



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

VÝROČNÁ SPRÁVA 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

VÝROČNÁ SPRÁVA
2010





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM



V roku 2011
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 100 eur.



**VÝROČNÁ SPRÁVA
2010**

© Európska centrálna banka 2011

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Všetky práva vyhradené.

*Reprodukovanie na vzdelávacie
a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.*

*Preklad zabezpečila Národná banka
Slovenska. Záväzným je originálne
anglické znenie.*

Fotografie:

Andreas Böttcher

ESKQ

ISOCHROM.com

Robert Metsch

Walter Vorjohann

*Redakčná uzávierka údajov uvedených
v tejto správe bola 25. februára 2011.*

ISSN 1830-3005 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	9	3 BANKOVKY A MINCE	109
KAPITOLA I		3.1 Obeh eurových bankoviek a mincí a spracúvanie obeživa	109
HOSPODÁRSKY VÝVOJ A MENOVÁ POLITIKA		3.2 Falšovanie a potláčanie falšovania bankoviek	110
I ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY	16	3.3 Výroba a emisia bankoviek	111
2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ	23	4 ŠTATISTIKA	114
2.1 Globálne makroekonomické prostredie	23	4.1 Nové a rozšírené štatistiky eurozóny	114
2.2 Menový a finančný vývoj	28	4.2 Ďalší vývoj v oblasti štatistiky	114
2.3 Vývoj cien a nákladov	52	4.3 Potreby v oblasti štatistiky vyplývajúce z finančnej krízy	115
2.4 Produkcia, dopyt a vývoj na trhu práce	60	5 EKONOMICKÝ VÝSKUM	117
2.5 Fiškálny vývoj	70	5.1 Priority a výsledky výskumu	117
2.6 Vývoj výmenných kurzov a platobnej bilancie	76	5.2 Šírenie výsledkov výskumu: publikácie a konferencie	118
3 HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY	81	6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI	120
KAPITOLA 2		6.1 Dodržiavanie zákazu menového financovania a zákazu zvýhodneného prístupu	120
OPERÁCIE A ČINNOSTI CENTRÁLNEJ BANKY		6.2 Poradné funkcie	120
I OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÁ ČINNOSŤ	92	6.3 Správa prijímania a poskytovania úverov Európskej únie a spoločnosti European Financial Stability Facility a spoločné bilaterálne úvery Grécku	124
1.1 Operácie na voľnom trhu a automatické operácie	92	6.4 Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	125
1.2 Devízové operácie a operácie s inými centrálnymi bankami	99	KAPITOLA 3	
1.3 Program pre trhy s cennými papiermi	100	VSTUP ESTÓNSKA DO EUROZÓNY	
1.4 Program nákupu krytých dlhopisov	101	I HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ESTÓNSKU	128
1.5 Investičná činnosť	101	2 PRÁVNE ASPEKTY ZAČLENENIA EESTI PANK DO EUROSYSTEMU	132
2 PLATOBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV	104	3 PREVÁDZKOVÉ ASPEKTY ZAČLENENIA EESTI PANK DO EUROSYSTEMU	133
2.1 Systém TARGET2	104	4 ZAVEDENIE EURA DO HOTOVOSTNÉHO OBEHUV ESTÓNSKU	134
2.2 TARGET2-Securities	106		
2.3 Postupy pri vyrovnávaní kolaterálu	107		

KAPITOLA 4		3 ANALYTICKÁ, ŠTATISTICKÁ, LOGISTICKÁ	
FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA		A ADMINISTRATÍVNA PODPORA ESRB	169
1 FINANČNÁ STABILITA	138	KAPITOLA 7	
1.1 Monitorovanie finančnej stability	138	MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY	
1.2 Opatrenia na zabezpečenie finančnej stability	140	1 KĽÚČOVÉ ASPEKTY ROZVOJA MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO SYSTÉMU	174
2 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD	142	2 SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI NEPATRIACIMI DO EÚ	178
2.1 Bankový systém	142		
2.2 Cenné papiere	143	KAPITOLA 8	
2.3 Účtovníctvo	144	ZODPOVEDNOSŤ	
3 FINANČNÁ INTEGRÁCIA	146	1 ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU	182
4 DOHĽAD NAD PLATOBŇMI SYSTÉMAMI A INFRAŠTRUKTÚROU TRHU	150	2 VYBRANÉ OTÁZKY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM	183
4.1 Systémy veľkých platieb a poskytovatelia infraštruktúrnych služieb	150		
4.2 Retailové platobné systémy a nástroje	152	KAPITOLA 9	
4.3 Klíring a vyrovnanie obchodov s cennými papiermi a derivátmi	152	EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA	
4.4 Ostatné činnosti	154	1 KOMUNIKAČNÁ POLITIKA	186
KAPITOLA 5		2 KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY	187
EURÓPSKE OTÁZKY		KAPITOLA 10	
1 OTÁZKY HOSPODÁRSKEJ POLITIKY	158	INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC, ORGANIZÁCIA A ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA	
2 INŠTITUCIONÁLNE OTÁZKY	161	1 ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB	192
3 ZLEPŠENIE SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ EÚ	162	1.1 Eurosystem a Európsky systém centrálnych bánk	192
4 VÝVOJ A VZŤAHY S KANDIDÁTSKYMÍ KRAJINAMI EÚ	163	1.2 Rada guvernérov	193
		1.3 Výkonná rada	196
		1.4 Generálna rada	198
		1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB, Rozpočtový výbor, Konferencia pre ľudské zdroje a Riadiaci výbor Eurosystemu pre oblasť IT	199
KAPITOLA 6		1.6 Riadenie organizácie	200
ÚLOHY TÝKAJÚCE SA FUNGOVANIA EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ (ESRB)		2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ	203
1 INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC	166	2.1 Riadenie ľudských zdrojov	203
2 ČINNOSŤ PRÍPRAVNÉHO SEKRETARIÁTU ESRB	168		

2.2 Vzťahy so zamestnancami a sociálny dialóg	204	2 Porovnanie súčasného vývoja úverov PFI súkromnému nefinančnému sektoru s predchádzajúcimi obdobiami poklesu a oživenia	32
2.3 Nové sídlo ECB	204	Graf A Ročná miera rastu reálnych úverov PFI súkromnému nefinančnému sektoru v čase výraznej recesie a oživenia od roku 1990	32
2.4 Koordinačný úrad Eurosystemu pre obstarávanie	205	Graf B Ročná miera rastu reálneho HDP v čase významnej recesie a oživenia od roku 1990	33
2.5 Environmentálne otázky	205	Graf C Ročná miera rastu reálnych úverov PFI domácnostiam v čase významnej recesie a oživenia od roku 1990	33
2.6 Riadenie služieb v oblasti informačných technológií	205	Graf D Ročná miera rastu reálnych úverov PFI nefinančným spoločnostiam v čase významnej recesie a oživenia od roku 1990	34
3 KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE	207	3 Vývoj trhových ukazovateľov očakávanej inflácie v roku 2010	40
4 SOCIÁLNY DIALÓG ESCB	208	Graf A Rovnovážna inflácia a inflačne indexované swapové sadzby	40
5 ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB	210	Graf B Zmena rovnovážnych mier inflácie a zmena nominálneho a reálneho výnosu v roku 2010	41
Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2010	211	Graf C Rozloženie dlhodobých forwardových rovnovážnych mier inflácie na základe modelu časových štruktúr	41
Súvaha k 31. decembru 2010	216	Graf D Päťročné forwardové rovnovážne miery inflácie o päť rokov v eurozóne a Spojených štátoch	41
Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2010	218	4 Výklad ukazovateľov prieskumu o podmienkach poskytovania úverov podnikom	48
Účtovné pravidlá	219	Graf A Zmeny podmienok poskytovania úverov uplatňované pri schvaľovaní úverov alebo úverových liniek podnikom	49
Poznámky k súvahu	224		
Poznámky k výkazu ziskov a strát	238		
Správa nezávislého audítora	242		
Poznámka k rozdeleniu zisku/straty	245		
6 KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSISTÉMU K 31. DECEMBRU 2010	246		
PRÍLOHY	249		
PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB	250		
STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB	253		
CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSISTÉME	261		
PREHĽAD KOMUNIKÁCIE ECB V SÚVISLOSTI S POSKYTOVANÍM LIKVIDITY	264		
PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY	269		
SLOVNÍK POJMOV	270		
ZOZNAM BOXOV			
1 Neštandardné opatrenia v roku 2010	17		
Graf Spready vládnych dlhopisov v roku 2010 a na začiatku roka 2011	18		

Graf B	Dostupnosť bankových úverov pre firmy v eurozóne	50	8	Inflácia HICP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	82
Graf C	Reštriktívny a expanzívny režim poskytovania úverov a podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam v eurozóne	51	9	Fiškálne pozície v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	83
5	Dynamika cien komodít a jej vplyv na infláciu HICP	54	10	Platobná bilancia členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a eurozóny	84
Graf A	Vývoj cien komodít	54	11	Oficiálne stratégie menových politik členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny	87
Tabuľka	Prenos cien ropy do cien energií HICP	55	12	Platby v systéme TARGET	105
Graf B	Priemyselné suroviny a ceny výrobcov polotovarov	56	13	Výroba eurových bankoviek v roku 2010	112
6	Správanie domácností eurozóny v oblasti úspor	62	14	Hlavné hospodárske ukazovatele Estónska	128
Graf A	Príjem, spotreba a úspory domácností	63			
Graf B	Čistá finančná hodnota domácností	64			
7	Najnovší vývoj na trhu práce v eurozóne a Spojených štátoch: hlavné rozdiely a historická perspektíva	67			
Graf	Vývoj zamestnanosti v eurozóne a Spojených štátoch	67			
Tabuľka	Ukazovatele trhu práce v eurozóne a Spojených štátoch	68			
8	Makroekonomické výhody a náklady spojené s rozpočtovou konsolidáciou	74			
9	Dôsledky rozšírenia eurozóny o Estónsko v oblasti štatistiky	130			
10	Skupina ESCB pre makroprudenciálny výskum	170			
	ZOZNAM TABULIEK			ZOZNAM GRAFOV	
1	Cenový vývoj	53	1	Úrokové sadzby ECB a úroková miera jednodňových obchodov realizovaných v eurách	16
2	Ukazovatele nákladov práce	58	2	Vývoj úrokových sadzieb od zintenzívnenia finančnej krízy	17
3	Štruktúra rastu reálneho HDP	61	3	Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách	23
4	Vývoj na trhu práce	66	4	Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít	27
5	Fiškálna pozícia eurozóny a krajín eurozóny	71	5	Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru	28
6	Postup pri nadmernom deficite v krajinách eurozóny	72	6	Hlavné komponenty agregátu M3	29
7	Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	81	7	Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a úroková miera peňažného trhu	29
			8	Vklady podľa sektorov	30
			9	Protipoložky agregátu M3	30
			10	Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a overnight index swap	36
			11	Úrokové sadzby ECB a úrokové miery jednodňových obchodov	36
			12	Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov	37
			13	Spready vládnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny	39

14	Rovnovážne (break-even) miery inflácie odvodené z dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom	39	39	Priame a portfóliové investície eurozóny	79
15	Hlavné burzové indexy	42	40	Hlavné položky finančného účtu	80
16	Úvery PFI domácnostiam	44	41	Vývoj mien krajín EÚ v ERM II	85
17	Úrokové miery z úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam	45	42	Vývoj mien krajín EÚ nezúčastňujúcich sa na ERM II voči euru	86
18	Dlh domácností a platba úrokov	45	43	Hlavné úrokové sadzby ECB a EONIA	92
19	Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny	46	44	Faktory likvidity v eurozóne v roku 2010	94
20	Externé financovanie nefinančných spoločností podľa finančného nástroja	47	45	Nesplatený objem operácií menovej politiky	95
21	Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny	48	46	Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva	97
22	Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností	51	47	Kolaterál poskytnutý v úverových operáciách Euro systému a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky	97
23	Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky	52	48	Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) poskytnutých ako kolaterál podľa typu aktíva	98
24	Príspevok hlavných zložiek k inflácii HICP	53	49	Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2010	109
25	Štruktúra cien priemyselných výrobcov	58	50	Hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2010	109
26	Odmena na zamestnanca podľa sektorov	59	51	Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2010 podľa nominálnej hodnoty	110
27	Náklady práce v eurozóne	59	52	Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2010	111
28	Dekompozícia deflátoru HDP	59	53	Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty v roku 2010	111
29	Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne	60			
30	Príspevky k štvrtročnému rastu reálneho HDP	61			
31	Indikátory dôvery	62			
32	Rast priemyselnej výroby a príspevky k rastu	65			
33	Nezamestnanosť	66			
34	Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny	73			
35	Vývoj výmenných kurzov a implikovanej volatility	77			
36	Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura (EER 20)	78			
37	Bežný účet a jeho zložky	78			
38	Objem vývozu eurozóny vybraným obchodným partnerom	79			

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

BE	Belgicko
BG	Bulharsko
CZ	Česká republika
DK	Dánsko
DE	Nemecko
EE	Estónsko
IE	Írsko
GR	Grécko
ES	Španielsko
FR	Francúzsko
IT	Taliansko
CY	Cyprus
LV	Lotyšsko
LT	Litva
LU	Luxembursko
HU	Maďarsko
MT	Malta
NL	Holandsko
AT	Rakúsko
PL	Poľsko
PT	Portugalsko
RO	Rumunsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
FI	Fínsko
SE	Švédsko
UK	Spojené kráľovstvo
JP	Japonsko
US	Spojené štáty

OSTATNÉ

BIS	Banka pre medzinárodné zúčtovanie
BPM5	Príručka platobnej bilancie MMF (5. vydanie)
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
EER	efektívny výmenný kurz
EMI	Európsky menový inštitút
ESA 95	Európsky systém účtov 1995
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EÚ	Európska únia
EUR	euro
ERM	mechanizmus výmenných kurzov
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
ILO	Medzinárodná organizácia práce
MMF	Medzinárodný menový fond
NCB	národná centrálna banka
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
PFI	peňažná finančná inštitúcia
PPI	index cien výrobcov
ULCM	jednotkové náklady práce v priemyselnej výrobe

V súlade s praxou EÚ sú členské štáty EÚ v tejto správe zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

Pokiaľ nie je uvedené inak, všetky odkazy na čísla článkov zmluvy v tejto správe zohľadňujú číslovanie platné odo dňa nadobudnutia platnosti Zmluvy o fungovaní Európskej únie 1. decembra 2009.

ÚVODNÉ SLOVO



V roku 2010 ECB uskutočňovala menovú politiku v prostredí prebiehajúceho hospodárskeho oživenia v eurozóne na jednej strane a pretrvávajúceho napätia na finančných trhoch na druhej strane. Oživenie reálnej ekonomiky počas roka 2010 sa oproti očakávaniam ukázalo byť o niečo výraznejšie, čo čiastočne súviselo s oživením svetového hospodárstva, avšak ku kladnému tempu rastu prispel aj vývoj v rámci eurozóny. Reálny HDP eurozóny sa v roku 2010 oproti poklesu o 4,1 % v roku 2009 celkovo zvýšil o približne 1,7 %. Pokiaľ ide o cenový vývoj, v priebehu roka 2010 došlo k zvýšeniu miery inflácie, a to najmä v dôsledku rastu svetových cien komodít. Domáce inflačné tlaky boli pritom aj naďalej mierne. Priemerná ročná miera inflácie následne stúpila z 0,3 % v roku 2009 na 1,6 % v roku 2010.

Za týchto podmienok Rada guvernérov v roku 2010 a začiatkom roka 2011 ponechala sadzbu hlavných refinančných operácií na nezmenenej historickej nízkej úrovni 1 %, ktorá bola stano-

vená v máji 2009. Tento postup bol v súlade s hodnotením Rady guvernérov, podľa ktorého bol strednodobý výhľad vývoja inflácie v roku 2010 aj naďalej v súlade s cenovou stabilitou. Priaznivejšie očakávania hospodárskeho rastu a krátkodobá dynamika inflácie sa preto nepovažovali za faktory, ktoré by v strednodobom horizonte ohrozovali cenovú stabilitu. Vývoj peňažnej zásoby a úverov potvrdil hodnotenie, že inflačné tlaky by mali zostať v dlhodobejšom horizonte obmedzené. Inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2%. To vypovedá o vysokej miere dôveryhodnosti menovej politiky ECB.

Pokiaľ ide o neštandardné opatrenia menovej politiky prijaté Eurosystémom v reakcii na finančnú krízu, zlepšenie podmienok na finančných trhoch v roku 2009 a v prvých mesiacoch roka 2010 umožnilo ECB obmedziť jej sprostredkovateľskú úlohu. V máji došlo k zintenzívneniu napätia na finančných trhoch. Tento vývoj možno interpretovať ako výsledok rastúcich obáv trhu v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií, predovšetkým v Grécku, pričom sa objavili jasné známky prenosu nepriaznivých vplyvov aj na ďalšie trhy so štátnymi dlhopismi v eurozóne. V týchto segmentoch sekundárneho trhu s dlhopismi v eurách vznikol nedostatok likvidity. Úpravy ratingu a poklesy cien navyše viedli k častým výzvam na vyrovnanie marží a k zníženiu ocenenia aktív bankového systému, čo malo za následok náhle a prudké znižovanie hodnoty kolaterálu bánk. Nakoniec boli ovplyvnené aj trhy s dohodami o spätnom odkúpení súkromného sektora. Došlo k opätovnému rozšíreniu spreadov peňažného trhu a zároveň k poklesu objemov v segmente jednoduchých sadzieb, zväčšeniu rozpätia medzi ponukovými a dopytovými cenami a k ovplyvneniu trhu s krytými dlhopismi, ako aj trhu s podnikovými dlhopismi. V reakcii na túto situáciu Rada guvernérov znova zaviedla niektoré neštandardné opatrenia, ktoré už predtým postupne ukončila, resp. plánovala

postupne ukončiť. Eurosystem predovšetkým rozhodol o pokračovaní realizácie pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v období od konca mája do konca decembra a oznámil novú šesťmesačnú refinančnú operáciu s plným objemom pridelených prostriedkov, ktorá sa uskutočnila v máji. Zároveň sa obnovili dočasné swapové linky s Federálnym rezervným systémom a zaviedol sa program pre trhy s cennými papiermi. Tento program umožňuje Eurosystemu uskutočňovať intervencie na trhoch s dlhopismi s cieľom pomôcť obnoviť lepšie fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky v prípade nefunkčných trhových segmentov. Vplyv týchto nákupov na stav likvidity sa v plnej miere neutralizuje prostredníctvom týždenných sterilizačných operácií.

V oblasti finančnej reformy sa v roku 2010 uskutočnili významné kroky s cieľom zvýšiť odolnosť finančného sektora. Na globálnej úrovni bol zdrojom stimulov na dosiahnutie významných zmien ambiciózný program, na ktorom sa dohodli ministri financií a guvernéri centrálnych bánk krajín G20. Dohoda, ktorú dosiahol Bazilejský výbor a ktorú schválila skupina guvernérov a predstaviteľov orgánov dohľadu v súvislosti s balíkom opatrení Bazilej III znamená výrazné sprísnenie požiadaviek na kapitálovú primeranosť a likviditu bánk a tvorí základ nového rámca dohľadu nad obozretným podnikaním. ECB nový rámec plne podporuje a zastáva názor, že dohodnuté postupné uplatňovanie opatrení balíka Bazilej III by malo byť kľúčovou prioritou.

Ďalšou dôležitou súčasťou práce v oblasti zvyšovania odolnosti finančného systému je práca Rady pre finančnú stabilitu na vývoji integrovaného rámca pre znižovanie rizík a externalít spojených so systémovo dôležitými finančnými inštitúciami. ECB, ktorá je členom Rady pre

finančnú stabilitu považuje za dôležité, aby bol vyvinutý vhodný rámec, ktorý zabezpečí vysoký stupeň medzinárodnej konzistentnosti a podporí tak vytvorenie rovnocenných podmienok a minimalizovanie rizika regulačnej arbitráže.

Reforma rámca pre prevenciu, riadenie a riešenie kríz v roku 2010 výrazne pokročila. Jej cieľom je implementácia rámca koordinácie politiky EÚ a zlepšenie regulačného rámca EÚ. ECB sa na tejto práci aktívne podieľala a Eurosystem podporil vývoj rámca EÚ pre riešenie krízových situácií.

Zriadenie Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) dňa 16. decembra 2010 bolo významným krokom prijatým v Európe v rámci ponaučení z krízy. ESRB bude vykonávať makroprudenciálny dohľad v EÚ, identifikovať, vyhodnocovať a stanovovať priority systémových rizík a vydávať varovania a odporúčania v rámci režimu „konaj alebo vysvetli“. Spolu s novými európskymi orgánmi dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA) a národnými orgánmi dohľadu tvorí ESRB časť nového Európskeho systému finančného dohľadu (European System of Financial Supervision – ESFS). ECB zabezpečuje sekretariát ESRB a poskytuje ESRB analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu. Prípravné práce v súvislosti s ESRB sa v ECB začali zriadením prípravného sekretariátu ESRB dňa 1. marca 2010. Prvé zasadanie rozhodovacieho orgánu ESRB sa uskutočnilo 20. januára 2011.

