT by měl být předmětem kolektivního dozoru centrálních bank, přičemž hlavním orgánem dozoru je belgická centrální banka. Dozor nad systémem SWIFT se soustřeďuje na bezpečnost, operační spolehlivost, zachování kontinuity provozu a odolnost infrastruktury SWIFT. Aby zjistily, zda SWIFT plní tyto cíle, hodnotí orgány dozoru pravidelně, zda SWIFT zavedl příslušné řídicí mechanismy, struktury, postupy, metody řízení rizik a kontroly tak, aby bylo možné efektivně řídit potenciální rizika, která by mohl znamenat pro finanční stabilitu a zdraví finančních infrastruktur. Dozor nad systémem SWIFT je v současné době založen na zavedených principech a běžné tržní praxi. Tyto principy slouží jako základ pro metodu dozoru založenou na riziku, která je aplikována na obchodní aktivity SWIFT, jež jsou významné z hlediska finanční stability. Vzhledem k účasti na kolektivním dozoru nad systémem SWIFT spolupracovala ECB v roce 2006 s centrálními bankami G10 na vytvoření souboru požadavků dozoru na vysoké úrovni, které budou vhodné pro hodnocení SWIFT, přičemž byla brána v úvahu existující struktura, metody, kontrola

a postupy. Očekává se, že požadavky dozoru budou v průběhu roku 2007 dokončeny a integrovány do metodiky dozoru založené na riziku, kterou připravuje skupina pro dohled (viz také část 2 kapitoly 6).

4.2 PLATEBNÍ SYSTÉMY PRO KLIENTSKÉ PLATBY

Dohled Eurosystemu pokrývá také platební systémy pro klientské (retailové) platby, které mají většinou malé hodnoty převáděných částek. ECB v roce 2006 nadále monitorovala hladké fungování prvního celoevropského automatizovaného clearingového střediska pro hromadné platby v eurech STEP2, které řídí a provozuje EBA CLEARING. Protože hodnocení dozoru nad platebními systémy pro klientské platby, které spadají pod dohled Eurosystemu, bylo dokončeno v roce 2005, nebylo považováno za nutné, aby v roce 2006 bylo provedeno nové kolo koordinovaných hodnocení.

4.3 ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ CENNÝCH PAPIRŮ

Eurosystem má velký zájem na hladkém fungování systémů zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry, vzhledem k tomu, že chyby v průběhu zúčtování, vypořádání a úschovy zajištění mohou ohrozit provádění měnové politiky, hladké fungování platebních systémů a zachování finanční stability.

Eurosystem posuzuje soulad systémů vypořádání obchodů s cennými papíry (securities settlement systems, SSS) v eurozóně, jakož i vazeb mezi těmito systémy, se standardy pro využití systémů vypořádání obchodů s cennými papíry v EU při úvěrových operacích ESCB (známých jako „uživatelské standardy Eurosystemu“).

ECB se v roce 2006 podílela na práci Evropské komise a Rady EU na revizi směrnice o neodvolatelnosti vypořádání (Settlement Finality Directive) a účastnila se diskuze o tom, zda má Společenství podepsat Haagskou

konvenci o cenných papírech. ECB přispěla rovněž ke zprávě o opatřeních v oblasti zúčtování a vypořádání mimoburzovních derivátů, kterou připravuje CPSS.¹⁷ V dubnu 2006 ECB a Federální rezervní banka v Chicagu společně uspořádaly ve Frankfurtu konferenci o otázkách spojených se zúčtováním ústřední protistrany.

HODNOCENÍ SYSTÉMŮ VYPOŘÁDÁNÍ OBCHODŮ S CENNÝMI PAPIŘY VE SROVNÁNÍ S UŽIVATELSKÝMI STANDARDY

V roce 2006 byl zaveden nový mechanismus pro emitování, úschovu a vypořádání mezinárodních dluhových cenných papírů. Tyto cenné papíry, emitované společně ve dvou mezinárodních střediscích evidence cenných papírů, Euroclear Bank (Belgie) a Clearstream Banking Luxembourg, představují značnou část cenných papírů způsobilých pro úvěrové operace Eurosystemu. V rámci této nové struktury, která byla posouzena Eurosystemem, je emise cenných papírů zastoupena novou formou globální poukázky na doručitele („New Global Note“, NGN). Mezinárodní dluhové cenné papíry ve formě globální poukázky na doručitele emitované prostřednictvím ICSD po 31. prosinci 2006 budou způsobilé jako zajištění pro operace Eurosystemu, pouze pokud bude použita forma NGN. Cenné papíry emitované před tímto datem nebo v tento den budou nadále způsobilé pro použití jako zajištění po dobu jejich životnosti.

Roční hodnocení SSS v eurozóně a ad hoc hodnocení vazeb mezi SSS potvrdilo, že celková úroveň dodržování standardů je vysoká, a že SSS se ji snaží dále posílit.

V rámci přípravy na vstup Slovinska do eurozóny 1. ledna 2007 hodnotila Rada guvernérů slovinský SSS (KDD). Podrobná analýza ukázala, že slovinský systém je způsobilý pro použití v operacích měnové politiky a vnitrodenních úvěrových operacích Eurosystemu.

VÝVOJ STANDARDŮ PRO ZÚČTOVÁNÍ A VYPOŘÁDÁNÍ CENNÝCH PAPIŘŮ V EVROPSKÉ UNII

V roce 2001 Rada guvernérů schválila rámec pro spolupráci v oblasti systémů zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry mezi ESCB a CESR. Pracovní skupina ESCB-CESR připravila v roce 2004 návrh zprávy o standardech pro zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii s cílem přizpůsobit doporučení CPSS a IOSCO pro SSS podmínkám EU. V následujících dvou letech tato pracovní skupina pokračovala v práci v této oblasti. Jejím cílem bylo vytvořit metody hodnocení, které by poskytly vodítko pro implementaci standardů. Ve spolupráci s účastníky trhu a orgány bankovního dohledu byla analyzována řada otevřených otázek jako např. specifické požadavky vůči CSD s bankovní licencí a spolupráce mezi příslušnými orgány. V roce 2006 však nedošlo v této oblasti k velkému pokroku.

Dne 11. července 2006 vyzvala Evropská komise sektor ke snížení nákladů na zúčtování a vypořádání v EU. S tímto cílem 7. listopadu 2006 zástupci Federation of European Securities Exchanges, European Association of Central Counterparty Clearing Houses a European Central Securities Depositories Association, jakož i členských institucí těchto skupin, podepsali kodex chování. Tento kodex má povzbudit konkurenci a zvýšit efektivnost zúčtování a vypořádání v EU tím, že zajistí cenovou transparentnost, přístupová práva, interoperabilitu různých infrastruktur, oddělení služeb a oddělení účetnictví. Kodex se však nezabývá finanční stabilitou a regulační harmonizací, takže trvá potřeba vytvořit standardy ESCB-CESR.

¹⁷ <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>



KAPITOLA 5

EVROPSKÉ A MEZINÁRODNÍ VZTAHY

1 EVROPSKÉ OTÁZKY

I v roce 2006 ECB udržovala pravidelné kontakty s evropskými institucemi a fóry, zejména s Evropským parlamentem, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Evropskou komisí (viz kapitola 6). Prezident ECB se pravidelně účastnil zasedání Rady ECOFIN, na kterých byly projednávány záležitosti související s úkoly a cíli ESCB, ale také setkání Euroskupiny. Předseda Euroskupiny a komisař pro hospodářské a měnové záležitosti se účastnili jednání Rady guvernérů, jestliže to považovali za vhodné.

1.1 HOSPODÁŘSKOPOLITICKÉ OTÁZKY

PAKT STABILITY A RŮSTU

V roce 2006 podléhalo pět zemí eurozóny (Německo, Řecko, Francie, Itálie a Portugalsko) a sedm členských států mimo eurozónu (Česká republika, Kypr, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovensko a Velká Británie) postupu při nadměrném schodku. Existenci nadměrného schodku ve Velké Británii potvrdila Rada ECOFIN v lednu 2006. Postupy při nadměrném schodku na Kypru a ve Francii byly naopak v červnu 2006 a lednu 2007 ukončeny poté, co bylo potvrzeno, že tyto země věrohodným a udržitelným způsobem snížily své schodky pod referenční hodnotu 3 % HDP.

V březnu 2006 Rada ECOFIN v souladu s čl. 104(9) Smlouvy vyzvala Německo, aby podniklo kroky ke snížení svého schodku. Rada ECOFIN učinila takový krok teprve podruhé a poprvé od revize Paktu stability a růstu v březnu 2005. V této souvislosti Rada rozhodla o prodloužení lhůty pro Německo k nápravě nadměrného schodku do roku 2007. V říjnu 2006 Rada ECOFIN vydala revidované doporučení pro Maďarsko, ve kterém vzhledem ke zhoršení rozpočtové situace posunula lhůtu k nápravě nadměrného schodku z roku 2008 na rok 2009. V listopadu 2006 Rada v souladu s čl. 104(8) Smlouvy přijala rozhodnutí, ve kterém konstatovala, že kroky podniknuté Polskem se ukazují jako nedostatečné k nápravě nadměrného schodku do roku 2007.

Ve všech ostatních případech kroky podniknuté členskými státy v reakci na doporučení a výzvy, které obdržely, nevyvolaly další opatření v rámci postupu při nadměrném schodku. Přesto byly v některých zemích (zejména Itálii a Portugalsku) zjištěny nedostatky v plnění střednědobých konsolidačních cílů nebo plánovaného postupu konsolidace, které je třeba pozorně sledovat. V únoru 2007 německý statistický úřad potvrdil, že německý schodek za rok 2006 klesl výrazně pod 3 % HDP, a podle nejnovějších informací také Řecko, Malta a Velká Británie za rok 2006 pravděpodobně vykáží schodky nižší než 3 % HDP. Tyto výsledky však ještě musí být potvrzeny a musí být vyhodnocena jejich udržitelnost, než budou moci být postupy při nadměrném schodku pro tyto země uzavřeny.

V roce 2006 bylo dosaženo dalšího pokroku v hodnocení dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí v členských státech EU. Výbor pro hospodářskou politiku EU a Evropská komise v únoru zveřejnily zprávu zabývající se fiskálními důsledky stárnutí populace.¹ Zpráva, která je aktualizací zpráv Výboru a Komise o stárnutí populace z let 2001 a 2003, představila odhady fiskálního zatížení členských států EU vycházející z obecně uznávaných předpokladů o vývoji klíčových demografických a makroekonomických proměnných. V případě eurozóny i EU jako celku tato studie ukázala, že k dosažení udržitelné pozice by bylo nutné zlepšení strukturálního rozpočtového salda o přibližně 3,5 % HDP v porovnání s rokem 2005. Aktualizované výpočty jsou však do značné míry závislé na použitých předpokladech, což zdůrazňuje význam dalšího zkvalitňování stávajících metodik. Odhady uvedené ve zprávě posloužily jako vstupní údaje pro následné analýzy dlouhodobé udržitelnosti fiskálního vývoje v členských státech EU, a to v kontextu hodnocení programů stability a konvergenčních

1 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, European Economy Special Report No 1/2006, Výbor pro hospodářskou politiku a Evropská komise.

programů i v kontextu první „zprávy o udržitelnosti“, kterou Komise zveřejnila v listopadu 2006.² V této souvislosti se také dále pracuje na vývoji odpovídající metodiky, která by při výpočtu střednědobých rozpočtových cílů členských států zohledňovala implicitní závazky.

LISABONSKÁ STRATEGIE

V souladu se závěry hodnocení programu ekonomických, sociálních a environmentálních reforem pro celou EU známého jako lisabonská strategie, které schválila Evropská rada v roce 2005, a jeho novým řídicím rámcem³ předložily členské státy na podzim roku 2006 zprávy o svých reformních programech na období 2005–2008. Tyto programy stanovují strategie strukturálních reforem členských států a hodnotí pokrok, který při plnění svých závazků zatím dosáhly. Mezi tyto strategie patří zajištění udržitelnosti veřejných financí (zejména provedením reforem penzijního systému a zdravotnictví), reformy trhů práce, zboží a služeb a systému sociálního zabezpečení, investice do výzkumu, vývoje a inovací a zlepšení regulačních podmínek pro podniky (viz také kapitola 1).

Zprávy o pokroku při provádění národních reformních programů byly vyhodnoceny Radou ECOFIN (s pomocí Výboru pro hospodářskou politiku) i Evropskou komisí, která zveřejnila svoji druhou zprávu o pokroku v oblasti růstu a zaměstnanosti v prosinci 2006. ECB přikládá provádění strukturálních reforem značnou váhu a vítá odhodlání Komise a členských států implementovat lisabonskou strategii na úrovni Společenství i na národní úrovni. Je obzvláště důležité, aby důkladné reformní kroky provedly země eurozóny, neboť sdílejí odpovědnost za zajištění hladkého fungování HMU.

SMĚRNICE O SLUŽBÁCH NA VNITŘNÍM TRHU

V rámci úsilí o dotvoření vnitřního trhu Evropská komise v lednu 2004 navrhla směrnici, která by odstranila právní a administrativní překážky pro přeshraniční poskytování služeb. Po významných revizích v průběhu legislativního procesu Evropský

parlament a Rada EU dosáhly dohody o směrnici 15. listopadu 2006. Směrnice byla přijata 12. prosince 2006.

Jestliže bude řádně implementována, směrnice přinese jasné výhody poskytovatelům i uživatelům služeb. Směrnice zakáže určitá omezení poskytování přeshraničních služeb a stanoví jasná kritéria pro požadavky, které smí členské státy klást na poskytovatele služeb z ostatních zemí EU. Směrnice také podpoří „svobodu usazování“ tím, že usnadní poskytovatelům služeb zahájení činnosti v jiných členských státech.

Směrnice by měla umožnit EU lépe využívat potenciál pro hospodářský růst a růst zaměstnanosti v sektoru služeb, a to zejména posílením přeshraniční konkurence a snížením nákladů na podnikání. Očekává se, že směrnice v důsledku podpoří růst produktivity práce, produktu a zaměstnanosti ve střednědobém až dlouhodobém horizontu a přinese výhody spotřebitelům tím, že přispěje k nižším cenám v sektoru služeb. Je pravděpodobné, že přinese výhody i ostatním sektorům ekonomiky, které využívají služby jako výrobní vstupy.⁴

1.2 INSTITUCIONÁLNÍ OTÁZKY

KONVERGENČNÍ ZPRÁVY

Na žádost Litvy a Slovinska ECB a Evropská komise v souladu s čl. 122 Smlouvy vypracovaly konvergenční zprávy o pokroku dosaženém těmito dvěma zeměmi při plnění podmínek vstupu do eurozóny. Na základě těchto konvergenčních zpráv, které byly zveřejněny 16. května 2006, a návrhu Komise přijala Rada ECOFIN 11. července 2006 rozhodnutí, kterým umožnila Slovinsku zavést euro jako svoji měnu od 1. ledna 2007 (viz kapitola 3). 5. prosince 2006 ECB a Evropská

2 „The long-term sustainability of public finances in the European Union“, European Economy No 4/2006, Evropská komise.

3 Viz Výroční zpráva ECB 2005, s. 136-137 v české verzi.

4 Další informace viz „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, ECB Occasional Paper č. 44, duben 2006.

komise zveřejnily své pravidelné konvergenční zprávy, které se publikují každé dva roky. Tyto zprávy obsahují hodnocení České republiky, Estonska, Kypru, Lotyšska, Maďarska, Malty, Polska, Slovenska a Švédska. Žádný z těchto členských států podmínky pro přijetí eura nesplnil.

V návaznosti na diskuzi v rámci Rady ECOFIN Evropská komise a ECB vyjasnily interpretaci a aplikaci kritéria cenové stability ve vztahu k rozšíření eurozóny. 10. října 2006 Rada ECOFIN potvrdila, že referenční hodnota pro cenovou stabilitu se má počítat jako průměrná míra inflace ve třech členských státech, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků plus 1,5 procentního bodu.

ÚSTAVNÍ SMLOUVA

V roce 2006 ECB nadále sledovala proces ratifikace Smlouvy o Ústavě pro Evropu (ústavní smlouva), neboť mnohá její ustanovení jsou důležitá pro ESCB. ECB zaznamenala, že navzdory odmítnutí ústavní smlouvy ve Francii a Nizozemsku v roce 2005 ratifikační proces pokračoval. Počet členských států, které ústavní smlouvu ratifikovaly nebo jsou velmi blízko formálnímu završení ratifikačního procesu, dosáhl 18. Těmito státy jsou Belgie, Bulharsko, Německo, Estonsko, Řecko, Španělsko, Itálie, Kypr, Lotyšsko, Litva, Lucembursko, Maďarsko, Malta, Rakousko, Rumunsko, Slovinsko, Slovensko a Finsko.

ECB podporuje cíle ústavní smlouvy, která se snaží zpřehlednit právní a institucionální rámec EU a zlepšit schopnost Unie jednat na evropské i na mezinárodní úrovni a zároveň potvrzuje stávající rámec měnové politiky. Diskuze o dalším postupu institucionální reformy EU budou pokračovat v roce 2007 za německého a portugalského předsednictví EU.

VNĚJŠÍ ZASTOUPENÍ

Od počátků měnové unie se ECB stala klíčovým partnerem na mezinárodní úrovni a je zastoupena v příslušných mezinárodních institucích.

Pokud jde o ekonomické záležitosti, uspořádání vnějšího zastoupení HMU odráží skutečnost, že hospodářská politika zůstala z velké části v kompetenci členských států. V posledních letech však byl učiněn určitý pokrok směrem k jednotnějšímu zastoupení.

Euroskupina a Rada ECOFIN se v nedávné době zabývaly návrhy na posílení zastoupení na mezinárodní úrovni v oblastech týkajících se HMU a na zlepšení interní koordinace v tomto směru. Podpořily zejména výraznější zapojení předsedy Euroskupiny do jednání G7 a účast Evropské komise v mezinárodních institucích, jako je G20.

REFORMA POSTUPŮ PROJEDNÁVÁNÍ VE VÝBORECH

V červenci 2006 se Rada EU, Evropská rada a Evropská komise shodly na reformě systému výborů, jehož prostřednictvím se přijímají právní předpisy Společenství, známého jako komitologie. Hlavním prvkem reformy je zavedení „regulativního postupu s přezkoumáním“, který výrazně posiluje kontrolu Evropského parlamentu nad prováděcími opatřeními.

Tato reforma je velmi důležitá pro projekt Lamfalussy pro finanční sektor, jehož klíčovým znakem je delegování prováděcích pravomocí na Komisi. Umožní, aby Lamfalussyho proces nadále hrál významnou úlohu v usnadňování a urychlování finanční integrace v EU (viz také kapitola 4).

1.3 VÝVOJ V PŘÍSTUPJÍCÍCH A KANDIDÁTSKÝCH ZEMÍCH EU A VZTAHY S NIMI

ECB prohloubila spolupráci s centrálními bankami přistupujících a kandidátských zemí s cílem zajistit hladký průběh procesu jejich měnové integrace do EU. Tato spolupráce se rozvíjela souběžně s celkovým institucionálním dialogem mezi EU a těmito zeměmi.

Po podepsání Smlouvy o přistoupení Bulharskem a Rumunskem 25. dubna 2005 se guvernéri rumunské centrální banky (Banca

Națională a României) a bulharské centrální banky (Българска народна банка) od 16. června 2005 účastnili jako pozorovatelé zasedání Generální rady ECB a odborníci z těchto centrálních bank měli status pozorovatelů při jednáních výborů ESCB. Navíc se 15. listopadu a 6. prosince ve Frankfurtu uskutečnila setkání na vysoké úrovni s rumunskou a bulharskou centrální bankou. V říjnu 2006 završily národní centrální banky tří zemí eurozóny (Francie, Itálie a Nizozemsko) technickou spolupráci s rumunskou centrální bankou v podobě twinningového projektu financovaného EU, který byl zahájen na začátku roku 2005. Podobný program pro bulharskou centrální banku byl spuštěn v říjnu 2006.

Dne 26. září 2006 Evropská komise dospěla k závěru, že Bulharsko a Rumunsko ve svých přípravách na přistoupení k EU dosáhly solidního pokroku. Komise navrhla určitá dodatečná opatření k dalšímu sledování implementace požadavků EU v omezeném počtu oblastí, žádné z nich se však netýkalo měnové oblasti. K 1. lednu 2007 Bulharsko a Rumunsko vstoupily do EU a jejich centrální banky se staly plnohodnotnými členy ESCB.

Po zahájení přístupových jednání s Tureckem 3. října 2005 Komise 12. června 2006 zahájila rozhovory o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire*. Dne 29. listopadu 2006 Komise předložila své doporučení ohledně pokračování přístupových jednání s Tureckem. Doporučila, aby kapitoly, u nichž byly dokončeny technické přípravy, zůstaly otevřeny a začátek jednání o zbývajících osmi kapitolách byl odložen, dokud Turecko nesplní své závazky. Evropská rada se na svém zasedání 14.–15. prosince 2006 rozhodla postupovat podle doporučení Komise. ECB pokračovala v dlouhotrvajícím měnověpolitickém dialogu na vysoké úrovni s tureckou centrální bankou, včetně návštěvy v ECB na úrovni Výkonné rady dne 28. června 2006. Diskuze se soustředily na nejnovější makroekonomický a finanční vývoj v Turecku, změnu režimu měnové politiky turecké centrální banky na plnohodnotné cílování inflace a hospodářskou a měnovou situaci v eurozóně.



Po rozhodnutí Rady EU o zahájení přístupových jednání s Chorvatskem 3. října 2005 začala první etapa jednání v červnu 2006. ECB prohloubila svoje bilaterální vztahy s chorvatskou centrální bankou a v říjnu 2006 přivítala jejího guvernéra ve Frankfurtu při prvních předvstupních rozhovorech na vysoké úrovni.

Bývalé jugoslávské republiky Makedonii byl přiznán status kandidátské země v prosinci 2005. Evropská rada však rozhodla, že rozhovory nebudou zahájeny, dokud nebude splněna řada podmínek včetně účinného provádění Smlouvy o stabilizaci a přidružení, uzavřené s EU. V roce 2006 došlo k zintenzivnění styků mezi ECB a makedonskou centrální bankou, což se odrazilo mimo jiné ve skutečnosti, že kromě několika národních centrálních bank začala technickou pomoc poskytovat i ECB.

2 MEZINÁRODNÍ OTÁZKY

2.1 HLAVNÍ ASPEKTY VÝVOJE MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO A FINANČNÍHO SYSTÉMU

DOHLED NAD MAKROEKONOMICKÝMI POLITIKAMI VE SVĚTOVÉ EKONOMICE

Eurosystém hraje významnou roli v procesu mezinárodního mnohostranného dohledu nad makroekonomickými politikami, který se uskutečňuje především na jednáních mezinárodních organizací jako např. MMF, OECD a BIS, ale také v rámci fór jako jednání ministrů financí a guvernérů centrálních bank zemí G7 a G20. Ve všech relevantních institucích a fórech byl ECB udělen status člena (např. v G20) nebo pozorovatele (např. v MMF). ECB posuzuje vývoj mezinárodní hospodářské politiky s ohledem na to, zda přispívá ke stabilnímu makroekonomickému prostředí a k vyváženým makroekonomickým a finančním politikám.

Mezinárodnímu hospodářskopolitickému prostředí v roce 2006 dominovala přetrvávající výrazná globální nerovnováha běžných účtů platební bilance.⁵ Ve Spojených státech dosáhl schodek běžného účtu platební bilance téměř 6,6 % HDP ve srovnání s 6,4 % za předchozí rok. Spojené státy v současné době absorbují zhruba 75 % globálních čistých úspor. Hlavní protipoložky schodku Spojených států nalezneme v Asii a zemích vyvážejících ropu. Asijské země opět zaznamenaly výrazné přebytky, které v průměru dosáhly 4,3 % HDP, což je přibližně stejně jako v roce 2005. Významné přebytky zaznamenaly zejména Čína (přes 7,2 %), Japonsko (zhruba 3,7 %) a skupina „ostatních rozvíjejících se asijských zemí“ (2,7 %). Země vyvážející ropu v roce 2006 v průměru dosáhly výrazně vyšších přebytků běžného účtu (18,2 % HDP) než v roce 2005 (15,1 %).⁶ Některé asijské ekonomiky a ekonomiky vyvážející ropu také nadále hromadily značné objemy rezervních aktiv. Hromadění rezerv bylo zvláště výrazné v případě Číny, kde výše devizových rezerv dosáhla přibližně 1 bilion USD.