ECB sa aj naďalej podieľala na kľúčových strategických a regulačných iniciatívach zameraných na zvyšovanie stability infraštruktúr finančného trhu, predovšetkým pokiaľ ide o mimoburzové deriváty. V apríli 2010 ECB zverejnila správu zaoberajúcu sa ponaučeniami z krízy v súvislosti s fungovaním infraštruktúr finančných trhov v Európe. Hodnotenie systémovo dôležitých platobných systémov uskutočnené centrálnymi bankami potvrdilo, že príslušní prevádzkovatelia systémov udržiavajú vysoký štandard opatrení

na zabezpečenie nepretržitej činnosti a krízovej komunikácie. ECB tiež naďalej pôsobila ako katalyzátor v rámci aktivít súkromného sektora tým, že umožňovala spoločný postup. Pokiaľ ide o jednotnú oblasť platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA), ECB aktívne podporuje prácu európskych legislatívnych orgánov, ktorej cieľom je zabezpečiť tempo potrebné na dokončenie projektu SEPA. Plánované nariadenie stanovujúce konečné termíny migrácie na SEPA, v rámci ktorej sa ukončí používanie národných platobných nástrojov, má kľúčový význam z hľadiska zabezpečenia včasného a plynulého prijatia SEPA.

Pokiaľ ide o centrálné bankové služby, Eurosystem prevádzkuje systém pre veľké platby v eurách TARGET2. Jednotná platforma systému TARGET2 umožňuje hrubé zúčtovanie transakcií v eurách v reálnom čase a umožňuje 23 centrálnym bankám krajín EÚ a ich príslušným komunitám používateľov využívať výhody komplexných a progresívnych služieb. V roku 2010 sa dosiahol výrazný pokrok v oblasti programu Eurosystemu pre nové riešenie vyrovnania obchodov s cennými papiermi vo viacerých menách – TARGET2-Securities (T2S). Počas roka sa podarilo dosiahnuť pokrok, resp. konečné riešenie v niekoľkých kľúčových otázkach, napríklad v prípade rozhodnutia o cenovej politike a určenia rámca riadenia stanovujúceho spôsoby, ktorými sa budú môcť Eurosystem, centrálné banky krajín nepatriačich do eurozóny, depozitári cenných papierov a účastníci trhu zúčastňovať na budúcom vývoji a prevádzke T2S. Pokročila aj práca v oblasti vytvárania jednotnej platformy (CCBM2) na mobilizáciu kolaterálu v rámci Eurosystemu. Tento systém, ktorý by mal byť spustený v roku 2013, umožní Eurosystemu poskytovať svojim zmluvným stranám efektívne a cenovo optimalizované služby riadenia kolaterálu a progresívne služby riadenia likvidity.

Čo sa týka organizačných záležitostí, na konci roka 2010 bolo v ECB 1 421,5 pracovného miesta (ekvivalent počtu zamestnancov na plný

úväzok), v porovnaní s 1 385,5 pracovného miesta na konci roka 2009. K zvýšeniu došlo predovšetkým v dôsledku nových úloh pridelených ECB v súvislosti so sekretariátom ESRB a všeobecnou podporou ESRB. ECB zamestnáva pracovníkov zo všetkých 27 členských štátov EÚ a ich nábor prebieha prostredníctvom otvorených výberových konaní na obsadenie voľných pracovných miest zverejňovaných na internetovej stránke ECB. V súlade s politikou ECB v oblasti mobility sa v roku 2010 v rámci organizácie presunulo na novú pozíciu 204 pracovníkov, osem pracovníkov bolo vyslaných do iných organizácií a 36 pracovníkom bolo poskytnuté neplatené voľno, či už na študijné účely, v súvislosti s nástupom do zamestnania v iných organizáciách alebo z osobných dôvodov. Priebežný nábor a rozvoj schopností a znalostí všetkých zamestnancov boli aj naďalej ťažiskom stratégie ECB v oblasti ľudských zdrojov.

Vývoj v oblasti podnikovej kultúry sa zameriaval na diverzitu a profesionálnu etiku. ECB sa zaväzuje v plnej miere podporovať diverzitu a zverejnila svoju politiku v tejto oblasti. V roku 2010 vstúpil do platnosti rozšírený etický rámec pre zamestnancov ECB.

Slávnostným položením základného kameňa dňa 19. mája 2010 ECB oficiálne začala výstavbu svojho nového sídla. Na začiatku roka 2010 boli úspešne dokončené príslušné výberové konania a v rámci plánovaného rozpočtu boli uzavreté zmluvy na vykonanie prác predstavujúcich približne 80 % vypočítaných stavebných nákladov. Dokončenie nového sídla ECB sa plánuje na koniec roka 2013.

V roku 2010 skončilo hospodárenie ECB prebytkom 1,33 mld. €, v porovnaní s prebytkom 2,22 mld. € v roku 2009. Rada guvernérov sa rozhodla previesť k 31. decembru 2010 sumu 1,16 mld. € do rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata, čím táto rezerva dosiahla maximálnu výšku 5,18 mld. €, čo predstavuje hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín euro-

zóny k uvedenému dátumu. Výška tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje. Čistý zisk ECB za rok 2010 po uskutočnení prevodu do rezervy predstavoval 170 mil. €. Táto suma bola rozdelená medzi národné centrálné banky krajín eurozóny v pomere k ich splatenému podielu na základnom imaní ECB.

Frankfurt nad Mohanom marec 2011

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', written over a horizontal line.

Jean-Claude Trichet



Nové sídlo ECB, pohľad z východu. V pozadí je centrum Frankfurtu nad Mohanom.

KAPITOLA I

**HOSPODÁRSKY
VÝVOJ A MENOVÁ
POLITIKA**

I ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY

V roku 2010 Eurosystem opäť čelil veľmi komplikovanej situácii a obnovenému napätiu na finančných trhoch. Na niektorých trhoch eurozóny s dlhopismi bol najmä od mája 2010 zaznamenaný veľký tlak spôsobený krízou na trhu vládnych dlhopisov. Pozitívne je, že v horizonte, ktorý je relevantný pre menovú politiku, pretrval výhľad miernej inflácie bez deflačných a inflačných tlakov. V priebehu roka sa postupne zvyšovala inflácia HICP, ktorá bola v roku 2010 v priemere na úrovni 1,6 % v porovnaní s 0,3 % v roku 2009. Vývoj v oblasti hospodárskeho rastu v roku 2010 bol vzhľadom na výrazný hospodársky pokles v roku 2009 relatívne priaznivý, pričom zverejnené údaje a prieskumy v priebehu roka naznačovali o čosi lepšiu hospodársku výkonnosť, ako sa očakávalo. V tomto prostredí považovala Rada guvernérov akomodačné nastavenie menovej politiky za primerané, a preto ponechala základné úrokové sadzby ECB nezmenené na historicky nízkych úrovniach z mája 2009. Úroková sadzba hlavných refinančných operácií bola po celý rok 2010 na úrovni 1,00 %, úroková sadzba jednodňových sterilizačných operácií na úrovni 0,25 % a úroková sadzba jednodňových refinančných operácií na úrovni 1,75 % (graf 1).

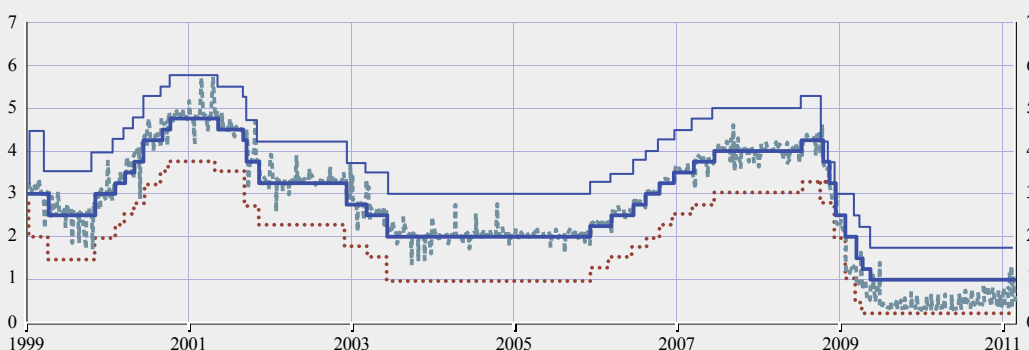
Pri bližšom pohľade na vývoj úrokových sadzieb od zintenzívnenia finančnej krízy po kolapse americkej finančnej inštitúcie Lehman Brothers 15. septembra 2008 možno poukázať na niektoré kľúčové fakty, ktoré predstavujú novú fázu finančnej krízy (graf 2).

Pozitívny vývoj na peňažnom trhu v priebehu roka 2009 umožnil, aby sa začiatkom roka 2010 postupne rušili niektoré neštandardné opatrenia, ktoré boli prijaté na podporu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky. V máji 2010 sa však začala nová etapa krízy. V dôsledku obáv v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií, ktoré sa mimoriadne zvyšovali na trhoch v niektorých krajinách eurozóny, sa vážne narušila funkčnosť trhov s dlhopismi v týchto krajinách. ECB v súvislosti s úlohou trhu s vládnymi dlhopismi v transmisnom mechanizme menovej politiky spustila program pre trhy s cennými papiermi a opätovne zaviedla niektoré zo svojich neštandardných opatrení, ktoré boli v predchádzajúcich mesiacoch postupne zrušené (box 1). Tak ako všetky ostatné neštandardné opatrenia prijaté od októbra 2008 počas obdobia kritického napätia na finančných trhoch, aj program pre trhy s cennými papiermi má dočasný charakter a je plne v súlade s mandátom na udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte.

Graf 1 Úrokové sadzby ECB a úroková miera jednodňových obchodov realizovaných v eurách

(v % p. a.; denné údaje)

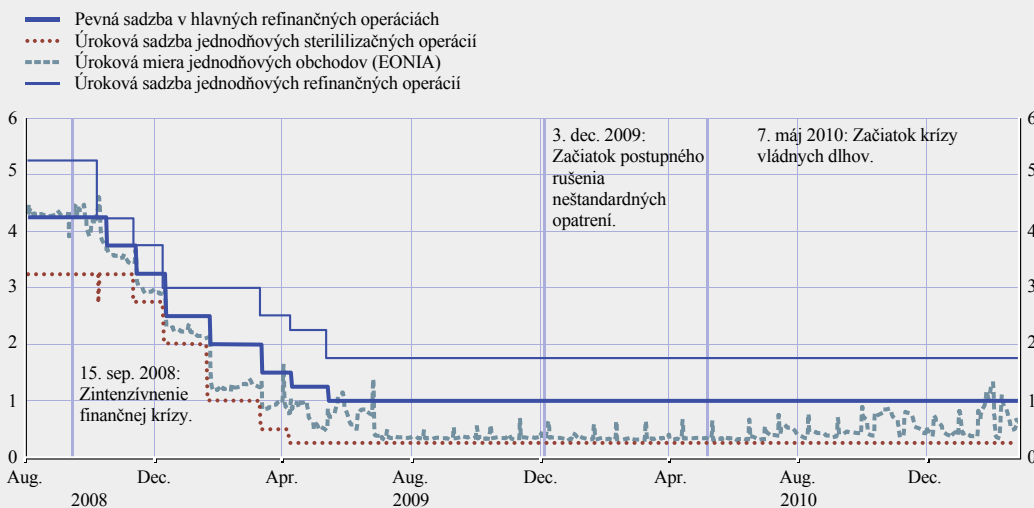
- Minimálna akceptovateľná úroková sadzba/pevná sadzba hlavných refinančných operácií
- ... Úroková sadzba jednodňových sterilizačných operácií
- - - Úroková miera jednodňových obchodov (EONIA)
- Úroková sadzba jednodňových refinančných operácií



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Graf 2 Vývoj úrokových sadzieb od zintenzívnenia finančnej krízy

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Box I

NEŠTANDARDNÉ OPATRENIA V ROKU 2010¹

Neštandardné opatrenia ECB v oblasti menovej politiky predstavujú mimoriadnu odozvu na výnimočné okolnosti. Vo svojej podstate majú dočasný charakter. Preto sa na začiatku roka 2010 ukončili niektoré z neštandardných opatrení, ktoré už neboli potrebné. Rozhodla o tom Rada guvernérov ECB v decembri 2009 na základe lepšej situácie na finančných trhoch a dôkazov, že transmisný mechanizmus menovej politiky začal znova pracovať štandardnejšie. Rada guvernérov v decembri 2009 konkrétne rozhodla, že 12-mesačná dlhodobšia refinančná operácia (longer-term refinancing operation – LTRO) bude v decembri 2009 poslednou operáciou s touto splatnosťou a že sa uskutoční len jedna šesťmesačná LTRO v marci 2010, pričom dodatočné LTRO s trojmesačnou splatnosťou budú ukončené. ECB okrem toho v koordinácii s inými centrálnymi bankami vo februári 2010 ukončila dočasné operácie na dodanie likvidity v cudzích menách. V marci 2010 navyše rozhodla, že sa vráti k trojmesačným LTRO vo forme tendra s pohyblivou úrokovou sadzbou. Napokon, program nákupu krytých dlhopisov, ktorý bol spustený v máji 2009 na obdobie jedného roka, bol ukončený v júni 2010 po tom, ako Eurosystem podľa plánu nakúpil kryté dlhopisy eurozóny denominované v eurách v hodnote 60 mld. €. ECB zároveň pokračovala v ďalších formách svojej rozšírenej úverovej podpory, ako je využívanie hlavných refinančných operácií vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Na jar 2010 začalo znova prevládať napätie v rámci niektorých segmentov finančných trhov, najmä na niektorých trhoch s vládnymi dlhopismi eurozóny. Veľmi rýchlo sa začali zväčšovať spready medzi desaťročnými vládnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny a nemeck-

¹ Viac informácií o reakcii ECB na finančnú krízu od jej vzniku až do začiatku septembra 2010 je v článku „The ECB’s response to the financial crisis“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2010.

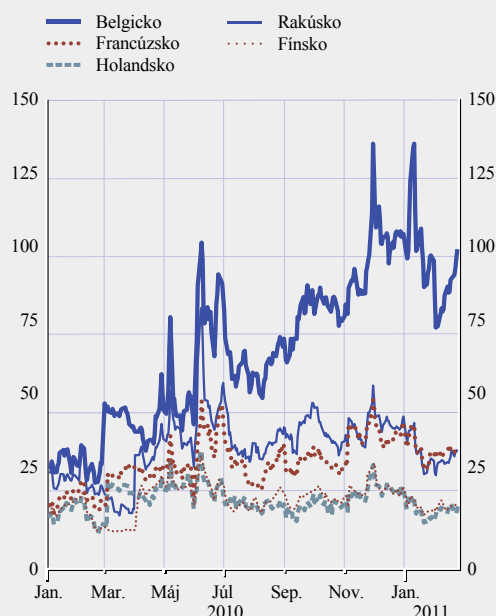
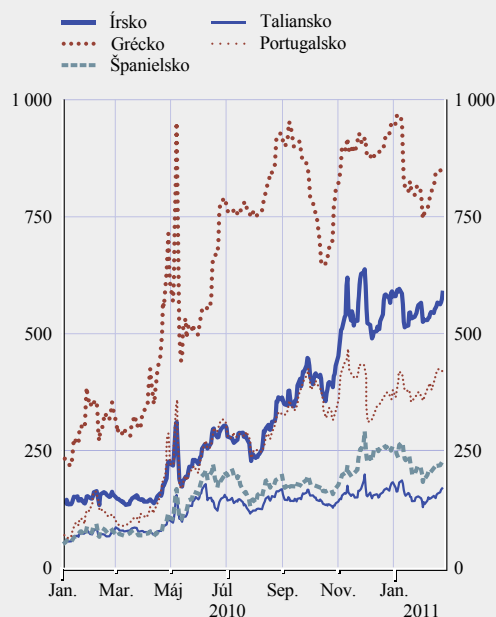
kými vládnymi dlhopismi (graf). Táto situácia vyplynula najmä z rastúcich obáv na trhu v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií v niektorých krajinách eurozóny v dôsledku zvyšujúceho sa deficitu a dlhu verejnej správy. Zväčšovanie spreadov nabralo na intenzite v apríli a máji 2010, pričom 6. a 7. mája sa dosiahli úrovne bezprecedentné od začiatku HMÚ.² Na základe tejto situácie vlády krajín eurozóny 9. mája 2010 vyhlásili komplexný balík opatrení, ktorý zahŕňal aj vytvorenie European Financial Stability Facility.

V tomto kontexte Eurosystem 10. mája 2010 oznámil spustenie programu pre trhy s cennými papiermi. V rámci tohto programu môže Eurosystem uskutočňovať intervencie na trhoch s verejnými a súkromnými dlhovými cennými papiermi s cieľom zaistiť likviditu v nefunkčných segmentoch trhu a obnoviť riadne fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky. Základnú úlohu v transmisnom procese menovej politiky zohrávajú trhy s vládnymi dlhopismi, ktoré využívajú tieto prostriedky:

- Úrokové sadzby z vládných dlhopisov sú zvyčajne jedným z hlavných faktorov určujúcich výšku úrokových sadzieb, ktoré finančné a nefinančné spoločnosti platia pri emitovaní svojich dlhopisov („cenový kanál“). V situácii značných výkyvov na trhu s dlhopismi sa krátkodobé úrokové sadzby centrálnej banky neodrážajú v dostatočnej miere v dlhodobých sadzbách, ktoré sú určujúce pre rozhodnutia domácností a podnikov, a teda pre ceny.
- Prudké zníženie cien dlhopisov, ktoré signalizuje výrazné zvýšenie úrokových sadzieb z dôvodu tlaku na trhoch s dlhopismi, spôsobuje značné straty v portfóliách finančného a nefinančného sektora; v prípade bánk by sa znížila ich schopnosť poskytovať úvery hospodárstvu („bilančný kanál“).

Spready vládných dlhopisov v roku 2010 a na začiatku roka 2011

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Spready medzi výnosmi 10-ročných vládných dlhopisov a výnosmi 10-ročných nemeckých vládných dlhopisov. V prípade krajín eurozóny, ktoré nie sú zobrazené v grafe, nie sú k dispozícii porovnateľné údaje.

2 Ďalšie informácie sú v boxe „Vývoj na finančných trhoch začiatkom mája“, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2010.

- Výnimočne nízka úroveň likvidity na trhoch s vládnymi dlhopismi by oslabila pozíciu vládných dlhopisov ako kolaterálu pri refinančných operáciách, čím by sa tiež obmedzil objem bankových úverov („likviditný kanál“).

Rozhodnutie o začatí intervencií na trhoch s dlhopismi bolo preto prijaté s cieľom zachovať primeraný prenos menovej politiky do reálnej ekonomiky eurozóny prostredníctvom riešenia nedostatkov niektorých segmentov trhu s cennými papiermi. V súlade s ustanoveniami zmluvy sa každý nákup vládných dlhopisov vykonaný Eurosystemom obmedzoval výhradne na sekundárne trhy.

Po vyhláseniach vlád krajín eurozóny a ECB z 9. a 10. mája 2010 tlaky na finančných trhoch na chvíľu zoslabli, počas zvyšku roka sa však spready v mnohých krajinách eurozóny začali znova zväčšovať.

Zväčšovanie objemu likvidity v dôsledku nákupu dlhopisov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi sa v plnej miere sterilizuje prostredníctvom osobitných operácií na opätovné absorbovanie likvidity. To znamená, že cieľom tohto programu nie je dodanie ďalšej likvidity do bankového sektora. Tento program neovplyvňuje úroveň likvidity ani sadzby na peňažných trhoch (inými slovami nastavenie menovej politiky), preto s ním nie je spojené žiadne inflačné riziko. Na konci roka 2010 Eurosystem uskutočnil intervencie na trhoch s dlhopismi vo výške 73,5 mld. €, pričom na peňažných trhoch stiahol likviditu v rovnakom objeme.

Okrem realizácie tohto nového neštandardného opatrenia ECB 3. mája 2010 pozastavila uplatňovanie minimálneho prahu úverovej bonity kolaterálu akceptovateľného na zabezpečenie dlhopisov emitovaných alebo zaručených gréckou vládou po skončení spoločného programu EÚ a MMF pre Grécko. Aby sa predišlo šíreniu rizika z domácich trhov s vládnymi dlhopismi na iné finančné trhy, na začiatku mája ECB opätovne zaviedla niektoré neštandardné opatrenia, ktoré predtým ukončila. Hrozilo, že sa naruší normálne fungovanie trhov, a najmä pôvodné prepojenie medzi centrálnymi bankami a úverovými inštitúciami na základe transmisného mechanizmu menovej politiky. Mohlo by to znamenať vážne ohrozenie schopnosti bánk, ktoré sú primárnym zdrojom financovania v eurozóne, poskytovať úvery reálnej ekonomike. Eurosystem na konci mája znova zaviedol pravidelné trojmesačné LTRO vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov a v tom istom mesiaci uskutočnil aj novú šesťmesačnú refinančnú operáciu s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Obnovili sa tiež dočasné swapové linky na dodanie likvidity s Federálnym rezervným systémom.

Vzhľadom na pretrvávajúce napätie v niektorých segmentoch trhu s vládnymi dlhopismi a pretrvávajúcu značnú neistotu sa Rada guvernérov ECB na svojom rokovaní v septembri a decembri 2010 rozhodla, že všetky dlhodobé refinančné operácie Eurosystemu s pridelením prostriedkov v poslednom štvrtroku 2010 a prvom štvrtroku 2011 sa uskutočnia formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Sadzby týchto LTRO budú stanovené na úrovni priemernej sadzby hlavných refinančných operácií platnej počas ich trvania. V priebehu roka 2010 sa hlavné refinančné operácie uskutočňovali formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Po prudkom oslabení v rokoch 2008 a 2009 sa hospodársky rast eurozóny koncom roka 2009 vrátil opäť do kladného pásma a v roku 2010 sa ďalej zvyšoval. Štvrtročné miery rastu reálneho HDP boli v prvom polroku 2010 lepšie, ako sa očakávalo, čo bolo čiastočne spôsobené značnou podporou fiškálnych opatrení a akomodačným nastavením menovej politiky, ako aj oživením globálnej hospodárskej aktivity. V súlade s očakávaniami sa hospodársky rast v druhej polovici roka trochu utlmil, zatiaľ čo základná dynamika oživenia eurozóny zostala naďalej pozitívna. Reálny HDP eurozóny sa po poklese o 4,1 % v roku 2009 zvýšil o približne 1,7 % v roku 2010.

Inflačné tlaky boli v roku 2010 nevýrazné, pričom koncom roka 2010 a začiatkom roka 2011 sa mierne zvýšili. Priemerná ročná miera inflácie v roku 2010 bola na úrovni 1,6 %. Za zmienku však stojí medzimesačný vývoj miery inflácie. Ročná miera inflácie HICP sa v roku 2010 postupne zvyšovala z najnižšej hodnoty 0,9 % vo februári na 2,2 % v decembri. Postupný nárast inflácie HICP je hlavne odrazom vývoja cien komodít, ktoré boli ovplyvnené globálnym ekonomickým oživením a bázičnými efektmi. Trhové ukazovatele a ukazovatele vyplývajúce z prieskumov dlhodobých inflačných očakávaní zostali ukotvené na úrovni, ktorá je v súlade s cieľom Rady guvernérov ECB udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, alebo blízkej 2 %.

Tempo menovej expanzie v eurozóne sa v roku 2010 postupne zvyšovalo. Rast agregátu M3 v roku 2010 však zostal pomalý na priemernej úrovni 0,6 %. To potvrdilo hodnotenie, že tempo menovej expanzie bolo nevýrazné a inflačné tlaky v strednodobom horizonte zostali na nízkych úrovniach. Analýza a hodnotenie rastu peňažného a úverového agregátu boli založené na menovej analýze, ktorá sa v priebehu času pomerne zdokonalila, čo prispelo k zlepšeniu strednodobo orientovanej stratégie menovej politiky ECB.¹

POSTUPNÉ HOSPODÁRSKE OŽIVENIE A UKONČENIE NIEKTORÝCH NEŠTANDARDNÝCH OPATRENÍ

Pri bližšom pohľade na menovopolitické rozhodnutia v roku 2010 vidieť, že dostupné informácie

zo začiatku roka naznačovali mierne hospodárske oživenie v eurozóne, čiastočne podporené dočasnými faktormi. Pretrvávala však pravdepodobnosť nerovnomernej miery oživenia. Konkrétne, miery hospodárskeho rastu a inflácie vykazovali v jednotlivých krajinách eurozóny určité rozdiely, aj keď menšie ako v roku 2009. Tieto rozdiely vyplývali z pokračujúcich procesov obnovy rovnováhy v rámci eurozóny, ktoré sú zrkadlovým obrazom typického vývoja neutržateľného rastu pozorovaného v niektorých krajinách už pred krízou.

Makroekonomické prognózy a projekcie pre eurozónu zostávajú v tomto období v zásade nezmenené. Makroekonomické projekcie odborníkov ECB z marca 2010 počítali s rastom reálneho HDP v roku 2010 na úrovni v rozpätí od 0,4 % do 1,2 % a v roku 2011 od 0,5 % do 2,5 %. Tiež sa očakávalo, že cenový vývoj zostane počas obdobia relevantného pre menovú politiku tlmenejší, s predpokladanou mierou inflácie v roku 2010 v rozpätí od 0,8 % do 1,6 % a v roku 2011 v rozpätí od 0,9 % do 2,1 %.

Porovnanie výsledkov economickej analýzy so signálmi menovej analýzy potvrdilo predpoklad nízkych inflačných tlakov v strednodobom horizonte. Miera rastu peňažného a úverového agregátu zostala nízka, hoci miera rastu peňažného agregátu bola rýchlejšia ako spomaľovanie základného tempa menovej expanzie z dôvodu strmého sklonu výnosovej krivky, čo spôsobilo presuny z agregátu M3.

Na začiatku roka 2010 začala Rada guvernérov na základe rozhodnutí prijatých v decembri 2009 postupne ukončovať opatrenia na zabezpečenie likvidity, ktoré už neboli potrebné v takom rozsahu ako v minulosti. Išlo konkrétne o zníženie počtu dlhodobých refinančných operácií. Tieto opatrenia boli zrealizované na základe zlepšujúcich sa podmienok na finančných trhoch vrátane peňažného trhu v priebehu roka 2009. Eurosystem však naďalej dodával mimoriadnu

¹ Podrobnejšie informácie sú uvedené v článku s názvom „Enhancing monetary analysis“, *Mesačný bulletin*, ECB, november 2010 a v knihe L. Papadema a J. Starke „Enhancing monetary analysis“, ECB, 2010.

likviditu do bankového sektora eurozóny, v dôsledku čoho bolo možné aj v prostredí pretrvávajúcej neistoty poskytovať úvery hospodárskym subjektom eurozóny. Z tohto dôvodu sa úrokové miery jednodňových obchodov aj naďalej pohybovali v blízkosti sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Túto úroveň dosahovali od októbra 2008, keď bol zavedený tender s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Predtým boli veľmi krátkodobé úrokové miery ovplyvňované predovšetkým minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií.

KRÍZA NA NIEKTORÝCH TRHOCH S VLÁDNymi DLHOPISMI OD MÁJA 2010

Vysoký deficit verejnej správy, prudko sa zvyšujúci pomer štátneho dlhu k HDP a rastúce kontingenčné záväzky vyplývajúce zo záruk poskytnutých bankám pripravili pôdu pre ďalšie prehĺbenie finančnej krízy. Tlak na trhu sa stupňoval už na konci roku 2009 a začiatkom roku 2010, vyvrcholil však na začiatku mája 2010, keď spready medzi niektorými vládnymi dlhopismi eurozóny a nemeckými referenčnými dlhopismi dosahovali úroveň nezaznamenanú od zavedenia eura. Týkalo sa to najmä výnosov gréckych vládných dlhopisov, ktoré dosiahli veľmi vysokú úroveň v porovnaní s výnosmi nemeckých referenčných dlhopisov, ale aj výnosov vládných dlhopisov niektorých iných štátov. V súvislosti s úlohou trhu s vládnymi dlhopismi pri premietaní menovej politiky do ekonomiky a napokon aj do cien, ECB spustila program pre trhy s cennými papiermi, v rámci ktorého Eurosystem nakupoval štátne aj súkromné dlhopisy.

Makroekonomický vývoj v prvom polroku 2010 bol oveľa priaznivejší, ako sa očakávalo, napriek vplyvu krízy na trhu s vládnymi dlhopismi. Tento pozitívny makroekonomický vývoj vo všeobecnosti viedol k podstatným úpravám makroekonomických prognóz a projekcií pre eurozónu, publikovaných v druhej polovici roka a zahŕňajúcich aj makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z júna 2010, smerom nahor. V druhej polovici roka sa očakávala niž-

šia miera rastu, hoci s pozitívnou dynamikou. Podľa projekcií odborníkov ECB zo septembra 2010 sa očakávalo, že rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí od 1,4 % do 1,8 % v roku 2010 a od 0,5 % do 2,4 % v roku 2011. Išlo teda o podstatnú revíziu projekcií na rok 2010 smerom nahor v porovnaní s projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2010, ktoré odhadovali rast v roku 2010 na úrovni 0,7 % až 1,3 %.

Zlepšenie makroekonomických podmienok bolo sprevádzané priaznivejším vývojom úverov. V jeseni 2010 bolo čoraz viac zrejme, že začiatkom roka došlo k obratu v ročnej miere rastu úverov súkromnému sektoru. Zatiaľ čo ročná miera rastu úverov domácnostiam dosiahla obrat už v treťom štvrtroku 2009, ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam až do posledných mesiacov roka 2010 nezmenila svoje záporné hodnoty. Takýto typický priebeh je v zásade konzistentný s oneskorenou reakciou vo vývoji úverov nefinančným spoločnostiam na vývoj hospodárskej aktivity počas hospodárskeho cyklu a bol zaznamenaný aj v minulých cykloch.

Po tom, ako sa v prvej polovici roka 2010 úroková miera EONIA v zásade stabilizovala, v druhom polroku mierne vzrástla z dôvodu postupného znižovania nadmernej likvidity. Vzhľadom na to, že ECB v tomto období pokračovala v dodávaní neobmedzeného množstva likvidity peňažným finančným inštitúciám za akceptovateľný kolaterál prostredníctvom hlavných refinančných operácií s pevnou úrokovou sadzbou, vývoj úrokovej miery EONIA bol ovplyvnený dopytom. Nepovažoval sa preto za znak sprísňovania menovej politiky. Naopak, menší záujem bánk o financovanie z Eurosystemu by sa mohol interpretovať ako dôsledok lepšieho prístupu k trhovému financovaniu, napríklad k bankovým cenným papierom a medzibankovým úverom.

Ku koncu roka 2010 sa napätie na niektorých trhoch s dlhopismi opäť zvýšilo, odrážajúc zvýšené obavy o udržateľnosť verejných financií v niektorých krajinách eurozóny v súvislosti s potrebou finančnej pomoci pre oslabený bankový sektor. Do istej miery však tiež poukazo-

valo na neistotu spojenú s rôznymi aspektmi európskych mechanizmov na predchádzanie krízam a na ich riešenie. Výnosy niektorých vládnych dlhopisov opäť prudko vzrástli. Súčasné zhoršovanie podmienok financovania niektorých bánk viedlo k rastúcej potrebe likvidity dodávanej Eurosystemom.

Napätie v niektorých segmentoch finančných trhov spolu s jeho možným prenosom do reálneho hospodárstva eurozóny predstavovalo ďalšie riziká zhoršujúce hospodársky výhľad predpokladaný v decembrových projekciách odborníkov Eurosystemu. Tieto projekcie boli porovnateľné s výhľadom na roky 2010 a 2011 predpokladaným v septembrových prognózach odborníkov ECB. Podľa Rady guvernérov prevládali riziká zhoršovania hospodárskeho výhľadu a miera neistoty zostávala zvýšená. Okrem napätia na finančných trhoch existovali aj riziká ďalšieho zvyšovania cien ropy a ostatných komodít, ako aj rastu protekcionistických tlakov a možnej nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh. Na druhej strane by však rast svetového obchodu mohol byť omnoho rýchlejší, ako sa očakávalo, a mohol by podporiť vývoz z eurozóny. Podnikateľská dôvera v eurozóne bola súčasne naďalej relatívne vysoká.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 predpokladali ročnú mieru inflácie HICP v roku 2011 na úrovni 1,3 % až 2,3 %. Podľa Rady guvernérov boli riziká výhľadu cenovej stability celkovo vyvážené s očakávaným väčším rastom cien v nadchádzajúcich mesiacoch. Riziko zvyšovania cien súviselo predovšetkým s vývojom cien energií a neenergetických komodít. Taktiež rast nepriamych daní a regulovaných cien by mohol byť vyšší, ako sa očakávalo, v dôsledku potreby fiškálnej konsolidácie v najbližších rokoch.

Na základe týchto predpokladov sa Rada guvernérov rozhodla na začiatku septembra a decembra 2010 pokračovať v hlavných refinančných operáciách a v refinančných operáciách so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostried-

kov v nadchádzajúcom štvrtroku. V dôsledku toho bol pri uvedených refinančných operáciách zachovaný rovnaký postup ako pri refinančných operáciách z mája 2010. Okrem toho sa Rada guvernérov rozhodla uskutočniť tri trojmesačné dlhobejšie refinančné operácie formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, s pridelením prostriedkov v poslednom štvrtroku 2010 a prvom štvrtroku 2011. Úroková sadzba týchto operácií sa stanovila na priemernej úrovni sadzieb hlavných refinančných operácií počas doby splatnosti príslušnej operácie.

Na začiatku roka 2011 miera inflácie naďalej stúpala, najmä z dôvodu vyšších cien komodít. V marci 2011 Rada guvernérov ECB na základe ekonomickej analýzy konštatovala, že sa zvyšuje riziko negatívneho výhľadu vývoja cien, zatiaľ čo tempo menovej expanzie zostáva mierne. Dynamika hospodárskej aktivity v eurozóne je aj naďalej pozitívna, neistota však pretrváva. Zvýšenú pozornosť treba venovať obmedzeniu silnejúceho rizika ohrozenia cenovej stability. Rada guvernérov považuje za nevyhnutné zabezpečiť, aby rastúca inflácia nevyvolala rozsiahle zvýšené inflačné tlaky v strednodobom horizonte a je pripravená podniknúť prísne a včasné opatrenia, aby sa riziko ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte nenaplnilo. Zásadný význam má aj naďalej pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

Rada guvernérov sa tiež rozhodla pokračovať v uskutočňovaní hlavných refinančných operácií formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, a to dovtedy, kým to bude potrebné, minimálne však do 12. júla 2011. Tento postup naďalej platí aj pre refinančné operácie so špeciálnou dobou splatnosti, ktoré sa budú realizovať tak dlho, ako to bude potrebné, minimálne však do konca druhého štvrtroku 2011. Okrem toho sa Rada guvernérov rozhodla pokračovať aj v trojmesačných dlhobejších refinančných operáciách formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, s pridelením prostriedkov v druhom štvrtroku 2011.

2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNE MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE

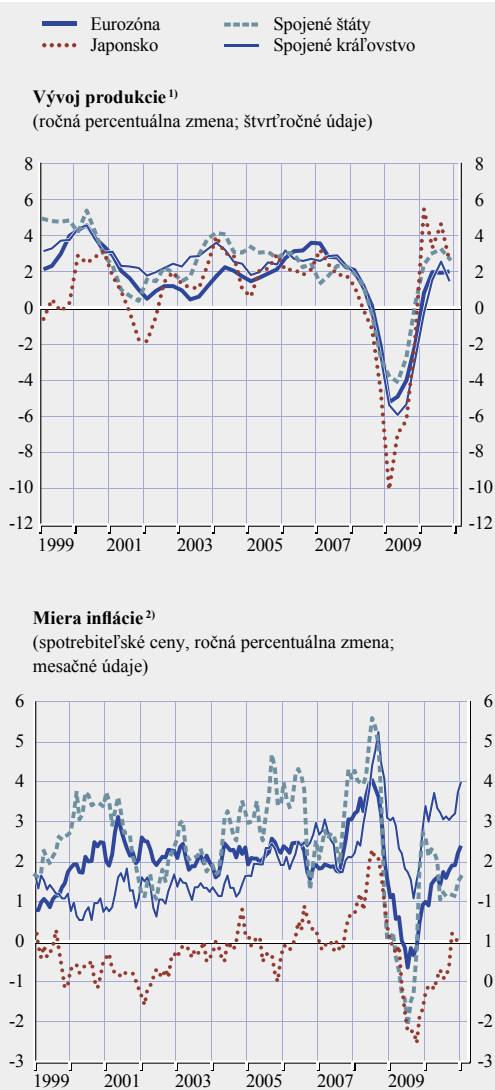
POKRAČOVANIE GLOBÁLNEHO OŽIVENIA V ROKU 2010

Oživenie celosvetovej hospodárskej aktivity z recesie zaznamenatej počas globálnej finančnej krízy pokračovalo aj v roku 2010. Najmä v prvej polovici roka bolo hospodárske oživenie podporované stimulačnými opatreniami menovej a fiškálnej politiky, ďalšou normalizáciou globálnych finančných podmienok a zvýšením dôvery spotrebiteľov a podnikov. Oživenie globálnej ekonomiky bolo okrem toho posilnené aj predĺžením cyklu zásob, keďže si firmy obnovovali zásoby vzhľadom na priaznivejšie vyhliadky globálneho hospodárstva. Obnovovanie zásob významne prispelo k rastu HDP hlavných ekonomík v tomto období. V tejto súvislosti sa na začiatku roka naďalej zlepšoval globálny kompozitný index nákupných manažérov (PMI) a v apríli dosiahol úroveň 57,7, ktorá prekračovala hodnoty prevládajúce v čase tesne pred vyvrcholením globálnej hospodárskej krízy po kolapse banky Lehman Brothers v septembri 2008. Celkové zlepšenie hospodárskej situácie, ako aj oživenie aktivity, ktoré bolo najvýraznejšie vo výrobnom sektore, bolo sprevádzané značným oživením vo svetovom obchode. Odrazilo sa to vo výraznej miere rastu vývozu a dovozu, najmä v prvom polroku 2010. Miera oživenia však nebola v jednotlivých regiónoch rovnaká. V rozvinutých ekonomikách bolo oživenie len mierne. Globálne oživenie bolo najvýraznejšie v rozvíjajúcich sa ekonomikách, najmä v Ázii, kde naopak v niektorých krajinách vznikali obavy z prehriatia. Po rozsiahлом poklese zamestnanosti počas predchádzajúcich dvoch rokov sa postupne v priebehu roka 2010 zlepšoval aj tento ukazovateľ.

V druhom polroku sa v dôsledku slabnutia podpory vyplývajúcej z globálneho cyklu zásob a v dôsledku obmedzovania fiškálnych stimulov dočasne znížila dynamika globálneho oživenia (horná časť grafu 3). Stalo sa však udržateľnejším bez vonkajšej pomoci. Niektoré krajiny oznámili konsolidačné opatrenia na riešenie nestabilnej fiškálnej situácie. Proces úpravy bilancií v rôznych sektoroch a tlmený

vývoj na trhu práce, najmä v rozvinutých ekonomikách, naďalej potláčal oživenie svetového hospodárstva. V tejto súvislosti sa tiež v druhom polroku 2010 spomalila dynamika svetového obchodu a expandovala pomalším tempom ako počas prvých šiestich mesiacov roka. Dostupné informácie však naznačujú,

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



Zdroj: Národné údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.

1) V prípade eurozóny a Spojeného kráľovstva sú použité údaje Eurostatu, v prípade Spojených štátov a Japonska národné údaje. Údaje o HDP sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) HICP v prípade eurozóny a Spojeného kráľovstva, CPI v prípade Spojených štátov a Japonska.

že tempo rastu sa na prelome roka opätovne zrýchľovalo.

Napriek postupnému zvyšovaniu cien tovarov – najmä v druhom polroku – inflačné tlaky v rozvinutých ekonomikách boli aj v priebehu roka 2010 tlmené (s výnimkou napríklad Spojeného kráľovstva), najmä vďaka dobre ukotveným inflačným očakávaniam a prevažujúcim nevyužitým kapacitám. V dynamicky sa rozvíjajúcich ekonomikách boli inflačné tlaky oveľa silnejšie, čiastočne kvôli vyšším cenám komodít a čoraz obmedzenejším kapacitám. V prostredí pretrvávajúcich obáv o výšku inflácie v dôsledku prehriatia ekonomík sa niekoľko centrálnych bánk rozvíjajúcich sa ekonomík rozhodlo zrušiť niektoré mimoriadne opatrenia v oblasti likvidity zavedené v dôsledku krízy a sprísniť svoju menovú politiku. Podľa najnovších dostupných údajov celková ročná inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD v priebehu roka 2010 postupne klesala z najvyššej hodnoty mierne nad 2 % v januári 2010 na 1,6 % v auguste, pričom následne opätovne stúpila a v decembri dosiahla 2,1 %. Táto situácia je v súlade s vývojom indexu PMI pre vstupné ceny, ktorý v druhom polroku 2010 tiež rástol a v januári sa zastavil na najvyššej úrovni za obdobie takmer dva a pol roka. K tomuto nárastu prispeli vyššie ceny potravín a energií. Ročná inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD bez cien potravín a energií v priebehu roka klesala z 1,6 % na začiatku roka na 1,2 % v decembri 2010.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Ekonomika Spojených štátov sa v roku 2010 naďalej zotavovala. Vďaka výrazným makroekonomickým stimulom a postupnému zlepšovaniu finančnej situácie došlo k zintenzívneniu dovedy mierneho konjunkturálneho rastu. Reálny HDP sa po poklese na 2,6 % v roku 2009 zvýšil na 2,8 %. Oživenie súkromnej domácej spotreby bolo na historicky najnižšej úrovni, pričom odrážalo tlmený nárast spotrebných výdavkov. Spotrebu domácností naďalej obmedzovala vysoká nezamestnanosť, nízka dôvera a pokračujúce úsilie o zlepšenie napätých bilancií. Pre oživenie bol dôležitý opätovný výrazný nárast investícií do

zariadení a softvéru, podporený zlepšujúcim sa prístupom k úverom a stabilnou ziskovosťou podnikov v dôsledku opatrení na zníženie nákladov prijatých v čase poklesu. Rast posilnili tiež dočasné faktory, ako je vládna politika na podporu ekonomického oživenia a obnova zásob. V dôsledku vyššieho dovozu ako vývozu bol príspevok obchodu k rastu HDP v čistom vyjadrení negatívny. Deficit bežného účtu sa po prudkom znížení v čase recesie mierne zvýšil v čase nástupu hospodárskeho oživenia, pričom jeho priemerná hodnota za prvé tri štvrtroky 2010 vzrástla oproti 2,7 % v roku 2009 na 3,3 % HDP. Sektor nehnuteľností na bývanie sa nezlepšil. Po neistom náraste v prvej polovici roka a ukončení niektorých podporných iniciatív sa aktivity a ceny v tomto sektore v druhom polroku opäť znížili.