Eurosystém při různých příležitostech nadále zdůrazňoval rizika a nejistotu spojenou

s přetrváváním takové nerovnováhy a zachoval svou plnou podporu spolupráci v této otázce, která byla nastíněna v komuniké skupiny G7 z 21. dubna a 16. září 2006. Všechny nejvýznamnější ekonomiky by se měly snažit přispět k postupnému a řízenému zmírňování nerovnováhy, aby byly zachovány a posíleny vyhlídky na celosvětový růst a stabilitu. Mezinárodní hospodářskopolitická agenda zahrnuje tyto politiky: i) zvyšování soukromých i veřejných úspor ve schodkových zemích, ii) provádění strukturálních reforem ve vyspělých ekonomikách s relativně nízkým potenciálním růstem i rozvíjejících se tržních ekonomikách s potřebou zvýšit domácí absorpci a zlepšit alokaci kapitálu a iii) podporu flexibility směnných kurzů v nejvýznamnějších zemích a regionech, kde tato flexibilita schází. Přestože některé trendy a hospodářskopolitická opatření, včetně skutečnosti, že od začátku roku byla umožněna větší vnitrodenní volatilita čínského renminbi, se v roce 2006 ubíraly správným směrem, je zapotřebí dalších změn, má-li dojít k významnému zmírnění globální nerovnováhy.

V rámci vyhodnocování mezinárodní hospodářské politiky je zkoumána i eurozóna jako taková. MMF i Výbor pro ekonomické přehledy OECD prováděly vedle analýz jednotlivých zemí eurozóny též pravidelné analýzy eurozóny. Analýzy se zabývaly měnovými, finančními a hospodářskými politikami eurozóny. Konzultace MMF podle čl. IV a analýza provedená Výborem pro ekonomické přehledy OECD (Economic and Development Review Committee, EDRC) poskytly příležitost k plodné výměně názorů mezi těmito mezinárodními organizacemi a ECB, předsednictvím Euroskupiny

5 Odhady pro rok 2006 v této kapitole vycházejí z projekcí obsažených v publikaci MMF „World Economic Outlook“, září 2006.

6 Podle údajů MMF byly odpovídající hodnoty za rok 2006 vyjádřené jako poměr k celosvětovému HDP schodek přibližně 1,82 % pro Spojené státy a přebytky zhruba 0,38 % pro Čínu, 0,35 % pro Japonsko, 0,18 % pro skupinu „ostatní rozvíjející se asijské země“ a 1,23 % pro země vyvážející ropu.

7 „Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation“, MMF, červen 2006 a „Economic survey of the euro area“, OECD, leden 2007. Obě zprávy zdůraznily potřebu urychlení strukturálních reforem v eurozóně.

a Evropskou komisí. V návaznosti na tyto diskuze jak MMF, tak OECD sestavily zprávu obsahující hodnocení politik eurozóny.⁷

MEZINÁRODNÍ FINANČNÍ ARCHITEKTURA

MMF dosahuje pokroku ve své práci na strategické analýze, jejímž cílem je stanovení střednědobých priorit a zefektivnění operačních nástrojů Fondu. ESCB sleduje probíhající diskuze a účastní se jich. Tyto diskuze se odehrávají nejen v samotném MMF, ale také na různých mezinárodních fórech, jako je G7 a G20. K důležitým oblastem, kterých se analýza týká, patří dohled MMF, úloha MMF v rozvíjejících se tržních ekonomikách a správné otázky jako kvóty a zastoupení v MMF.

Reforma dohledu MMF již nabývá konkrétnějších obrysů. Existuje obecná shoda mezi členy Fondu, že dohled by měl podrobněji pokrývat témata z oblasti finančních a kapitálových trhů. Za důležitý krok pro budoucnost byl také označen větší důraz na mnohostranné otázky a mezinárodní dopady národních hospodářskopolitických opatření. V červnu 2006 MMF zahájil nový proces mnohostranných konzultací, který poskytuje fórum pro debatu mezi stranami, jichž se týká společný ekonomický problém charakterizovaný vazbami mezi těmito stranami a ostatními ekonomikami. První mnohostranná konzultace doplňuje dvojstranný dohled MMF a zaměřuje se na provádění politik řízeného odstraňování globální nerovnováhy při udržení růstu světové ekonomiky. Této konzultace se účastní pět stran: Spojené státy, Japonsko, Čína, Saúdská Arábie a eurozóna, kterou zastupují předsednictví Euroskupiny, Evropská komise a ECB. Členové MMF navíc nadále zvažují, zda by neměly být reformovány právní základy Fondu, aby došlo k zefektivnění dohledu. Probíhají také diskuze o tom, jak by se v rámci dohledových aktivit MMF mělo přistupovat k problematice směnných kurzů.

Pokud jde o úlohu MMF v rozvíjejících se tržních ekonomikách, členové Fondu diskutují o zavedení nového nástroje likvidity a jeho vlastnostech. Nástroj by byl určen zemím, které

mají přístup k mezinárodním kapitálovým trhům a provádějí kvalitní hospodářskou politiku.

Byl také učiněn pokrok v oblasti posílení správy a řízení MMF, která byla v uplynulém roce široce diskutovaným tématem. Cílem je zajistit spravedlivě a přiměřeně rozdělený vliv pro všechny členy MMF. Konkrétněji řečeno, rozdělení kvót by mělo odpovídat relativnímu postavení zemí ve světové ekonomice a mělo by dojít k posílení vlivu rozvíjejících se a transformujících se zemí. Při výročním zasedání MMF v září 2006 se jeho členové dohodli na ad hoc zvýšení kvót pro čtyři země (Čínu, Koreu, Mexiko a Turecko). V rámci druhého kola bude MMF dále pracovat na otázkách kvót a rozdělení vlivu včetně nového vzorce pro výpočet kvót, na jehož základě dojde k ad hoc navýšení kvót u širší skupiny zemí. K posílení vlivu a participace zemí s nízkými příjmy a transformujících se zemí v rámci MMF dojde zvýšením počtu základních hlasů. Tento soubor reforem má být dokončen nejpozději do výročního zasedání v roce 2008. Pokud jde o financování MMF, v květnu 2006 generální ředitel MMF jmenoval výbor, jehož úkolem je vypracovat konkrétní doporučení pro udržitelné dlouhodobé financování provozních nákladů MMF tváří v tvář prudce klesajícím příjmům z úvěrů a strukturálním nedostatkům současného modelu financování. Výbor svoje poznatky prezentoval v prvním čtvrtletí roku 2007.

Mezinárodní společenství se již několik let věnuje problematice podpory krizového řízení a řádného řešení krizí. Zásady pro stabilní kapitálové toky a spravedlivou restrukturalizaci dluhů v rozvíjejících se zemích, které byly schváleny skupinou G20 v roce 2004, získávají mezinárodní podporu, přičemž hlavní úsilí je nyní soustředěno na jejich implementaci. Cílem těchto dobrovolných tržních zásad je poskytnout návod k chování emitentů státních dluhopisů a jejich soukromých věřitelů v oblasti sdílení informací, dialogu a těsné spolupráce. Podporu těmto zásadám a vážný zájem o jejich uvedení do praxe již vyjádřilo přes

30 emitujících zemí. Na straně investorů podporuje zásady vzrůstající počet finančních institucí. Toto pokračující úsilí ocenili ministři financí a guvernéři centrálních bank zemí G20 při svém zasedání v Melbourne 19. listopadu 2006. Proces provádění zásad vychází z práce Poradní skupiny pro Zásady, která se skládá z vysokých představitelů ministerstev financí a centrálních bank rozvíjejících se zemí a předních zástupců soukromého finančního společenství. Byla ustavena Dozorčí rada složená z předních osobností finančního světa, která má dohlížet na provádění a vývoj zásad. Na svém úvodním zasedání v Singapuru v září 2006 se Dozorčí rada v diskusi zaměřila na analýzu zásad a jejich zavádění v rámci mezinárodní finanční architektury.

2.2 SPOLUPRÁCE SE ZEMĚMI MIMO EU

V rámci svých mezinárodních aktivit pokračoval Eurosystem v budování svých kontaktů ve skupině centrálních bank mimo EU, a to převážně prostřednictvím organizování seminářů. Cílem těchto aktivit bylo shromažďovat informace a vyměňovat si názory na hospodářský a měnový vývoj v různých světových regionech s potenciálním vlivem na globální ekonomické prostředí a na vývoj v eurozóně. V tomto kontextu se významným nástrojem při podpoře budování institucí, posilování kapacit a zlepšování efektivního dodržování evropských a mezinárodních standardů stala technická spolupráce. Eurosystem prohloubil spolupráci s centrálními bankami v sousedních regionech a ECB pověřuje několik svých zaměstnanců úkolem koordinovat technickou pomoc Eurosystemu.

V říjnu 2006 uspořádal Eurosystem v Drážďanech svůj třetí bilaterální seminář na vysoké úrovni s ruskou centrální bankou, který společně organizovaly Deutsche Bundesbank a ECB. Účelem semináře bylo posílit dialog a vztahy mezi ruskou centrální bankou a Eurosystemem, které během posledních let nabyly na intenzitě. Účastníci semináře si vyměnili názory na současné výzvy pro

měnovou a kurzovou politiku v Rusku i na úlohu fiskálních pravidel v eurozóně a Rusku. Hovořili také o dlouhodobých růstových vyhlídkách ruské ekonomiky. Podobné akce budou nadále organizovány pravidelně, přičemž příští seminář se bude konat v Moskvě na podzim roku 2007.

Třetí seminář Eurosystemu na vysoké úrovni s guvernéry centrálních bank partnerů EU z regionu Středomoří se konal v Nafplionu 25. ledna 2006. Čtvrtý seminář se uskuteční ve Valencii 28. března 2007. Diskuze v Nafplionu se soustředily mimo jiné na proces liberalizace kapitálového účtu platební bilance a postup modernizace operačních rámců měnové politiky. Třetí seminář Eurosystemu na vysoké úrovni s latinskoamerickými centrálními bankami proběhl 4. prosince 2006 v Madridu. Hlavními tématy diskuze byly měnové a finanční důsledky globalizace, řízení měnové politiky a hromadění devizových rezerv. Třetí seminář Eurosystemu na vysoké úrovni s centrálními bankami asijského a tichomořského regionu se konal 21. listopadu 2006 v Sydney. Byl zaměřen především na globální nerovnováhu a finanční stabilitu, ale také na regionální finanční integraci.

1. února 2007 Eurosystem uspořádal seminář na vysoké úrovni s centrálními bankami západní a střední Afriky⁸ v Paříži, který společně organizovaly Banque de France a ECB. Seminář poskytl užitečný prostor k diskusi o zkušenostech s regionální hospodářskou a měnovou integrací, dopady cen komodit na měnovou a fiskální politiku v regionu a problematikou řízení centrální banky.

ECB a čtyři národní centrální banky eurozóny (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece,

8 Semináře se zúčastnili zástupci centrálních bank Demokratické republiky Kongo, Gambie, Guiney, Kapverd, Libérie, Mauritanie, Sierry Leone, Svatého Tomáše a Princova ostrova, Centrální banky západoafrických států (centrální banky měnové unie zahrnující Benin, Burkinu Faso, Guineu Bissau, Mali, Niger, Pobřeží slonoviny, Senegal a Togo) a Centrální banky středoafriických států (centrální banky měnové unie zahrnující Čad, Gabon, Kamerun, Kongo, Rovnickovou Guineu a Středoafriickou republiku).

Banque de France a Banca d'Italia) pokračovaly ve spolupráci s egyptskou centrální bankou prostřednictvím programu technické pomoci financovaného EU v rámci jejího programu středomořské pomoci (MEDA). Program byl zahájen 1. prosince 2005 s dvouletým horizontem a klade si za cíl podporovat komplexní reformu bankovního dohledu egyptské centrální banky. Je zaměřen na zavedení nových postupů a nástrojů bankovního dohledu, které jsou společně vypracovávány a zaváděny Eurosystemem a egyptskou centrální bankou. Usiluje také o rozvíjení schopností egyptské centrální banky v oblasti makrobezpečnostního dohledu, regulace a vzdělávání. ECB dále vyslala do egyptské centrální banky odborníka, který pod záštitou MMF pomáhal s reformou operačního rámce měnové politiky.

ECB pokračovala v prohlubování svých vztahů se zeměmi západního Balkánu. Ve Frankfurtu se 10.–11. dubna 2006 uskutečnila konference ECB na téma „Měnová politika a finanční stabilita v jihovýchodní Evropě“. Účastnili se jí přední odborníci centrálních bank ze všech zemí jihovýchodní Evropy i zástupci Evropské komise, mezinárodních organizací a akademické obce.

16. února 2007 ECB svým jménem a jménem osmi partnerských národních centrálních bank (německé, estonské, řecké, španělské, francouzské, italské, rakouské a slovinské) podepsala trojstranný protokol s centrální bankou Bosny a Hercegoviny a Delegací Evropské komise v Bosně a Hercegovině, který je krokem k těsnější spolupráci mezi těmito stranami. Během šestiměsíčního období od března 2007 ECB a jejich osm partnerů provedou hodnocení a určí oblasti, kde centrální banka Bosny a Hercegoviny bude v následujících letech potřebovat dosáhnout pokroku, aby urychlila operační přípravy na zavedení standardů, které budou v souladu se standardy přijatými ESCB. Program hodnocení je financován Evropskou komisí prostřednictvím programu CARDS (Pomoc



Společenství při obnově, rozvoji a stabilizaci) a koordinován ECB.

Po završení jednání, která probíhala od roku 2003, podepsala v červnu 2006 Albánie s EU Smlouvu o stabilizaci a přidružení. ECB se společně s dalšími mezinárodními institucemi a centrálními bankami účastnila dialogu s centrální bankou Albánie o nejlepším způsobu zavedení režimu cílování inflace.

V únoru 2006 Rada arabských států pro spolupráci v Zálivu (GCC), jejímiž členy jsou Bahrajn, Katar, Kuvajt, Omán, Saúdská Arábie a Spojené arabské emiráty, požádala ECB o pomoc při zakládání měnové unie mezi členskými státy GCC včetně vytvoření odpovídajícího institucionálního rámce. ECB na žádost reagovala kladně a vypracovala dokument identifikující hlavní právní a provozní aspekty, které by příslušné orgány v zemích GCC měly vzít v úvahu při vytváření institucionálního rámce měnové unie.



KAPITOLA 6

ODPOVĚDNOST

1 ODPOVĚDNOST VE VZTAHU K ŠIROKÉ VEŘEJNOSTI A EVROPSKÉMU PARLAMENTU

V případě nezávislé centrální banky se odpovědnost obvykle chápe jako povinnost vysvětlovat a odůvodňovat svá rozhodnutí občanům a jejich zvoleným zástupcům a tím jim umožnit, aby činili centrální banku odpovědnou za dosažení jejích cílů. Jako taková je důležitým protipólem nezávislosti centrální banky.

ECB vždy plně uznávala zásadní význam odpovědnosti za svá měnová rozhodnutí a za tímto účelem udržuje pravidelný dialog s občany EU a Evropským parlamentem. ECB jedná nad rámec zákonných zpravodajských povinností stanovených Smlouvou, například zveřejňuje Měsíční bulletin, nikoli pouze čtvrtletní zprávy. Pořádá také tiskovou konferenci po prvním zasedání Rady guvernérů v měsíci. Závazek ECB k zásadě odpovědnosti dále ilustruje řada publikací vydávaných ECB a velký počet projevů přednesených členy Rady guvernérů v roce 2006, v nichž vysvětlovali měnová rozhodnutí ECB.

Na institucionální úrovni má významnou roli ve vztahu k odpovědnosti ECB Evropský parlament jako orgán, který odvozuje svou legitimitu přímo od občanů EU. V souladu s ustanoveními čl. 113 Smlouvy prezident ECB prezentoval v roce 2006 Výroční zprávu ECB za rok 2005 plenárnímu zasedání Evropského parlamentu. Prezident ECB navíc nadále pravidelně podával zprávy o měnové politice ECB a jejich dalších úkolech při svých čtvrtletních slyšeních před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti. Byl také pozván na slyšení u Evropského parlamentu, aby vysvětlil úlohu ECB v dohledu nad systémem SWIFT (viz část 2 této kapitoly).

Také další členové Výkonné rady byli vyzváni, aby vystoupili při řadě příležitostí před Evropským parlamentem. Viceprezident prezentoval Výroční zprávu ECB za rok 2005 Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti. Gertrude Tumpel-Gugerellová vystoupila dvakrát před Výborem a vysvětlila názory ECB ohledně problematiky platebních systémů a

nedávného vývoje v oblasti zúčtování a vypořádání cenných papírů.

Obdobně jako v minulých letech delegace členů Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti navštívila ECB a vyměnila si s členy Výkonné rady názory na řadu otázek. ECB také nadále dobrovolně odpovídala na písemné otázky předložené poslanci Evropského parlamentu k problematice dotýkající se působnosti ECB.

Článek 112 Smlouvy stanoví, že Evropský parlament musí poskytnout své stanovisko k nominovaným členům Výkonné rady před jejich jmenováním. Za tímto účelem vyzval Evropský parlament Jürgen Stark, aby vystoupil před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti, vysvětlil své názory a zodpověděl otázky členů Výboru. Po tomto slyšení Parlament jeho jmenování schválil.

2 VYBRANÁ TÉMATA NASTOLENÁ V PRŮBĚHU JEDNÁNÍ S EVROPSKÝM PARLAMENTEM

Při nejrůznějších výměnách názorů mezi Evropským parlamentem a ECB byla řešena široká škála otázek. Nejdůležitější otázky, jež byly nastoleny Evropským parlamentem během těchto výměn názorů, jsou uvedeny níže.

PŘÍNOS MĚNOVÉ POLITIKY Z HLEDISKA OBCENÝCH HOSPODÁŘSKÝCH POLITIK SPOLEČENSTVÍ

Přínos měnové politiky z hlediska obecných hospodářských politik Společenství byl jednou z otázek, které byly nastoleny v průběhu vystoupení prezidenta ECB před Evropským parlamentem. Prezident poukázal na to, že cenová stabilita je zásadním předpokladem i prostředkem pro zvýšení udržitelného hospodářského růstu a blahobytu. Věrohodným prosazováním cenové stability a pevným zakotvením inflačních očekávání ECB v maximální možné míře přispívala k vytváření prostředí vedoucího k hospodářskému růstu a zaměstnanosti. Ve svém usnesení k Výroční zprávě ECB za rok 2005 Evropský parlament vyjádřil ECB uznání za to, že se soustředila na udržování cenové stability, a vyzval ji, aby pokračovala ve své politice pevného zakotvení inflačních očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě.

DIFERENCIÁLY INFLACE A HOSPODÁŘSKÉHO RŮSTU MEZI ZEMĚMI EUROZÓNY

Členové Evropského parlamentu se zabývali diferenciály inflace a hospodářského růstu mezi zeměmi eurozóny. Ve svém usnesení k Výroční zprávě ECB za rok 2005 měl Evropský parlament za to, že tyto diferenciály „představují z dlouhodobého hlediska výraznou hrozbu pro HMU“.

Prezident ECB vysvětlil, že stávající diferenciály inflace a hospodářského růstu mezi zeměmi eurozóny zůstávají mírné a nejsou neobvyklé v porovnání s diferenciály jiných velkých měnových zón. Diferenciály mohly být důsledkem procesů vyrovnávání hospodářské úrovně, rozdílů v demografických trendech a průběžných úprav vedoucích k efektivnějšímu umístování zdrojů. Nicméně přetrvávání diferenciálů inflace a růstu v delším časovém úseku, pokud by bylo způsobeno strukturálními

rigiditami nebo nedostatečně sladěnými politikami, by mohlo být skutečně znepokojivé. Na základě těchto skutečností prezident zdůraznil potřebu příslušných strukturálních reforem a vyjádřil svou podporu vládám, které tyto reformy začaly provádět (viz box 5).

FINANČNÍ INTEGRACE A REGULACE

Evropský parlament a ECB také pokračovaly ve svém úzkém dialogu o záležitostech týkajících se finanční integrace a stability. Parlament kladl zvláštní důraz na silný růst sektoru hedgeových fondů. Ve svém usnesení k Výroční zprávě ECB za rok 2005 Parlament vyjádřil v tomto směru obavy a vyzval ECB, aby prohloubila svou analýzu v této oblasti.

Prezident připomněl příznivou úlohu hedgeových fondů při zvyšování likvidity trhu a podpoře finanční inovace. Zároveň poukázal na potenciální rizika pro finanční stabilitu vyplývající z jejich velice rychle rostoucího zastoupení ve finančním systému (viz část 1 kapitoly 4) a na následný záměr veřejných orgánů včetně ECB nadále pečlivě sledovat vývoj. Vysvětlil také, že veškerá zlepšení stávajícího regulačního rámce by musela být dohodnuta na mezinárodní úrovni.

ECB také informovala Evropský parlament o probíhajících aktivitách v oblasti platebních systémů a zúčtování a vypořádání cenných papírů, včetně pokroku dosaženého při rozvoji systému TARGET2. Gertrude Tumpel-Gugerellová vystoupila před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti a vysvětlila názory ECB ohledně navrhované směrnice o platebních službách na vnitřním trhu, vytvoření jednotné platební oblasti eurozóny (Single Euro Payments Area – SEPA) a standardů pro zúčtování a vypořádání cenných papírů, které vypracoval ESCB společně s Výborem evropských regulátorů cenných papírů. Také informovala Parlament o možnosti vytvoření infrastruktury Eurosystemu pro poskytování služeb zúčtování cenných papírů v penězích centrální banky, nazvané TARGET2-Securities. Evropský parlament vyjádřil svou podporu pro implementaci systému TARGET2 a SEPA.



Parlament vzal také na vědomí možnost vytvoření systému TARGET2-Securities a vyzval ECB, aby před zavedením tohoto systému vytvořila řádný rámec řízení.

ÚLOHA ECB PŘI DOHLEDU NAD SYSTÉMEM SWIFT

Dne 6. července 2006 Evropský parlament přijal „Usnesení o zachycování údajů o bankovních převodech ze systému SWIFT americkými tajnými službami“, v němž vyzval Evropskou komisi, Radu EU a ECB, aby vysvětlily, do jaké míry si byly vědomy dohody mezi společností SWIFT a vládou Spojených států. Dne 4. října 2006 byl prezident ECB pozván na veřejné slyšení, které k této otázce uspořádal Parlament. Vysvětlil, že SWIFT není ani úvěrovou institucí, ani platebním systémem. Vzhledem k systémovému významu SWIFT jako globálního systému pro zpracování finančních zpráv ale centrální banky zemí skupiny G10 a ECB rozhodly – se souhlasem systému SWIFT, že vytvoří skupinu pro dohled (viz část 4.1 kapitoly 4). Tato skupina je pověřena zajistit, aby systém SWIFT měl zaveden příslušný rámec řízení k eliminaci systémových rizik. Monitoruje aktivity systému SWIFT, pouze pokud jsou relevantní pro hladké fungování platebních systémů a finanční stabilitu. Není oprávněna vykonávat dohled nad systémem SWIFT pokud jde o dodržování zákonů na ochranu osobních údajů, což spadá do kompetence úřadů na ochranu osobních údajů. Skupina pro dohled byla seznámena s americkým programem na sledování finančních prostředků určených na terorismus, který se týká systému SWIFT. Bylo jí také sděleno, že systému SWIFT bylo poskytnuto řádné poradenství v oblasti amerického práva

a práva EU. Skupina měla za to, že dodržování amerických žádostí o přístup k záznamům ze strany systému SWIFT nemá vliv na finanční stabilitu a tato oblast tudíž nespadá do náplně jejího dohledu. Jelikož se na ECB vztahuje přísný režim utajení, nesmí navíc informace, které získá v rámci dohledu, používat pro jiné účely, ani si tyto informace vyměňovat s úřady na ochranu osobních údajů nebo s orgány činnými v trestním řízení.



KAPITOLA 7

VNĚJŠÍ KOMUNIKACE

1 KOMUNIKAČNÍ POLITIKA

Cílem komunikace v ECB je větší povědomí veřejnosti o rozhodování ECB. Je nedílnou součástí měnové politiky ECB a jejích dalších úkolů. Komunikační činnosti ECB jsou určovány dvěma klíčovými prvky – otevřeností a transparentností. Oba tyto prvky přispívají k efektivnosti, účinnosti a kredibilitě měnové politiky ECB. Podporují také úsilí ECB referovat v plném rozsahu o jejích krocích, jak je podrobněji vysvětleno v kapitole 6.

Strategie okamžitého, pravidelného a komplexního vysvětlování hodnocení měnové politiky a měnových rozhodnutí, která byla zavedena v roce 1999, představuje mimořádně otevřený a transparentní přístup ke komunikaci centrální banky. Měnová rozhodnutí jsou vysvětlována na tiskové konferenci bezprostředně poté, co je Rada guvernérů přijme. Na tiskové konferenci prezident přednese podrobné úvodní prohlášení a vysvětlí rozhodnutí Rady guvernérů. Poté je s viceprezidentem k dispozici médiím pro další dotazy. Na internetových stránkách centrálních bank Eurosystemu jsou od prosince 2004 každý měsíc kromě rozhodnutí o úrokových sazbách zveřejňována také rozhodnutí přijatá Radou guvernérů i v jiných oblastech.