Vývoj v oblasti cien zostal aj v kontexte mierneho hospodárskeho oživenia obmedzený, keďže tlak na zvyšovanie nákladov bol oslabovaný pretrvávajúcimi prebytočnými kapacitami na trhoch tovarov a práce. Ročná miera rastu indexu spotrebiteľských cien v roku 2010 stúpila na 1,6 % (z -0,4 % v predchádzajúcom roku) v dôsledku zvyšujúcich sa cien energií. Inflácia spotrebiteľských cien bez potravín a energií naďalej klesala a jej priemerná hodnota sa znížila z 1,7 % v roku 2009 na 1 % v roku 2010.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) Federálneho rezervného systému udržiaval počas roka 2010 nezmenený cieľ pre sadzbu federálnych fondov v rozpätí od 0 % do 0,25 % a naďalej predpokladal, že hospodárske podmienky by mali zaručiť mimoriadne nízke hodnoty tejto sadzby počas dlhšieho obdobia. Hoci sa prestali využívať špeciálne nástroje na dodanie likvidity vytvorené na pomoc počas krízy a do polovice roka 2010 sa ukončili rozsiahle nákupy hypotekárnych aktív, v auguste 2010 sa FOMC rozhodol ponechať objem cenných papierov v držbe Federálneho rezervného systému na nezmenenej úrovni a reinvestoval vyplatenú istinu z dlhových cenných papierov a hypotekárnych záložných listov štátnych agentúr do dlhodobejších štátnych cenných papierov.

Taktiež sa rozhodol postupne predĺžiť splatnosť štátnych cenných papierov v držbe Federálneho rezervného systému. Neskôr, v novembri 2010, výbor FOMC oznámil svoj zámer nakúpiť do konca druhého štvrťroka 2011 ďalšie dlhobehjšie štátne cenné papiere v hodnote 600 mld. USD s cieľom podporiť väčšiu dynamiku hospodárskeho oživenia.

Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, deficit federálneho rozpočtu v hospodárskom roku 2010, ktorý sa skončil v septembri 2010, sa v porovnaní s 10 % v predchádzajúcom roku zmiernil na približne 8,9 % HDP. To viedlo k ďalšiemu nárastu federálneho dlhu voči verejnosti ku koncu hospodárskeho roka 2010 na 62 % v porovnaní s 53 % zaznamenanými v predchádzajúcom hospodárskom roku. V situácii vysokých deficitov, rastúceho federálneho dlhu a prijatia ďalších krátkodobých fiškálnych stimulov (do výšky 858 mld. USD) rozpočtová komisia prezidenta v decembri 2010 vydala správu, v ktorej sa uvádzajú konkrétne návrhy na riešenie strednodobých fiškálnych problémov a na dosiahnutie fiškálnej udržateľnosti v dlhodobom horizonte.

KANADA

Hospodárska aktivita, ktorú podporil stabilný domáci dopyt, makroekonomické stimuly a opätovný nárast exportu, sa v Kanade na začiatku roka 2010 rýchlo obnovila po tom, ako sa hospodárstvo spamätalo z recesie v polovici roka 2009. V treťom štvrťroku však oživenie stratilo na dynamike v dôsledku poklesu stavebných činností v kombinácii so záporným príspevkom čistého obchodu k rastu. Podmienky na trhu práce boli relatívne priaznivé a postupne sa zlepšovali paralelne so zlepšujúcou sa hospodárskou situáciou. Napriek decembrovému poklesu na 7,6 % (najnižšia úroveň od januára 2009) je miera nezamestnanosti stále výrazne nad úrovňou dosahovanou pred recesiou. Ekonomickú aktivitu naďalej podporovali nízke úrokové miery (napriek reštriktívnej politike, ktorú Bank of Canada prijala v polovici roka 2010), stabilné podmienky na finančnom trhu a odolný bankový sektor, čo umožňovalo trvalý prílev úverových zdrojov pre podnikateľov a domácnosti. Pokiaľ ide o vývoj cien, celková aj

jadrová inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien (CPI) sa pohybovali v cieľovom koridore od 1 % do 3 % stanovenom centrálnou bankou. Ročná celková inflácia CPI mala v druhom polroku 2010 stúpajúci trend a v decembri dosiahla 2,4 %, odrážajúc vplyv vyšších cien energií a potravín. Jadrová inflácia bola v decembri na úrovni 1,5 % a odzrkadľovala mierne spomalenie zaznamenané v priebehu roka 2010.

JAPONSKO

V Japonsku pokračovalo hospodárske oživenie aj počas prvých troch štvrťrokov 2010, najmä vďaka pozitívnemu vplyvu akomodatívnej menovej politiky a zavedenia významných fiškálnych stimulov. K zlepšeniu hospodárskej situácie v Japonsku prispel aj silný globálny dopyt najmä v prvom polroku 2010, zaznamenaný predovšetkým zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie. Príspevok vonkajšieho sektora v dôsledku spomalenia rastu svetového obchodu v druhom polroku poklesol, zatiaľ čo domáca spotreba zostala stabilná. Do konca roka sa však v dôsledku volatility domácej spotreby, ktorá vyplynula z ukončenia vládnych stimulov, hospodárske oživenie v Japonsku spomalilo a viedlo k zhoršeniu nálady v podnikateľskom sektore. Podmienky na trhu práce sa počas roka 2010 mierne zlepšili, miera nezamestnanosti však zostala na historicky vysokých úrovniach.

Pokiaľ ide o vývoj cien, spotrebiteľské ceny klesali na medziročnej báze takmer počas celého roka 2010, v dôsledku značných nevyužitých kapacít v ekonomike. V októbri však ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zaznamenala prvý raz takmer po dvoch rokoch pozitívny vývoj, čiastočne v dôsledku zvýšenia daní z cigariet a vyšších cien komodít, pričom bez zohľadnenia cien potravín a energií sa mierne spomalila a pokračovala v deflačnom trende.

Počas roka 2010 Bank of Japan uplatňovala akomodatívnu menovú politiku s cieľom stimulovať rast hospodárstva a bojovať s defláciou, pričom v októbri 2010 znížila svoju jednoduchú nekolateralizovanú sadzbu na úroveň medzi 0 % až 0,1 % a prijala ďalšie opatrenia, ako

je nový program nákupu aktív a rozšírila operácie s pevnou sadzbou určené na zabezpečenie finančných prostriedkov. Japonské orgány 15. septembra prvý raz od marca 2004 intervenovali na devízovom trhu, aby obmedzili zhodnocovanie jenu.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Odolnosť rozvíjajúcich sa krajín Ázie voči celosvetovej hospodárskej a finančnej kríze dokazoval značný hospodársky rast v regióne v roku 2010, ktorého miera bola na úrovni 9,1 % HDP. Hoci sa postupne ukončovali podporné opatrenia fiškálnej a menovej politiky a v druhom polroku poklesol aj príspevok čistého vývozu, hlavnou hybnou silou hospodárskeho rastu, predovšetkým v Indii a Indonézii, bol súkromný domáci dopyt a najmä hrubé fixné investície. Celková ekonomická výkonnosť zostala v druhom polroku 2010 silná, hoci sa tempo jej expanzie v porovnaní s predchádzajúcim polrokom čiastočne spomalilo.

Po veľmi nízkej miere rastu spotrebiteľských cien v roku 2009 sa inflačné tlaky v roku 2010 výrazne zvýšili. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bola v decembri 2010 na úrovni 5 %, a to najmä z dôvodu rastúcich cien potravín a komodít. V druhom polroku 2010 väčšina centrálnych bánk v regióne začala sprísňovať svoju menovú politiku a obmedzila menové stimuly zavedené v predchádzajúcom roku. Vzhľadom na silný makroekonomický vývoj rozvíjajúcich sa ekonomík Ázie a znižujúcu sa neochotu medzinárodných investorov podstupovať riziko došlo v regióne k oživeniu prílevu kapitálu. Mnohé krajiny intervenovali na peňažných trhoch, aby potlačili vznikajúci apreciačný tlak na menu, a zaviedli kontrolu kapitálu a makroprudenciálne opatrenia.

Rast reálneho HDP v Číne sa zrýchlil z 9,2 % v roku 2009 na 10,3 % v roku 2010. Dynamická hospodárska výkonnosť odrážala rastúci príspevok súkromných investícií a čistého vývozu, ktorý kompenzoval nepriaznivý vplyv postupného obmedzovania politických stimulov. Relatívny príspevok spotreby k rastu poklesol,

no prebytok bežného účtu v roku 2010 sa v nominálnom vyjadrení zväčšil, čo svedčí o pretrvávajúcej vnútornej a vonkajšej nerovnováhe. Počas roka zosilneli inflačné tlaky a medziročná miera inflácie spotrebiteľských cien v decembri dosiahla 4,6 %, najmä kvôli rastúcim cenám potravín. Tlak na ceny nehnuteľností sa z dôvodu prebytočnej likvidity, priaznivých úverových podmienok a záporných reálnych úrokových sadzieb z vkladov znova zvýšil. Orgány preto v druhom polroku sprisnili svoju politiku. Okrem iného to viedlo k prísnejším kvantitatívnym obmedzeniam pri poskytovaní úverov a k nárastu úrokových sadzieb z úverov aj vkladov. Väčší prílev kapitálu, predovšetkým v poslednom štvrtroku 2010, prispel k rýchlemu rastu devízových rezerv, ktoré ku koncu roka 2010 dosiahli 2,85 bil. USD. Čína sa 19. júna 2010 vrátila k flexibilnejšiemu režimu výmenného kurzu čínskeho jüanu, ktorý sa v roku 2010 posilnil o 3,6 % voči USD, pričom jeho reálny efektívny výmenný kurz (deflovaný CPI) stúpol o 4,7 %.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike pokračovala v roku 2010 vo svojom rýchlom vzostupe. Rast HDP bol obzvlášť výrazný v prvom polroku, hlavne kvôli značnému domácejmu dopytu, ktorý bez problémov vykompenzoval výrazný negatívny príspevok vonkajšieho dopytu k rastu HDP (okolo 3 percentuálnych bodov v treťom štvrtroku). Následne sa mierne spomalila dynamika rastu, keďže sa ukončili politické stimuly a znížil sa zahraničný dopyt. V medziročnom vyjadrení dosiahol rast reálneho HDP v celom regióne priemernú úroveň 6,0 % za prvé tri štvrtroky 2010. Hlavnými stimulmi rastu v regióne bola tvorba hrubého kapitálu vrátane hromadenia zásob a súkromná spotreba. Investície boli podporené lepšími vyhládkami rastu, rastom cien komodít, poklesom reálnych úrokových sadzieb a väčšou dostupnosťou finančných prostriedkov, v niektorých krajinách za pomoci úverov zo štátnych bánk. Rast súkromnej spotreby sa zachoval vďaka rýchlemu obnoveniu dôvery, ako aj rastu zamestnanosti a reálnej mzdy.

Napriek výrazným rozdielom medzi jednotlivými krajinami sa inflácia na začiatku roka 2010 blížila vo väčšine krajín s inflačným cieľom k cieľovým hodnotám. V situácii výrazného zvýšenia hospodárskej aktivity a stúpajúcich cien komodít sa však neskôr v priebehu roka začali zvyšovať inflačné tlaky a niektoré krajiny začali obmedzovať časť menovopolitických stimulov, ktoré zaviedli počas krízy. Niekoľko centrálnych bánk v regióne iniciovalo od apríla cyklus zvyšovania oficiálnych úrokových sadieb. Postupné zlepšovanie finančných podmienok a väčšia ochota investorov podstupovať riziko priniesli zúženie spreadov v prípade swapov kreditného zlyhania na štátny dlh latinskoamerických krajín, významný rast cien akcií a obnovenie finančných tokov, čo viedlo k zhodnoteniu mien. Keďže vyššie úrokové sadzby so sebou niesli riziko výrazného prílevu kapitálu a vývoj globálnej ekonomiky bol neistý, ku koncu roka 2010 v niektorých krajinách prerušili proces sprísňovania úrokových sadzieb a zaviedli niekoľko opatrení na obmedzenie výrazného prílevu kapitálu (napr. hromadenie rezerv, makroprudenciálne politiky či riadenie kapitálu).

ZVÝŠENIE CIEN KOMODÍT V ROKU 2010

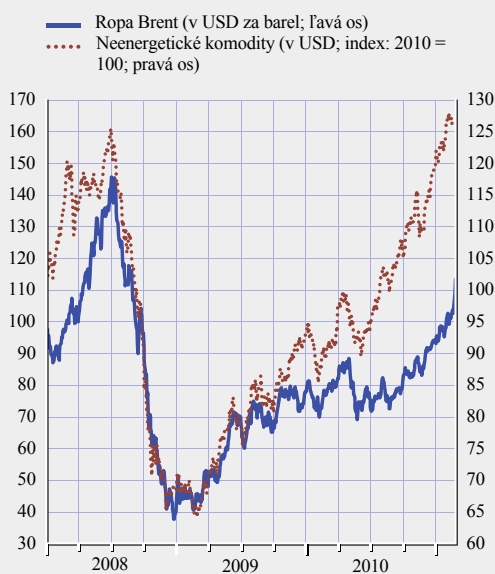
Ceny ropy začali v auguste rovnomerne rásť po tom, ako napriek istej volatilitě v prvej polovici roka 2010 boli v zásade stabilné, pričom cena za barel ropy Brent bola 25. februára 2011 na úrovni 113 USD za barel v porovnaní so 78 USD za barel na začiatku roka 2010. Vo vyjadrení v amerických dolároch bola úroveň z konca februára 2011 približne rovnaká ako v máji 2008. Priemerná cena ropy Brent za rok 2010 bola 80 USD za barel, teda o 29 % vyššia ako priemerná cena v predchádzajúcom roku.

Ceny ropy sa zvyšovali v dôsledku oživenia globálneho dopytu po rope, ktorý v priebehu roka zosilnel, pričom tento nárast bol podporovaný celosvetovým hospodárskym oživením a tiež poveternostnými podmienkami na severnej pologuli v druhej časti roka. Tento nárast dopytu viedol k prehodnoteniu vyhládok budúceho dopytu, ktorý sa zdal byť vyšší ako pred rokom a naznačoval možné budúce napätie na trhu. Svedčili o tom aj opakované revízie

Medzinárodnej energetickej agentúry, ktorá niekoľkokrát upravovala odhady spotreby rozvíjajúcich sa aj rozvinutých ekonomík smerom nahor. Na strane ponuky bola produkcia v krajinách Severnej Ameriky a bývalého Sovietskeho zväzu vyššia, ako sa predpokladalo, avšak krajiny OPEC sa napriek rozsiahlym nevyužitým kapacitám rozhodli svoje výrobné kvóty v roku 2010 nezvyšovať. V súvislosti s výrazným nárastom dopytu došlo k značnému čerpaniu zásob krajín OPEC, ktoré napriek tomu zostali na historicky vysokej úrovni. Geopolitické udalosti v Severnej Afrike a na Blízkom východe v prvých dvoch mesiacoch roka 2011 ešte viac zvýšili napätie na strane ponuky na trhu, čo prispelo k ďalšiemu zvyšovaniu cien.

Ceny neenergetických komodít v roku 2010 taktiež stúpali (graf 4) vďaka obmedzenej ponuke a veľkému dopytu rozvíjajúcich sa krajín. Ceny kovov – osobitne medi, niklu a cínu – zaznamenali výrazný rast, ktorý bol tiež podporovaný značným dovozom rozvíjajúcich sa ekonomík. V dôsledku obmedzenej ponuky rástli aj ceny potravín, k čomu prispeli predovšetkým ceny

Graf 4 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

kukurice, cukru a pšenice. Celkovo sa ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) do konca februára 2011 v porovnaní so začiatkom roka 2010 zvýšili približne o 36 %.

2.2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

MENOVÝ RAST VYKÁZAL ZNÁMKY PREDBEŽNÉHO OŽIVENIA

Ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v roku 2010 vrátila do kladného pásma a v decembri dosahovala úroveň 1,7 %, v porovnaní s -0,3 % na konci roka 2009. Tento vývoj naznačuje oživenie, napriek tomu, že neistota týkajúca sa jeho udržateľnosti ku koncu roka 2010 silnela, pretože rast ovplyvňovali aj určité špecifické faktory (transfery aktív do „zlých bánk“² a aktivity v oblasti repo obchodov v dôsledku medzibankových transakcií uskutočnených prostredníctvom centrálnych zmluvných strán). Celkovo bol menový vývoj v roku 2010 ovplyvnený predovšetkým tromi ekonomickými faktormi: prorastovo pôsobiacou zvýšenou hospodárskou aktivitou, prorastovo pôsobiacim znižujúcim sa tlakom nadol výnosovej krivky (rozsiahle

presuny finančných prostriedkov z nástrojov v rámci M3 do finančných aktív mimo M3) a tlmivými účinkami vyplývajúcimi z uvoľnenia peňažnej likvidity naakumulovanej v predchádzajúcom období. Na strane protipoložiek sa v roku 2010 zvýšila ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru a stúpila z -0,2 % na konci predchádzajúceho roka na 1,9 % v decembri 2010 (graf 5). Tlmená expanzia úverov súkromnému sektoru odrážala stabilizáciu ročnej miery rastu úverov domácnostiam a mierne posilnenie ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam. Paralelný nárast menového agregátu M3 a úverov naznačuje, že pokles základného rastu peňažnej zásoby, ktorý je vyjadrením trendov v menovom vývoji poskytujúcich relevantné signály o rizikách cenovej stability, sa v roku 2010 znížil a bol vystriedaný miernym oživením.

VPLYV STRMEJ VÝNOSOVEJ KRIVKY SA OSLABIL

Vývoj konštelácie úrokových sadziieb nemal vplyv len na presuny medzi aktívami zahrnutými v menovom agregáte M3 a mimo tohto agregátu, ale aj na presuny v rámci samotného agregátu M3. Za postupným zvyšovaním ročnej miery rastu agregátu M3 sa skrýva výrazne odlišný trend ročnej miery rastu jeho zložiek (graf 6). Ročná miera rastu M1 v roku 2010 výrazne poklesla, ostala však bezpečne v kladnom pásme (4,4 % v decembri), zatiaľ čo ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov a krátkodobých vkladov iných ako jednodňových (t. j. M3 – M1) dosiahla viditeľne nižšiu zápornú úroveň (-1,5 % v decembri). Z tohto dôvodu sa rozdiel medzi uvedenými mierami rastu v decembri výrazne zmenšil z 22,0 percentuálneho bodu z konca roka 2009 na 6,1 percentuálneho bodu v decembri. Táto zmena vo veľkej miere vyplynula z vývoja úrokových mier (graf 7). V roku 2010 ostala úroková sadzba jednodňových vkladov celkovo stabilná, zatiaľ čo úročenie vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov sa výrazne zvýšilo a úrokové sadzby z vkladov splatných na požiadanie s výpovednou lehotou

Graf 5 Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

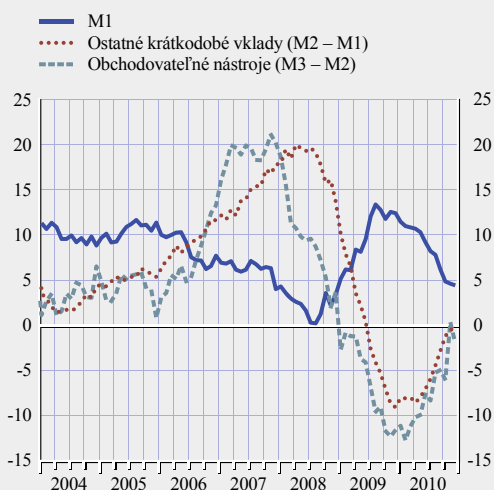


Zdroj: ECB.

2 V širšom zmysle sa pod „zlými bankami“ chápu systémy osobitného účelu, ktoré zriaďujú a podporujú vlády na uľahčenie presunu tých aktív z bilancii úverových inštitúcií, s ktorými je spojené riziko výrazného poklesu hodnoty alebo sú ťažko oceňiteľné.

Graf 6 Hlavné komponenty agregátu M3

(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

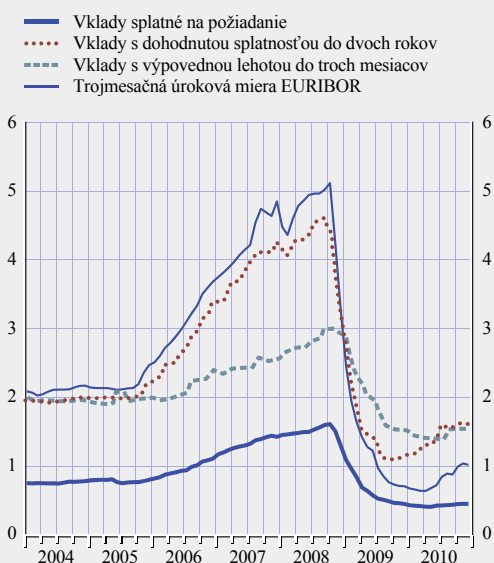


Zdroj: ECB.

do troch mesiacov sa zvýšili len nepatrne. V dôsledku toho vzrástli oportunitné náklady držby najlikvidnejších vkladov obsiahnutých

Graf 7 Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a úroková miera peňažného trhu

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

v M3, čím sa skladba M3 zmenila a ich podiel sa zmenšil. Vplyv strmej výnosovej krivky sa v roku 2010 oslabil, čo viedlo k zastaveniu rozsiahlych presunov do finančných aktív mimo M3, ku ktorým dochádzalo najmä na úkor obchodovateľných nástrojov a krátkodobých vkladov iných ako jednodňových. V dôsledku toho dosahovala ročná miera rastu týchto aktív menšie záporné hodnoty. Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov bola stimulovaná aj zvýšenou aktivitou v oblasti repo obchodov, najmä ku koncu roka, ktorá vo veľkej miere odrážala medzibankové transakcie uskutočnené prostredníctvom centrálnych zmluvných strán (ktoré sú klasifikované ako nepeňažní finanční sprostredkovatelia iní ako poisťovne a dôchodkové fondy, ďalej len OFS).

TRENDY V DRŽBE PEŇAZÍ V ČLENENÍ PODĽA SEKTOROV ZOSTALI ROZDIELNE

Najširšou agregáciou zložiek M3, za ktoré sú k dispozícii sektorové údaje, sú krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení (ďalej len vklady M3). Obrat ročnej miery rastu vkladov v agregáte M3 zaznamenaný v roku 2010 bol vo veľkej miere ovplyvnený zvlášť veľkým príspevkom OFS. Ročná miera rastu držieb vkladov OFS v M3 sa výrazne zvýšila a v decembri dosiahla úroveň 10,8 %, v porovnaní s -3,1 % na konci roka 2009. Tento nárast vo veľkej miere odrážal veľké množstvo medzibankových repo obchodov v druhom a štvrtom štvrtroku, ako aj čoraz silnejší prílev jednodňových vkladov v prvých troch štvrtrokoch daného roka.

Na rozdiel od OFS, ročná miera rastu vkladov M3 domácností mierne klesla z 2,0 % zaznamenaných na konci roka 2009 na 1,9 % v decembri (graf 8). To však maskovalo úbytok v prvej polovici a oživenie v druhej polovici roka 2010. Vývoj zložiek M3 v držbe domácností v roku 2010 vo veľkej miere odrážal vývoj úrokových mier. Pokles ročnej miery rastu v prvom polroku 2010 odzrkadľoval tlmený prílev do jednodňových vkladov pri postupnom oslabovaní strmej výnosovej krivky. Mierne oživenie v druhej polovici roka bolo odrazom výrazného poklesu odlevov v rámci vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov,

keďže spread medzi úročením týchto vkladov a úročením krátkodobých úsporných vkladov a ostatných vkladov mimo M3 sa znížil.

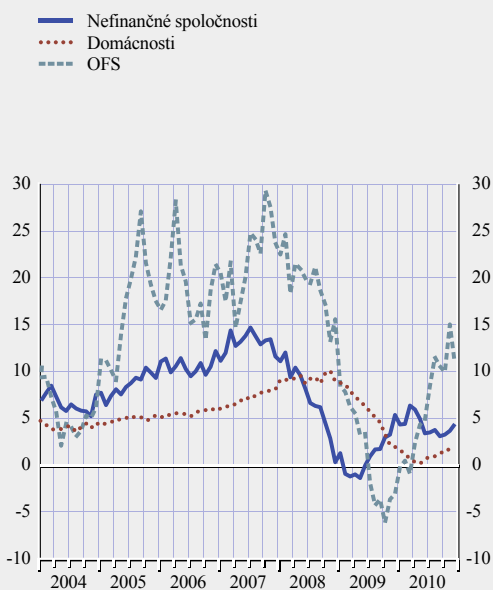
Aj ročná miera rastu vkladov M3 nefinančných spoločností v roku 2010 klesala. V prvom polroku vykazovala miernu volatilitu, pričom sa celkovo znižovala, a v druhej polovici roka sa mierne zvýšila. V decembri 2010 dosiahla úroveň 4,4 %, v porovnaní s 5,4 % v decembri 2009. Vývoj v držbe M3 nefinančných spoločností odrážal zvýšenie hospodárskej aktivity a mohol byť i dôsledkom vývoja v oblasti úverov, keďže podniky mohli v prvej polovici roka 2010 použiť svoje vklady na zníženie dlhu alebo ako náhradu za bankový úver. Pozitívny tok úverov poskytovaných podnikom v druhom polroku im umožňoval obnoviť do konca roka svoje likviditné rezervy.

RAST ÚVEROV SÚKROMNÉMU SEKTORU MIERNE VZRÁSTOL

Na strane protipoložiek M3 v roku 2010 mierne stúpila ročná miera rastu úverov PFI rezidentom eurozóny z úrovne 2,5 %, ktorú dosiahla v decembri 2009, na úroveň 3,4 % zaznamenanú v decembri 2010 (graf 9). Tento nárast, ktorý nastal najmä v druhej polovici roka, bol hlavne odrazom mierneho oživenia ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru. Ročná miera rastu úverov verejnej správe ukončila rok s úrovňou zhruba rovnakou ako na konci roka 2009, hoci sa po väčšiu časť roka 2010 znižovala. Tento pokles vyplýval zo znižovania nákupov vládnych cenných papierov PFI, keď k ďalšiemu zväčšovaniu sklonu výnosovej krivky nedochádzalo a na finančných trhoch sa prejavovalo napätie. Tento trend sa po prudkom náraste úverov verejnej správe v dôsledku prevedenia

Graf 8 Vklady podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; neočistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

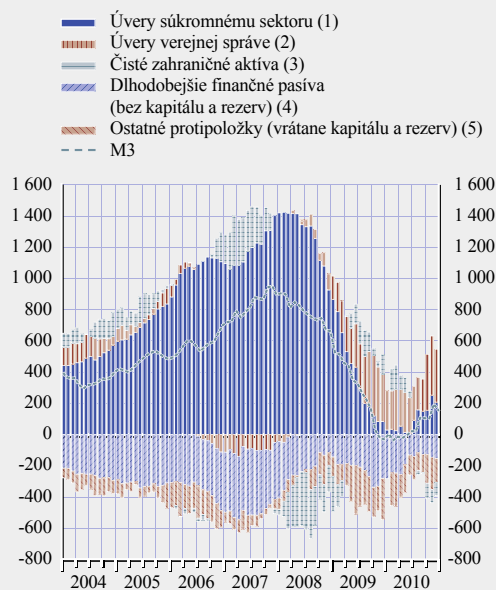


Zdroj: ECB.

Poznámka: Vykazujúci sektor zahŕňa PFI okrem Eurosystemu.

Graf 9 Protipoložky agregátu M3

(ročné toky; v mld. EUR; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Poznámky: M3 sa uvádza len na informáciu ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$).

Dlhodobejšie finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže ide o pasíva sektora PFI.

aktív PFI do „zlých bánk“ vo štvrtom štvrtroku zmenil.³

Mierne oživenie rastu úverov súkromnému sektoru bolo odrazom najmä pomalého, avšak nepretržitého posilňovania ročnej miery rastu úverov. Naopak, ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI v prvej polovici roka 2010 naďalej klesala v dôsledku nižšej úrovne sekuritizačných aktivít. Tieto aktivity sa však mierne zotavili v druhej polovici roka, odrážajúc sčasti prevody aktív medzi PFI a „zlými bankami“, čím prispeli k stabilizácii cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie v držbe PFI.

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru, teda najväčšej zložky úverov súkromnému sektoru, stúpala postupne z mierne negatívnej hodnoty zaznamenatej koncom roka 2009 na úroveň 1,9 % vykázanú v decembri 2010 (graf 5). Tento vývoj je v súlade s miernym oživením dopytu po úveroch a zároveň ho podporujú dostupné údaje o vývoji podmienok poskytovania úverov. V tomto ohľade prieskum úverových aktivít bánk v eurozóne naznačuje, že vplyv faktorov na strane ponuky sa v priebehu roka oslabil. Pri danej nízkej úrovni sekuritizačných aktivít bol rozdiel medzi celkovou ročnou mierou rastu úverov súkromnému sektoru a mierou rastu upravenou o úvery vyňaté zo súvah PFI v roku 2010 mierny.

Oživenie ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru možno na úrovni sektorov v prvom rade pripísať úverom nefinančnému súkromnému sektoru, t. j. domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. V decembri 2010 dosiahla ročná miera rastu úverov domácnostiam 2,9 % (oproti 1,3 % na konci roka 2009) a úverov nefinančným spoločnostiam -0,2 % (oproti -2,2 % v decembri 2009). Ročná miera rastu úverov OFS v druhej polovici roka progresívne stúpala, avšak tento vývoj nastal hlavne v dôsledku nárastu medzibankových dohôd o spätnom odkúpení zobchodovaných prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, čo vyústilo do podobného nárastu úverov PFI týmto finančným sprostredkovateľom.

Oživenie rastu úverov súkromnému sektoru v prvej polovici roka bolo spôsobené hlavne vývojom úverov domácnostiam, ktoré boli takmer v celom rozsahu ovplyvnené oživením úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie. Tento vývoj sa zhodoval s oživením ročnej miery rastu cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne. Pokračovanie oživenia v položke úverov nefinančnému súkromnému sektoru v druhom polroku bolo spôsobené hlavne obratom v ročnom raste úverov nefinančným spoločnostiam (aj keď miera rastu zostala záporná). Po očistení od vplyvu odpisov úverov z bilancii PFI, ktoré zväčša predstavujú prevody do „zlých bánk“, by ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam v roku 2010 mala byť pozitívna.

Vývoj úverov nefinančnému súkromnému sektoru ostal v roku 2010 vo všeobecnosti v súlade s vývojom hospodárskeho cyklu. Obrat v raste úverov domácnostiam sa objavuje zvyčajne na začiatku hospodárskeho cyklu, zatiaľ čo obrat v raste úverov nefinančným spoločnostiam má tendenciu oneskoriť sa. Údaje o ročnej miere rastu úverov nefinančným spoločnostiam v štvrtročnom vyjadrení naznačujú, že k obratu došlo v druhom štvrtroku 2010, teda o rok neskôr ako pri úveroch domácnostiam. V súlade s predchádzajúcimi situáciami bude zaznamenané zlepšenie úverov nefinančným spoločnostiam v roku 2010 pravdepodobne súvisieť s rastom v oblasti podnikových investícií a so zvýšenou potrebou výdavkov z dôvodu zlepšenia podnikateľských očakávaní a oživenia hospodárskej aktivity. Môže to však rovnako odrážať zmeny v relatívnej príťažlivosti trhového financovania, keďže výnosy podnikových dlhopisov boli sčasti ovplyvnené rastom výnosov vládnych dlhopisov v dôsledku krízy. Súčasne však bolo oživenie dynamiky úverov v jednotlivých krajinách eurozóny rozdielne. Pravdepodobným dôvodom bola rozdielna miera hospodárskeho oživenia v jednotlivých štátoch a hospodárskych sektoroch eurozóny, ako aj rozdielna miera, v ktorej jednotlivé sektory potrebovali bankové úvery a tieto aj využívali, namiesto

³ Ďalšie informácie sú v boxe „Revisiting the impact of asset transfers to ‘bad banks’ on MFI credit to the euro area private sector“, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2011.

financovania sa prostredníctvom vnútorne vygenerovaných zdrojov, a prípadne získaním prostriedkov na trhu. (Box 2 obsahuje porovnanie nedávneho vývoja s ročnou mierou

rastu úverov nefinančnému súkromnému sektoru a jeho hlavných zložiek s ich správaním počas dvoch predchádzajúcich období hospodárskeho poklesu a oživenia.)

Box 2

POROVNANIE SÚČASNÉHO VÝVOJA ÚVEROV PFI SÚKROMNÉMU NEFINANČNÉMU SEKTORU S PREDCHÁDZAJÚCIMI OBDOBAMI POKLESU A OŽIVENIA

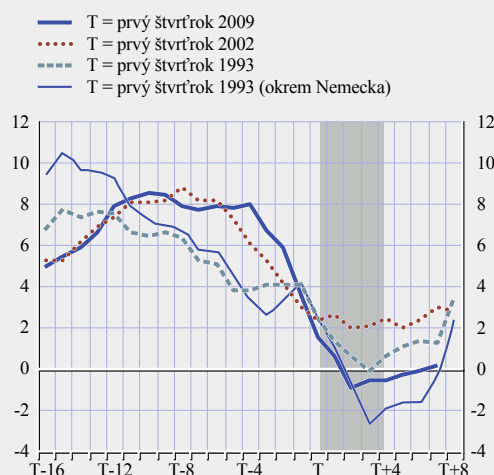
Rozsah a povaha hospodárskeho poklesu, ktorý nasledoval po finančnej kríze, naznačovali pravdepodobnosť výnimočného vývoja v oblasti úverov PFI. S týmto predpokladom sa v boxe porovnáva nedávny vývoj ročnej miery rastu úverov súkromnému nefinančnému sektoru a jej hlavných zložiek počas niekoľkých uplynulých rokov s jej pohybom zaznamenaným v dvoch obdobiach hospodárskeho poklesu a oživenia, a to na začiatku deväťdesiatych rokov minulého storočia a na začiatku nového tisícročia. Aby bolo možné lepšie porovnať spomínaný vývoj v celom rozsahu, pozornosť sa v tomto boxe sústreďuje na reálne úvery PFI (s použitím deflátoru HDP).

Vývoj celkových úverov súkromnému nefinančnému sektoru

Ročná miera rastu reálnych úverov súkromnému nefinančnému sektoru klesla počas nedávnej recesie približne o 9 percentuálnych bodov (naprieč celou škálou) a dosiahla záporné hodnoty. Tento pokles bol oveľa výraznejší ako v prípade predchádzajúcich hospodárskych recesií na začiatku deväťdesiatych rokov 20. storočia a v prvých rokoch 21. storočia, keď ročná miera rastu poklesla o 6 až 7 percentuálnych bodov, no ostala v kladnom pásme (graf A). Nedávny pokles sa okrem toho vyskytol v relatívne krátkom období (šiestich štvrťrokov), na rozdiel od minulých poklesov, ktoré boli rozložené na dlhšie obdobie (šestnásť štvrťrokov v 90-tych rokoch a deväť štvrťrokov na začiatku 21. storočia). Avšak ani rozsah, ani rýchlosť posledného poklesu sa vzhľadom na závažnosť tejto recesie nezdali byť nadmerné. Ročná miera rastu reálneho HDP v tomto prípade poklesla počas jedného roka recesie o 9 percentuálnych bodov, v porovnaní so 6 percentuálnymi bodmi zaznamenanými počas štyroch rokov v deväťdesiatych rokoch a so 4 percentuálnymi bodmi počas takmer dvoch rokov na začiatku druhého tisícročia (graf B).

Graf A Ročná miera rastu reálnych úverov PFI súkromnému nefinančnému sektoru v časoch výraznej recesie a oživenia od roku 1990

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Vytieňovaná oblasť predstavuje pásmo dôvery v okolí priemerných dvoch po sebe idúcich štvrťrokov, v ktorej je korelácia medzi ročnou mierou rastu príslušných úverov a reálneho HDP najvyššia. Tieto pásma dôvery sa vypočítavajú ako korelačný koeficient plus/minus štandardná odchýlka. Pozri tiež poznámku pod čiarou č. 1 v texte. „T“ predstavuje štvrťrok, v ktorom bol cyklus vývoja rastu reálneho HDP na najnižších hodnotách.

Skutočnosť, že ročná miera rastu úverov súkromnému nefinančnému sektoru poklesla na záporné hodnoty je neobvyklá, ale v krajinách eurozóny nie ojedinelá. Počas recesie na začiatku deväťdesiatych rokov boli úvery súkromnému nefinančnému sektoru výrazne podporované značným nárastom úverov nemeckým domácnostiam po opätovnom zjednotení krajiny. Ročná miera rastu reálnych úverov súkromnému nefinančnému sektoru bez úverov nemeckému súkromnému nefinančnému sektoru poklesla o 13 percentuálnych bodov, čo je viac ako pokles zaznamenaný počas nedávnej recesie (graf A).

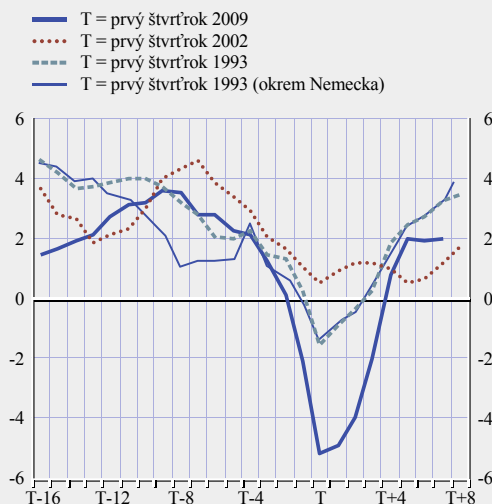
Obrat vo vývoji ročnej miery rastu reálnych úverov súkromnému nefinančnému sektoru nastal v treťom štvrtroku 2009, v súlade s cyklickým vývojom¹. V prípade oboch recesií, terajšej aj zo začiatku tohto tisícročia, nastalo oživenie úverov nefinančnému súkromnému sektoru dva štvrtroky po obrate v reálnom HDP, pričom oživenie na začiatku deväťdesiatych rokov sa po obrate vo vývoji reálneho HDP oneskorilo o tri štvrtroky.

Vývoj úverov domácnostiam

Úloha úverov domácnostiam v celkovom vývoji úverov súkromnému nefinančnému sektoru bola v čase poslednej recesie a následného oživenia dôležitejšia ako v prípade predchádzajúcich recesií. Celkový pokles ročnej miery rastu reálnych úverov domácnostiam bol počas tejto recesie omnoho výraznejší a ročná miera rastu, odrážajúc oveľa väčšie spomalenie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, poklesla na záporné hodnoty (graf C). Obrat ročnej miery rastu reálnych úverov domácnostiam nastal v treťom štvrtroku 2009, teda dva štvrtroky po oživení ročnej miery rastu reálneho HDP. Bolo to trochu neskôr ako v predchádzajúcich dvoch obdobiach, čo nie je v súlade s typickým vzťahom medzi reálnymi úvermi domácnostiam a reálnym HDP.

Graf B Ročná miera rastu reálneho HDP v časoch významnej recesie a oživenia od roku 1990

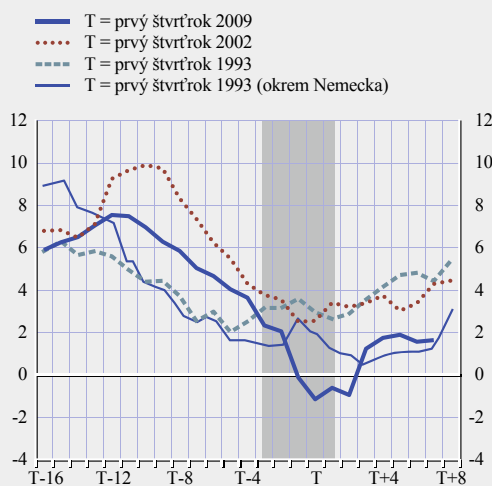
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Graf C Ročná miera rastu reálnych úverov PFI domácnostiam v čase významnej recesie a oživenia od roku 1990

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Vytieňovaná oblasť predstavuje pásmo dôvery v okolí priemerných dvoch po sebe idúcich štvrtrokov, v ktorej je korelácia medzi ročnými mierami rastu príslušných úverov a reálneho HDP najväčšia. Tieto pásma dôvery sa vypočítajú ako korelačný koeficient plus/mínus štandardná odchýlka. Pozri tiež poznámku pod čiarou č. 1 v texte. „T“ predstavuje štvrtrok, v ktorom bol cyklus vývoja rastu reálneho HDP na najnižších hodnotách.

1 Box „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2009.

Takýto relatívne oneskorený obrat ročnej miery rastu reálnych úverov domácnostiam však nie je ojedinelý. Na začiatku deväťdesiatych rokov minulého storočia sa zreteľný obrat v ročnej miere rastu reálnych úverov domácnostiam eurozóny okrem Nemecka dostavil až po troch štvrťrokoch od zvýšenia ročnej miery rastu reálneho HDP. Pre toto obdobie bol tiež typický pokles cien nehnuteľností na bývanie, po ktorom v mnohých krajinách eurozóny nasledoval boom, čo naznačuje, že oneskorené oživenie môže v oboch prípadoch odrážať akési opätovné vyrovnávanie bilancii domácností a bánk. Vo všetkých porovnávaných obdobiach oživenie ročnej miery rastu reálnych úverov domácnostiam podporili úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie.

Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam

Celkový trend vo vývoji ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam počas nedávnej recesie bol v zásade porovnateľný s predchádzajúcimi krízami (graf D). Veľkosť poklesu bola však výraznejšia, keďže ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam sa celkovo znížila o 15 percentuálnych bodov, v porovnaní s 10 percentuálnymi bodmi na začiatku deväťdesiatych rokov a 12 percentuálnymi bodmi na začiatku tohto storočia. Výrazný pokles reálnych úverov nefinančným spoločnostiam počas nedávnej recesie odráža značné spomalenie ekonomickej aktivity, najmä v sektore stavebníctva a nehnuteľností, ako aj rastúcu potrebu trhových zdrojov financovania². Oba tieto sektory sú relatívne závislé od úverovania a boli hlavnou hybnou silou vo vývoji úverov nefinančným spoločnostiam eurozóny v dôsledku nedávneho boomu v oblasti nehnuteľností na bývanie v niektorých krajinách eurozóny.