Právní akty ECB, jakož i konsolidované účetní závěrky Eurosystemu, jsou k dispozici ve všech úředních jazycích EU.¹ Další statutární publikace ECB – výroční zpráva, čtvrtletní verze měsíčního bulletinu a konvergenční zpráva² – jsou také k dispozici v úředních jazycích EU.³ Za účelem odpovědnosti a transparentnosti ve vztahu k veřejnosti ECB rovněž zveřejňuje další dokumentaci ve všech úředních jazycích, zejména tiskové zprávy o rozhodnutích měnové politiky, makroekonomické projekce a měnová stanoviska, která jsou relevantní pro širokou veřejnost. Příprava, zveřejňování a distribuce národních jazykových verzí klíčových publikací ECB se realizuje v úzké spolupráci s NCB.

1 Na irštinu se vztahuje výjimka.

2 V případě konvergenční zprávy je ve všech úředních jazycích k dispozici pouze úvod a shrnutí.

3 Dočasná výjimka pro maltštinu bude zrušena v květnu 2007.

2 KOMUNIKAČNÍ ČINNOSTI

ECB musí oslovit široké spektrum osob s rozdílnými stupni znalostí financí a ekonomie, jako jsou finanční experti, média, vlády, parlamenty a široká veřejnost. K výkladu jejího mandátu a rozhodnutí se tudíž používá řada komunikačních nástrojů a činností, které jsou neustále zdokonalovány, aby byly co nejeфекtivnější.

ECB zveřejňuje řadu studií a zpráv, jako je výroční zpráva, která prezentuje analýzu činností ECB za uplynulý rok a tak přispívá k odpovědnosti ECB za podniknuté kroky. Měsíční bulletin přináší pravidelnou aktualizaci hodnocení hospodářského a měnového vývoje ze strany ECB a podrobné informace, které jsou východiskem pro rozhodování ECB, zatímco Financial Stability Review hodnotí stabilitu finančního systému eurozóny z hlediska jeho schopnosti absorbovat nepříznivé šoky.

V zájmu posílení identity Eurosystemu a jeho vnímání ze strany veřejnosti Rada guvernérů schválila v roce 2006 zavedení společného podpisu Eurosystemu v souladu s dokumentem Úloha Eurosystemu.⁴ Do ledna 2007 ECB a všechny národní centrální banky eurozóny zapracovaly výraz „Eurosystem“ do svého loga.

Všichni členové Rady guvernérů přímo přispívají k lepší úrovni obeznamenosti veřejnosti s úkoly a politikami Eurosystemu a k jejich chápání prostřednictvím slyšení před Evropským parlamentem a národními parlamenty a prostřednictvím veřejných projevů a informací poskytovaných médiím. Prezident ECB vystoupil v roce 2006 šestkrát před Evropským parlamentem. Členové Výkonné rady přednesli v roce 2006 přibližně 200 projevů, poskytli řadu rozhovorů a přispěli články do odborného tisku, časopisů a novin.

NCB eurozóny hrají důležitou roli při šíření informací Eurosystemu určených široké veřejnosti a zainteresovaným stranám na národní úrovni. Oslovují široké spektrum občanů na národní i regionální úrovni v jejich vlastních jazycích a prostředích.



ECB přispívá k šíření poznatků výzkumu zveřejňováním pracovních dokumentů a příležitostných pracovních dokumentů (řady „Working papers“ a „Occasional papers“) a organizováním akademických konferencí, seminářů a kurzů. V roce 2006 se konala 4. konference ECB o centrálním bankovníctví. Na této konferenci se sešli centrální bankéři, akademici, účastníci trhu a média z celého světa k debatě na téma „Role peněz: peníze a měnová politika v 21. století“ (viz část 5.2 kapitoly 2).

Ve spolupráci se slovinskou centrální bankou ECB uspořádala v roce 2006 informační kampaň na přípravu zavedení eura ve Slovinsku k 1. lednu 2007. Cílem informační kampaně, která byla podobná kampani vedené v roce 2002 u příležitosti prvního přechodu na hotovostní euro, bylo seznámit širokou veřejnost a subjekty zpracovávající hotovost se vzhledem a ochrannými prvky eurobankovek a euromincí, jakož i s postupem při přechodu na novou měnu (viz kapitola 3).

ECB ve svém sídle ve Frankfurtu přijala v roce 2006 přibližně 10 000 návštěvníků. Návštěvníci obdrželi informace z první ruky formou přednášek a prezentací odborníků ECB. Návštěvníky byli převážně vysokoškolští studenti a odborní pracovníci ze sektoru finančních služeb.

Všechny dokumenty zveřejňované ECB a její různé činnosti jsou prezentovány na internetových stránkách ECB. V roce 2006 bylo zpracováno přibližně 90 000 dotazů od veřejnosti, včetně žádostí o informace o různých aspektech činnosti ECB.

ECB každoročně pořádá Kulturní dny, jejichž cílem je přiblížit veřejnosti i zaměstnancům

4 Dokument byl zveřejněn 5. ledna 2005.

ECB a Eurosystemu kulturní rozmanitost členských států EU. Každý rok tato iniciativa vyzdvihuje kulturní bohatství jedné země EU a tak přispívá k lepšímu porozumění národů v EU. Po Maďarsku v roce 2005 a Polsku v roce 2004 se program Kulturních dnů v roce 2006 zaměřil na Rakousko. Akce byly organizovány v úzké spolupráci s Oesterreichische Nationalbank a proběhly ve dnech 18. října – 14. listopadu.



**INSTITUCIONÁLNÍ
RÁMEC, ORGANIZACE A
ROČNÍ ÚČETNÍ
ZÁVĚRKA**

1 ROZHODOVACÍ ORGÁNY A ZPŮSOB ŘÍZENÍ V ECB

1.1 EUROSYSTÉM A EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK



Eurosystém je centrální bankovní systém eurozóny. Tvoří jej ECB a národní centrální banky členských států EU, které zavedly euro jako svou měnu (13 států od 1. ledna 2007). Rada guvernérů přijala název Eurosystém proto, aby usnadnila pochopení struktury centrálního bankovníctví v eurozóně. Tento termín zdůrazňuje společnou identitu, týmovou práci a spolupráci všech členů.

Evropský systém centrálních bank (ESCB) se skládá z Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech členských států EU (27 států od 1. ledna 2007), tj. zahrnuje i NCB členských států, které dosud nezavedly euro.

ECB je základem Eurosystému a ESCB a zajišťuje plnění příslušných úkolů buď vlastními

silami nebo prostřednictvím NCB. Má právní subjektivitu podle mezinárodního práva.

Každá NCB má právní subjektivitu podle práva své země. NCB eurozóny, které jsou nedílnou součástí Eurosystému, plní úkoly Eurosystému v souladu s pravidly stanovenými rozhodovacími orgány ECB. NCB dále přispívají k práci Eurosystému a ESCB svou účastí v různých výborech Eurosystému a ESCB (viz část 1.5 této kapitoly). NCB mohou vykonávat v rámci své odpovědnosti 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 řády.¹ Rozhodování v rámci Eurosystemu a ESCB je centralizované. Avšak ze strategického i provozního hlediska se ECB a NCB eurozóny podílejí na plnění společných cílů Eurosystemu, přičemž dodržují zásadu decentralizace podle statutu ESCB.

jako zcela nezávislé osoby. V Radě guvernérů je tedy uplatňována zásada „jeden člen, jeden hlas“.

1.2. RADA GUVERNÉRŮ

Rada guvernérů se skládá ze členů Výkonné rady ECB a guvernérů NCB členských zemí, které zavedly euro. Její hlavní úkoly, stanovené Smlouvou, jsou:

- přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro provádění činnosti, kterou byl pověřen Eurosystem;
- určování měnové politiky eurozóny včetně přijímání rozhodnutí týkajících se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv Eurosystemu. Rada guvernérů také přijímá obecné zásady pro provádění těchto rozhodnutí.

Rada guvernérů zasedá obvykle dvakrát měsíčně v budově ECB ve Frankfurtu nad Mohanem. Provádí kromě jiného hloubkové hodnocení měnového a hospodářského vývoje a přijímá příslušná rozhodnutí, a to zejména na prvním zasedání v měsíci, zatímco druhé zasedání se většinou zabývá ostatními záležitostmi spojenými s úkoly a činností ECB a Eurosystemu. V roce 2006 se dvě zasedání konala mimo Frankfurt: jedno hostila Banco de España v Madridu a druhé Banque de France v Paříži.

Při rozhodování o měnové politice a dalších úkolech ECB a Eurosystemu nejednají členové Rady guvernérů jako zástupci svých zemí, ale

¹ Viz rozhodnutí ECB/2004/2 z 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3. 2004, s. 33; rozhodnutí ECB/2004/12 ze 17. června 2004, jímž se schvaluje jednací řád Rady guvernérů ECB, Úř. věst. L 230, 30.6. 2004, s. 61; a rozhodnutí ECB 1999/7 z 12. října 1999 o jednacím řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, 8.12. 1999, s. 34. Tyto jednací řády jsou rovněž k dispozici na internetových stránkách ECB.

RADA GUVERNÉRŮ



Zadní řada (zleva):

Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

Prostřední řada (zleva):

Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Přední řada (zleva):

José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerellová, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Lorenzo Bini Smaghi

člen Výkonné rady ECB

Jaime Caruana (do 11. července 2006)

guvernér, Banco de España

Vítor Constâncio

guvernér, Banco de Portugal

Vincenzo Desario (do 15. ledna 2006)

úřadující guvernér, Banca d'Italia

Mario Draghi (od 16. ledna 2006)

guvernér, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

(od 12. července 2006)

guvernér, Banco de España

Nicholas C. Garganas

guvernér, Bank of Greece

Mitja Gaspari² (od 1. ledna 2007)

guvernér, Banka Slovenije

José Manuel González-Páramo

člen Výkonné rady ECB

John Hurley

guvernér, Central Bank and Financial Services

Authority of Ireland

Otmar Issing (do 31. května 2006)

člen Výkonné rady ECB

Klaus Liebscher

guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

guvernér, Banque de France

Guy Quaden

guvernér, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark (od 1. června 2006)

člen Výkonné rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerellová

členka Výkonné rady ECB

Axel A. Weber

prezident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

prezident, De Nederlandsche Bank

² Guvernér Banka Slovenije se v roce 2006 účastnil zasedání Rady guvernérů jako „zvláštní pozvaná osoba“ na základě rozhodnutí Rady ECOFIN z 11. července 2006 týkajícího se zrušení výjimky Slovinska s účinkem od 1. ledna 2007.

1.3. VÝKONNÁ RADA

Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů jmenovaných na základě vzájemné dohody hlav států nebo vlád členských zemí, které zavedly euro. Hlavní úkoly Výkonné rady, která se obvykle schází jednou týdně, jsou:

- příprava zasedání Rady guvernérů,
- provádění měnové politiky v eurozóně na základě rozhodnutí a obecných zásad přijatých Radou guvernérů. Při této činnosti

dává Výkonná rada nezbytné pokyny národním centrálním bankám států eurozóny;

- řízení běžné činnosti ECB;
- vykonávání pravomocí, které Výkonné radě svěří Rada guvernérů. Mezi tyto pravomoci částečně spadá regulatorní činnost.

Výkonné radě poskytuje pomoc v oblasti řízení, plánování činnosti a ročního rozpočtového procesu ECB Řídící výbor. Řídící výbor se skládá z jednoho člena Výkonné rady, který vykonává funkci předsedy, a řady vyšších vedoucích pracovníků.

Zadní řada (zleva):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

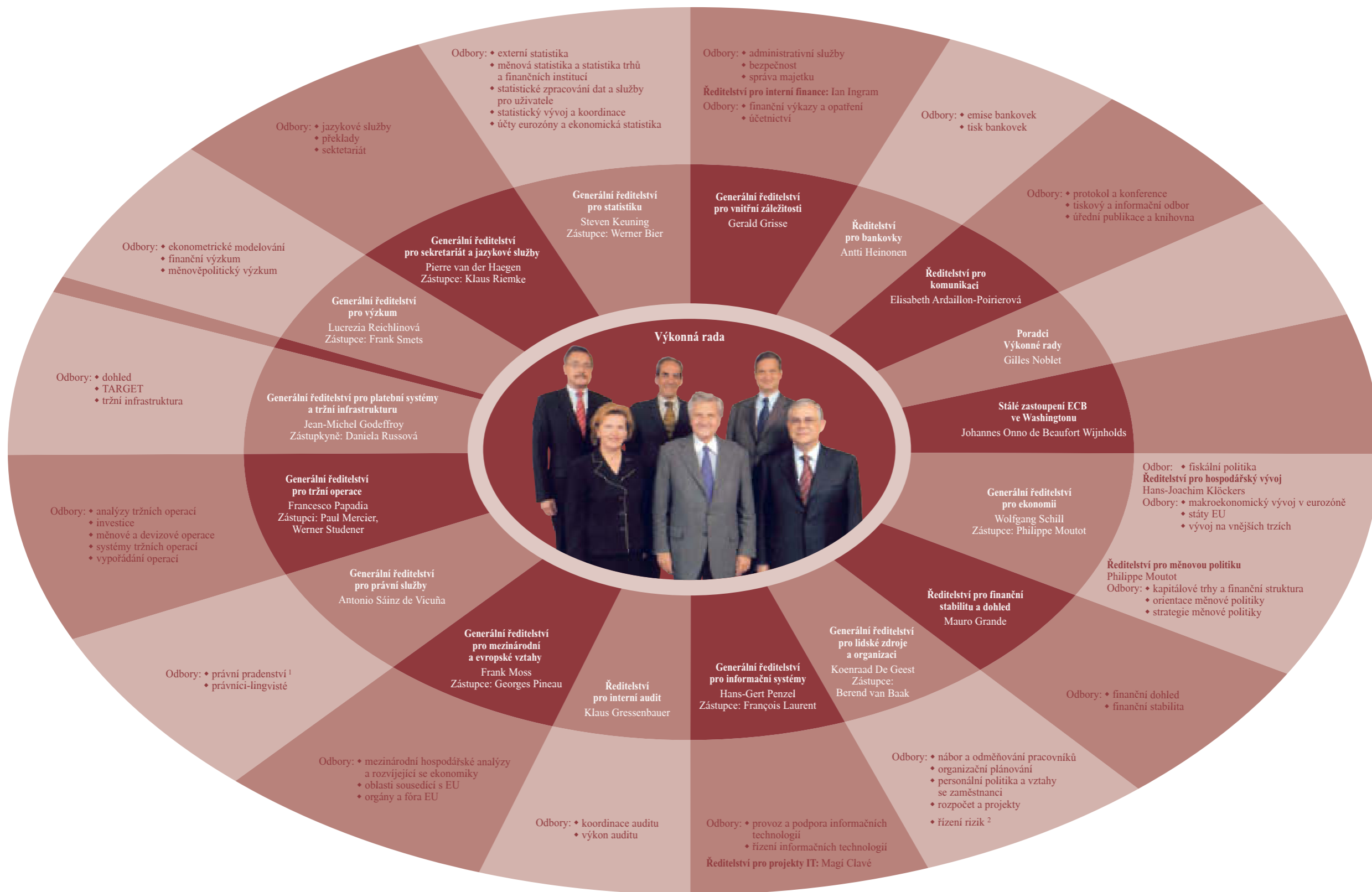
Přední řada (zleva):

Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
prezident ECB
Lucas D. Papademos
viceprezident ECB
Lorenzo Bini Smaghi
člen Výkonné rady ECB
José Manuel González-Páramo
člen Výkonné rady ECB

Otmar Issing (do 31. května 2006)
člen Výkonné rady ECB
Jürgen Stark (od 1. června 2006)
člen Výkonné rady ECB
Gertrude Tumpel-Gugerellová
členka Výkonné rady ECB



Výkonná rada

Horní řada, zleva: Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Spodní řada, zleva: Gertrude Tumpel-Gugereillová, Jean-Claude Trichet (prezident), Lucas D. Papademos (viceprezident)

¹ Včetně funkce ochrany dat.
² Odpovídá přímo Výkonné radě.

1.4 GENERÁLNÍ RADA

Generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů NCB všech členských zemí EU. Plní zejména úkoly převzaté od Evropského měnového institutu, které ECB musí nadále plnit vzhledem k tomu, že ne všechny členské státy zavedly euro.

V roce 2006 se Generální rada sešla šestkrát. Od 1. ledna 2007 jsou členy Generální rady guvernér Bulharské národní banky (Българска народна банка) a guvernér Banca Națională a României. Od data podpisu Smlouvy o přistoupení se účastnili zasedání Generální rady jako pozorovatelé.

Zadní řada (zleva):
Zsigmond Járαι, Ivan Šramko,
Nils Bernstein, Zdeněk Tůma,
Nicholas C. Garganas, Guy Quaden,
Stefan Ingves, Mario Draghi,
Reinoldijus Šarkinas,
Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Prostřední řada (zleva):
Erkki Liikanen, Axel A. Weber,
Christian Noyer, Klaus Liebscher,
Vitor Constāncio, John Hurley,
Nout Wellink

Přední řada (zleva):
Ilmārs Rimšēvičs, Michael C.
Bonello, Miguel Fernández Ordóñez,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Christodoulos Christodoulou,
Yves Mersch, Andres Lipstok

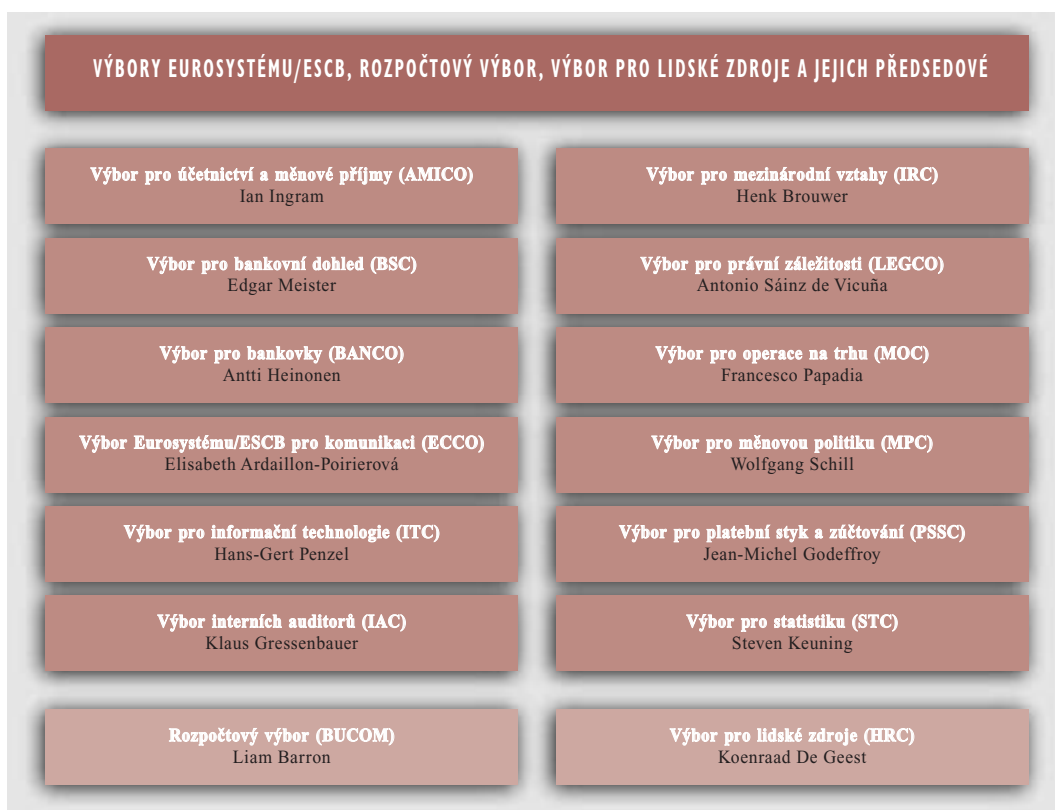
Pozn.: Mervyn King
nebyl přítomen na zasedání,
na němž byl snímek pořízen.



Jean-Claude Trichet prezident ECB
Lucas D. Papademos viceprezident ECB
Leszek Balcerowicz (do 10. ledna 2007)
prezident, Narodowy Bank Polski
Nils Bernstein
guvernér, Danmarks Nationalbank
Michael C. Bonello
guvernér, Central Bank of Malta
Jaime Caruana (do 11. července 2006)
guvernér, Banco de España
Christodoulos Christodoulou
guvernér, Central Bank of Cyprus
Vitor Constāncio guvernér, Banco de Portugal
Vincenzo Desario (do 15. ledna 2006)
úřadující guvernér, Banca d'Italia
Mario Draghi (od 16. ledna 2006)
guvernér, Banca d'Italia
Miguel Fernández Ordóñez (od 12. července 2006)
guvernér, Banco de España
Nicholas C. Garganas
guvernér, Bank of Greece
Mitja Gaspari guvernér, Banka Slovenije
John Hurley guvernér, Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
Stefan Ingves guvernér, Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu (od 1. ledna 2007)
guvernér, Banca Națională a României

Ivan Iskrov (od 1. ledna 2007)
guvernér, Bulharská národní banka
(Българска народна банка)
Zsigmond Járαι (do 2. března 2007)
guvernér, Magyar Nemzeti Bank
Mervyn King guvernér, Bank of England
Klaus Liebscher
guvernér, Oesterreichische Nationalbank
Erkki Liikanen
guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank
Andres Lipstok guvernér, Eesti Pank
Yves Mersch
guvernér, Banque centrale du Luxembourg
Christian Noyer guvernér, Banque de France
Guy Quaden guvernér, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs guvernér, Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas předseda Rady,
Lietuvos bankas
Sławomir Skrzypek (od 11. ledna 2007)
prezident, Narodowy Bank Polski
András Simor (od 3. března 2007)
guvernér, Magyar Nemzeti Bank
Ivan Šramko guvernér, Národná banka Slovenska
Zdeněk Tůma guvernér, Česká národní banka
Axel A. Weber prezident, Deutsche Bundesbank
Nout Wellink prezident, De Nederlandsche Bank

1.5 VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, ROZPOČTOVÝ VÝBOR A VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE



Výbory Eurosystemu/ESCB nadále pomáhaly rozhodovacím orgánům ECB při plnění jejich úkolů. Na žádost Rady guvernérů a Výkonné rady tyto výbory poskytovaly odborné znalosti v oblasti svých kompetencí a napomáhaly tak rozhodovacímu procesu. Členství ve výborech se obvykle omezuje na zaměstnance centrálních bank Eurosystemu. Pokud se však projednává problematika spadající do kompetence Generální rady, účastní se zasedání výborů i národní centrální banky členských států, které dosud nezavedly euro. Někdy mohou být přizvány i další kompetentní orgány, např. národní orgány bankovního dohledu v případě Výboru pro bankovní dohled. V současné době existuje 12 výborů Eurosystemu/ESCB; všechny byly ustaveny na základě čl. 9 jednacího řádu ECB.

Rozpočtový výbor, který byl ustaven podle čl. 15 jednacího řádu ECB, pomáhá Radě

guvernérů v záležitostech týkajících se rozpočtu ECB. Výbor pro lidské zdroje byl vytvořen v roce 2005 podle čl. 9a jednacího řádu jako fórum pro výměnu zkušeností, odborných znalostí a informací mezi centrálními bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů.

1.6 ZPŮSOB ŘÍZENÍ

Vedle rozhodovacích orgánů je v řídicí struktuře ECB zastoupena celá řada vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů, tři kodexy chování a pravidla týkající se přístupu veřejnosti k dokumentům ECB.

VNĚJŠÍ KONTROLNÍ MECHANISMY

Statut ESCB stanoví dva mechanismy, a to externího auditora, jehož úkolem je ověřit roční účetní závěrku ECB (čl. 27.1 statutu ESCB)

a Evropský účetní dvůr, který prověřuje efektivitu řízení ECB (čl. 27.2). Výroční zpráva Evropského účetního dvora je společně s odpovědí ECB zveřejňována na internetových stránkách ECB a v Úředním věstníku Evropské unie. V zájmu posílení jistoty ohledně nezávislosti externího auditora ECB je aplikována zásada rotace auditorských firem.³

VNITŘNÍ KONTROLNÍ MECHANISMY

Struktura vnitřní kontroly ECB vychází ze zásady funkčního uspořádání. Každá organizační jednotka (sekce, odbor, ředitelství a generální ředitelství) odpovídá za svou vlastní vnitřní kontrolu a efektivitu. Za tímto účelem zavádějí odborné útvary v rámci své působnosti soubor provozních kontrolních postupů a určují přijatelnou míru rizika. Soubor pravidel a postupů známý jako čínská zeď byl například zaveden, aby nedocházelo k přenosu informací z útvarů odpovědných za měnovou politiku na útvary odpovědné za řízení devizových rezerv ECB a za portfolia související s vlastním jměním. Vedle těchto kontrolních mechanismů, které využívá každý organizační útvar, různé odbory v rámci generálního ředitelství pro lidské zdroje, rozpočet a organizaci monitorují proces kontroly a připravují návrhy na zlepšení efektivity identifikace, hodnocení a omezování rizik v ECB jako celku.