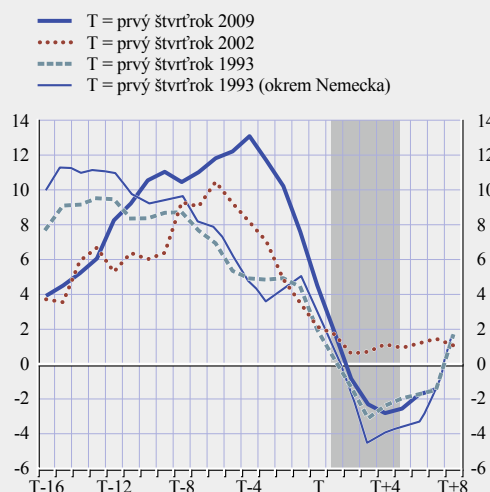
Obrat v ročnej miere rastu reálnych úverov nefinančným spoločnostiam nastal na začiatku roka 2010, teda štyri štvrťroky po oživení ročnej miery rastu reálneho HDP, čo je v súlade s predchádzajúcimi skúsenosťami, bol však mierne oneskorený oproti predchádzajúcim dvom skúmaným obdobiam. Hoci ročná miera rastu reálnych úverov nefinančným spoločnostiam ostala na konci roka 2010 mierne záporná, jej oživenie bolo rýchlejšie a výraznejšie ako na začiatku deväťdesiatych rokov. Podobne ako v predchádzajúcich krízových obdobiach, oživenie dynamiky úverov nastalo v dôsledku výrazného zlepšenia ročnej miery rastu krátkodobých úverov.

Záver

Rozsah nedávneho poklesu ročnej miery rastu úverov súkromnému nefinančnému sektoru v absolútnom vyjadrení bol značný. Je však konzistentný s minulými hospodárskymi poklesmi, ak sa vezme do úvahy relatívny pokles reálneho HDP. Vývoj ročnej miery rastu reálnych úverov

Graf D Ročná miera rastu reálnych úverov PFI nefinančným spoločnostiam v čase významnej recesie a oživenia od roku 1990

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Vytieňovaná oblasť predstavuje pásmo dôvery v okolí priemerných dvoch po sebe idúcich štvrťrokov, v ktorej je korelácia medzi ročnými mierami rastu príslušných úverov a reálneho HDP najväčšia. Tieto pásma dôvery sa vypočítajú ako korelačný koeficient plus/minus štandardná odchýlka. Pozri tiež poznámku pod čiarou č. 1 v texte. „T“ predstavuje štvrťrok, v ktorom bol cyklus vývoja rastu reálneho HDP na najnižších hodnotách.

2 Box 2 „Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2010.

domácnostiam bol mierne neobvyklý vzhľadom na relatívne výrazné spomalenie miery rastu, ktoré sa zastavilo na zápornej hodnote, a obrat v jej vývoji, ktorý zaostával za oživením ročnej miery rastu reálneho HDP. V oboch týchto aspektoch sa pravdepodobne odráža osobitná úloha trhu s nehnuteľnosťami na bývanie počas nedávnej recesie. Vo všeobecnosti možno konštatovať, že vývoj reálnych úverov PFI súkromnému nefinančnému sektoru bol v súlade s vývojom zaznamenaným počas prechádzajúcich období hospodárskeho poklesu a oživenia.

Z ostatných protipoložiek agregátu M3 sa ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v držbe sektora držiaceho peniaze v priebehu roka výrazne znížila, z úrovne 6,0 % na konci roka 2009 na úroveň 3,0 % v decembri 2009. Bolo to zreteľné najmä v položke dlhodobějších vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou nad tri mesiace a vkladov s dohodnutou splatnosťou viac ako dva roky), ale aj v dlhodobějších dlhových cenných papieroch PFI (t. j. so splatnosťou nad dva roky). Spomalenie v prípade dlhodobých vkladov pravdepodobne odrážalo skutočnosť, že ich úročenie bolo menej atraktívne v dôsledku zmiernenia sklonu výnosovej krivky v priebehu roka. V prípade dlhodobějších cenných papierov to mohlo súvisieť s vnímaním vyššej miery rizika spojeného s cennými papiermi PFI.

Čistá zahraničná pozícia PFI eurozóny zaznamenala v roku 2010 ďalší pokles, o 89 mld. €. Bolo to dôsledkom záporného toku zahraničných aktív, ktorý bol väčší ako pokles zahraničných pasív. Celkove to znamená, že vzájomné pôsobenie sektora držiaceho peniaze a zvyšku sveta realizované prostredníctvom PFI eurozóny vyústilo do čistého prílevu kapitálu.

PODMIENKY NA PEŇAŽNOM TRHU SA ZLEPŠILI NAPRIEK URČITEJ MIERE VOLATILITY

Na pohyb úrokových mier na peňažnom trhu eurozóny vplývali v roku 2010 rôzne faktory. Eurosystem vo všeobecnosti naďalej poskytoval bankám eurozóny mimoriadnu likviditu. Vzhľadom na zlepšenie, ktoré bolo badateľné na finančných trhoch v priebehu roka 2009, Eurosystem postupne prestal od začiatku roka 2010 využívať tie neštandardné opatrenia menovej politiky, ktoré sa už nepovažovali za nevy-

hnutné. V dôsledku toho sa skrátila priemerná splatnosť operácií na dodanie likvidity. Májová kríza na trhu s vládnyimi dlhopismi však spôsobila vážne napätie na dlhopisových trhoch niektorých krajín eurozóny s nepriaznivým vplyvom na transmisný mechanizmus menovej politiky, čo sa odrazilo na vyššej miere vnímaného likviditného a kreditného rizika. S cieľom riešiť situáciu na nefungujúcich trhoch s cennými papiermi a obnoviť primeraný transmisný mechanizmus menovej politiky Eurosystem zaviedol program pre trhy s cennými papiermi a obnovil niektoré neštandardné opatrenia, ktoré predtým pozastavil. V boxe 1 sú vysvetlené neštandardné opatrenia zavedené v roku 2010, ktoré boli nevyhnutné na obmedzenie šírenia rizika v súvislosti s úrokovými mierami na peňažnom trhu. Automatické doznievanie neštandardných opatrení v dôsledku splatnosti šesťmesačných a ročných dlhodobějších refinančných operácií viedlo v druhom polroku 2010 k nižším úrovniam prebytočnej likvidity a k zvýšeniu sadzieb na peňažnom trhu.

Úrokové sadzby zabezpečených aj nezabezpečených nástrojov peňažného trhu v celom spektre splatností mierne poklesli v prvom štvrtroku 2010, avšak potom sa vo zvyšku roka 2010 výrazne zvýšili. Konkrétnejšie, pri pohľade na trojmesačné úrokové sadzby nezabezpečených nástrojov, trojmesačná sadzba EURIBOR bola na začiatku januára 2010 na úrovni blízkej 0,70 %. V marci poklesla na úroveň 0,63 % a znova stúpala až na 1,09 % zaznamenaných 25. februára 2011 (graf 10). Pokiaľ ide o segment peňažného trhu so zabezpečenými nástrojmi, trojmesačná sadzba EUREPO bola na začiatku januára 2010 na úrovni okolo 0,40 %, potom v prvom štvrtroku mierne klesala a na konci marca zaznamenala úroveň 0,34 %. Následne

výrazne stúpla na 0,80 % na začiatku novembra a opätovne sa znižovala až približne na 0,56 % zaznamenaných na začiatku januára 2011. K 25. februáru potom znova vzrástla na 0,81 %.

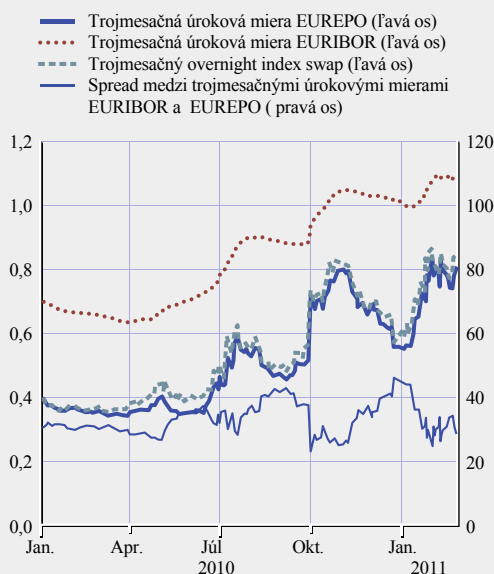
Výsledkom tohto vývoja bola volatilita spreadu medzi úrokovými sadzbami zabezpečených a nezabezpečených nástrojov peňažného trhu, ktorý k 25. februáru 2011 zaznamenal hodnoty o niečo nižšie ako na začiatku januára 2010. Ostal však na historicky relatívne vysokej úrovni. Spread medzi trojmesačnou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou sadzbou EUREPO sa v roku 2010 a na začiatku roka 2011 pohyboval medzi 23 a 46 bázickými bodmi, pričom rok 2010 spread začal na úrovni okolo 30 bázických bodov a do 25. februára 2011 klesol na 28 bázických bodov (graf 10).

Pri pohľade na veľmi krátkodobé úrokové miery peňažného trhu správanie sadzby EONIA v roku 2010 vo veľkej miere odrážalo významnú podporu vo forme likvidity, ktorú od októbra 2008 Eurosystem poskytoval bankám krajín eurozóny. Až na niekoľko výnimiek úroveň sadzby

EONIA vzhľadom na prebytočnú likviditu v systéme ostala značne pod úrovňou pevných úrokových sadzieb hlavných a dlhodobějších refinančných operácií Eurosystemu a blízko sadzby jednodňových sterilizačných operácií (graf 11). Ku koncu júna, keď boli splatné šesťmesačné a ročné dlhodobější refinančné operácie, pričom banky sa v plnej miere rozhodli nepredlžovať splatnosti, prebytočná likvidita na trhu sa znížila a EONIA začala vykazovať istú volatilitu. S klesajúcimi úrovňami nadbytočnej likvidity mala EONIA tendenciu vykazovať v rámci jednotlivých udržiavacích období istý typický priebeh, keď na začiatku dosahovala vyššie hodnoty a ku koncu periódy sa postupne znižovala. Tento priebeh úzko súvisí s preferenciou bánk plniť povinné minimálne rezervy na začiatku periódy – správanie, ktoré možno pozorovať od začiatku turbulencií v auguste 2007. Toto „predzásobenie“ nemalo žiadny vplyv na úrokové sadzby na trhu počas 12-mesačného obdobia, v ktorom bola splatná prvá ročná dlhodobější refinančná operácia (t. j. od polovice roka 2009 do polovice roka 2010), keď bol prebytok likvi-

Graf 10 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a overnight index swap

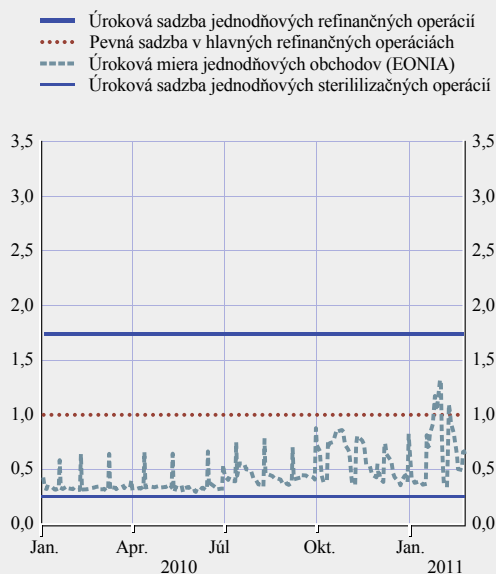
(v % p. a.; spread v bázických bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 11 Úrokové sadzby ECB a úrokové miery jednodňových obchodov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

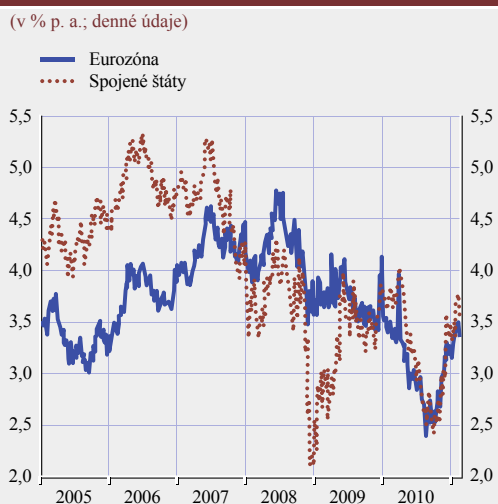
dity bezprecedentný. Avšak po poklese prebytočnej likvidity v druhom polroku 2010 začalo na sadzby znova vplývať. Sadzba EONIA ostala volatilná aj v roku 2011, pričom 25. januára jej úroveň prvý raz od júna 2009 prekročila sadzbu hlavnej refinančnej operácie. Okrem toho boli počas roka zaznamenané určité špičky sadzby EONIA na koncoch udržiavacích periód a na koncoch periód riadenia hotovosti (napríklad na konci roka).

NA TRHOCH S VLÁDNymi DLHOPISMI V NIEKTORÝCH KRAJINÁCH EUROZÓNY PREVLÁDALO V ROKU 2010 VÝRAZNÉ NAPÄTIE

V roku 2010 bo vývoj cien na trhu s dlhopismi väčšinou ovplyvňovaný dvoma hlavnými faktormi. Prvý, ktorý bol charakteristický pre eurozónu, začal pôsobiť v súvislosti so vznikom turbulencií na trhoch s vládnymi dlhopismi viacerých krajín eurozóny. Druhý, ktorý bol všeobecnejší, súvisel s očakávaným spomalením globálneho hospodárskeho rastu v druhom polroku 2010.

Na konci roka 2010 boli výnosy desaťročných referenčných dlhopisov Spojených štátov a eurozóny (s ratingom AAA) približne na rovnakých úrovniach a pohybovali sa v pásme od 3,2 % do 3,4 %. Vo všeobecnosti bola ich hodnota na konci roka približne 50 a 40 bázických bodov pod úrovňou zaznamenanou v týchto oblastiach na konci roka 2009 (graf 12). Celkový pokles výnosov v sebe skrýva protichodný vývoj počas roka, a to konkrétne dlhú fázu poklesu do konca augusta, ktorú vystriedal prudký nárast najmä na konci roka. Na konci augusta, keď sa pokles výnosov zastavil, bola ich úroveň 140 a 120 bázických bodov pod úrovňami z konca roka 2009. V dôsledku tohto protichodného pohybu sa implikovaná volatilita výnosov dlhopisov v priebehu roka 2010 značne menila, pričom vrchol dosiahla v máji a septembri a vo všeobecnosti v priemere v oboch hospodárskych oblastiach vzrástla z 5 % na 7 %. Bez ohľadu na tento nárast bola miera volatility v roku 2010 oveľa nižšia ako ku koncu roka 2008 a v prvom polroku 2009, keď v oboch oblastiach prekročila v priemere 10 %.

Graf 12 Výnosy dlhodobých vládných dlhopisov



Zdroj: Bloomberg, EuroMTS, Reuters a ECB.

Poznámky: Výnos desaťročných dlhopisov eurozóny vyjadruje desaťročný nominálny výnos odvodený z výnosovej krivky vládných dlhopisov eurozóny s ratingom AAA na základe odhadu ECB. V prípade Spojených štátov sa uvádzajú výnosy dlhopisov s desaťročnou splatnosťou.

Je zaujímavé, že celkový pohyb výnosov desaťročných vládných dlhopisov bol počas roka 2010 v Spojených štátoch aj v eurozóne v podstate podobný, hoci ich vzájomný vzťah bol rôznorodý. Ich korelácia bola počas prvých štyroch mesiacov roka 2010 minimálna, keď výnosy v Spojených štátoch boli vo všeobecnosti stabilné, no v eurozóne klesali. V tejto časti roka bol rast podnikateľských aktivít v oboch oblastiach dosť vysoký, čo sa okrem iného odrážalo v skutočnosti, že ceny akcií v Spojených štátoch a v eurozóne sa pohybovali približne paralelne. V tomto čase však v dôsledku úvah typu „úniku do bezpečia“, ktoré pramenili z uvedených turbulencií na niektorých trhoch s vládnymi dlhopismi v eurozóne, sa na výnosy vládných dlhopisov eurozóny s ratingom AAA vytvoril tlak smerom nadol, pričom výnosy amerických dlhopisov vzhľadom na pretrvávajúcu hospodársku expanziu rástli. Vo zvyšku roka, osobitne v júli, keď výnosy v oboch hospodárskych oblastiach skonvergovali na rovnakú úroveň a začali sa pohybovať v tandeme, sa korelácia zvýšila. V skutočnosti prehodnotenie miery hospodárskeho ožive-

nia v Spojených štátoch a dočasné zmiernenie turbulencií na trhoch s vládnymi dlhopismi v eurozóne viedli k väčšiemu zosúladieniu pohybov vo výnosoch dlhopisov na oboch stranách Atlantického oceánu. Ku koncu roka, keď sa zdalo, že hospodárska aktivita sa opäť zvyšuje, čo okrem iného naznačoval nárast globálneho indexu nákupných manažérov v decembri, však výnosy desaťročných dlhopisov v Spojených štátoch stúpili oveľa rýchlejšie ako výnosy v eurozóne. Tento vývoj sa odzrkadlil aj na akciových trhoch, keď ceny akcií v Spojených štátoch rástli oveľa rýchlejšie, zrejme v dôsledku trhových obáv, že hodnota kapitálu najmä európskych finančných inštitúcií by mohla poklesnúť z dôvodu napätia, ktoré sa opäť prejavovalo na trhoch s vládnymi dlhopismi v eurozóne.

Ak sa konkrétnejšie zameriame na pohyby zaznamenané v priebehu roka, približne od polovice novembra 2009 do začiatku apríla 2010 sa trh s vládnymi dlhopismi v Spojených štátoch a eurozóne vyvíjal odlišne, pričom výnosy v Spojených štátoch stúpili približne o 50 bázičných bodov a v eurozóne poklesli zhruba o 25 bázičných bodov. V tomto čase sa očakávalo, že úrokové sadzby menovej politiky na oboch stranách Atlantického oceánu ostanú po dlhšie časové obdobie nízke, zatiaľ čo makroekonomické ukazovatele potvrdzovali pokračovanie výrazného oživenia hospodárskeho rastu. Vzhľadom na tento vývoj možno rozdielny pohyb výnosov dlhodobých dlhopisov v týchto dvoch oblastiach vysvetliť predovšetkým zosilňujúcimi sa obavami trhu z udržateľnosti fiškálnej pozície niektorých krajín eurozóny, čo vo všeobecnosti negatívne vplývalo na výšku výnosov vládných dlhopisov eurozóny s najvyšším ratingom.

Od začiatku apríla sa začali znižovať aj výnosy vládných dlhopisov v Spojených štátoch. Tempo poklesu týchto výnosov bolo v uvedenom období značné, takže rozdiel vo výnosoch medzi týmito dvoma oblasťami klesal zo 60 bázičných bodov na konci marca prakticky na nulu na konci júna. Hoci hospodársky vývoj v eurozóne bol v tomto čase naďalej priaznivý a ukazovatele dôvery sa celkovo zlepšovali, výnosy dlhodo-

bých vládných dlhopisov eurozóny s ratingom AAA klesali v dôsledku silnejúcich turbulencií na európskych trhoch s vládnymi dlhopismi. Turbulencie sa čiastočne zmiernili po tom, ako bol cez víkend v dňoch 10. a 11. apríla schválený záchranný balík EÚ pre Grécko. Znova sa však zintenzívnili počas nasledujúcich dní, keď bol znížený rating Grécka a Portugalska – v prípade Grécka na špekulatívny stupeň, čo prispelo ku kríze dôvery v súvislosti s udržateľnosťou jeho fiškálnej pozície. Nedostatok dôvery zas viedol k rozsiahlemu presúvaniu zdrojov do vládných dlhopisov eurozóny alebo Spojených štátov s ratingom AAA a nakoniec kulminoval 6. a 7. mája v správaní väčšiny investorov, ktoré sa orientovalo na „únik do bezpečia“. Treba poznamenať, že v prvom štvrtroku 2010 boli výnosy gréckych desaťročných dlhopisov v porovnaní s rovnakými dlhopismi Nemecka vyššie, vo všeobecnosti však výnosy v ostatných krajinách eurozóny ostali nezmenené, keďže riziko nákazy ostalo relatívne obmedzené. Na začiatku apríla sa situácia výrazne zmenila, keď sa okrem Grécka výnosy zvýšili aj v Írsku a Portugalsku a v menšej miere tiež v Španielsku, Taliansku a Belgicku. Zhoršené vnímanie udržateľnosti verejného dlhu v niektorých krajinách eurozóny v tomto čase potvrdili aj spready swapov kreditného zlyhania štátu (CDS), ktoré investori využívali ako ochranu pred rizikom neplnenia.