Nezávisle na struktuře kontrolního mechanismu a sledování rizika v ECB je prováděn audit ředitelstvím pro vnitřní audit v působnosti Výkonné rady. V souladu s mandátem definovaným v Chartě auditu ECB⁴ vnitřní auditori ECB provádějí ad hoc hodnocení přiměřenosti a efektivnosti systému vnitřní kontroly ECB, jakož i výkonu ECB při plnění jejich úkolů. Interní auditori ECB se přitom řídí Mezinárodními standardy pro profesní praxi vnitřní kontroly a etickým kodexem, 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.

Rada guvernérů rozhodla, že za účelem dalšího posílení rámce řízení ECB a Eurosystemu vytvoří od dubna 2007 výbor ECB pro audit, který se bude skládat ze tří jejích členů.

KODEXY CHOVÁNÍ

V ECB existují tři kodexy chování. První z nich je pro členy Rady guvernérů a vyjadřuje jejich odpovědnost za zachování důvěryhodnosti a dobrého jména Eurosystemu a za udržení efektivity jeho fungování.⁵ Poskytuje členům Rady guvernérů a jejich náhradníkům odborné vedení při výkonu jejich funkcí členů Rady guvernérů a stanovuje pro ně etické standardy. Rada guvernérů rovněž jmenovala poradce, který má poskytovat jejím členům odborné vedení pokud jde o některé aspekty profesního chování. Druhým kodexem je Kodex chování ECB, který stanovuje obecné zásady a normy pro zaměstnance ECB a členy Výkonné rady, od nichž se očekává, že budou při plnění svých povinností dodržovat vysokou úroveň profesní etiky.⁶ V souladu s pravidly Kodexu chování týkajícími se obchodování zasvěcených osob nesmějí zaměstnanci ECB a členové Výkonné rady využívat vnitřních informací při provádění finančních informací na vlastní riziko, na vlastní účet či na účet třetí strany.⁷ Třetím kodexem je Doplnkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady. Doplnjuje druhé dva kodexy o další detaily etického režimu pro členy Výkonné rady.⁸ Jednotný výklad těchto pravidel zajišťuje poradce pro záležitosti etiky jmenovaný Výkonnou radou.

3 Na základě výběrového řízení v roce 2002 byla externím auditorem ECB jmenována společnost KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft s pětiletým mandátem na finanční roky 2003 až 2007.

4 V zájmu zvýšení transparentnosti kontrolních mechanismů je tato Charta uveřejněna na internetových stránkách ECB.

5 Viz Kodex chování pro členy Rady guvernérů, Úř. věst. C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho novela, Úř. věst. C 10, 16.1.2007, s. 6 a internetové stránky ECB.

6 Viz Kodex chování Evropské centrální banky v souladu s čl. 11.3 jednacího řádu Evropské centrální banky, Úř. věst. C 76, 8.3.2001, s. 12 a internetové stránky ECB.

7 Viz Část 1.2 Pravidel pro zaměstnance ECB, která obsahují pravidla profesního chování a zachování služebního tajemství, Úř. věst. C 92, 16.4.2004, s. 31 a internetové stránky ECB.

8 Viz Kodex chování pro členy Rady guvernérů, Úř. věst. C 230, 24.5.2002, s. 9 a internetové stránky ECB.

OPATŘENÍ PROTI PODVODNÉMU JEDNÁNÍ

V roce 1999 Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení⁹ s cílem posílit boj proti podvodnému jednání, korupci a dalším protiprávním činnostem, které poškozují finanční zájmy Společenství. Nařízení mimo jiné upravuje vnitřní šetření Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF) při podezření z podvodného jednání v institucích, orgánech, úřadech a agenturách Společenství.

Nařízení o OLAF předpokládá, že všechny výše uvedené instituce přijmou taková rozhodnutí, aby OLAF mohl provádět šetření uvnitř každé z nich. V červnu 2004 schválila Rada guvernérů rozhodnutí¹⁰ o podmínkách šetření prováděných v ECB Evropským úřadem pro boj proti podvodům, které vstoupilo v platnost 1. července 2004.

PŘÍSTUP VEŘEJNOSTI K DOKUMENTŮM ECB

Rozhodnutí ECB o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB,¹¹ přijaté v březnu 2004, je v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů Společenství v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Zvyšuje to transparentnost a zároveň zohledňuje nezávislost ECB a NCB a zajišťuje zachování služebního tajemství v některých záležitostech specifických pro plnění úkolů ECB.¹²

V roce 2006 byl počet žádostí o přístup veřejnosti nadále omezený.

9 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1073/1999 ze dne 25. května 1999 o vyšetřování prováděném Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF), Úř. věst. L 136, 31.5.1999, s. 1.

10 Rozhodnutí ECB/2004/11 o podmínkách vyšetřování prováděného Evropským úřadem pro boj proti podvodům v Evropské centrální bance v souvislosti s předcházením podvodům, úplatkářství a jakýmkoli jiným protiprávním činnostem poškozujícím finanční zájmy Společenství, kterým se mění pracovní řád pro zaměstnance Evropské centrální banky, Úř. věst. L 230, 30.6.2004, str. 56. Toto rozhodnutí bylo přijato v reakci na rozsudek Evropského soudního dvora z 10. července 2003 v případě C-II/00 *Komise versus Evropská centrální banka*, ECR I-7147.

11 Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 V souladu se závazkem ECB zachovávat zásady otevřenosti a transparentnosti byla na internetové stránky ECB přidána v roce 2006 část „Archiv“, která zajišťuje přístup k historické dokumentaci.

2 ORGANIZAČNÍ VÝVOJ

2.1 LIDSKÉ ZDROJE

POČET ZAMĚSTNANCŮ

Celkový počet rozpočtovaných pracovních míst pro rok 2006 činil 1 343 ekvivalentu plného pracovního úvazku (EPPÚ).¹³ V roce 2005 to bylo 1 369 EPPÚ, což představuje snížení o 26,5 EPPÚ vyplývající z analýzy nákladů provedené v roce 2005.

Veškerý externí nábor na obsazení stálých pozic probíhal na základě smluv na dobu určitou na 5 let v případě vedoucích pozic a smluv na dobu určitou na 3 roky v případě ostatních míst. Smlouvy na dobu určitou nabízené v případě stálých míst mohou být změněny na smlouvy na dobu neurčitou na základě přezkumného postupu, který posoudí organizační ohledy a pracovní výkon jednotlivce.

V roce 2006 ECB nabídla 99 krátkodobých kontraktů na necelý rok (v roce 2005 to bylo 106 kontraktů) na obsazení dočasně volných míst (například jako náhradu za ženy na mateřské dovolené, za rodičovské a neplacené dovolené).

ECB také nabídla 93 krátkodobých kontraktů odborníkům z národních centrálních bank (včetně Bulharské národní banky (Българска народна банка) a Banca Națională a României), ostatních institucí EU a mezinárodních organizací. V roce 2005 to bylo 80 kontraktů. Tyto krátkodobé stáže poskytují zaměstnancům ECB a NCB příležitost k vzájemné výměně zkušeností a podpořily tak týmového ducha v celém ESCB. Nadále také přispívaly k začlenění Bulharské národní banky (Българска народна банка) a Banca Națională a României do ESCB.

V září 2006 začalo v ECB pracovat na základě dvouletých smluv bez možnosti změny na smlouvu na dobu neurčitou prvních šest účastníků programu ECB pro absolventy vysokých škol a studenty magisterského a postgraduálního studia se širším vzděláním.

ECB také nabídla stáže pro studenty a absolventy oborů ekonomie, statistika,

podniková ekonomika, právo a překladatelství. V celé ECB bylo v roce 2006 zajištěno 173 stáží.

ECB také nabídla dva studijní pobyty v rámci Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, který je určen pro přední ekonomy, a pět studijních pobytů mladým výzkumným pracovníkům v rámci svého programu Lamfalussy Fellowship.

INTERNÍ MOBILITA

Interní mobilita představuje příležitost pro rozšíření znalostí zaměstnanců a je prostředkem ke zvýšení spolupráce v různých oblastech. V této souvislosti je cílem interního naboru, který klade důraz na širokou kvalifikaci, ještě více usnadnit interní mobilitu zaměstnanců. Tu podporují také další iniciativy, jako je výměna zaměstnanců a dočasné interní přeložení za nepřítomného kolegu. V roce 2006 se více než 80 zaměstnanců, včetně 15 manažerů a poradců, interně přesunulo dočasně nebo dlouhodobě na jiné místo.

V roce 2006 ECB zavedla obecné zásady pro mobilitu, jimiž se zaměstnanci motivují vždy po pěti letech ke změně místa.

EXTERNÍ MOBILITA

Program ECB External Work Experience Scheme umožňuje vysílání zaměstnanců do 27 národních centrálních bank nebo do relevantních mezinárodních finančních institucí (např. MMF nebo BIS) na dobu od dvou do dvanácti měsíců. V rámci tohoto programu bylo v roce 2006 vysláno 24 zaměstnanců. ECB navíc přijala žádost o neplacenou dovolenou po dobu až tří let od 29 zaměstnanců, kteří nastoupili do národních centrálních bank, institucí EU nebo mezinárodních organizací.

¹³ Skutečný počet EPPÚ k 31. prosinci 2006 činil 1 367. Hlavními příčinami tohoto rozdílu je skutečnost, že smlouvy na dobu určitou se vydávaly jako náhrada za zaměstnance, kteří byli nepřítomni déle než 12 měsíců, a existence malého restrukturalizačního přebytku na konci roku z procesu analýzy nákladů.

STRATEGIE V OBLASTI DIVERZITY

Vzhledem k tomu, že zaměstnanci ECB pocházejí z 27 členských států, zařadila ECB řízení diverzity do své praxe řízení lidských zdrojů, aby tak zajistila, že při dosahování cílů ECB budou rozpoznány a plně využity schopnosti jednotlivých zaměstnanců. Politika v oblasti diverzity, kterou ECB iniciovala v roce 2005, byla oficiálně zahájena v roce 2006. Cílem řízení diverzity v ECB je zajistit, aby se všemi zaměstnanci bylo zacházeno s úctou a aby byli řízeni podle vykonané práce.

POSÍLOVÁNÍ LIDSKÝCH ZDROJŮ

Kromě podpory mobility včetně rotace vedoucích zaměstnanců se strategie lidských zdrojů nadále zaměřuje na rozvoj managementu ECB. Manažerské a řídicí schopnosti byly nadále posilovány prostřednictvím vzdělávání a individuálního doškolování. Vzdělávání pro vedoucí zaměstnance se soustřeďovalo na prohloubení řídicích schopností, řízení výkonnosti a řízení organizačních změn. Po zahájení strategie ECB v oblasti diverzity v roce 2006 byl realizován specifický vzdělávací kurz pro vedoucí zaměstnance na téma „důstojnost v práci“.

Kromě toho se vedoucí zaměstnanci účastnili každoročního povinného cvičení využívajícího zpětnou vazbu z více zdrojů, při němž přímá hlášení, osoby se stejným postavením a externí kontakty určují oblasti pro osobní rozvoj vedoucích zaměstnanců. To je využito při ročním pracovním hodnocení vedoucích zaměstnanců. Individuální doškolování se poskytuje na základě výsledků zpětné vazby z více zdrojů.

V roce 2006 ECB zavedla Advisory Positions Framework (systém poradních pozic), který přináší paralelní kariérní strukturu k tradiční struktuře vedoucích zaměstnanců. Úlohou poradce je zajišťovat technické nebo hospodářskopolitické posudky na vysoké úrovni, koordinaci v celé organizaci nebo poradenství pro management zahrnující širokou škálu témat.

Do strategie lidských zdrojů bylo dále zakotveno šest základních hodnot ECB

(kompetence, efektivita a účinnost, integrita, týmový duch, transparentnost a odpovědnost a práce pro Evropu) s cílem převést je do každodenního chování a výkonu zaměstnanců. S těmito hodnotami budou nadále harmonizovány nástroje a postupy lidských zdrojů (např. řízení výkonnosti, nábor a výběr, vzdělávání a rozvoj).

Trvalé osvojování a rozvoj dovedností a kompetencí je stále základním prvkem strategie ECB v oblasti lidských zdrojů. Vzdělávání a rozvoj je principiálně společným úkolem zaměstnanců a instituce. ECB poskytuje rozpočtové prostředky a vzdělávací rámec, vedoucí zaměstnanci stanovují vzdělávací potřeby tak, aby byla zajištěna vysoká úroveň profesních znalostí a dovedností potřebných pro vykonávání současných pozic zaměstnanců, a zaměstnanci mají primární odpovědnost za vzdělávání a rozvoj. Kromě několika nabídek interního vzdělávání zaměstnanci nadále využívali možnosti vzdělávat se externě a vyřešit tak individuální specifické požadavky na vzdělávání „odbornějšího“ charakteru. Využili také vzdělávacích aktivit organizovaných jako společné programy ESCB nebo nabízených NCB.

ECB poskytla neplacenou dovolenou pro studijní účely 10 zaměstnancům a v souladu s politikou sekundárního vzdělávání nabídla pomoc 14 zaměstnancům při zvyšování kvalifikace, čímž se zvýší jejich profesní kompetence nad rámec požadavků jejich současné pozice.

VÝBOR PRO LIDSKÉ ZDROJE A KROKY NAVAZUJÍCÍ NA DOKUMENT ÚLOHA EUROSISTÉMU

S cílem další podpory spolupráce a týmového ducha mezi centrálními bankami Eurosystemu a ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů ustanovila Rada guvernérů v roce 2005 Výbor pro lidské zdroje (HRC) a formalizovala tak dlouholetou spolupráci mezi personálními řediteli centrálních bank EU.

Aktivity HRC v roce 2006 zahrnovaly různé aspekty vzdělávání a rozvoje zaměstnanců

včetně možnosti společných vzdělávacích aktivit, kariérní politiky, systémů pracovního hodnocení, politiky vysílání zaměstnanců a výběrových řízení. Práce HRC v této oblasti se rozšíří na vypracování opatření na podporu výměny zaměstnanců.

HRC si také vyměňoval informace o nákladech na zaměstnance a společně s výborem ECCO navrhl komplexní rámec řešení hlavních témat obsažených v dokumentu Úloha Eurosystemu, strategické záměry a organizační principy ve sdílených programech Eurosystemu/ESCB na zaškolování zaměstnanců.

2.2 NOVÉ SÍDLA ECB

V plánování nového sídla ECB došlo k dalšímu pokroku. Poté, co společnost COOP HIMMELB(L)AU optimalizovala svůj vítězný projekt na základě revize funkčních, prostorových a technických požadavků, jakož i nižšího stropu pro stavební náklady, se projekt přesunul v roce 2006 do plánovací fáze. Tato fáze zahrnuje:

- přípravu a implementaci nezbytných výběrových řízení na přidělení zakázek na služby pro projektanty, odborníky, architekty, inženýry a stavební společnosti, které se budou podílet na plánování a výstavbě sídla,
- předložení plánů úřadům města Frankfurt za účelem získání nezbytných stavebních povolení a posouzení, zda veškeré plány vyhovují příslušným stavebním předpisům, např. stavebnímu zákonu, požární ochraně a zdravotním a bezpečnostním standardům,
- přípravu aktualizované kalkulace nákladů s cílem potvrdit rámec celkových nákladů (500 milionů EUR na stavební náklady a 850 milionů EUR na celkové investiční náklady na základě cen roku 2005),
- vypracování detailních plánů projektu na základě stavebních specifikací a průběžné optimalizace realizačních nákladů.

Architekti proto předložili předběžný projektový návrh, který zahrnoval několik úprav



v souvislosti s optimalizací projektu. Zprv, mrakodrap a vstupní budova, která bude spojovat Grossmarkthalle s mrakodrapem, byly posunuty mírně na západ na základě specifikací úřadu památkové péče. Zadruhé, předpokládané funkce Grossmarkthalle byly přeorganizovány na základě požadavků úřadu památkové péče a prostorových požadavků. Zatřetí, zlepšením solární ochrany se zvýšila energetická efektivnost fasády výškové budovy. Plán na úpravu okolí sídla byl také nově definován a upřesňuje zapracování bezpečnostních opatření. V neposlední řadě se změnil tvar horní části mrakodrapu, přičemž nová zešikmená střecha zlepšuje celkový tvar a čitelnost budovy v jejím urbanistickém kontextu.

Město Frankfurt ve spolupráci s ECB pokračovalo v přípravě právně závazného územního plánu pro nové sídlo. V této souvislosti se v průběhu roku uskutečnila různá setkání s úřady města. Dokončení procesu podání žádosti o stavební povolení se podle plánu očekává do konce října 2007. Předpokládá se, že stavba začne na počátku roku 2008 a bude hotova do konce roku 2011.

Bude též postaven památník a informační prostory připomínající roli Grossmarkthalle v deportaci židovských občanů. Pracovní skupina sestávající ze zástupců města Frankfurt, frankfurtské židovské obce a ECB v současnosti připravuje mezinárodní soutěž na návrh památníku a informačních prostor. Soutěž by měla být vypsána v roce 2007.

3 SOCIÁLNÍ DIALOG ESCB

Sociální dialog ESCB je konzultační fórum zahrnující ECB a zástupce zaměstnanců téměř ze všech centrálních bank ESCB a evropských federací odborových svazů.¹⁴ Jeho účelem je poskytování informací a výměna názorů na otázky, které mohou mít závažný dopad na zaměstnanost v národních centrálních bankách.

Zasedání Sociálního dialogu ESCB se konala v červnu a prosinci 2006. Kromě otázek týkajících se výroby a oběhu bankovek, platebních systémů (TARGET2) a finančního dohledu, což jsou témata, kterými se Sociální dialog pravidelně zabývá, se diskuse věnovaly zavádění opatření vztahujících se k dokumentu Úloha Eurosystemu, strategickým záměrům a organizačním principům a jejich důsledkům pro každodenní práci odborníků Eurosystemu. Zástupci zaměstnanců byli také informováni o otázkách, kterými se v současnosti zabývá HRC.

ECB nadále vydává dvakrát ročně zpravodaj a informuje tak zástupce zaměstnanců o posledním vývoji ve výše uvedené oblasti.

Na prosincovém zasedání ECB a evropské federace odborových svazů projednaly a dohodly dodatečné způsoby prohloubení Sociálního dialogu ESCB. Byl vytvořen mechanismus, jehož prostřednictvím mohou být zástupci zaměstnanců včas informováni o otázkách, jimiž se má zabývat Rada guvernérů a které jsou relevantní pro Sociální dialog.

Na pozvání federací odborových svazů se ECB také účastnila dvou seminářů na téma pracovní právní vztahy a korporátní kultura, které byly především zaměřeny na zástupce zaměstnanců z národních centrálních bank členských států, které vstoupily do EU v květnu 2004 a v lednu 2007.

¹⁴ Stálý výbor odborových svazů Evropské centrální banky (SCECBU), UNI-Finance a Evropská federace odborových svazů veřejných služeb (EPSU).

4 ROČNÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKA ECB

ZPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2006

1 HLAVNÍ ČINNOST

Činnost ECB v roce 2006 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 těchto cílů je dále uveden v předmluvě prezidenta ECB k Výroční zprávě.

3 HLAVNÍ ZDROJE, RIZIKA A PROCESY

ZPŮSOB ŘÍZENÍ ECB

Informace o způsobu řízení ECB jsou uvedeny v kapitole 8.

ČLENOVÉ VÝKONNÉ RADY

Členové Výkonné rady jsou jmenováni z uznávaných osobností s profesionální zkušeností v měnových a bankovních záležitostech vzájemnou dohodou vládních členských států na úrovni hlav států nebo předsedů vlád na doporučení Rady EU, po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů.

Pracovní řád členů Výkonné rady určuje Rada guvernérů na základě návrhu výboru, který se skládá ze tří členů nominovaných Radou guvernérů a tří členů nominovaných Radou EU.

ZAMĚŠTNANCI

Průměrný počet zaměstnanců ECB (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek) v pracovním poměru na dobu neurčitou a v pracovním poměru na dobu určitou vzrostl ze 1 331 v roce 2005 na 1 360 v roce 2006. Na konci roku 2006 měla ECB 1 367 zaměstnanců. Podrobnější informace jsou společně se strategií ECB v oblasti lidských zdrojů uvedeny v komentáři k výkazu zisků a ztrát a v kapitole 8, části 2.

INVESTIČNÍ ČINNOST A ŘÍZENÍ RIZIK

Portfolio devizových rezerv ECB se skládá z devizových rezerv, které národní centrální banky Eurosystemu převedly na ECB v souladu s ustanoveními čl. 30 Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, a z výnosu z těchto rezerv. Tyto rezervy jsou určeny k financování operací ECB na devizovém trhu pro účely, které jsou stanoveny ve Smlouvě.

Portfolio vlastních zdrojů ECB se skládá z investovaného splaceného kapitálu ECB, protipoložky rezervy na krytí kurzových rizik, ze všeobecného rezervního fondu a minulých zisků v portfoliu. Jeho účelem je vytvářet pro ECB příjem, který bude přispívat ke krytí provozních ztrát.

Investiční činnost ECB a řízení souvisejících rizik jsou podrobněji popsány v kapitole 2.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Rozpočtový výbor (BUCOM), který se skládá z odborníků z ECB a z národních centrálních bank zemí eurozóny, hraje jednu z hlavních rolí ve finančním řízení ECB. V souladu s čl. 15 Jednacího řádu přispívá Rozpočtový výbor k činnosti Rady guvernérů tím, že jí poskytuje podrobné hodnocení návrhů ročního rozpočtu ECB a dodatečných žádostí Výkonné rady o rozpočtové financování. Tato hodnocení poskytuje Rozpočtový výbor ještě předtím, než jsou tyto návrhy a žádosti předloženy Radě guvernérů ke schválení. Výkonná rada pravidelně vyhodnocuje, zda jsou prostředky vynakládány v souladu se schválenými rozpočty, přičemž přihlíží k doporučením interních kontrolorů ECB a k doporučením, které za podpory Rozpočtového výboru předkládá Rada guvernérů.

4 HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK

FINANČNÍ ÚČTY

Podle čl. 26.2 Statutu ESCB sestavuje roční účetní závěrku ECB Výkonná rada, která postupuje podle zásad stanovených Radou guvernérů. Účetní závěrku pak Rada guvernérů schválí a zveřejní.

REZERVA NA KRYTÍ RIZIK SOUVISEJÍCÍCH SE ZMĚNAMI SMĚNNÉHO KURZU, ÚROKOVÝCH SAZEB A CENY ZLATA

Vzhledem k tomu, že většina aktiv a pasiv ECB je pravidelně přeceňována za použití aktuálních tržních směnných kurzů a cen cenných papírů, ziskovost ECB je výrazně ovlivňována pohyby směnného kurzu a v menší míře změnami úrokových sazeb. Tato rizika jsou zejména způsobena devizovými rezervami drženými v amerických dolarech, japonských jenech a ve zlatě, které jsou investovány do úročených nástrojů.

Vzhledem k tomu, že ECB je do velké míry vystavena těmto rizikům, a vzhledem k objemu účtů přecenění se Rada guvernérů v roce 2005 rozhodla vytvořit rezervu na krytí rizik souvisejících se změnami směnného kurzu, úrokových sazeb a ceny zlata. Následně bylo k 31. prosinci 2005 do této rezervy převedeno 992 mil. EUR. K 31. prosinci 2006 bylo do této rezervy dále převedeno 1 376 mil. EUR, což mělo za následek, že její objem se zvýšil na 2 371 mil. EUR a konečný čistý zisk ECB za daný rok je nulový.

Rezerva bude použita na krytí realizovaných a nerealizovaných ztrát, a zejména kurzových ztrát, které nejsou kryty účty přecenění. Její výše a průběžná potřeba bude každoročně upravována.

HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK ZA ROK 2006

Pokud by nebyla zvýšena shora uvedená rezerva na krytí rizik souvisejících se změnami směnného kurzu, úrokových sazeb a ceny zlata,

vykázala by ECB za rok 2006 čistý zisk ve výši 1 379 mil. EUR.

Za rok 2006 mělo posílení eura vůči japonskému jenu za důsledek snížení eurové hodnoty devizových aktiv ECB znějících na japonské jeny o zhruba 0,6 mld. EUR, což je jako náklad zachyceno ve Výkazu zisků a ztrát.

V roce 2006 vzrostly čisté úrokové příjmy na 1972 mil. EUR (z úrovně 1270 mil. EUR za rok 2005), a to zejména v důsledku a) zvýšení objemu bankovek v oběhu a mezní sazby pro hlavní refinanční operace Eurosystemu, od které se odvíjí sazba úroků, které dostává ECB ze svého podílu na eurobankovkách Eurosystemu, a b) zvýšení úrokových sazeb pro americké dolary.

Čisté realizované zisky z finančních operací vzrostly z 149 mil. EUR v roce 2005 na 476 mil. EUR v roce 2006. Posílení eura vůči zlatu způsobilo v souvislosti se zvýšeným objemem prodeje zlata v roce 2006 větší realizované zisky. Tyto prodeje zlata byly prováděny v souladu s Dohodou centrálních bank o zlatě (Central Bank Gold Agreement) z 27. září 2004, k níž přistoupila i ECB.

Celkové správní náklady ECB včetně odpisů vzrostly z 348 mil. EUR v roce 2005 na 361 mil. EUR v roce 2006.

Náklady na zaměstnance vzrostly, a to zejména v důsledku zvýšení průměrného počtu zaměstnanců během daného roku a vyšších nákladů na penzijní systém v roce 2006. Funkční požitky Výkonné rady ECB dosáhly celkem 2,2 mil. EUR (2,1 mil. EUR v roce 2005).

ROZVAHA K 31. PROSINCI 2006

AKTIVA	ČÍSLO KOMENT.	2006 €	2005 €
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	9 929 865 976	10 064 527 857
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně	2		
Pohledávky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu		414 768 308	170 162 349
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva		29 313 377 277	31 062 557 242
		29 728 145 585	31 232 719 591
Pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně	2	2 773 828 417	2 908 815 389
Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v eurech	3		
Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky		4 193 677	13 416 711
Ostatní pohledávky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech	4	33 914	25 000
Pohledávky uvnitř Euro systému	5		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Euro systému		50 259 459 435	45 216 783 810
Ostatní pohledávky uvnitř Euro systému (netto)		3 545 868 495	5 147 038 409
		53 805 327 930	50 363 822 219
Ostatní aktiva	6		
Hmotná stálá aktiva		175 180 989	175 237 902
Ostatní finanční aktiva		8 220 270 389	6 888 490 580
Rozdíly z přecenění podrozvahových položek		29 518 315	0
Položky časového rozlišení		1 094 509 354	679 603 366
Ostatní		5 580 697	4 397 807
		9 525 059 744	7 747 729 655
Aktiva celkem		105 766 455 243	102 331 056 422

PASIVA	ČÍSLO KOMENT.	2006 €	2005 €
Bankovky v oběhu	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Závazky k jiným rezidentům eurozóny v eurech	8	1 065 000,000	1 050 000 000
Závazky k nerezidentům eurozóny v eurech	9	105 121 522	649 304 896
Závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně	10		
Vklady, zůstatky a jiné závazky		330 955 249	855 933 000
Závazky uvnitř Eurosystemu	11		
Závazky z převodu devizových rezerv		39 782 265 622	39 782 265 622
Ostatní závazky	12		
Položky časového rozlišení		1 262 820 884	919 344 079
Ostatní		899 170 800	632 012 224
		2 161 991 684	1 551 356 303
Rezervy	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Účty přecenění	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Kapitál a rezervní fondy	15		
Kapitál		4 089 277 550	4 089 277 550
Zisk za rok		0	0
Pasiva celkem		105 766 455 243	102 331 056 422

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2006

	ČÍSLO KOMENT.	2006 €	2005 €
Úrokové výnosy z devizových rezerv		1 318 243 236	889 408 789
Úrokové výnosy z rozdělení bankovek v rámci Eurosystemu		1 318 852 000	868 451 848
Ostatní úrokové výnosy		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>5 398 792 296</i>	<i>3 552 128 058</i>
Úročení pohledávek NCB z převedených devizových rezerv		(965 331 593)	(710 160 404)
Ostatní úrokové náklady		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(3 426 956 847)</i>	<i>(2 282 499 113)</i>
Čistý úrokový výnos	20	1 971 835 449	1 269 628 945
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	21	475 380 708	149 369 135
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Převod do/z rezerv pro měnová a cenová rizika		(1 379 351 719)	(992 043 443)
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv ke krytí rizik		(1 622 438 519)	(940 168 389)
Čistý výnos z poplatků a provizí	23	(546 480)	(182 373)
Výnos z akcií a majetkových účastí	24	911 866	853 403
Ostatní výnosy	25	11 407 583	17 428 558
Čisté výnosy celkem		361 169 899	347 560 144
Osobní náklady	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Správní náklady	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Odpisy stálých hmotných aktiv		(29 162 141)	(31 888 637)
Náklady na bankovky	28	(4 734 120)	(4 165 974)
Zisk za rok		0	0

Frankfurt nad Mohanem 27. únor 2007

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Jean-Claude Trichet
prezident

ÚČETNÍ POSTUPY¹

FORMA A PREZENTACE FINANČNÍCH VÝKAZŮ

Finanční výkazy Evropské centrální banky (ECB) byly navrženy tak, aby věrně odrážely finanční pozici ECB a výsledky jejích operací. Finanční výkazy byly sestaveny v souladu s níže uvedenými účetními postupy,² které Rada guvernérů považuje za odpovídající vzhledem k charakteru činnosti centrální banky.

ÚČETNÍ ZÁSADY

Uplatňují se následující základní účetní zásady: ekonomická realita a transparentnost, obezřetnost, zohlednění událostí po rozvahovém dni, podstatnost, časové rozlišení, zásada trvání subjektu, souvztažnost a srovnatelnost.

VYKAZOVÁNÍ AKTIV A PASIV

Aktiva nebo pasiva se v rozvaze vykazují, pokud je pravděpodobné, že budoucí hospodářský výnos nebo náklad související s položkou aktiva nebo pasiva půjde ve prospěch nebo na vrub ECB, pokud v podstatě všechna související rizika a prospěch byla převedena na ECB a pořizovací cenu nebo hodnotu aktiva nebo výši závazku lze spolehlivě ocenit.

ZÁKLAD ÚČTOVÁNÍ

Účty jsou sestavovány na základě pořizovacích cen, které jsou upraveny tak, aby zahrnovaly tržní ocenění obchodovatelných cenných papírů, zlata a dalších rozvahových a podrozvahových aktiv a pasiv v cizí měně. Transakce s finančními aktivy a pasivy jsou v účtech vykazovány podle data vypořádání těchto transakcí.

S účinností od 1. ledna 2007 se v účetních systémech centrálních bank Eurosystemu změnil základ pro zachycování devizových transakcí, finančních nástrojů v cizí měně a souvisejících položek časového rozlišení. Předčasné uplatnění bylo možné a ECB tuto změnu zavedla od 1. října 2006 s následujícími účinky. S výjimkou cenných papírů jsou nyní transakce zachycovány v podrozvahových účtech v obchodní den. Ke

dni vypořádání se podrozvahové položky zúčtují opačně a transakce jsou vykázány v rozvaze. Prodej a nákup cizí měny ovlivňuje čistou měnovou pozici v cizí měně v obchodní den a nikoli v den vypořádání, jako tomu bylo dříve. 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. Těmito položkami časového rozlišení se také denně mění pozice v cizí měně (namísto změn v důsledku skutečně dosažených peněžních toků z úroků, jako tomu bylo dříve). Zpětné uplatnění této změny v účetních postupech na dřívější účetní období není možné.

ZLATO, AKTIVA A PASIVA V CIZÍ MĚNĚ

Aktiva a pasiva v cizí měně jsou převáděna na euro v kurzu platnému 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 2006 ze směnného kurzu eura k americkému dolaru k 29. prosinci 2006

CENNÉ PAPIRY

Veškeré obchodovatelné cenné papíry a podobná aktiva jsou oceňovány zvlášť pro každý

- 1 Podrobné účetní postupy ECB jsou stanoveny v Rozhodnutí ECB/2002/11, Úř. věst. L 58, 3.3.2003, s. 38, v platném znění. S účinností od 1.1.2007 bylo toto Rozhodnutí zrušeno a nahrazeno Rozhodnutím ECB/2006/17, Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 38.
- 2 Tyto postupy odpovídají ustanovením článku 26.4 Statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům pro účtování a vykazování operací Eurosystemu.

cenný papír za použití střední tržní ceny platné k rozvahovému dni. Pro rok končící dnem 31. prosince 2006 byly použity střední tržní ceny k 29. prosinci 2006. Neobchodovatelné cenné papíry jsou oceňovány pořizovací cenou.

ZACHYCOVÁNÍ VÝNOSŮ

Výnosy a náklady se zachycují v období, kdy vznikly. Realizované zisky a ztráty z prodeje deviz, zlata a cenných papírů se zachycují ve výkazu zisků a ztrát a vypočítávají se odkazem na průměrné pořizovací náklady příslušného aktiva.

Nerealizované zisky se nezachycují jako výnosy, ale převádějí se přímo na účet přecenění.

Nerealizované ztráty se převedou na výkaz zisků a ztrát, pokud překračují zisky z předešlého přecenění zachyceného na příslušném účtu přecenění. Nerealizované ztráty z určitého druhu cenného papíru, měny nebo zlata se nezapočítávají vůči nerealizovaným ziskům z jiných cenných papírů, měn nebo zlata. V případě nerealizované ztráty z jakékoli položky na konci roku se průměrná pořizovací cena této položky sníží na směnný kurz, resp. tržní cenu na konci roku.

Prémie nebo diskonty při nákupu cenných papírů se počítají a zachycují jako součást úrokového výnosu a odepisují se během zbyvající životnosti těchto aktiv.

REVERZNÍ TRANSAKCE

Reverzní transakce jsou obchody, při nichž ECB nakupuje nebo prodává aktiva na základě dohody o zpětném odkupu nebo provádí úvěrové operace proti poskytnutému zajištění.

V rámci dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry prodány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětné koupi za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Tyto dohody o zpětném odkupu jsou v rozvaze vykazovány na straně pasiv jako zajištěné

přijaté vklady, úrokový náklad s nimi spojený se zachycuje ve výkazu zisků a ztrát. Cenné papíry prodané na základě takovýchto dohod jsou ponechány v rozvaze ECB.

V rámci reverzní dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry nakupovány 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 zisků a ztrát.

Reverzní transakce (včetně zápůjček cenných papírů) provedené v rámci automatizovaného systému zápůjček cenných papírů se vykazují v rozvaze pouze v případě, že je ECB poskytnuto zajištění ve formě hotovosti po celou dobu trvání těchto operací. V roce 2006 nepřijala ECB na celou dobu trvání operací žádné zajištění ve formě hotovosti.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

Měnové nástroje, jmenovitě forwardové měnové transakce, forwardové části měnových swapů a ostatní měnové nástroje zahrnující směnu jedné měny za druhou k budoucímu datu se pro výpočet kurzových zisků a ztrát zahrnují do pozice cizí měna netto. Úrokové nástroje se přeceňují jednotlivě. Denní změny ve variační marži nesplacených úrokových futures se zachycují ve výkazu zisků a ztrát. Ocenění forwardových transakcí s cennými papíry je založeno na obecně přijaté metodě oceňování, která vychází z pozorovatelných tržních cen a diskontních faktorů od data vypořádání do data ocenění.

UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

Aktiva a pasiva jsou upravena o události (pokud tyto události výrazně ovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni), které nastaly mezi datem roční rozvahy a dnem, kdy Rada guvernérů ECB schválila finanční výkazy.

ZŮSTATKY UVNITŘ ESCB/ZŮSTATKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Transakce uvnitř ESCB jsou přeshraniční transakce mezi dvěma centrálními bankami zemí EU. Tyto transakce se zpracovávají převážně v systému TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (viz kapitola 2) – a jsou vykazovány jako dvoustranné zůstatky na účtech mezi centrálními bankami zemí EU, které jsou připojeny k systému TARGET. Tyto dvoustranné zůstatky jsou následně každý den postupovány ECB, přičemž každé z národních centrálních bank je ponechána pouze jedna čistá dvoustranná pozice vůči ECB. Tato pozice v účetnictví ECB představuje čistou pohledávku nebo závazek jednotlivých národních centrálních bank vůči zbytku ESCB.

Zůstatky uvnitř ESCB vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny (s výjimkou základního kapitálu ECB a položek vyplývajících z převodu devizových rezerv na ECB), jsou vykazovány jako pohledávky nebo závazky uvnitř Eurosystému a jsou zachyceny v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice.

Zůstatky uvnitř Eurosystému z umístění eurobankovek uvnitř Eurosystému jsou vykazovány jako čisté aktivum pod položkou „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystému“ (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

Zůstatky uvnitř ESCB, které přísluší některým národním centrálním bankám zemí mimo eurozónu (Danmarks Nationalbank a Bank of England) a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET, jsou vykazovány pod položkou „závazky k nerezidentům eurozóny v eurech“. Od 31. prosince 2006 přestala být účastníkem systému TARGET Sveriges Riksbank.

VYKAZOVÁNÍ STÁLÝCH AKTIV

Stálá aktiva s výjimkou pozemků jsou oceňována pořizovací cenou sníženou o odpisy.

Pozemky jsou oceňovány pořizovací cenou. Odpisy jsou uplatňovány rovnoměrně od čtvrtletí, které následuje po pořízení aktiva, po dobu jeho předpokládané ekonomické životnosti, a to takto:

Počítačové a související technické nebo programové vybavení a motorová vozidla	4 roky
Zařízení, vybavení a vestavěné části	10 let
Budovy a aktivované náklady na jejich úpravy	25 let
Stálá aktiva s cenou méně než 10 000 EUR	odpisují se v roce pořízení

Doba odpisování aktivovaných nákladů na budovy a jejich modernizaci byla u stávajících objektů ECB zkrácena tak, aby byla tato aktiva odepsána dříve, než se ECB přemístí do svého nového sídla.

PENZIJNÍ PLÁN ECB A OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ ZAMĚSTNANECKÉHO POMĚRU

ECB pro své zaměstnance provozuje dávkově definovaný penzijní plán. Tento plán je financován aktivy z dlouhodobého fondu zaměstnaneckých dávek.

ROZVAHA

Závazek, který se nyní v rozvaze v souvislosti s dávkově definovaným plánem vykazuje, je současná hodnota dávkově definovaných závazků k rozvahovému dni *minus* tržní hodnota aktiv, které jsou v plánu určeny k financování těchto závazků, upravená o nevykázané zisky nebo ztráty vypočtené pojistným znalcem.

Výši dávkově definovaných závazků vypočítávají každý rok nezávislí pojistní znalci pomocí tzv. metody předpokládaného ročního zhodnocení požitků (projected credit unit method). Současná hodnota dávkově definovaných závazků se určí jako upravená hodnota předpokládaných budoucích peněžních toků vypočtená za použití úrokové sazby na velmi kvalitní podnikové dluhopisy, které jsou denominovány v eurech a mají obdobné lhůty splatnosti jako související penzijní závazky.

Zisky nebo ztráty vypočtené pojistnými znalci mohou vznikat při úpravách na základě zkušeností (když se skutečné výsledky liší od dřívějších předpokladů založených na výpočtech pojistných matematiků) a při změnách předpokladů pro pojistné výpočty.

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

Čistá částka, která se nyní zaznamenává ve výkazu zisků a ztrát, obsahuje:

- (a) náklady na běžný provoz spojené s dávkami v daném roce,
- (b) úrok z dávkově definovaných závazků vypočtený pomocí diskontní sazby,
- (c) očekávaný výnos aktiv v penzijním plánu a
- (d) jakékoliv zisky/ztráty vypočtené pojistnými znalci zachycované ve výkazu zisků a ztrát pomocí tzv. metody 10% koridoru.

METODA 10% KORIDORU

Čisté kumulativní nevykázané ztráty nebo zisky vypočtené pojistným znalcem, které přesáhnou vyšší částky z těchto částek: (a) 10 % stávající hodnoty dávkově definovaného závazku a (b) 10 % z tržní hodnoty aktiv v penzijním plánu, se amortizují po dobu průměrné očekávané zbývající doby před odchodem do důchodu u účastnících se zaměstnanců.

DŮCHODY ČLENŮ VÝKONNÉ RADY A DALŠÍ ZÁVAZKY SOUVISEJÍCÍ SE SKONČENÍM FUNKČNÍHO OBDOBÍ

Důchody členů Výkonné rady a invalidní dávky pro zaměstnance jsou kryty na základě nefinancovaných opatření. Předpokládané náklady na tato plnění se načítají po dobu, kdy členové Výkonné rady nebo zaměstnanci zastávají svou funkci. Používá se při tom účetní metodika, která se podobá metodice pro dávkově definované plány. Ztráty nebo zisky vypočtené pojistným znalcem se zúčtovávají stejným způsobem jako ve výše popsaném případě.

Tyto závazky každý rok oceňují nezávislí pojistní znalci, kteří tak stanoví odpovídající výši závazku, která se má vykázat ve finančních výkazech.

BANKOVKY V OBĚHU

Eurobankovky vydává ECB a 12 národních centrálních bank států eurozóny, které společně tvoří Eurosystem.³ Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystemu vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.⁴

ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu, který je vykazován v rozvaze v pasivech pod položkou „bankovky v oběhu“. Podíl ECB na celkové emisi eurobankovek je kryt pohledávkami vůči národním centrálním bankám. Tyto pohledávky, které jsou úročeny,⁵ jsou vykazovány v podpoložce „pohledávky uvnitř Eurosystemu: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB/zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v komentáři k účetním postupům). Úrokový výnos z těchto pohledávek je zahrnut do položky „čistý úrokový výnos“. Do roku 2005 byl tento výnos národním centrálním bankám rozdělován samostatně ve formě prozatímního přerozdělení vždy po skončení čtvrtletí.⁶ Rada guvernérů rozhodla, že od roku 2006 náleží tento výnos národním centrálním bankám ve finančním roce, v němž vznikl, rozdělen však bude v druhý

3 Rozhodnutí ECB/2001/15 ze dne 6. prosince 2001 o vydávání eurobankovek, Úř. věst. L 337, 20.12.2001, s. 52, v platném znění.

4 „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.

5 Rozhodnutí ECB/2001/16 ze dne 6. prosince 2001 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank zúčastněných členských států od účetního roku 2002, Úř. věst. L 337, 20.12.2001, s. 55, v platném znění.

6 Rozhodnutí ECB/2002/9 ze dne 21. listopadu 2002 o přerozdělování příjmů Evropské centrální banky z eurobankovek v oběhu mezi národní centrální banky zúčastněných členských států, Úř. věst. L 323, 28.11.2002, s. 49.

pracovní den následujícího roku.⁷ Výnos je rozdělen v plném rozsahu, není-li čistý zisk ECB za daný rok menší než její výnos z eurobankovek v oběhu a pokud nerozhodne Rada guvernérů o odvodu do rezerv na krytí rizik souvisejících se změnami směnných kurzů, úrokových sazeb a ceny zlata a o snížení tohoto výnosu z důvodu nákladů vzniklých ECB v souvislosti s vydáváním eurobankovek a manipulací s nimi.

OSTATNÍ

Vzhledem k úloze ECB jakožto centrální banky je Výkonná rada ECB toho názoru, že zveřejnění výkazu peněžních toků by neposkytlo uživatelům finančních výkazů žádné další významné informace.

Podle čl. 27 Statutu ESCB a na základě doporučení Rady guvernérů schválila Rada Evropské unie jmenování KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft jako externího auditora ECB na dobu pěti let do konce účetního roku 2007.

⁷ Rozhodnutí ECB/2005/11, ze dne 17. listopadu 2005 o přerozdělování příjmů Evropské centrální banky z eurobankovek v oběhu mezi národní centrální banky zúčastněných členských států, Úř. věst. L 311, 26.11.2005, s. 41. Tímto rozhodnutím bylo zrušeno rozhodnutí ECB/2002/9.

KOMENTÁŘ K ROZVAZE

1 ZLATO A POHLEDÁVKY VE ZLATĚ

K 31. prosinci 2006 držela ECB 20,6 milionů uncí ryzího zlata (23,1 mil. uncí v roce 2005). K poklesu došlo z důvodu prodeje zlata v souladu s Dohodou centrálních bank o zlatě z 27. září 2004, jíž je ECB signatářem. Pokles eurové hodnoty tohoto objemu z důvodu prodeje byl částečně kompenzován výrazným růstem cen zlata během roku 2006 (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

2 POHLEDÁVKY VŮČI REZIDENTŮM A NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

POHLEDÁVKY VŮČI MEZINÁRODNÍMU MĚNOVÉMU FONDU

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání ECB (Special Drawing Rights – SDR) k 31. prosinci 2006 a vyplývá z dohody s Mezinárodním měnovým fondem (MMF) o prodeji a nákupu, podle níž je MMF oprávněn organizovat za ECB prodeje nebo koupě SDR vůči euru se stanoveným maximálním a minimálním objemem. Zvláštní práva čerpání jsou definována na základě koše měn. Hodnota SDR je stanovena jako vážený součet směnných kurzů čtyř hlavních měn (euro, japonský jen, libra šterlinků a americký dolar). Pro účely účtování se se SDR nakládá jako s cizí měnou (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

ZŮSTATKY U BANK, INVESTICE DO CENNÝCH PAPIRŮ, ZAHRANIČNÍ PŮJČKY A JINÁ ZAHRANIČNÍ AKTIVA POHLEDÁVKY VŮČI REZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

Tyto pohledávky sestávají ze zůstatků u bank, půjček v cizí měně a investic do cenných papírů v USD a JPY:

<i>Pohledávky vůči nerezidentům eurozóny</i>	2006 €	2005 €	Změna €
Běžné účty	1 388 630 590	5 149 756 962 (3 761 126 372)	
Vklady na peněžním trhu	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Dohody o zpětném odprodeji	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Investice do cenných papírů	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Celkem	29 313 377 277	31 062 557 242 (1 749 179 965)	

<i>Pohledávky vůči rezidentům eurozóny</i>	2006 €	2005 €	Změna €
Běžné účty	18 535	25 019	(6 484)
Vklady na peněžním trhu	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Dohody o zpětném odprodeji	151 860 288	0	151 860 288
Celkem	2 773 828 417	2 908 815 389 (134 986 972)	

Pokles těchto pozic v roce 2006 je způsoben především poklesem amerického dolaru a v menší míře i japonského jenu vůči euru (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním postupům).

Objem čistých devizových rezerv ECB⁸ v amerických dolarech a japonských jenech k 31. prosinci 2006:

	(v mil. měnových jednotek)
Americký dolar	35 000
Japonský jen	856 308

8 Čistá aktiva v příslušné cizí měně, která podléhají přecenění podle kurzu cizí měny. Tato aktiva jsou zahrnuta pod položkami „pohledávky vůči nerezidentům eurozóny v cizí měně“, „pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně“, aktivní „položky časového rozlišení“, „závazky k nerezidentům eurozóny v cizí měně“ a pasivní „položky časového rozlišení“, a rovněž zohledňují forwardové měnové transakce a měnové swapy pod podrozvahovými položkami. Vliv zisku z přecenění cenných papírů v cizí měně není zahrnut.

3 POHLEDÁVKY VŮČI NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2006 tvořily tyto pohledávky bankovní vklady vedené u nerezidentů eurozóny.

4 OSTATNÍ POHLEDÁVKY VŮČI ÚVĚROVÝM INSTITUCÍM EUROZÓNY V EURECH

K 31. prosinci 2006 tvořily tyto pohledávky bankovní vklady vedené u rezidentů eurozóny.

5 POHLEDÁVKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU

POHLEDÁVKY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK UVNITŘ EUROSYSTÉMU

Tato položka se skládá z pohledávek ECB vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny vyplývajících z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

OSTATNÍ POHLEDÁVKY UVNITŘ EUROSYSTÉMU (NETTO)

V této položce se vykazují zůstatky na účtech systému TARGET, které národní centrální banky států eurozóny mají u ECB, a pohledávky z prozatímního přerozdělování příjmů ECB z eurobankovek. K 31. prosinci 2005 činily pohledávky vůči národním centrálním bankám z prozatímního přerozdělování příjmu ECB z eurobankovek 634 mil. EUR. Tato částka představuje prozatímní přerozdělení tohoto příjmu národním centrálním bankám zemí eurozóny za první tři čtvrtletí roku 2005, které bylo následně odvoláno. Toto prozatímní přerozdělování bylo od roku 2006 ukončeno (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům a komentář č. 20, „čistý úrokový výnos“).

	2006 €	2005 €
Pohledávky vůči NCB zemí eurozóny z platebního styku v systému TARGET	83 764 470 700	75 906 443 905
Závazky k NCB zemí eurozóny z platebního styku v systému TARGET	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
Pozice systému TARGET netto	3 545 868 495	4 512 566 302
Pohledávky/závazky NCB zemí eurozóny z prozatímního přerozdělování příjmu ECB z eurobankovek	0	634 472 107
Ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)	3 545 868 495	5 147 038 409

6 OSTATNÍ AKTIVA

HMOTNÁ STÁLÁ AKTIVA

Tato aktiva k 31. prosinci 2006 tvořily následující hlavní položky:

	2006 €	2005 €	Změna €
Náklady			
Pozemky a budovy	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Počítačové technické a programové vybavení	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	26 670 476	26 238 407	432 069
Nedokončená aktiva	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Ostatní stálá aktiva	1 232 143	1 126 210	105 933
Náklady celkem	374 538 759	345 502 425	29 036 334
Oprávký			
Pozemky a budovy	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Počítačové technické a programové vybavení	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)

Zařízení, vybavení, vestavěné části a motorová vozidla	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Ostatní stálá aktiva	(132 696)	(132 584)	(112)
Oprávký celkem	(199 357 770)	(170 264 523)	(29 093 247)
Čistá účetní hodnota	175 180 989	175 237 902	(56 913)

Nárůst v kategorii „pozemky a budovy“ je způsoben především pořízením nové služební rezidence pro prezidenty ECB v prosinci 2006. Původní rezidence koupená v roce 2001 byla v lednu 2007 prodána.