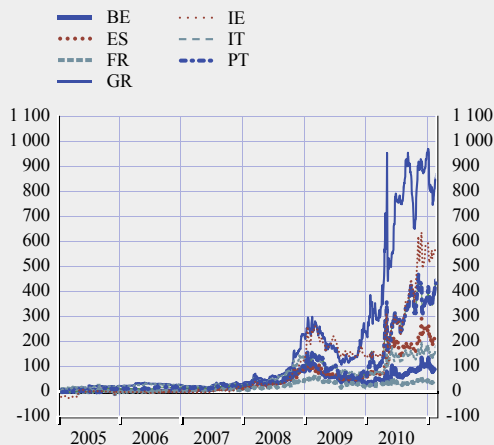
Podmienky sa zreteľne zlepšili v máji v dôsledku bezprecedentných opatrení prijatých na úrovni EÚ. Patria medzi ne rozhodnutia o európskom finančnom stabilizačnom mechanizme a spoločnosti European Financial Stability Facility (EFSF), ako aj niekoľko opatrení, ktoré 10. mája oznámil Eurosystem s cieľom obnoviť náležité pôsobenie transmisného mechanizmu menovej politiky, vrátane Programu pre trhy s cennými papiermi, ktorý umožnil intervencie na trhoch so súkromnými a verejnými dlhovými cennými papiermi v eurozóne. Ďalšia podpora dlhopisovým trhom eurozóny v priebehu júla mohla vyplynúť zo zverejnenia výsledkov stresových testov vykonaných v celej EÚ a z príslušných informácií o rizikovej expozícii bánk v súvislosti s vládnym dlhom. Napätie však

celkom nepoľavilo, čo okrem iného dokazoval aj nárast výnosov v mnohých krajinách eurozóny, napriek ďalšiemu poklesu výnosov nemeckých dlhopisov. Mohlo to súvisieť nielen s úvahami typu „úniku do bezpečia“, ale aj s množiacimi sa signálmi o spomalení hospodárskej aktivity v eurozóne a najmä v Spojených štátoch, čoho dôkazom bolo aj opätovné zhoršenie na tamjšom trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a na trhu práce. Spomalenie ekonomického cyklu v Spojených štátoch malo v skutočnosti vplyv na náladu na trhu v mnohých iných významných ekonomikách a presmerovalo zosilnený tok kapitálu na tie trhy s vládnymi dlhopismi, ktoré sa považovali za menej rizikové, a viedlo tiež k očakávaniam druhého kola opatrení kvantitatívneho uvoľňovania.

V poslednom štvrtroku začali výnosy rásť na oboch stranách Atlantického oceánu. Stúpajúci trend vo výnosoch bol v tomto čase konzistentný s opätovne sa objavujúcimi pozitívnejšími ekonomickými vyhládkami, ktoré boli zreteľnejšie v eurozóne než v Spojených štátoch, kde boli makroekonomické ukazovatele vo všeobecnosti priaznivé, ale vykazovali značnú heterogénnosť. Výnosy vládných dlhopisov krajín eurozóny s oveľa nižším ratingom zaznamenali v poslednom štvrtroku v porovnaní s dlhodobými vládnymi dlhopismi s ratingom AAA prudší nárast a väčšiu volatilitu v rámci periód. Spready desaťročných vládných dlhopisov stúpali obzvlášť výrazne v Írsku, konkrétne o 280 základných bodov od začiatku septembra do konca novembra, keď účastníci trhu zamerali svoju pozornosť na túto krajinu v dôsledku rastúcich obáv z fiškálneho zaťaženia krajiny v súvislosti s podporou írskych vlády poskytnutou finančnému sektoru. Napätie sa rozšírilo aj do Portugalska a Španielska, kde spready v rovnakom období vzrástli o 110 a 105 základných bodov, zatiaľ čo prenos do ďalších krajín, ako je Grécko, Taliansko a Belgicko, bol obmedzený a spready voči nemeckým výnosom tu stúpili len o 7, 42 a 65 základných bodov (graf 13). Zvyšujúce sa obavy trhu na konci roka sa odrazili v raste implikovanej volatility výnosov dlhopisov tak v Spojených štátoch, ako aj v eurozóne.

Graf 13 Spready vládných dlhopisov vybraných krajín eurozóny

(v základných bodoch, denné údaje)



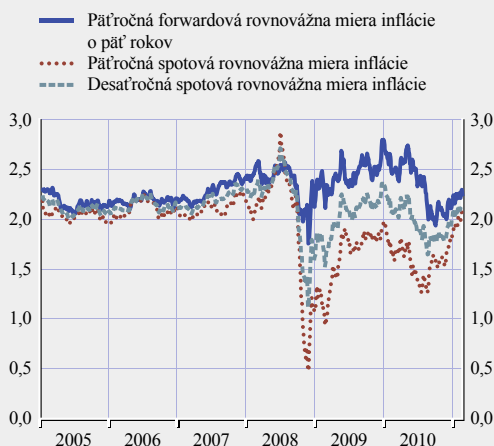
Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Spread medzi výnosom desaťročných vládných dlhopisov a výnosom zodpovedajúceho nemeckého vládného dlhopisu.

Reálne výnosy, vo vzťahu k nominálnym výnosom, ako aj k ich reálnemu vývoju v roku 2009, vykazovali v roku 2010 oveľa nižšiu kolísavosť a v eurozóne ostali celkovo v zásade stabilné, približne na úrovni 1,5 %. Od januára do septembra poklesli o 50 základných bodov,

Graf 14 Rovnovážne (break-even) miery inflácie odvodené z dlhopisov eurozóny s nulovým kupónom

(v % p. a.; päťročný klzavý priemer denných údajov; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

následne však tento pokles v plnej miere vyrovnali. Ďalší rast odzrkadľoval lepšie vyhladky hospodárskeho rastu, a to najmä ku koncu roka. Klesajúce nominálne výnosy vzhľadom na stabilné reálne výnosy naznačujú, že očakávaná spotová miera inflácie meraná rovnovážnymi mierami inflácie v priebehu roka vo všeobecnosti klesala, najvýraznejšie v júli a auguste, pričom následne sa mierne stabilizovala (box 3). Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov bola od januára do júla 2010 stabilná na úrovni okolo 2,5 % a následne do

konca roka klesala až na 2 % (graf 14). Zdá sa však, že tento pokles zväčša súvisel skôr so znížením inflačnej rizikovej prémie než so zmenami očakávanej miery inflácie. Opatrnosť je na mieste aj v prípade diskusií o vývoji dlhopisov viazaných na infláciu, najmä v prostredí, pre ktoré je typické napätie. V tejto súvislosti prieskum očakávanej inflácie v strednodobom a dlhodobom horizonte, ktorý vykonal Consensus Economics, hoci pre rozdielne časové obdobia, naznačil mierny nárast očakávanej inflácie z 1,9 % v októbri 2009 na 2,1 % v októbri 2010.

Box 3

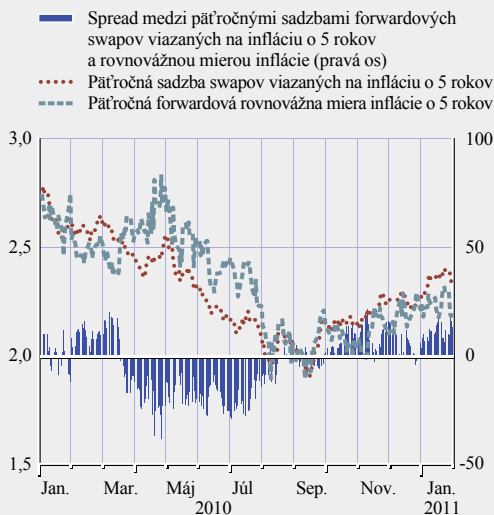
VÝVOJ TRHOVÝCH UKAZOVATEĽOV OČAKÁVANEJ INFLÁCIE V ROKU 2010

Trhové ukazovatele očakávanej inflácie sa často využívajú na zhodnotenie inflačného výhľadu. V obdobiach finančného napätia však takéto ukazovatele treba interpretovať mimoriadne opatrne. Hoci v roku 2010 prevládalo na európskych finančných trhoch značné napätie, trhové ukazovatele očakávanej inflácie odvodené z inflačne indexovaných swapov a ukazovatele odvodené z nominálnych a reálnych výnosov vládnych dlhopisov boli menej volatilné a menej ovplyvnené nedostatkom likvidity, ako v období po bankrote banky Lehman Brothers. V tomto boxe sa skúma vývoj inflačných očakávaní v eurozóne v roku 2010 odvodených z cien nástrojov finančných trhov.

V prvom polroku bola päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov odvodená z nominálnych a inflačne indexovaných dlhopisov v podstate stabilná a oscillovala okolo 2,5 % (graf A). V priebehu leta značne poklesla a do začiatku roka 2011 sa jej vývoj len čiastočne zlepšil. Alternatívny ukazovateľ odvodený z inflačne indexovaných swapov naznačuje podobný vývoj, hoci o čosi menej volatilný. Volatilita trhových ukazovateľov očakávanej inflácie bola v roku 2010 celkovo oveľa menšia ako v predchádzajúcich rokoch. Napríklad rozdiel medzi päťročnými forwardovými mierami o päť rokov odvodenými z dlhopisov a mierami odvodenými zo swapov v roku 2010 neprekročil výrazne 30 bázických bodov. V druhom polroku 2008, v čase vyvrcholenia krízy po kolapse Lehman Brothers, však presiahol 70 bázických bodov.

Graf A Rovnovážna inflácia a inflačne indexované swapové sadzby

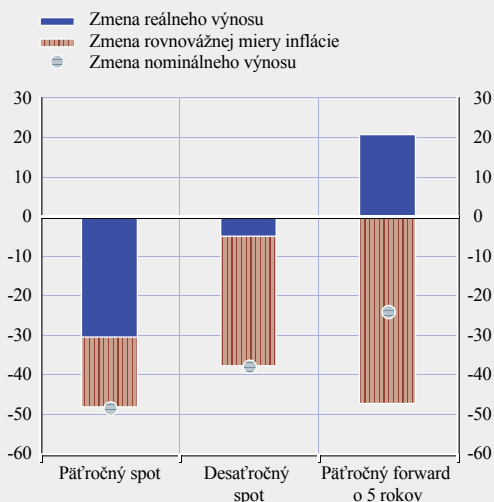
(v % p. a.; v bázických bodoch)



Zdroj: Thomson Reuters, EuroMTS a ECB.
Poznámka: Rovnovážne miery inflácie sú očistené od sezónnych vplyvov.

Graf B Zmena rovnovážnych mier inflácie a zmena nominálneho a reálneho výnosu v roku 2010

(v základných bodoch)



Zdroj: Thomson Reuters, EuroMTS a ECB.

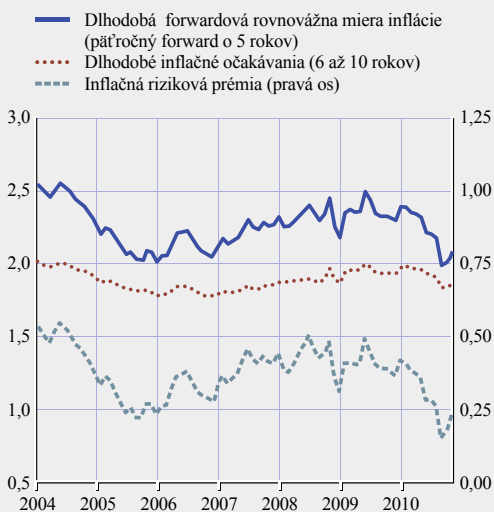
Poznámka: Rovnovážne miery inflácie sú očistené od sezónnych vplyvov.

Pokles spotových a forwardových rovnovážnych mier inflácie v roku 2010 nastal v situácii mierneho zníženia reálnych päťročných výnosov dlhopisov a stabilných reálnych desaťročných výnosov (graf B). Pokles nominálnych výnosov teda vo veľkej miere odrážal zníženie kompenzácií za budúcu infláciu, ktoré požadovali účastníci trhu. Tieto kompenzácie obsahovali zložku určenú na krytie očakávanej inflácie a inflačnú rizikovú prémie. Na rozlíšenie týchto dvoch zložiek sú v grafe C zobrazené výsledky rozloženia dlhodobých forwardových rovnovážnych mier inflácie podľa modelu časových štruktúr.¹ Modelové rovnovážne miery inflácie odvodené z pozorovaní trhovej volatility sa počas roka 2010 výrazne znížili a na začiatku roka 2011 zaznamenali mierne zlepšenie. Tento vývoj bol viac ovplyvnený zmenami inflačných rizikových prímii ako samotnou zmenou očakávanej inflácie, ktorá bola v podstate stabilná a pohy-

1 Podrobnejšie informácie sú v práci García, J. A. a Werner, T., Inflation risks and inflation risk premia, *Working Paper Series*, č. 1162, ECB, marec 2010.

Graf C Rozloženie dlhodobých forwardových rovnovážnych mier inflácie na základe modelu časových štruktúr

(v percentuálnych bodoch)

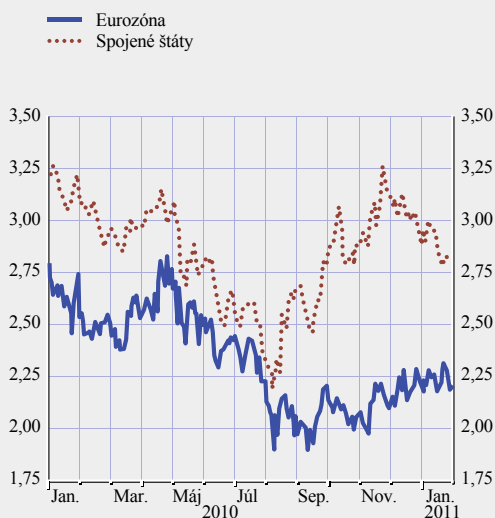


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Dlhodobé forwardové rovnovážne miery inflácie a ich zložky sa posudzujú z hľadiska päťročných forwardov o 5 rokov. Podrobnosti o modeli časových štruktúr sú v práci, na ktorú odkazuje poznámka pod čiarou č. 1.

Graf D Päťročné forwardové rovnovážne miery inflácie o päť rokov v eurozóne a Spojených štátoch

(v % p. a.)



Zdroj: Thomson Reuters, Federal Reserve Board a výpočty odborníkov ECB.

bovala sa v blízkosti svojho dlhodobého priemeru. Tento záver podporuje aj vývoj dlhodobých inflačných očakávaní pre eurozónu zistených na základe prieskumu, ktoré v roku 2010 ostali v zásade stabilné.

Rovnovážne miery inflácie boli v roku 2010 v eurozóne o niečo stabilnejšie než v Spojených štátoch (graf D). Hoci pokles v období od mája do augusta 2010 bol súčasťou širšieho vývoja, ktorý bol evidentný aj v ukazovateľoch za Spojené štáty, ku stabilizácii dlhodobých forwardových mier zaznamenanaj v eurozóne ku koncu roka 2010 a na začiatku roka 2011 v Spojených štátoch nedošlo.

Celkovo trhové ukazovatele očakávanej inflácie v eurozóne naznačujú, že kompenzácie za infláciu a inflačné riziko požadované účastníkmi trhu v strednodobom a dlhodobom horizonte v roku 2010, a najmä v letných mesiacoch, poklesli. Tento vývoj vyplýval najmä zo zníženia inflačnej rizikovej prémie, zatiaľ čo inflačné očakávania ostali v zásade nezmenené na úrovni svojho dlhodobého priemeru a boli pevne ukotvené v súlade s cieľom ECB zachovávať v strednodobom horizonte cenovú stabilitu.

V prvých dvoch mesiacoch roku 2011 výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov v eurozóne s ratingom AAA stúpili mierne nad úroveň z konca roka 2010, zatiaľ čo v Spojených štátoch sa tieto úrovne v zásade udržali. Zhruba stabilné dlhodobé výnosy v oboch ekonomikách počas prvých dvoch mesiacov roka 2011 zakrývajú niekoľko relatívne významných výkyvov. Na začiatku februára výnosy dosiahli relatívne maximum vďaka pozitívnym hospodárskym ukazovateľom a znižujúcemu sa napätiu v eurozóne; počas zvyšku mesiaca však došlo k takmer úplnej strate týchto výsledkov, a to aj v dôsledku zvyšujúcich sa geopolitických rizík. V eurozóne sa diferenciál medzi výnosmi desaťročných dlhopisov a porovnateľných nemeckých dlhopisov v prvých dvoch mesiacoch roka 2011 ďalej znižoval. Táto skutočnosť okrem iného odzrkadľovala očakávania účastníkov trhu v súvislosti s možným rozšírením rozsahu a objemu EFSF, ako aj aukcie dlhových cenných papierov, ktoré zaznamenali oveľa väčší dopyt, ako sa očakávalo.

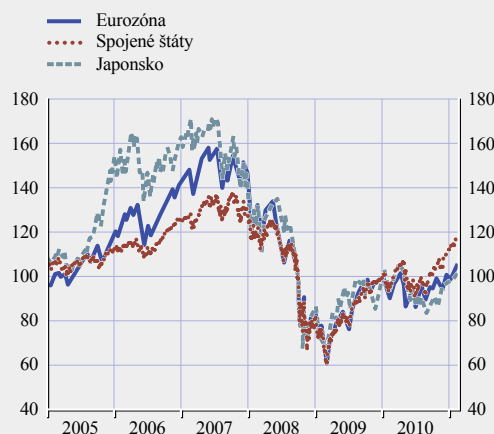
RÝCHLOSŤ OŽIVENIA V OBLASTI CIEN AKCIÍ EUROZÓNY SA V ROKU 2010 ZNÍŽILA

Hoci nárasty, ktoré vykázali akciové indexy v Spojených štátoch a eurozóne, boli v roku 2009 porovnateľné (približne 23,5 % v oboch prípadoch), ich vývoj v roku 2010 bol v týchto dvoch oblastiach rozdielny. Výkonnosť ame-

rického indexu bola vzhľadom na mieru rastu na úrovni takmer 13 % výrazne lepšia ako len mierny vývoj indexu eurozóny (graf 15). I napriek rozdielnemu vývoju v týchto dvoch hospodárskych oblastiach v roku 2010 ako celku boli ceny akcií v priebehu roka zreteľne volatilné, pričom v porovnaní s koncom roka 2009 vykazovali značnú kolísavosť so striedavým rastom a poklesom v rozsahu 10 %.

Graf 15 Hlavné burzové indexy

(hodnota indexov nastavená na 100 k 1. januáru 2010; denné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Použité indexy: široký index Dow Jones EURO STOXX v prípade eurozóny, Standard & Poor's 500 v prípade Spojených štátov a Nikkei 225 v prípade Japonska.

Vzhľadom na tieto pohyby, ako aj na vývoj očakávaní investorov v súvislosti s budúcim napätím na trhu, sa implikovaná volatilita cien akcií v priebehu roka 2010 taktiež značne menila, pričom vrcholila na konci mája na úrovni blízko 35 % (anualizovaná, priemerná, za obe hospodárske oblasti). Vrchol volatility v roku 2010 bol však oveľa nižší ako v období od decembra 2008 do marca 2009. Vo všeobecnosti sa budúci vývoj cien akcií v eurozóne v roku 2010 považoval za menej istý ako vývoj cien v Spojených štátoch.

Po priaznivom vývoji na konci roka 2009 sa ceny akcií v Spojených štátoch aj eurozóne v januári a februári znížili, zrejme aj v dôsledku nálady na trhu, ktorá bola v rastúcej miere ovplyvňovaná pokračujúcimi turbulenciami na trhu s vládnymi dlhopismi eurozóny. Najvýraznejší pokles cien v eurozóne bol zaznamenaný pri akciách finančných spoločností, zatiaľ čo vývoj v ostatných sektoroch bol rôznorodý a nebolo možné identifikovať jeho jednoznačný trend. V Spojených štátoch, naopak, sa finančnému sektoru viedlo oveľa lepšie, najmä z dôvodu značného rastu ziskov, ktorý vykázali významné banky. Keď odzneli obavy v súvislosti so zadlženosťou, ceny akcií v oboch hospodárskych oblastiach približne do začiatku mája opäť rástli a zaznamenali najvyššie úrovne od novembra 2008. Túto priaznivú situáciu podporili aj nové údaje, ktoré potvrdzovali pozitívny ekonomický vývoj v prvom štvrtroku, ako aj stúpajúca miera rastu ziskov, ktoré – hoci ostávali v zápornom pásme – začali vykazovať prvé znaky oživenia z recesie. Zisky kótovaných spoločností zahrnutých v indexe Dow Jones EURO STOXX rástli z -40 % v novembri 2009 na -22 % vo februári 2010, pričom očakávania ziskov na nasledujúcich 12 mesiacov boli vo februári na vysokej úrovni 27 %.

V dôsledku opätovného zvýšenia napätia na trhu so štátnym dlhom v eurozóne sa pozornosť investorov vzhľadom na rastúcu globálnu neochotu podstupovať riziko zamerala na trhy s nemeckými a americkými vládnymi dlhopismi, ktoré boli vnímané ako relatívne bezpečnejšie.

Výsledkom bol hromadný výpredaj akcií, ktorý poznačil akciové trhy a zatienil pozitívny vplyv správ o priaznivom ekonomickom vývoji, čo viedlo k výraznému poklesu cien v oboch oblastiach. Rovnako ako v januári a februári, ceny akcií finančného sektora v eurozóne boli vznikajúcim napätím ovplyvnené ako prvé, pričom odrážali obavy z možného zníženia hodnoty vládných dlhopisov eurozóny v držbe bánk. Intenzita turbulencií zaznamenaných v tomto období však viedla tiež k zníženiu cien akcií nefinančného sektora v eurozóne aj Spojených štátoch.