Nárůst v kategorii „nedokončená aktiva“ souvisí především s počátečními pracemi v areálu pro nové sídlo ECB. Převody z této kategorie do příslušných skupin stálých aktiv budou provedeny, jakmile budou aktiva v užívání.

OSTATNÍ FINANČNÍ AKTIVA

Hlavními aktivy této položky jsou:

	2006 €	2005 €	Změna €
Cenné papíry v eurech	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Dohody o zpětném odprodeji v eurech	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Ostatní finanční aktiva	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Celkem	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

(a) Cenné papíry v eurech a dohody o zpětném odprodeji v eurech představují investici vlastních zdrojů ECB (viz také komentář č. 12, „ostatní závazky“). Nárůst u držených cenných papírů byl způsoben především investicí protipoložky rezervy ECB na krytí rizik souvisejících se změnami směnného kurzu, úrokových sazeb a ceny zlata určených ECB v roce 2005 do portfolia vlastních zdrojů.

(b) ECB drží 3211 kusů akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS), které jsou vykázány v pořizovací ceně 41,8 mil. EUR.

ROZDÍLY Z PŘECENĚNÍ PODROZVAHOVÝCH POLOŽEK

Tato položka se skládá ze změn ocenění měnových swapů a forwardových měnových transakcí, které byly nesplaceny k 31. prosinci 2006 (viz komentář č. 19, „měnové swapy a forwardové měnové transakce“). Tyto rozdíly vyplývají z přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž jsou tyto transakce vykázány v účtech (viz „zlato a aktiva a pasiva v cizí měně“ v komentáři k účetním zásadám).

POLOŽKY ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

V roce 2005 byly časově rozlišené naběhlé úroky z pohledávek ECB z rozdělení eurobankovek uvnitř Euro systému (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům) vykázány v aktivech a pasivech bez vzájemného započítávání (brutto způsobem) pod „položkami časového rozlišení“. Nyní je tento úrok vykázán jako čistý údaj v aktivech pod položkou „položky časového rozlišení“, a odráží tak lépe ekonomickou skutečnost. Pro srovnání – částka 412 341 791 EUR byla ze zůstatku v roce 2005 pod „položkami časového rozlišení“ v pasivech překlasiifikována na „položky časového rozlišení“ v aktivech, a snížila tak odpovídajícím způsobem zůstatek na obou pozicích.

Do této položky je zahrnut také naběhlý úrok (včetně odpisů diskontů) z cenných papírů a ostatních finančních aktiv.

OSTATNÍ

Součástí této položky je pohledávka vůči Spolkovému ministerstvu financí SRN z titulu vrácení daně z přidané hodnoty a ostatních zaplacených nepřímých daní. Podle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Evropských společenství, který se na základě

čl. 40 Statutu ESCB vztahuje na ECB, se tyto daně vracejí.

7 BANKOVKY V OBĚHU

Tato položka se skládá z podílu ECB (8 %) na úhrnu eurobankovek v oběhu (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

8 ZÁVAZKY K JINÝM REZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

Tato položka obsahuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které ECB používá jako zajištění plateb EBA vypořádaných prostřednictvím systému TARGET.

9 ZÁVAZKY K NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V EURECH

Tyto závazky představují především zůstatky, které u ECB drží národní centrální banky zemí mimo eurozónu a které vznikají z transakcí zpracovávaných systémem TARGET (viz „zůstatky uvnitř ESCB/zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v komentáři k účetním postupům).

10 ZÁVAZKY K NEREZIDENTŮM EUROZÓNY V CIZÍ MĚNĚ

Jedná se o závazky z dohod o zpětném odkupu uzavřených s nerezidenty eurozóny v souvislosti se správou devizových rezerv ECB.

11 ZÁVAZKY UVNITŘ EUROSISTÉMU

Závazky uvnitř Eurosystemu jsou závazky k národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB, když tyto banky vstoupily do Eurosystemu. V roce 2006 nedošlo k žádným úpravám.

Tyto závazky jsou úročeny poslední dostupnou mezní úrokovou sazbou pro hlavní refinanční

operace Eurosystemu upravenou tak, aby odrážela nulové úročení položky zlato (viz komentář č. 20, „čistý úrokový výnos“).

	Podíl v klíči pro upisování základního kapitálu %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
Celkem	71,4908	39 782 265 622

12 OSTATNÍ ZÁVAZKY

Do této položky patří především úroky splatné národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z převedených devizových rezerv (viz komentář č. 11, „závazky uvnitř Eurosystemu“). Do tohoto zůstatku jsou zahrnuty také (a) další položky časového rozlišení včetně odpisů premii kuponových dluhopisů a nesplacené prodeje se zpětným odkupem o objemu 722 mil. EUR uskutečněné v souvislosti se správou vlastních zdrojů ECB (viz komentář č. 6, „ostatní aktiva“) a (b) čisté pasivum v souvislosti s penzijními závazky ECB.

PENZIJNÍ PLÁN ECB A OSTATNÍ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÍHO POMĚRU

V souvislosti s penzijními závazky ECB (viz „penzijní plán ECB a ostatní požitky po skončení pracovního poměru“ v komentáři k účetním postupům) jsou v rozvaze zachyceny tyto částky:

	2006 mil. €	2005 mil. €
Současná hodnota závazků	258,5	223,5
Reálná hodnota aktiv plánu	(195,3)	(161,2)
Nevykázané zisky/(ztráty) vypočtené pojistným znalcem	17,3	6,5
Pasivum vykázané v rozvaze	80,5	68,8

Součástí současné hodnoty závazků jsou nefinancované závazky související s penzemi členů Výkonné rady a rezervy na plnění pro zdravotně postižené zaměstnance v objemu 32,6 mil. EUR (30,4 mil. EUR v roce 2005).

Dále jsou uvedeny částky zachycené ve výkazu zisků a ztrát za rok 2006 a 2005 ohledně „nákladů současné služby“, „úroků ze závazků“ a „očekávaného výnosu z aktiv plánu“:

	2006 mil. €	2005 mil. €
Náklady současné služby	27,3	24,6
Úroky ze závazků	6,8	6,2
Očekávaný výnos z aktiv plánu	(6,7)	(5,2)
Čisté (zisky)/ztráty vykázané v roce vypočtené pojistným znalcem	0	0
Celkem zahrnuje do „osobních nákladů“	27,4	25,6

V rámci metody 10% koridoru (viz „penzijní plán ECB a ostatní požitky po skončení pracovního poměru“ v komentáři k účetním postupům) není ve výkazu zisků a ztrát za rok 2006 zachycen žádný zisk vypočtený pojistným znalcem.

Změny v současné hodnotě dávkově definovaného závazku:

	2006 mil. €	2005 mil. €
Počáteční výše dávkově definovaného závazku	223,5	178,5
Náklady na službu	27,3	24,6
Úrokové náklady	6,8	6,2
Příspěvky hrazené účastníky plánu	10,4	9,3
Ostatní čisté změny v pasivech představujících příspěvky účastníků plánu	3,7	6,1

Vyplacené požitky (Zisky)/ztráty vypočtené pojistným znalcem	(2,6)	(2,2)
Konečná výše dávkově definovaného závazku	(10,6)	1,0
	258,5	223,5

Změny reálné hodnoty aktiv plánu:

	2006 mil. €	2005 mil. €
Počáteční reálná hodnota aktiv plánu	161,2	120,2
Očekávaný výnos	6,7	5,2
Zisky/(ztráty) vypočtené pojistným znalcem	0,2	7,5
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	15,4	14,7
Příspěvky hrazené účastníky plánu	10,3	9,3
Vyplacené požitky	(2,2)	(1,8)
Ostatní čisté změny v aktivech představujících příspěvky účastníků plánu	3,7	6,1
Konečná reálná hodnota aktiv plánu	195,3	161,2

Při sestavování ocenění, na něž se odkazuje v tomto komentáři, použili pojistní znalci předpoklady, které pro účely účtování a vykazování schválila Výkonná rada.

Pro výpočet pasiv zaměstnaneckého plánu byly použity následující hlavní předpoklady. K výpočtu ročních nákladů ve výkazu zisků a ztrát použili pojistní znalci očekávanou návratnost aktiv penzijního plánu.

	2006 %	2005 %
Diskontní sazba	4,60	4,10
Očekávaná návratnost aktiv plánu	6,00	6,00
Budoucí růst mezd	2,00	2,00
Budoucí růst důchodů	2,00	2,00

13 REZERVY

Vzhledem k vysoké expozici ECB vůči rizikům souvisejícím se změnami směnného kurzu, úrokových sazeb a ceny zlata i vzhledem k současnému objemu přeceňovacích účtů ECB,

považovala Rada guvernérů ECB za vhodné vůči těmto rizikům vytvořit rezervu. K 31. prosinci 2005 činila tato rezerva 992 mil. EUR. K 31. prosinci 2006 byla doplněna dodatečná částka 1 379 mil. EUR, kterou se objem rezervy zvýšil na 2 371 mil. EUR, což mělo za následek, že čistý zisk je stejný jako v roce 2005 nulový.

Tato rezerva bude použita na financování budoucích realizovaných a nerealizovaných ztrát, a zejména ztrát z ocenění, které nejsou kryty účty přecenění. Objem této rezervy a její další nutnost se každoročně posuzuje podle toho, jak ECB vyhodnotí svou budoucí expozici vůči rizikům souvisejícím se změnami směnného kurzu, úrokových sazeb a ceny zlata. Toto vyhodnocení vychází z obecně přijatých metod pro odhadování finančních rizik.

Součástí této položky je odpovídající rezerva na smluvní závazek ECB uvést své stávající prostory do jejich původního stavu, jakmile je ECB uvolní a přestěhuje se do svých konečných prostor, a další rezervy.

14 ÚČTY PŘECENĚNÍ

Tyto účty představují rezervní fondy na nové ocenění z důvodu nerealizovaných zisků z aktiv a pasiv.

	2006 €	2005 €	Změna €
Zlato	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Cizí měna	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Cenné papíry	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Celkem	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2006	2005
USD za EUR	1,3170	1,1797
JPY za EUR	156,93	138,90
EUR za SDR	1,1416	1,2099
EUR za unci ryziho zlata	482,688	434,856

15 KAPITÁL A REZERVNÍ FONDY

ZÁKLADNÍ KAPITÁL

Upsaný základní kapitál ECB činí 5,565 mld. EUR. Splacený základní kapitál dosahuje 4,089 mld. EUR. Národní centrální banky eurozóny splatily své podíly na základním kapitálu do výše 3,978 mld. EUR (v roce 2006 nedošlo k žádným změnám) takto:⁹

	Podíl v klíči pro upisování základního kapitálu %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8412	827 533 093
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
Celkem	71,4908	3 978 226 562

Všech 13 národních centrálních bank zemí mimo eurozónu musí jako příspěvek na provozní náklady ECB uhradit minimální 7% podíl jimi upsaného základního kapitálu. Po započtení částek přijatých od deseti nových národních centrálních bank zemí mimo eurozónu činil tento příspěvek na konci roku 2006 částku 111 050 988 EUR a oproti roku 2005 se nezměnil. Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB určenému k rozdělení ani na výnosech z rozdělování eurobankovek v rámci Eurosystemu, ale také neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

⁹ Jednotlivé částky jsou zaokrouhleny na nejbližší celé euro, a jejich součty tedy nemusí odpovídat uváděným celkovým součtům.

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu splatily tyto částky:

	Podíl v klíči pro upisování základního kapitálu %	€
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta / Bank Ċentrali ta' Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges Riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
Celkem	28,5092	111 050 988

16 UDÁLOSTI PO ROZVAHOVÉM DNI

ZMĚNY V KLÍČI PRO UPISOVÁNÍ ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU ECB

ZÁKLADNÍ INFORMACE

Podle čl. 29 Statutu ESCB jsou váhy podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB stanoveny rovným dílem podle podílu příslušného členského státu na celkovém počtu obyvatel a na hrubém domácím produktu EU. Při výpočtu se vychází z údajů, které ECB poskytne Evropská komise. Tyto vážené podíly jsou upravovány jednou za pět let, a kdykoli nový členský stát přistoupí k EU. V souladu s rozhodnutím Rady 2003/517/ES ze dne 15. července 2003 o statistických údajích, jež mají být použity k úpravě klíče pro upisování základního kapitálu Evropské centrální banky, byly 1. ledna 2007 vstupem Bulharska a Rumunska do EU podíly národních centrálních bank upraveny takto:

	Od 1. května 2004 do 31. prosince 2006 %	Od 1. ledna 2007 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Mezisoučet pro NCB zemí eurozóny	71,4908	69,5092
Българска народна банка	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta / Bank Ċentrali ta' Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Mezisoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	28,5092	30,4908
Celkem	100,0000	100,0000

VSTUP SLOVINSKA DO EUROZÓNY

Na základě rozhodnutí Rady 2006/495/ES ze dne 11. července 2006 přijatého v souladu s čl. 122 odst. 2 Smlouvy přijalo Slovinsko jednotnou měnu k 1. lednu 2007. V souladu s článkem 49.1 Statutu ESCB a právními akty přijatými Radou guvernérů dne 30. prosince

2006¹⁰ splatila Banka Slovenije k 1. lednu 2007 částku 17 096 556 EUR, která představuje zbývající část jejího úpisu základního kapitálu ECB. Ve dnech 2. a 3. ledna 2007 převedla v souladu s čl. 30.1 Statutu ESCB na ECB devizové rezervy odpovídající celkové hodnotě 191 641 809 EUR. Celková převedená částka byla určena násobkem hodnoty devizových rezerv, které již byly převedeny na ECB, vyjádřené v EUR podle směnných kurzů platných k 29. prosinci 2006, a poměru mezi počtem podílů upsaných Bankou Slovenije a počtem podílů již splacených ostatními národními centrálními bankami, na něž se nevztahuje výjimka. Tyto devizové rezervy se skládaly z částek v amerických dolarech v hotovosti a ze zlata. Jejich poměr činil 85 k 15.

Bance Slovenije byla připsána pohledávka ze splaceného základního kapitálu a z devizových rezerv rovnající se převedeným částkám, která se vykazuje stejným způsobem jako stávající pohledávky ostatních zúčastněných národních centrálních bank (viz komentář č. 11, „závazky uvnitř Euro systému“).

VLIV ZMĚN

ZÁKLADNÍ KAPITÁL ECB

Rozšíření Evropské unie přistoupením Bulharska a Rumunska a z toho vyplývající změna v upsaném základním kapitálu a v klíči pro upisování základního kapitálu ECB společně se vstupem Slovinska do eurozóny vedlo ke zvýšení splaceného základního kapitálu ECB o 37 858 680 EUR.

POHLEDÁVKY NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍ BANK VE VÝŠI DEVIZOVÝCH REZERV PŘEVEDENÝCH NA ECB

Změnou vážených podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB a převodem devizových aktiv Banky Slovenije vzrostly pohledávky národních centrálních bank o 259 568 376 EUR.

PODROZVAHOVÉ NÁSTROJE

17 STANDARDIZOVANÝ PROGRAM ZÁPŮJČEK CENNÝCH PAPIRŮ

V rámci správy vlastních zdrojů uzavřela ECB dohodu o standardizovaném programu zápůjček cenných papírů, podle níž jmenovaný zprostředkovatel uzavírá za ECB zápůjčky cenných papírů s více protistranami, které ECB určí jako způsobilé protistrany. Nesplacené reverzní transakce v rámci této smlouvy dosahovaly k 31. prosinci 2006 objemu 2,2 mld. EUR (0,9 mld. EUR v roce 2005) (viz „reverzní transakce“ v komentáři k účetním postupům).

18 ÚROKOVÉ FUTURES

Při správě devizových rezerv ECB byly v roce 2006 používány úrokové futures a vlastní zdroje. K 31. prosinci 2006 byly neuhrazeny tyto transakce:

Úrokové futures v cizí měně	Hodnota transakcí €
Nákup	9 192 862 566
Prodej	367 444 345

Úrokové futures v eurech	Hodnota transakcí €
Nákup	40 000 000
Prodej	147 500 000

19 MĚNOVÉ SWAPY A FORWARDOVÉ MĚNOVÉ TRANSAKCE

K 31. prosinci 2006 zůstávaly z měnových swapů a forwardových měnových transakcí nesplacené pohledávky ve výši 207 mil. EUR a závazky ve výši 204 mil. EUR. Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

10 Rozhodnutí ECB/2006/30 ze dne 30. prosince 2006 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvku na rezervní fondy a rezervy Evropské centrální banky ze strany Banky Slovenije, Úř. věst. L 24, 31.1.2006, s. 17; Dohoda ze dne 30. prosince 2006 mezi Evropskou centrální bankou a Bankou Slovenije o pohledávce připsané Evropskou centrální bankou ve prospěch Banky Slovenije podle čl. 30.3 Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, Úř. věst. C 17, 25.1.2007, s. 26.

KOMENTÁŘ K VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT

20 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVIZOVÝCH REZERV

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových nákladů) z aktiv a pasiv v cizí měně:

	2006 €	2005 €	Změna €
Úrok z běžných účtů	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Výnosy z vkladů na peněžním trhu	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Dohody o zpětném odprodeji	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Čistý výnos z cenných papírů	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Čistý výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	3 853 216	0	3 853 216
Úrokový výnos z devizových rezerv celkem	1 350 067 201	927 258 045	422 809 156
Úrokové náklady na běžné účty	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Dohody o zpětném odkupu	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Čistý výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	0	(64 964)	64 964
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	1 318 243 236	889 408 789	428 834 447

V roce 2006 výrazně vzrostl úrokový výnos v důsledku rostoucích úrokových sazeb u aktiv vedených v USD.

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z ROZDĚLENÍ EUROBANKOVEK V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Tuto položku tvoří úrokové výnosy ECB z jejího 8% podílu na celkové emisi eurobankovek. Pohledávky ECB z jejího podílu na bankovkách jsou úročeny poslední dostupnou mezní sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu. Zvýšení výnosu v roce 2006 bylo způsobeno celkovým zvýšením

objemu bankovek v oběhu a zvýšením hlavní refinanční sazby ECB. Tento výnos je rozdělen národním centrálním bankám (viz „bankovky v oběhu“ v komentáři k účetním postupům).

Na základě předpokládaného výsledku hospodaření ECB za rok 2006 Rada guvernérů rozhodla nerozdělovat žádnou část tohoto výnosu.

ÚROČENÍ POHLEDÁVEK NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK Z PŘEVEDENÝCH DEVIZOVÝCH REZERV

V této položce je vykázáno úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny vůči ECB z devizových rezerv převedených podle čl. 30.1 Statutu ESCB.

OSTATNÍ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÍ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Do těchto položek jsou zahrnuty úrokové výnosy ve výši 2,5 mld. EUR (1,6 mld. EUR v roce 2005) a úrokové náklady ve výši 2,4 mld. EUR (1,5 mld. EUR v roce 2005) ze zůstatků systému TARGET a dále jsou zde zachyceny úrokové výnosy a náklady z ostatních aktiv a pasiv v eurech.

21 REALIZOVANÉ ZISKY NEBO ZTRÁTY Z FINANČNÍCH OPERACÍ

V roce 2006 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2006 €	2005 €	Změna €
Čisté realizované zisky/(ztráty) z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Čisté realizované zisky/(ztráty) ze změn cen zlata nebo směnného kurzu	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Realizované zisky z finančních operací	475 380 708	149 369 135	326 011 573

22 SNÍŽENÍ HODNOTY FINANČNÍCH AKTIV A POZIC

	2006 €	2005 €	Změna €
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Nerealizované kurzové ztráty	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Celkem	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Tyto náklady souvisí především se snížením hodnoty průměrných pořizovacích nákladů ECB na držení japonských jenů podle jejich kurzu na konci roku vzhledem k oslabování této měny vůči euru během roku.

23 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVIZE

	2006 €	2005 €	Změna €
Výnosy z poplatků a provizí	338 198	473 432	(135 234)
Náklady na poplatky a provize	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Čisté náklady na poplatky a provize	(546 480)	(182 373)	(364 107)

Výnosy pod touto položkou pocházejí ze sankcí vyměřených úvěrovým institucím za nedodržení povinných minimálních rezerv. Náklady souvisejí s poplatky za běžné účty a s poplatky spojenými se sjednáváním úrokových futures v cizí měně (viz komentář č. 18, „úrokové futures“).

24 VÝNOSY Z AKCIÍ A MAJETKOVÝCH ÚČASTÍ

Přijaté dividendy z akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS) (viz komentář č.6, „ostatní aktiva“) byly dříve zahrnuty pod položkou „ostatní výnosy“ (853 403 EUR v roce 2005), nyní jsou vykázány pod touto položkou.

25 OSTATNÍ VÝNOSY

Různé ostatní výnosy během roku pocházejí především z převodu rezerv na správní náklady na účet zisků a ztrát.

26 OSOBNÍ NÁKLADY

Do této položky patří mzdy, náhrady, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 133,4 mil. EUR (127,4 mil. EUR v roce 2005). Osobní náklady vzniklé v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB byly aktivovány a do této položky nejsou zahrnuty. V roce 2005 nebyly žádné osobní náklady aktivovány.

Funkční požitky členů Výkonné rady ECB činily celkem 2,2 mil. EUR (2,1 mil. EUR v roce 2005). V roce 2006 dosáhly platby vyplácené po přechodnou dobu členům Výkonné rady v souvislosti s odchodem z funkce 0,3 mil. EUR (0,4 mil. EUR v roce 2005). Penze vyplácené jejím bývalým členům nebo osobám na nich závislým dosáhly 0,1 mil. EUR (0,1 mil. EUR v roce 2005).

Mzdy, náhrady i funkční požitky představitelů vrcholového vedení v zásadě vychází ze systému odměňování, který je uplatňován v Evropských společnostech, a jsou s ním srovnatelné.

Do této položky je rovněž zahrnuta částka ve výši 27,4 mil. EUR (25,6 mil. EUR v roce 2004) vykázána v souvislosti s penzijním plánem ECB a požitky po skončení pracovního poměru (viz komentář č. 12, „ostatní závazky“).

Na konci roku 2006 pracovalo v ECB 1367 zaměstnanců (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek) v pracovním poměru na dobu neurčitou a v pracovním poměru na dobu určitou, z nichž 138 zastávalo vedoucí funkce. Změny v počtech zaměstnanců během roku 2006 jsou uvedeny zde:

	2006	2005
K 1. lednu	1 351	1 309
Noví zaměstnanci ¹⁾	55	82
Skončení prac. poměru ²⁾	39	40
K 31. prosinci	1 367	1 351
Průměrný počet zaměstnanců	1 360	1 331
11) Do této položky patří také vliv přechodu z částečného pracovního úvazku na plný pracovní úvazek.		
12) Do této položky patří také vliv přechodu z plného pracovního úvazku na částečný pracovní úvazek.		

Počet zaměstnanců k 31. prosinci 2006 obsahuje 63 zaměstnanců (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek, 59 v roce 2005) na neplacené nebo mateřské dovolené. K 31. prosinci 2006 dále v ECB pracovalo 70 zaměstnanců (ekvivalent počtu zaměstnanců na plný úvazek, 57 v roce 2005) na krátkodobé smlouvy. Tito pracovníci nahrazovali zaměstnance na neplacené nebo mateřské dovolené.

ECB také nabízí zaměstnancům ostatních centrálních bank ESCB možnost pracovat po přechodnou dobu v ECB. K 31. prosinci 2006 se tohoto programu účastnilo 61 zaměstnanců národních centrálních bank ESCB (46 v roce 2005) a náklady na ně jsou vykázány v této položce.

27 SPRÁVNÍ NÁKLADY

Do této položky patří veškeré ostatní běžné výdaje související s nájmem a údržbou prostor, zbožím a zařízením neinvestiční povahy, odměnami a dalšími službami a dodávkami a dále náklady na zaměstnance spojené s jejich náborem, přemístěním a vzděláváním a s jejich přestěhováním po skončení pracovního poměru.

28 NÁKLADY NA BANKOVKY

Tyto náklady souvisejí s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi národními centrálními bankami na vyrovnávání neočekávaných výkyvů v poptávce. Tyto náklady nese centrálně ECB.

ROZHODNUTÍ O ROZDĚLENÍ ZISKU/ÚHRADĚ ZTRÁTY

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2006.

PŘÍJMY SOUVISEJÍCÍ S PODÍLEM ECB NA CELKOVÉM OBJEMU BANKOVEK V OBĚHU

ECB na základě rozhodnutí Rady guvernérů v roce 2005 nerozdělila částku 868 mil. EUR získanou z podílu na celkovém objemu bankovek v oběhu, aby celkový zisk ECB k rozdělení za daný rok nepřesáhl její čistý zisk za stejné období. Obdobně zůstala za rok 2006 nerozdělena částka 1319 mil. EUR. Obě částky představují celkový příjem z podílu ECB na všech bankovkách v oběhu za dané roky.

ROZDĚLENÍ ZISKU/ÚHRADA ZTRÁTY

Podle čl. 33 Statutu ESCB je čistý zisk ECB převáděn v tomto pořadí:

- (a) částka, již 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 měnového příjmu příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám podle čl. 32.5 Statutu.¹

Navýšení rezervy na krytí rizik souvisejících se změnami směnného kurzu, úrokových sazeb a ceny zlata o 1 379 mil. EUR v roce 2006 mělo za důsledek, že ECB za daný rok vykázala nulový čistý zisk. Z tohoto důvodu nedošlo, stejně jako v roce 2005, k převodu prostředků do všeobecného rezervního fondu ani k rozdělení zisku podílníkům ECB. Nevznikl také požadavek na úhradu ztráty.

¹ Podle čl. 32.5 Statutu ESCB se úhrnný měnový příjem národních centrálních bank rozdělí mezi národní centrální banky v poměru k jejich splaceným podílům na základním kapitálu ECB.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion


In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Tuto stranu vypracovala ECB jako překlad zprávy externího auditora.
V případě rozdílů mezi jazykovými verzemi je rozhodné anglické znění podepsané KPMG.**

Zpráva nezávislého auditora

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky

Frankfurt nad Mohanem

Provedli jsme audit přiložené účetní závěrky Evropské centrální banky, která se skládá z rozvahy k 31. prosinci 2006, výkazu zisků a ztrát za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních zásad a dalších vysvětlujících komentářů.

Odpovědnost Výkonné rady Evropské centrální banky za účetní závěrku

Výkonná rada odpovídá za přípravu účetní závěrky a za to, že tato účetní závěrka přináší věrný obraz v souladu se zásadami, které stanoví Rada guvernérů v rozhodnutích o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky. Tato odpovědnost Výkonné rady zahrnuje navrhování, provádění a udržování interních kontrolních funkcí, které souvisejí s přípravou účetní závěrky a s tím, že představuje věrný obraz skutečné situace a že neobsahuje významné nesprávnosti, ať už v důsledku chyby nebo úmyslného zkreslení. Výkonná rada dále odpovídá za to, že v účetní závěrce jsou použity odpovídající účetní postupy a že odhady používané v účetnictví jsou za daných okolností realistické.

Odpovědnost auditora

Naši úlohou je vydat na základě auditu výrok k této účetní závěrce. Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními standardy auditu. Tyto normy požadují, abychom dodržovali etické zásady a naplánovali a provedli audit tak, abychom získali přiměřenou jistotu že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti.

Audit zahrnuje provedení postupů, které ověří průkaznost částek a informací uvedených v účetní závěrce. Výběr postupů záleží na auditorově zvážení, včetně posouzení rizik, zda se v účetní závěrce může objevit významná nesprávnost, ať už záměrně, nebo omylem. Při vyhodnocování těchto rizik posuzuje auditor interní kontrolní funkce, které souvisejí s přípravou účetní závěrky a s tím, že představuje věrný obraz skutečné situace, a následně navrhuje auditorský postup, který je za dané situace vhodný. Účelem tohoto postupu však není vyjádřit stanovisko k efektivitě interních kontrolních funkcí daného subjektu. Audit rovněž zahrnuje posouzení použitých účetních postupů a realističnost významných odhadů učiněných vedením a zhodnocení celkové prezentace účetní závěrky.

Jsme přesvědčeni, že provedený audit poskytuje přiměřený a vhodný podklad pro vydání výroku.

Výrok

Podle našeho názoru přiložená účetní závěrka podává věrný a pravdivý obraz finanční situace Evropské centrální banky k 31. prosinci 2006 a výsledků hospodaření za uběhlý rok v souladu s postupy, které stanovila Rada guvernérů v rozhodnutích o účetních závěrkách Evropské centrální banky.

Frankfurt nad Mohanem, 27. února 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA EUROSYSTÉMU K 31. PROSINCI 2006

(V MIL. EUR)

AKTIVA	31. PROSINCE 2006	31. PROSINCE 2005
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	176 768	163 881
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	142 288	154 140
2.1 Pohledávky za MMF	10 658	16 391
2.2 Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	131 630	137 749
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	23 404	23 693
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	12 292	9 185
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	12 292	9 185
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	450 541	405 966
5.1 Hlavní refinanční operace	330 453	315 000
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	120 000	90 017
5.3 Reverzní operace jemného doladování	0	0
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní zápůjční facility	88	949
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	0	0
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	11 036	3 636
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	77 614	92 367
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	39 359	40 113
9 Ostatní aktiva	216 728	145 635
Aktiva celkem	1 150 030	1 038 616

Celkové částky (součty a mezisoučty) nemusí odpovídat součtu dílčích částek z důvodu zaokrouhlování.

PASIVA	31. PROSINCE 2006	31. PROSINCE 2005
1 Bankovky v oběhu	628 238	565 216
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	174 051	155 535
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	173 482	155 283
2.2 Vkladová facilitata	567	252
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	2	0
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	65	207
4 Emitované dluhopisy	0	0
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	53 374	41 762
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	45 166	34 189
5.2 Ostatní závazky	8 208	7 573
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	16 614	13 224
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	89	366
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	12 621	8 405
8.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky	12 621	8 405
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 582	5 920
10 Ostatní závazky	71 352	67 325
11 Účty přecenění	121 887	119 094
12 Kapitál a rezervní fondy	66 157	61 562
Pasiva celkem	1 150 030	1 038 616

PŘÍLOHY

PŘÁVNÍ NÁSTROJE PŘIJATÉ ECB

Následující tabulka uvádí právní nástroje, které ECB přijala v roce 2006 a na začátku roku 2007 a které byly zveřejněny v Úředním věstníku Evropské unie. Kopie Úředního věstníku lze získat od Úřadu pro úřední tisky Evropských společností.

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/2006/1	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 1. února 2006 Radě Evropské unie o externích auditorech Oesterreichische Nationalbank	Úř. věst. C 34, 10.2.2006, s. 30
ECB/2006/2	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 3. února 2006, kterými se mění obecné zásady ECB/2005/5 ze dne 17. února 2005 o požadavcích ECB týkajících se statistické zpravodajské povinnosti a o postupech pro výměnu statistických informací v rámci Evropského systému centrálních bank v oblasti vládní finanční statistiky	Úř. věst. L 40, 11.2.2006, s. 32
ECB/2006/3	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 13. března 2006, kterým se mění rozhodnutí ECB/2001/11 o ročních účetních uzávěrkách Evropské centrální banky	Úř. věst. L 89, 28.3.2006, s. 56
ECB/2006/4	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 7. dubna 2006 o poskytování služeb správy rezerv v eurech prostřednictvím Euro systému centrálním bankám zemí mimo eurozónu a mezinárodním organizacím	Úř. věst. L 107, 20.4.2006, s. 54
ECB/2006/5	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 13. dubna 2006 Radě Evropské unie o externích auditorech Banque de France	Úř. věst. C 98, 26.4.2006, s. 25
ECB/2006/6	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 20. dubna 2006, kterými se mění obecné zásady ECB/2002/7 o statistické zpravodajské povinnosti stanovené ECB v oblasti čtvrtletních finančních účtů	Úř. věst. L 115, 28.4.2006, s. 46
ECB/2006/7	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 19. května 2006, kterým se mění rozhodnutí ECB/2001/16 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank zúčastněných členských států od účetního období 2002	Úř. věst. L 148, 2.6.2006, s. 56
	Doplňkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady Evropské centrální banky	Úř. věst. C 230, 23.9.2006, s. 46

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2006/8	Nařízení Evropské centrální banky ze dne 14. června 2006 o statistické zpravodajské činnosti bank poštovních úřadů, které přijímají vklady od institucí jiných než měnové finanční instituce, jež jsou rezidenty eurozóny	Úř. věst. L 184, 6.7.2006, s. 12
ECB/2006/9	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 14. července 2006 o některých přípravách na přechod na hotovostní euro a o předzásobení a druhotném předzásobení eurobankovkami a euromincemi mimo eurozónu	Úř. věst. L 207, 28.7.2006, s. 39
ECB/2006/10	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 24. července 2006 o výměně bankovek po neodvolatelném stanovení směnných kurzů v souvislosti se zavedením eura	Úř. věst. L 215, 5.8.2006, s. 44
ECB/2006/11	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 3. srpna 2006, kterými se mění obecné zásady ECB/2001/16 o transevropském expresním automatizovaném systému zúčtování plateb v reálném čase (TARGET)	Úř. věst. L 221, 12.8.2006, s. 17
ECB/2006/12	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 31. srpna 2006, kterými se mění rozhodnutí ECB/2001/7 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu	Úř. věst. L 352, 13.12.2006, s. 1
ECB/2006/13	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 6. října 2006 o přijetí některých opatření s cílem účinněji chránit eurobankovky proti padělání	Úř. věst. C 257, 25.10.2006, s. 16
ECB/2006/14	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 9. října 2006 Radě Evropské unie o externích auditorech Banka Slovenije	Úř. věst. C 257, 25.10.2006, s. 19
ECB/2006/15	Nařízení Evropské centrální banky ze dne 2. listopadu 2006 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura ve Slovinsku	Úř. věst. L 306, 7.11.2006, s. 15
ECB/2006/16	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 10. listopadu 2006 o právním rámci pro účetnictví a vykazování v Evropském systému centrálních bank	Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 1
ECB/2006/17	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 10. listopadu 2006 o ročních účetních uzávěrkách Evropské centrální banky	Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 38

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2006/18	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 13. listopadu 2006 Radě Evropské unie o externích auditorech Banco de España	Úř. věst. C 283, 21.11.2006, s. 16
ECB/2006/19	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 24. listopadu 2006 o schválení objemu emise mincí v roce 2007	Úř. věst. L 348, 11.12.2006, s. 52
ECB/2006/20	Nařízení Evropské centrální banky ze dne 14. prosince 2006, kterým se mění nařízení ECB/2001/13 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí	Úř. věst. L 2, 5.1.2007, s. 3
ECB/2006/21	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 15. prosince 2006 o procentních podílech národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu Evropské centrální banky	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 1
ECB/2006/22	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 15. prosince 2006 o opatřeních nezbytných ke splacení základního kapitálu Evropské centrální banky zúčastněnými národními centrálními bankami	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 3
ECB/2006/23	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 15. prosince 2006 o podmínkách pro převody podílů na základním kapitálu Evropské centrální banky mezi národními centrálními bankami a pro úpravu splaceného základního kapitálu	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 5
ECB/2006/24	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 15. prosince 2006 o opatřeních nezbytných pro příspěvek na souhrnnou hodnotu kapitálu Evropské centrální banky a pro úpravu pohledávek národních centrálních bank ve výši převedených devizových rezerv	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 9
ECB/2006/25	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 15. prosince 2006, kterým se mění rozhodnutí ECB/2001/15 ze dne 6. prosince 2001 o vydávání eurobankovek	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 13
ECB/2006/26	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 18. prosince 2006 o opatřeních nezbytných ke splacení základního kapitálu Evropské centrální banky nezúčastněnými národními centrálními bankami	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 15

Číslo	Název	Odkaz na Úř. věst.
ECB/2006/27	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 18. prosince 2006, kterými se mění obecné zásady ECB/2005/5 o požadavcích ECB týkajících se statistické zpravodajské povinnosti a o postupech pro výměnu statistických informací v rámci Evropského systému centrálních bank v oblasti vládní finanční statistiky	Úř. věst. C 17, 25.1.2007, s. 1
ECB/2006/28	Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 21. prosince 2006 o správě devizových rezerv Evropské centrální banky národními centrálními bankami a o právních podkladech pro operace s těmito rezervami	Úř. věst. C 17, 25.1.2007, s. 5
	Memorandum o porozumění, kterým se mění memorandum o porozumění o kodexu chování členů Rady guvernérů	Úř. věst. C 10, 16.1.2007, s. 6
ECB/2006/29	Doporučení Evropské centrální banky ze dne 21. prosince 2006 Radě Evropské unie o externích auditorech Oesterreichische Nationalbank	Úř. věst. C 5, 10.1.2007, s. 1
ECB/2006/30	Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 30. prosince 2006 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvku na rezervní fondy a rezervy Evropské centrální banky ze strany Banka Slovenije	Úř. věst. L 24, 31.1.2007, s. 17

STANOVISKA PŘIJATÁ ECB

Následující tabulka podává přehled stanovisek ECB přijatých v roce 2006 a na začátku roku 2007 podle čl. 105 odst. 4 Smlouvy a čl. 4 Statutu ESCB, čl. 112 odst. 2 písm. b) Smlouvy

a čl. 11.2 Statutu. Seznam všech stanovisek přijatých ECB od jejího ustavení je k dispozici na internetových stránkách ECB.

(a) Stanoviska ECB vydaná na žádost členského státu¹

Číslo ²	Původce	Předmět
CON/2006/1	Maďarsko	Všeobecné podmínky a provozní pravidla subjektů, které vykonávají činnosti zúčtovacích center
CON/2006/2	Maďarsko	Ochrana forintových bankovek a mincí a eurobankovek a euromincí před nezákonnými reprodukcemi či reprodukcemi, jež nevyhovují příslušným požadavkům
CON/2006/3	Estonsko	Povinnost minimálních rezerv
CON/2006/4	Kypr	Změny statutu Central Bank of Cyprus v rámci příprav na přijetí eura
CON/2006/5	Litva	Rozšíření oblasti působnosti právních předpisů o neodvolatelnosti zúčtování v platebních a vypořádacích systémech
CON/2006/6	Finsko	Pravomoci za mimořádných situací a působnost ESCB
CON/2006/7	Maďarsko	Všeobecné podmínky a vnitřní předpisy zúčtovacích středisek pro úvěrové instituce
CON/2006/9	Kypr	Změny právní úpravy centrálního depozitáře a centrální evidence cenných papírů
CON/2006/10	Malta	Právní rámec pro přijetí eura
CON/2006/11	Lotyšsko	Rozšíření základu pro stanovení minimálních rezerv a zavedení diferencované sazby minimálních rezerv
CON/2006/15	Polsko	Sjednocení dohledu nad bankovníctvím, kapitálovými trhy, pojišťovnictvím a penzijními fondy
CON/2006/16	Litva	Vytvoření právního základu pro přistoupení Lietuvos bankas k modelu korespondentské centrální banky

¹ V prosinci 2004 rozhodla Rada guvernérů, že stanoviska ECB vydaná na žádost národních orgánů budou zveřejňována ihned po přijetí a následném doručení orgánu, který žádost podal.

² Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém je Rada guvernérů schválila.

Číslo ²	Původce	Předmět
CON/2006/17	Slovinsko	Změny statutu Banka Slovenije v rámci příprav na přijetí eura
CON/2006/19	Lotyšsko	Změny statutů Latvijas Banka
CON/2006/20	Nizozemsko	Dohled nad finančním sektorem
CON/2006/22	Portugalsko	Kodifikace různých zákonů o vydávání, ražbě, uvádění do oběhu a marketingu mincí
CON/2006/23	Malta	Změny statutu Central Bank of Malta v rámci příprav na přijetí eura
CON/2006/24	Slovinsko	Změny zákona o finančním zajištění
CON/2006/25	Belgie	Zavedení systému přímého vykazování statistiky platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí
CON/2006/26	Lotyšsko	Změny požadavků na minimální likviditu
CON/2006/27	Lotyšsko	Změna lotyšské ústavy, pokud se týká postavení Latvijas Banka
CON/2006/28	Estonsko	Redenominace základního kapitálu a akcií obchodních společností a zavedení akcií bez jmenovité hodnoty v souvislosti se zavedením eura
CON/2006/29	Slovinsko	Zavedení eura
CON/2006/30	Švédsko	Právní předpisy Sveriges Riksbank o nákupu a vracení hotovosti
CON/2006/31	Polsko	Ustanovení právních předpisů, jež umožňují rozdělení bank, které působí ve formě akciové společnosti, podle zákona o obchodních společnostech
CON/2006/32	Francie	Změny statutu Banque de France
CON/2006/33	Kypr	Změny statutu Central Bank of Cyprus v rámci příprav na přijetí eura
CON/2006/34	Belgie	Rozšíření seznamu přímých účastníků systémů vypořádání obchodů s cennými papíry
CON/2006/37	Kypr	Změny právní úpravy centrálního deponitáře a centrální evidence cenných papírů

Číslo ²	Původce	Předmět
CON/2006/38	Řecko	Zavedení systému ochrany spotřebitele v rámci úlohy Bank of Greece v oblasti obezřetnostního dohledu a jiná související ustanovení
CON/2006/39	Polsko	Změna složení komise pro bankovní dohled
CON/2006/40	Belgie	Změna statutu Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique týkající se zřizování zástavního práva k pohledávkám jako zajištění jejich úvěrových operací
CON/2006/41	Slovinsko	Minimální rezervy
CON/2006/42	Kypr	Podmínky přidružení družstevních úvěrových institucí k ústřednímu subjektu
CON/2006/43	Slovinsko	Právní základ pro přechod na hotovostní euro a pro předzásobení a druhotné předzásobení
CON/2006/44	Itálie	Celková revize statutu Banca d'Italia
CON/2006/45	Česká republika	Reprodukce bankovek, mincí a jiných symbolů peněz v České republice
CON/2006/46	Maďarsko	Návrhy maďarských právních předpisů o platebních transakcích a platebních službách a elektronických platebních prostředcích
CON/2006/47	Česká republika	Některé úkoly České národní banky v oblasti ochrany spotřebitele
CON/2006/48	Slovinsko	Zásadní rekodifikace bankovního zákona
CON/2006/49	Lotyšsko	Nástroje měnové politiky
CON/2006/50	Kypr	Změny statutu Central Bank of Cyprus v rámci příprav na přijetí eura
CON/2006/51	Itálie	Rozdělení pravomocí mezi orgány dohledu
CON/2006/52	Lotyšsko	Vypořádací systém Latvijas Banka
CON/2006/53	Polsko	Dohled nad subjekty, které působí v oblasti zúčtování a vypořádání obchodů s cennými papíry

Číslo ²	Původce	Předmět
CON/2006/54	Nizozemsko	Zpracování nových zásad správy a řízení (corporate governance) do statutu De Nederlandsche Bank
CON/2006/55	Maďarsko	Harmonizace statutu Magyar Nemzeti Bank s právem Společenství
CON/2006/56	Lucembursko	Trhy finančních nástrojů
CON/2006/58	Malta	Změny statutu Central Bank of Malta v rámci příprav na přijetí eura
CON/2006/59	Estonsko	Povinnost minimálních rezerv
CON/2006/61	Portugalsko	Ověřování pravosti euromincí a nakládání s euromincemi, jež nejsou způsobilé pro to, aby byly vráceny do oběhu
CON/2006/62	Portugalsko	Vytvoření rámce pro rozpoznávání padělků a třídění bankovek podle upotřebitelnosti
CON/2007/1	Kypr	Právní rámec pro přijetí eura a plynulý přechod na euro
CON/2007/2	Maďarsko	Zavedení systému přímého vykazování statistiky platební bilance
CON/2007/3	Irsko	Cenné papíry zajištěné aktivy

(b) Stanoviska ECB vydaná na žádost evropské instituce³

Číslo⁴	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2006/8	Rada EU	Zrušení překonaných právních předpisů týkajících se Evropského měnového systému	Úř. věst. C 49, 28.2.2006, s. 35
CON/2006/12	Rada EU	Změna programu předávání údajů z národních účtů v rámci ESA95	Úř. věst. C 55, 7.3.2006, s. 61
CON/2006/13	Rada EU	Časový rozsah zjišťování cen harmonizovaného indexu spotřebitelských cen	Úř. věst. C 55, 7.3.2006, s. 63
CON/2006/14	Rada EU	Jmenování člena Výkonné rady ECB	Úř. věst. C 58, 10.3.2006, s. 12
CON/2006/18	Rada EU	Zásadní revize společné statistické klasifikace ekonomických činností v rámci Společenství (NACE)	Úř. věst. C 79, 1.4.2006, s. 31
CON/2006/21	Rada EU	Platební služby na vnitřním trhu	Úř. věst. C 109, 9.5.2006, s. 10
CON/2006/35	Rada EU	Změna a prodloužení programu výměny, pomoci a odborného vzdělávání za účelem ochrany eura proti padělání (program Pericles)	Úř. věst. C 163, 14.7.2006, s. 7
CON/2006/36	Rada EU	Přepočítací koeficient mezi eurem a slovinským tolarem a ostatní opatření nezbytná pro zavedení eura ve Slovinsku	Úř. věst. C 163, 14.7.2006, s. 10
CON/2006/57	Rada EU	Návrh směrnice Komise, kterou se provádí směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), pokud jde o vyjasnění některých definic	Úř. věst. C 31, 13.2.2007, s. 1

³ Zveřejňováno také na internetových stránkách ECB.

⁴ Stanoviska jsou číslována podle pořadí, v kterém je Rada guvernérů schválila.

Číslo ⁴	Původce	Předmět	Odkaz na Úř. věst.
CON/2006/60	Rada EU	Návrh směrnice, kterou se mění některé směrnice Společenství, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování akvizic a zvyšování podílů ve finančním sektoru	Úř. věst. C 27, 7.2.2007, s. 1
CON/2007/4	Rada EU	Zavedení nového postupu projednávání ve výborech v osmi směrnících souvisejících s Akčním plánem finančních služeb	Úř. věst. C 39, 23.2.2007, s. 1

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹

12. LEDNA A 2. ÚNORA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

2. BŘEZNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. ČERVNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

6. ČERVENCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

3. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,0 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,0 % a 2,0 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

31. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

5. ŘÍJNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

2. LISTOPADU 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystému v letech 1999 až 2004 je k dispozici na s. 176-179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205-208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219-220 Výroční zprávy ECB za rok 2001, s. 234-235 Výroční zprávy ECB za rok 2002, s. 217-218 Výroční zprávy ECB za rok 2003, s. 217 Výroční zprávy ECB za rok 2004 a s. 211 Výroční zprávy ECB za rok 2005.

7. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.

2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

21. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2007, a to z 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu následující faktory: poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v posledních letech rychle rostla a očekává se, že se bude zvyšovat i v roce 2007. Eurosystem se proto rozhodl mírně zvýšit podíl potávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2008.

11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. BŘEZNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2006

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2006. Pokud jde o "Working Papers", jsou uvedeny pouze materiály vydané od prosince 2006 do února 2007. 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.int.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

"Annual Report 2005", April 2006.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

"Convergence Report May 2006".

"Convergence Report December 2006".

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

"The predictability of the ECB's monetary policy", January 2006.

"Hedge funds: developments and policy implications", January 2006.

"Assessing house price developments in the euro area", February 2006.

"Fiscal policies and financial markets", February 2006.

"The importance of public expenditure reform for economic growth and stability", April 2006.

"Portfolio management at the ECB", April 2006.

"Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories", April 2006.

"The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration", May 2006.

"The single list in the collateral framework of the Eurosystem", May 2006.

"Equity issuance in the euro area", May 2006.

"Measures of inflation expectations in the euro area", July 2006.

"Competitiveness and the export performance of the euro area", July 2006.

"Sectoral money holding: determinants and recent developments", August 2006.

"The evolution of large-value payment systems in the euro area", August 2006.

"Demographic change in the euro area: projections and consequences", October 2006.

"Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area", October 2006.

"Monetary policy 'activism'", November 2006.

"The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period", November 2006.

"Financial development in central, eastern and south-eastern Europe", November 2006.

"The enlarged EU and euro area economies", January 2007.

"Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade", January 2007.

"Putting China's economic expansion in perspective", January 2007.

"Challenges to fiscal sustainability in the euro area", February 2007.

"The EU arrangements for financial crisis management", February 2007.

"Migrant remittances to regions neighbouring the EU", February 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA LEGAL WORKING PAPERS

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments” by K. M. Löber, February 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context” by P. Athanassiou, March 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview” by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.

ŘADA OCCASIONAL PAPERS

- 43 “The accumulation of foreign reserves” by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
- 44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector” by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
- 45 “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts” by N. Benalal, J. L. D. del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
- 46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence” by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.
- 47 “The reform and implementation of the Stability Growth Pact” by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006.
- 48 “Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries” by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006.
- 49 “Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem” by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006.
- 50 “Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market” by M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006.
- 51 “Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area” by A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006.
- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU” by F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area” by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics” by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.
- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.

ŘADA WORKING PAPERS

- 699 “The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data” by E. Gautier, December 2006.
- 700 “Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?” by C. De Mol, D. Giannone and L. Reichlin, December 2006.

- 701 “Is there a single frontier in a single European banking market?” by J. W. B. Bos and H. Schmiedel, December 2006.
- 702 “Comparing financial systems: a structural analysis” by S. Champonnois, December 2006.
- 703 “Co-movements in volatility in the euro money market” by N. Cassola and C. Morana, December 2006.
- 704 “Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach” by B. E. Jones and L. Stracca, December 2006.
- 705 “What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions” by L. Dedola and S. Neri, December 2006.
- 706 “What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis” by O. Castrén, C. Osbat and M. Sydow, December 2006.
- 707 “Ramsey monetary policy with labour market frictions” by E. Faia, January 2007.
- 708 “Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting” by I. Vansteenkiste, January 2007.
- 709 “Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment” by P. Levine, P. McAdam and J. Pearlman, January 2007.
- 710 “Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories” by J. Tapking, January 2007.
- 711 “What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?” by A. Afonso, P. Gomes and P. Rother, January 2007.
- 712 “Opening the black box: structural factor models with large cross-sections” by M. Forni, D. Giannone, M. Lippi and L. Reichlin, January 2007.
- 713 “Balance of payment crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?” by M. Bussière, January 2007.
- 714 “The dynamics of bank spreads and financial structure” by R. Gropp, C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, January 2007.
- 715 “Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?” by R. Ruffer, M. Sánchez and J.-G. Shen, January 2007.
- 716 “Adjusting to the euro” by G. Fagan and V. Gaspar, January 2007.
- 717 “Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?” by S. Sauer, January 2007.
- 718 “Drift and breaks in labour productivity” by L. Benati, January 2007.
- 719 “US imbalances: the role of technology and policy” by R. Bems, L. Dedola and F. Smets, January 2007.
- 720 “Real price wage rigidities in a model with matching frictions” by K. Kuester, February 2007.
- 721 “Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?” by R. Mestre, February 2007.
- 722 “Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach” by F. Smets and R. Wouters, February 2007.
- 723 “Asset allocation by penalized least squares” by S. Manganelli, February 2007.
- 724 “The transmission of emerging market shocks to global equity markets” by L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher and C. Thimann, February 2007.
- 725 “Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the US and the euro area” by C. Altavilla and M. Ciccarelli, February 2007.
- 726 “Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions” by M. Andersson, February 2007.

- 727 “Price setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data” by P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini and H. Stahl, February 2007.
- 728 “Price changes in finland: some evidence from micro CPI data”, by S. Kurri, February 2007.
- 729 “Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?” by F. Altissimo, B. Mojon and P. Zaffaroni, February 2007.
- 730 “What drives business cycles and international trade in emerging market economies?” by M. Sánchez, February 2007.
- 731 “International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: a GVAR analysis of the US manufacturing sector” by P. Hiebert and I. Vansteenkiste, February 2007.
- 732 “Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles” by R. Adalid and C. Detken, February 2007.
- 733 “Mortgage interest rate dispersion in the euro area” by C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, February 2007.
- 734 “Inflation risk premia in the term structure of interest rates” by P. Hördahl and O. Tristani, February 2007.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, January 2006 (pouze online).
- “Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling”, January 2006 (pouze online).
- “Euro Money Market Survey 2005”, January 2006.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, February 2006 (pouze online).
- “Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)”, February 2006 (pouze online).
- “Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, February 2006 (pouze online).
- “Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, February 2006 (pouze online).
- “National implementation of Regulation ECB/2001/13”, February 2006 (pouze online).
- “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)”, March 2006.
- “ECB statistics: an overview”, April 2006.
- “TARGET Annual Report 2005”, May 2006.
- “Financial Stability Review”, June 2006.
- “Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, June 2006 (pouze online).
- “Communication of TARGET2”, July 2006 (pouze online).
- “Government Finance Statistics Guide”, August 2006.
- “Implementation of Banknote Recycling Framework”, August 2006.
- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, September 2006.
- “Differences in MFI interest rates across the euro area countries”, September 2006.
- “Indicators of financial integration in the euro area”, September 2006.

“Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, October 2006 (pouze online).

“EU banking structures”, October 2006.

“EU banking sector stability”, November 2006.

“The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, November 2006.

“Third progress report on TARGET2”, November 2006 (pouze online).

“The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’”, November 2006 (pouze online).

“Financial Stability Review”, December 2006.

“The European Central Bank – History, role and functions”, second revised edition, December 2006.

“Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, December 2006, (pouze online).

“Research Bulletin No 5”, December 2006.

“Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, December 2006.

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), December 2006.

“Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework”, December 2006 (pouze online).

“Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, December 2006 (pouze online).

“Government finance statistics guide”, January 2007.

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, January 2007.

“Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, January 2007.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, February 2007.

“List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, February 2007 (pouze online).

“Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, February 2007.

“Euro Money Market Study 2006”, February 2007 (pouze online).

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, European Parliament, February 2007.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, May 2006.

“TARGET2-Securities brochure”, September 2006.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): An integrated retail payments market”, November 2006.

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.

Aktiový trh: trh, kde se emitují a obchodují akcie.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem **Eurosystému**. **Rada guvernérů** definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení **harmonizovaného indexu spotřebitelských cen** (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahraniční aktiva sektoru **MFI eurozóny** (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva sektoru MFI eurozóny (např. vklady a **repo operace** nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie **fondů peněžního trhu** a **dluhové cenné papíry** emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Dlouhodobější refinanční operace: pravidelná **operace na volném trhu** prováděná **Eurosystémem** v podobě **reverzních transakcí**. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního tendru a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, **dluhové cenné papíry** emitované **MFI eurozóny** s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI **eurozóny**.

Dluhový cenný papír: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupón) nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry s původní dobou splatnosti přesahující jeden rok jsou klasifikovány jako dlouhodobé.

Dohoda o zpětném odkupu: dohoda, kterou se aktivum prodává, přičemž prodávající zároveň získává právo a povinnost odkoupit toto aktivum za stanovenou cenu k budoucímu dni nebo na vyzvání. Tato dohoda se podobá zajištěnému úvěru s tím rozdílem, že prodávající si neponechává vlastnictví aktiv.

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů **eurozóny**. **Evropská centrální banka** zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-24 (zahrnující 14 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-44 (zahrnující EER-24 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v eurech. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček 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, které součástí eurozóny nejsou.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR – sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v euru jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců na základě údajů vykazovaných vybranou skupinou bank.

Eurosystém: systém centrálních bank **eurozóny**. Skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a národních centrálních bank členských států, které v třetí etapě **Hospodářské a měnové unie** přijaly euro.

Eurozóna: oblast zahrnující členské státy EU, které v souladu se Smlouvou přijaly euro za svou jednotnou měnu a ve kterých se provádí jednotná měnová politika, za niž odpovídá **Rada guvernérů Evropské centrální banky**. Eurozóna se v současné době skládá z Belgie, Německa, Irsko, Řecko, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska a Finska.

Evropská centrální banka (ECB): ECB tvoří jádro **Eurosystému** a **Evropského systému centrálních bank (ESCB)**, které má právní subjektivitu podle čl. 107(2) **Smlouvy**. Zajišťuje, že jsou plněny úkoly svěřené Eurosystému a ESCB, a to buď vlastními kroky nebo kroky národních centrálních bank v souladu se statutem ESCB. ECB je řízena **Radou guvernérů** a **Výkonnou radou**, a také třetím výkonným orgánem, **Generální radou**.

Evropský měnový institut (EMI): dočasná instituce, založená na začátku druhé etapy **Hospodářské a měnové unie** 1. ledna 1994. Po ustavení **Evropské centrální banky** 1. června 1998 vstoupila do likvidace.

Evropský systém centrálních bank (ESCB): skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a národních centrálních bank všech 27 členských států EU. Kromě členů **Eurosystému** tedy zahrnuje národní centrální banky těch členských států, které dosud nepřijaly euro. ESCB je řízen **Radou guvernérů** a **Výkonnou radou**, a také **Generální radou** jako třetím rozhodovacím orgánem ECB.

Evropský systém účtů 1995 (ESA 95): 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 Společenství upravená verze světového Systému národních účtů 1993 (SNA 93).

Finanční stabilita: stav, kdy finanční systém – který se skládá z finančních zprostředkovatelů, trhů a tržních infrastruktur – je schopen čelit otřesům a působení finanční nerovnováhy, což snižuje pravděpodobnost případů narušení procesu finančního zprostředkování, které by byly natolik závažné, že by výrazně zhoršily alokaci úspor do ziskových investičních příležitostí.

Generální rada: jeden z rozhodovacích orgánů **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech zemí EU.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): měřítko spotřebitelských cen, které sestavuje Eurostat a které je harmonizováno pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních tendrů 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 popsáný proces se odehrál ve třech etapách. Třetí a poslední etapa začala 1. ledna 1999 přechodem měnových kompetencí na Evropskou centrální banku a zavedením eura. Proces budování HMU završilo zavedení hotovostního eura 1. ledna 2002.

Hospodářská analýza: jeden z pilířů rámce Evropské centrální banky pro provádění komplexní analýzy rizik pro cenovou stabilitu, který je základem pro měnové rozhodování Rady guvernérů. Hospodářská analýza se zaměřuje převážně na hodnocení současného hospodářského a finančního vývoje a implikovaná rizika pro cenovou stabilitu v krátkém až středně dlouhém období z pohledu interakce nabídky a poptávky na trzích zboží, služeb a výrobních faktorů v tomto časovém horizontu. V tomto ohledu je patřičná pozornost věnována potřebě identifikovat otřesy ovlivňující ekonomiku, jejich dopad na náklady a tvorbu cen a krátkodobé až střednědobé vyhlídky pro jejich šíření v ekonomice (viz také měnová analýza).

Hospodářský a finanční výbor (EFC): poradní orgán Společenství, který se podílí na přípravě agendy Rady ECOFIN a Evropské komise. Mezi jeho úkoly patří sledování hospodářské a finanční situace v členských státech a Společenství, a také rozpočtový dohled.

Hrubý provozní přebytek: přebytek (schodek) hodnoty produkce po odečtení nákladů na mezispotřebu, náhrad poskytnutých zaměstnancům a daní minus dotací na výrobu, ale před započtením plateb a příjmů spojených s půjčkou/pronájmem či vlastnictvím finančních a nevyroběných aktiv.

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita (tj. standardní odchylka) tempa růstu ceny určitého aktiva (např. akcie nebo dluhopisu). Lze ji vypočítat z ceny aktiva, data jeho splatnosti, realizační ceny opcí na toto aktivum či z bezrizikové výnosnosti s použitím modelu oceňování opcí, např. Black-Scholesova modelu.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Kandidátské země: země, jejichž přihlášku ke členství EU přijala. Rozhovory o přistoupení s Chorvatskem a Tureckem byly zahájeny 3. října 2005, zatímco rozhovory s Bývalou jugoslávskou republikou Makedonie dosud nebyly zahájeny.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných půjček a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

Lisabonská strategie: komplexní program strukturálních reforem s cílem transformovat EU na „nejdynamičtější a nejvíce konkurenceschopnou znalostní ekonomiku světa“, zahájený na zasedání Rady EU v Lisabonu v roce 2000.

M1: úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u **MFI** a **ústřední vlády** (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje **M1** a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u **MFI** a **ústřední vlády**.

M3: široký peněžní agregát, který zahrnuje **M2** a obchodovatelné nástroje, zejména **repo operace**, akcie a podílové listy **fondů peněžního trhu** a **dluhové cenné papíry** emitované **MFI** se splatností do dvou let včetně.

Mezní zápůjční facilitita: stálá facilitita Eurosystemu, kterou mohou **protistrany** využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu oproti způsobilým aktivům (viz také **základní úrokové sazby ECB**).

Měnová analýza: jeden z pilířů rámce **Evropské centrální banky** pro provádění komplexní analýzy rizik pro **cenovou stabilitu**, který je základem pro měnové rozhodování **Rady guvernérů**. Měnová analýza pomáhá vyhodnocovat střednědobý až dlouhodobý vývoj inflace z hlediska těsného vztahu mezi penězi a cenami v delších časových horizontech. Měnová analýza bere v úvahu vývoj široké škály měnových ukazatelů včetně **M3**, jeho složek a protipoložek, zejména úvěrů, a rozličných ukazatelů přebytečné likvidity (viz také **hospodářská analýza**).

Měnový příjem: příjem národní centrální banky z provádění funkcí měnové politiky **Eurosystemu**, odvozený z aktiv vedených odděleně v souladu s pravidly stanovenými **Radou guvernérů**, a na druhé straně z oběživa a vkladových závazků vůči **úvěrovým institucím**.

Měnový swap: souběžná spotová operace nákupu/prodeje a forwardová operace prodeje/nákupu jedné měny proti měně druhé.

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v **eurozóně**. Patří sem **Eurosystem**, **úvěrové instituce** sídlící v eurozóně (podle definice obsažené v právu Společenství) a veškeré ostatní finanční instituce, jež jsou rezidenty eurozóny a jejichž předmětem činnosti je přijímání vkladů nebo blízkých náhražek vkladů od subjektů jiných než MFI a poskytování úvěrů nebo investování do cenných papírů na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova). Druhá z těchto skupin se skládá především z **fondů peněžního trhu**.

Náklady vnějšího financování nefinančních podniků (reálné): náklady nefinančních podniků na získání nových vnějších zdrojů. V případě nefinančních podniků v eurozóně se vypočítá jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry, nákladů na dluhové cenné papíry a nákladů na emise akcií na základě zůstatků (očištěných o vliv oceňování), deflovaný inflačními očekáváním.

Opce: finanční nástroj, který majiteli dává právo (nikoli povinnost) koupit či prodat konkrétní aktiva (např. dluhopisy nebo akcie) za předem určenou cenu (realizační cena) v předem určený den v budoucnosti (datum realizace nebo splatnosti) nebo před tímto dnem.

Operace jemného doladění: operace na volném trhu prováděná **Eurosystemem** zejména za účelem vypořádání se s nepředvídanými výkyvy likvidity na trhu. Četnost a splatnost operace jemného doladění není jednotná.

Operace na volném trhu: operace prováděná z podnětu centrální banky na finančním trhu. S ohledem na cíle, pravidelnost a postupy je možné operace **Eurosystemu** na volném trhu rozdělit do čtyř kategorií: **hlavní refinanční operace**, **dlohodobější 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 termínových vkladů.

Ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI): společnosti nebo kvazispolečnosti jiné než pojišťovny či penzijní fondy, které se převážně zabývají finančním zprostředkováním ve formě 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, jednotky pro zvláštní účel 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 III. etapě **Hospodářské a měnové unie** za účelem zlepšování podmínek 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 ze dvou nařízení Rady, konkrétně i) nařízení (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posilování kontroly rozpočtové disciplíny a dohledu a koordinaci v oblasti hospodářské politiky a ii) nařízení (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění implementace **postupu při nadměrném schodku**. 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 novým prováděcím kodexem konkretizujícím uplatňování Paktu stability a růstu a pravidel pro formát a obsah programů stability a konvergenčních programů, který byl schválen Radou ECOFIN 11. října 2005.

Peněžní trh: trh, kde se získávají, investují a s využitím nástrojů s obvyklou původní splatností do jednoho roku včetně obchodují krátkodobé finanční prostředky.

Platební bilance: statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období. Sledují se transakce týkající se zboží, služeb, výnosů, finančních pohledávek a závazků vůči zbytku světa a transakce klasifikované jako transfery (např. odpuštění dluhu).

Portfoliové investice: čisté transakce nebo pozice rezidentů **eurozóny** týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a **dluhové cenné papíry** (dluhopisy a nástroje **peněžního trhu**), s výjimkou **přímých investic** či rezervních aktiv.

Postup při nadměrném schodku: ustanovení čl. 104 **Smlouvy**, upřesněné v protokolu č. 20 o postupu při nadměrném schodku, vyžaduje, aby členské státy udržovaly rozpočtovou disciplínu, definuje, kdy je rozpočtová pozice považována za nadměrný schodek a určuje kroky, které následují po zjištění, že nebyly splněny požadavky na rozpočtové saldo nebo vládní dluh. Tato ustanovení jsou doplněna nařízením Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění implementace postupu při nadměrném schodku, které je jedním z prvků **Paktu stability a růstu**.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou **úvěrové instituce** povinny udržovat u **Eurosystemu**. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v **udržovacím období**.

Primární saldo: čisté výpůjčky nebo čisté půjčky vlády s výjimkou úrokových plateb či konsolidovaných vládních závazků.

Projekce: výsledky čtyřikrát ročně publikovaných propočtů, které předvídají možný makroekonomický vývoj v **eurozóně**. Projekce odborníků **Eurosystemu** jsou zveřejňovány v červnu a prosinci, zatímco projekce pracovníků **Evropské centrální banky (ECB)** se publikují v březnu a září. Tvoří součást **hospodářské analýzy**, která je pilířem měnověpolitické strategie ECB, a jsou tedy jedním ze vstupů pro hodnocení rizik pro **cenovou stabilitu**, prováděného **Radou guvernérů**.

Protistrana: je druhou stranou finanční transakce (např. jakékoli transakce s centrální bankou).

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv).

Přímé zpracování (STP): automatizované úplné zpracování obchodů/plateb včetně automatického dokončení generování, potvrzení, zúčtování a vypořádání pokynů.

Rada ECOFIN: Rada EU, která se schází ve složení ministrů hospodářství a ministrů financí.

Rada guvernérů: nejvyšší rozhodovací orgán **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se ze všech členů **Výkonné rady** ECB a guvernérů národních centrálních bank zemí, které přijaly euro.

Rámec hodnocení úvěrového rizika (ECAE): rámec vymezující postupy, pravidla a techniky, které zajišťují, že všechna způsobilá aktiva splňují vysoké úvěrové standardy **Eurosystemu**.

Referenční hodnota pro růst M3: roční tempo růstu **M3** ve střednědobém horizontu odpovídající zachování **cenové stability**. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4^{1/2} %.

Referenční portfolio: v oblasti investic se jedná o portfolio či index sestavený na základě cílů pro likviditu, riziko a výnos investic. Referenční portfolio slouží jako základna ke srovnání s výkonností skutečného portfolia.

Reverzní transakce: operace, kterou národní centrální banka nakupuje nebo prodává aktiva podle **dohody o zpětném odkupu** a provádí **zajištěné** úvěrové operace.

Riziko likvidity: riziko, že **protistrana** neuhradí plnou výši závazku v okamžiku splatnosti, ale v nespecifikovaný pozdější okamžik.

Riziko z vypořádání: obecný termín, označující riziko, že vypořádání v systému zúčtování plateb neproběhne podle očekávání. Toto riziko může zahrnovat **úvěrové riziko** i **riziko likvidity**.

Sazba minimálních rezerv: sazba určená centrální bankou pro každou kategorii způsobilých položek rozvahy obsažených v **základu pro stanovení minimálních rezerv**. S pomocí této sazby se vypočítají **povinné minimální rezervy**.

Smlouva: Smlouva o založení Evropského společenství („Římská smlouva“). Smlouva byla vícekrát upravena, zejména Smlouvou o Evropské unii („Maastrichtská smlouva“), která položila základy **Hospodářské a měnové unie** a obsahovala Statut **ESCB**.

Správa a řízení (corporate governance): pravidla, postupy a procesy, podle kterých je řízena a kontrolována organizace. Struktura správy a řízení společnosti specifikuje rozdělení práv a pravomocí v rámci organizace – např. mezi představenstvo, manažery, akcionáře a ostatní zainteresované osoby – a stanoví pravidla a procedury pro rozhodování.

Stálá facilitita: facilitita centrální banky přístupná **protistranám** z jejich podnětu. **Eurosystem** nabízí dvě stálé jednodenní facility: **mezní zápůjční facilitu** a **vkladovou facilitu**.

Středisko evidence cenných papírů (CSD): subjekt, který drží a spravuje cenné papíry a umožňuje zpracování transakcí s cennými papíry zaknihováním. Cenné papíry mohou být drženy v listinné podobě (ale imobilizované) nebo v dematerializované podobě (tj. pouze jako elektronické záznamy). Kromě úschovy a správy cenných papírů může středisko vykonávat i zúčtování a vypořádání.

Systém vypořádání obchodů s cennými papíry: systém, který umožňuje držení a převod cenných papírů, a to buď bezplatně, proti zaplacení (dodání proti zaplacení) nebo proti jinému aktivu (dodání proti dodání). Splňuje všechny institucionální a technické požadavky nutné k provádění vypořádání obchodů s cennými papíry a úschovy cenných papírů. Systém může pracovat jako **systém zúčtování plateb v reálném čase**, případně na bázi hrubého zúčtování či čistého zúčtování. Systém vypořádání obchodů s cennými papíry umožňuje započtení (clearing) závazků jeho účastníků.

Systém zúčtování plateb v reálném čase (RTGS): systém zúčtování, v jehož rámci dochází ke zpracování a vypořádání na základě jednotlivých příkazů (bez vzájemného započtení – nettingu) v reálném čase (průběžně). Viz také **TARGET**.

Systémové riziko: riziko, že neschopnost jedné instituce splnit své závazky při splatnosti způsobí neschopnost jiných institucí plnit své závazky při splatnosti. Tato neschopnost může způsobit značné problémy s likviditou či úvěry a v důsledku toho ohrozit stabilitu nebo důvěru trhů.

TARGET (Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase): **systém zúčtování plateb v reálném čase (RTGS)** pro euro. Jedná se o decentralizovaný systém skládající se ze 17 národních systémů RTGS, platebního mechanismu ECB a propojovacího mechanismu.

TARGET2: nová generace systému TARGET, která nahrazuje současnou decentralizovanou technickou strukturu jednotnou sdílenou platformou nabízející harmonizované služby oceňované jednotným způsobem.

Trh dluhopisů: trh, kde se emitují a obchodují dlouhodobější **dluhové cenné papíry**.

Tržní riziko: riziko, že hodnota investice poklesne v důsledku vývoje tržních faktorů. Zpravidla se rozlišují čtyři faktory tržního rizika: akciové riziko, úrokové riziko, měnové riziko a komoditní riziko.

Udržovací období: období, na které se propočítává dodržování povinnosti **minimálních rezerv** ze strany **úvěrových institucí**. Udržovací období začíná dnem vypořádání první **hlavní refinanční operace**, která následuje po zasedání **Rady guvernérů**, na jehož programu je měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky. **Evropská centrální banka** zveřejňuje kalendář udržovacích období nejméně tři měsíce před začátkem každého roku.

Úrokové sazby MFI: úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními **MFI** sídlícími v **eurozóně**, s výjimkou centrálních bank a **fondů peněžního trhu**, na vklady a půjčky v eurech ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Ústřední protistrana: subjekt, který vstupuje mezi **protistrany** obchodů a jedná jako kupující vůči každému prodávajícímu a jako prodávající vůči každému kupujícímu.

Ústřední vláda: vláda podle definice v **Evropském systému účtů 1995**, ale s vyloučením regionálních a místních vlád (viz také **vládní instituce**).

Úvěrová instituce: i) podnik, jehož činnost spočívá v přijímání vkladů nebo jiných splatných peněžních prostředků od veřejnosti a v poskytování úvěrů na vlastní účet; nebo ii) podnik nebo jakákoli jiná právnická osoba jiná než osoba podle bodu i), která vydává platební prostředky ve formě elektronických peněz.

Úvěrové riziko: riziko, že **protistrana** neuhradí plnou výši závazku v okamžiku splatnosti nebo později. Úvěrové riziko zahrnuje riziko reprodukčních nákladů a riziko ztráty jistiny. Jeho součástí je i riziko úpadku zúčtovací banky.

Úvěrový derivát: finanční nástroj, který odděluje úvěrové riziko od podkladové finanční transakce, čímž umožňuje, aby bylo samostatně oceňováno a převáděno.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: půjčky **MFI** rezidentům **eurozóny**, kteří nejsou **MFI** (zahrnuje **vládní instituce** i soukromý sektor), a cenné papíry v držbě **MFI**, emitované rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a **dluhové cenné papíry**), kteří nejsou **MFI**.

Vkladová facilitita: stálá facilitita 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 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 **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jmenovaných ve shodě hlavami států či vlád zemí, které přijaly euro.

Základ pro stanovení minimálních rezerv: suma způsobilých položek rozvahy (zejména závazků), která tvoří základ pro výpočet **povinných minimálních rezerv úvěrové instituce**.

Zajištění: aktiva použitá (např. **úvěrovými institucemi** u centrálních bank) jako záruka za splacení úvěrů, případně aktiva prodaná (např. úvěrovými institucemi centrálním bankám) podle **dohod o zpětném odkupu**.

Základní nabídková sazba: spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou **protistrany** podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou u **hlavních refinančních operací**. Jde o jednu ze **základních úrokových sazeb ECB**, které odráží nastavení její měnové politiky.

Základní úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené **Radou guvernérů**, které odrážejí měnovou politiku **Evropské centrální banky**. Jedná se o **základní nabídkovou sazbu** pro **hlavní refinanční operace**, úrokovou sazbu pro **mezní zápůjční facilitu** a úrokovou sazbu pro **vkladovou facilitu**.

Ziskovost (rentabilita) podniků: měřítko schopnosti podniků vytvářet zisk, zejména ve vztahu k jejich tržbám, aktivům či základnímu kapitálu. Existuje řada různých ukazatelů rentability vycházejících z účetních výkazů podniku, např. poměr provozního zisku (tržby minus provozní náklady) k tržbám, poměr čistého zisku (provozní a ostatní zisk po zdanění, odpisech a odpočtu mimořádných položek) k tržbám, rentabilita aktiv (poměr čistého zisku k celkovým aktivům) a rentabilita vlastního kapitálu (poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu). Na makroekonomické úrovni se jako měřítko ziskovosti často používá **hrubý provozní přebytek**, založený na národních účtech, např. ve vztahu k HDP nebo přidané hodnotě.

ISSN 1830286-6



9 771830 286001