Celkovo v období od mája do augusta akciové indexy naďalej oscilovali v úzkom pásme a odrážali výkyvy v nálade na trhu a neochote investorov podstupovať riziko. Hoci uvoľnenie napätia a nižšie očakávania budúcej volatility umožnili rast cien akcií a korigovanie strát zaznamenaných na začiatku mája, neskôr došlo k ďalším stratám v dôsledku spomaľovania dynamiky globálneho rastu a opätovných obáv účastníkov trhu v súvislosti so štátnym dlhom v niektorých krajinách eurozóny. V rovnakom období ostali trhové očakávania rastu ziskov počas nasledujúcich 12 mesiacov v Spojených štátoch aj eurozóne relatívne pozitívne na úrovni nad 20 %, takže pokles cien akcií odrážal najmä obavy z rizika, ktoré prevážili kladný príspevok priaznivého vývoja v očakávaných dividendách.

V poslednom štvrtroku akciové indexy na oboch stranách Atlantického oceánu celkovo vzrástli. V Spojených štátoch bol vývoj na akciových trhoch živený zmiešanými, no všeobecne pozitívnymi správami o hospodárskom vývoji a informáciami o priaznivom vývoji ziskov kótovaných spoločností v treťom štvrtroku. Tento pozitívny efekt mohol byť zároveň čiastočne oslabený obavami investorov z udržateľnosti oživenia v Spojených štátoch. V eurozóne na ceny aktív priaznivo vplývala pozitívna dynamika rastu, zatiaľ čo stúpajúce dlhodobé úrokové sadzby a nové napätie na trhu s vládnymi dlhopismi mohli mať nepriaznivý vplyv. Negatívny účinok európskych trhov s vládnymi dlhopismi na európsky akciový trh sa v tomto

období obmedzil len na akcie finančného sektora tých krajín, v ktorých boli turbulencie najintenzívnejšie. Ostatné sektory a krajiny sa naďalej tešili z očakávaného stabilného rastu. Investori na akciových trhoch v skutočnosti zohľadňovali vcelku pozitívne vyhladky väčšiny sektorov okrem sektora finančných spoločností, pričom pokles cien akcií bánk v Grécku bol niekoľkokrát väčší ako pokles cien akcií francúzskych a nemeckých bánk. Celkovo teda ceny akcií finančných spoločností eurozóny v roku 2010 poklesli približne o 15 % a ceny akcií nefinančných spoločností vzrástli o 7,5 %. V rovnakom období ceny akcií finančných spoločností v Spojených štátoch stúpili o 11 % a ceny akcií nefinančných spoločností boli vyššie približne o 15 %.

V prvých dvoch mesiacoch roku 2011 ceny akcií rástli v eurozóne aj v Spojených štátoch, a pokračovali tak v trende nastúpenom v polovici roka 2010. Na rozdiel od vývoja v druhom polroku 2010, keď ceny amerických akcií rástli dvakrát rýchlejšie ako ceny v eurozóne, nárasty v prvých dvoch mesiacoch roka 2011 boli v oboch ekonomických oblastiach v zásade porovnateľné, okolo 5 %. Vývoj cien akcií odrážal najmä informácie o ziskoch, ktoré boli celkovo lepšie, ako očakávali účastníci trhu, ale aj stále sa zlepšujúci hospodársky výhľad v oboch ekonomikách.

STABILIZÁCIA VÝVOJA ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

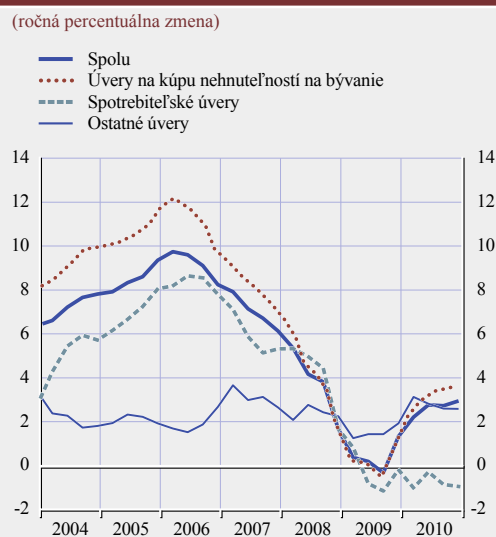
V roku 2010 sa ďalej zvyšovala ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam, aj keď miernejším tempom, pričom vo štvrtom štvrtroku 2010 dosiahla odhadom 2,8 %. V tejto situácii sa odzrkadľoval vývoj úverov domácnostiam, ktoré poskytli PFI, pričom ročná miera rastu úverov poskytnutých nepeňažnými finančnými inštitúciami sa v roku 2010 ďalej znižovala, čo bolo spôsobené najmä menšou mierou sekuritizácie.

Hlavnou hybnou silou rastu úverov PFI domácnostiam boli úvery na nákup nehnuteľností na bývanie. Ročná miera rastu hypotekárnych úverov sa zvýšila z 1,5 % v decembri 2009 na 3,7 % v decembri 2010 (graf 16). Rozsah tokov sa však

v druhom polroku stabilizoval. Vo vývoji hypotekárnych úverov sa odzrkadľoval vývoj cien nehnuteľností na bývanie, ktoré po výraznom poklese v roku 2009 zaznamenali v roku 2010 mierne zvýšenie. Bolo to tiež v súlade s informáciami z prieskumu o úverových aktivitách bánk v eurozóne, ktoré ukázali, že sa znížilo čisté percento bánk, ktoré oznámili sprísnenie svojich úverových podmienok. V prieskume sa taktiež zistilo zvýšenie dopytu po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, najmä v prvom polroku. V roku 2010 sa mierne znížili úrokové sadzby bankových úverov pre domácnosti: v prípade úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie o 19 bázických bodov a v prípade spotrebiteľských úverov o 52 bázických bodov.

Na rozdiel od hypotekárnych úverov sa ročná miera rastu spotrebiteľských úverov v roku 2010 neoživila a zostala záporná. Aj vývoj spotrebiteľských úverov bol v súlade s hospodárskymi ukazovateľmi, ako to naznačuje napríklad prudký pokles predaja automobilov (po skončení uplatňovania systémov motivujúcich k zošrotovaniu automobilov vo väčšine krajín) alebo výsledky spotrebiteľského prieskumu, ktoré poukazujú na značnú neochotu uskutočňo-

Graf 16 Úvery PFI domácnostiam

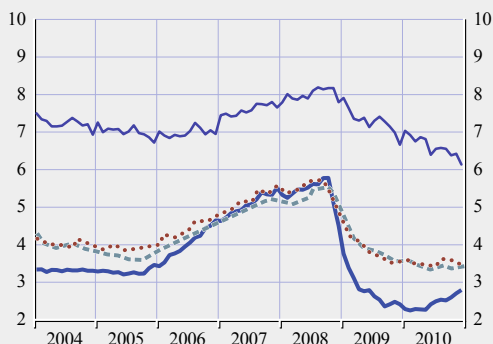


Zdroj: ECB.

Graf 17 Úrokové miery z úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam

(v % p. a., bez poplatkov; úrokové miery v nových obchodoch)

- Krátkodobé úrokové miery z úverov nefinančným spoločnostiam
- Dlhodobé úrokové miery z úverov nefinančným spoločnostiam
- Úrokové miery z úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie
- Úrokové miery zo spotrebiteľských úverov domácnostiam

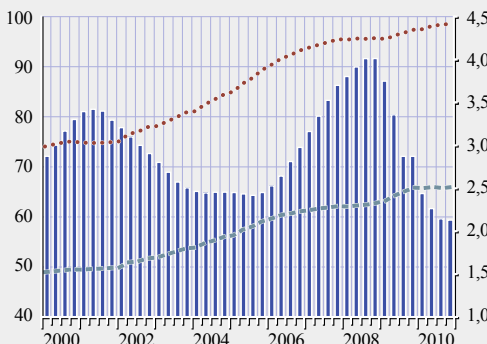


Zdroj: ECB.

Graf 18 Dlh domácností a platba úrokov

(v %)

- Zaťaženie platbou úrokov v % hrubého disponibilného príjmu (pravá os)
- Pomer dlhu domácností k hrubému disponibilnému príjmu (ľavá os)
- Pomer dlhu domácností k HDP (ľavá os)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámky: Dlh domácností tvoria celkové úvery domácnostiam od všetkých inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Platby úrokov nezahŕňajú celé náklady na financovanie splácané domácnosťami, keďže v nich nie sú zahrnuté poplatky za finančné služby. Údaje za posledný štvrtrok sú čiastočne odhadnuté.

vať veľké obstarania. Prieskum úverových aktivít bánk okrem toho naznačil, že dopyt po spotrebiteľských úveroch zostáva slabý. V odlišnom vývoji spotrebiteľských úverov a úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa do určitej miery môžu odrážať aj úrokové sadzby. Náklady na financovanie spotrebiteľských úverov majú tendenciu prevyšovať náklady na úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie, pretože nebývajú tak dobre zabezpečené. Úrokové sadzby spotrebiteľských úverov sa však v roku 2010 v skutočnosti znížili, najmä v prípade úverov so splatnosťou kratšou ako jeden rok (graf 17).

ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ SA ĎALEJ ZVYŠOVALA A ĎALEJ SA ZNIŽOVALO ICH ÚROKOVÉ ZAŤAŽENIE
 Úvery domácnostiam zaznamenali v roku 2010 mierny nárast, aj tak však predstihli rast ich disponibilného príjmu. V dôsledku toho ďalej stúpala miera zadlženia domácností a v štvrtom štvrtroku dosiahla odhadovaných 98,8 % (graf 18). Naopak pomer zadlženia

domácností k HDP zostal v porovnaní s úrovňou z decembra 2009 zhruba nezmenený, pretože reálny HDP sa zvyšoval rýchlejšie ako disponibilný príjem domácností. Zadlženosť sektora domácností v eurozóne sa zhruba nezmenila a v Spojených štátoch a v Spojenom kráľovstve viditeľne klesla, ale aj tak zostala v eurozóne nižšia. Súčasne bola zadlženosť sektora domácností v jednotlivých krajinách eurozóny značne rozdielna a v krajinách, v ktorých sa zaznamenalo aj napätie na trhu s vládnymi dlhopismi, zostala zreteľne nad priemerom eurozóny.

Zaťaženie domácností úrokovými platbami (vyjadrené v percentách disponibilného príjmu) sa v roku 2010 mierne znížilo, avšak koncom roka sa stabilizovalo. Bolo to spôsobené dvoma faktormi: ďalším znížením úrokových sadzieb pre nové alebo reštrukturalizované úvery, keďže prenos oficiálnych úrokových sadzieb mal prirodzený priebeh, a miernym zvýšením disponibilného príjmu domácností.

HISTORICKY NÍZKE NÁKLADY NA EXTERNÉ FINANCOVANIE V ROKU 2010

Po prudkom poklese v roku 2009 sa celkové reálne náklady nefinančných spoločností v eurozóne na financovanie z vonkajších zdrojov v priebehu roka 2010 mierne zvýšili v prostredí rastúceho napätia na finančných trhoch súvisiaceho s krízou na trhu vládnych dlhopisov. Za týmto vývojom sa skrývali podstatné rozdiely medzi jednotlivými zdrojmi financovania. Hoci pokles reálnych nákladov na bankové úvery aj na vydávanie dlhových cenných papierov dosiahol v roku 2010 dno, reálne náklady na vydávanie akcií sa prudko zvýšili a do konca roka dosiahli rekordné úrovne (graf 19). Celkovo zostali reálne náklady na externé financovanie v roku 2010 na historicky nízkej úrovni.

Presnejšie, pokiaľ ide o bankové financovanie, reálne úrokové sadzby krátkodobých úverov PFI mierne klesli z 1,62 % v decembri 2009 na 1,40 % v decembri 2010. V bankových úrokových sadzbách s krátkou splatnosťou sa v prvom rade odráža vývoj sadzieb na peňažnom trhu, ktoré za normálnych podmienok ovplyvňujú

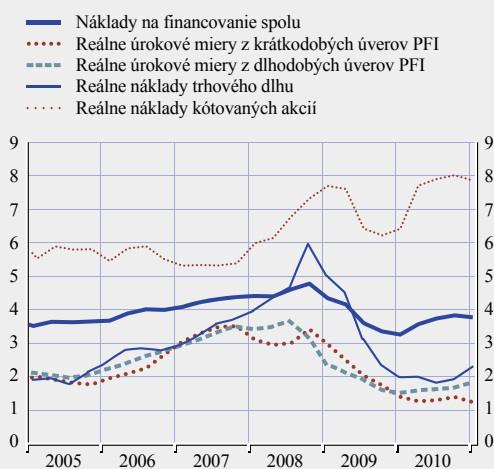
náklady bánk na krátkodobé financovanie. Od konca roka 2009 do konca roka 2010 sa trojmesačná sadzba EURIBOR mierne zvýšila o 33 bázických bodov; najnižšiu hodnotu 0,64 % dosiahla v apríli 2010 a potom pomaly stúpala až na 1,03 % na konci roka. Jej vývoj presne kopírovali nominálne úrokové sadzby krátkodobých bankových úverov nefinančným spoločnostiam, ale postupne sa stupňujúce inflačné očakávania v priebehu roka spôsobili pokles reálnych úrokových sadzieb krátkodobých bankových úverov.

Reálne úrokové sadzby dlhodobých úverov PFI dosiahli najnižšiu hodnotu začiatkom roka 2010, čo malo za následok ich mierne zvýšenie z 1,56 % na konci roka 2009 na 1,71 % na konci roka 2010. V úrokových sadzbách dlhodobých bankových úverov sa zvyčajne odrážajú najmä pohyby výnosov vládnych dlhopisov. Výnos sedemročných vládnych dlhopisov odvodený z výnosovej krivky eurozóny po väčšinu roka 2010 ďalej klesal, pričom v auguste dosiahol 2,11 % a potom sa ku koncu roka zvýšil, čo viedlo v období od decembra 2009 do decembra 2010 k celkovému poklesu o 33 bázických bodov. Nominálne úrokové sadzby dlhodobých úverov nemali podobný priebeh. Začiatkom roka došlo k ich stabilizácii a po nej sa zaznamenal mierne stúpajúci trend až do konca roka 2010. V dôsledku toho sa spready medzi úrokovými sadzbami dlhodobých bankových úverov a porovnateľných vládnych dlhopisov znova rozširovali a najvyššiu hodnotu viac ako 100 bázických bodov dosiahli počas krízy vládnych dlhopisov na jar, čím sa zhruba dostali na úroveň zaznamenanú počas turbulencií na finančných trhoch v roku 2008.

Vývoj úrokových sadzieb úverov PFI v roku 2010 taktiež zväčša odrážal postupné doznievanie prenosu predchádzajúcich znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB do úrokových sadzieb bánk pre retailových klientov. Zdá sa, že banky v eurozóne napriek turbulenciám na finančných trhoch kopírovali znižovanie kľúčových úrokových sadzieb, čo je vo všeobecnosti v súlade s podobnými situáciami v minulosti.

Graf 19 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



Zdroj: ECB, Thomson Reuters a prognózy Consensus Economics. Poznámky: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sa vypočítajú ako vážený priemer nákladov na bankové pôžičky, dlhové cenné papiere a kótované akcie, založený na príslušných nesplatených objemoch a upravený o inflačné očakávania (box 4 v Mesačnom bulletinne z marca 2005).

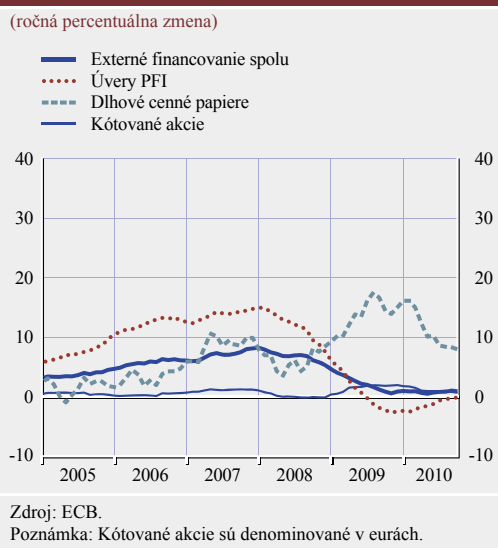
Reálne náklady na trhové dlhové financovanie významne ovplyvnil vývoj spreadov podnikových dlhopisov (vyjadrený rozdielom medzi výnosmi podnikových a vládnych dlhopisov) v priebehu celého roka 2010. Napriek zvyšovaniu spreadov od mája do augusta 2010 v dôsledku zintenzívneného napätia na trhu s vládnymi dlhopismi, ktoré tlačilo investorov v oblasti financií do likvidnejších a bezpečnejších aktív, boli priemerné reálne náklady trhového dlhového financovania v roku 2010 nižšie ako v predchádzajúcich rokoch a klesli na jednu z najnižších úrovní zaznamenaných v minulosti.

Naopak reálne náklady na vydávanie kótovaných akcií sa v roku 2010 značne zvýšili, najmä pod vplyvom očakávaného rýchleho oživenia ziskov spoločností v horizonte dvoch až piatich rokov. Od decembra 2009 do decembra 2010 sa tieto náklady zvýšili o 194 základných bodov a v prostredí zvýšenej volatility na svetových finančných trhoch dosiahli najvyššiu zatiaľ zaznamenanú hodnotu.

FINANCOVANIE Z VONKAJŠÍCH ZDROJOV SA V ROKU 2010 ĎALEJ ZNIŽOVALO

Ročná miera rastu externého financovania nefinančných spoločností v eurozóne v roku 2010 naďalej klesala pod vplyvom prebiehajúceho poklesu objemu úverov PFI, čo bolo vyvážené kladnou, ale klesajúcou emisiou dlhových cenných papierov a akcií (graf 20). Napriek všeobecnému zlepšovaniu hospodárskych podmienok bola potreba nefinančných spoločností financovať sa z vonkajších zdrojov obmedzená utlmením investičných výdavkov a obmedzením aktivít v oblasti fúzií a akvizícií, ako aj prebiehajúcim rastom vlastných voľných zdrojov. Koncom roka 2010 sa objavili signály postupnej normalizácie a potreby financovania spoločností sa zvýšili. Na základe prieskumu úverových aktivít bánk sa po viac ako dvoch rokoch v zápornom pásme dostal čistý dopyt po úveroch spoločnostiam do kladných hodnôt. Uvádza sa, že k tomuto obnovenému dopytu po úveroch v rastúcej miere prispievala oblasť zásob a prevádzkového kapitálu.

Graf 20 Externé financovanie nefinančných spoločností podľa finančného nástroja



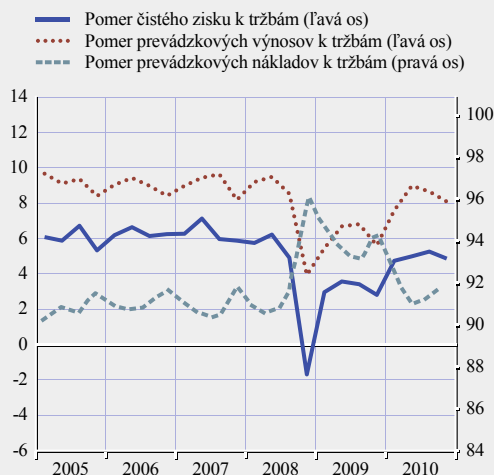
Jedným z hlavných faktorov za pomerne nízkym dopytom po externom financovaní v roku 2010 bol všeobecný nárast tržieb a ziskovosti v sektore nefinančných spoločností, čím sa zlepšila dostupnosť vlastných zdrojov. Podľa bilančných údajov kótovaných nefinančných spoločností sa v roku 2010 výrazne zvýšila ich ziskovosť vyjadrená pomerom čistého zisku k tržbám (graf 21). Väčšia dostupnosť vlastných zdrojov odrážala vyššiu držbu finančných prostriedkov vyplývajúcu pravdepodobne z trvalého znižovania nákladov a z nižších čistých úrokových platieb a vyplácaných dividend. Zlepšenie finančnej situácie treba kvalitatívne rozlíšiť, pretože výsledky prieskumu ukázali, že ziskovosť malých a stredných podnikov (MSP) sa v roku 2010 vyvíjala menej priaznivo ako ziskovosť veľkých firiem, čo poukazuje na to, že MSP sú z tohto pohľadu krehkejšie ako veľké firmy, alebo môžu za nimi mierne zaostávať.⁴

Zdá sa, že nefinančné spoločnosti v eurozóne profitovali nielen z lepšej dostupnosti vlastných zdrojov, ale ťažili aj zo širšej škály zdrojov

⁴ „Survey on the access to finance of SMEs in the euro area“, ECB, október 2010 (uverejnené na internetovej stránke ECB).

Graf 21 Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

(štvrtročné údaje; v %)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Výpočet vychádza z agregovaných štvrtročných finančných výkazov kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne. Vzorka bola očistená od extrémnych hodnôt. Na rozdiel od prevádzkových výnosov, ktoré sú definované ako tržby znížené o prevádzkové náklady, čistý zisk predstavuje prevádzkové a neprevádzkové výnosy po zdanení a odpočítaní mimoriadnych položiek.

financovania v predchádzajúcich rokoch, pričom nahradili bankové financovanie trhovým a viac využívali najmä vydávanie dlhových cenných papierov. Tento proces ústupu od ban-

kového sprostredkovania sa začal v roku 2009 a pokračoval v roku 2010 a preniesol sa do podstatne nižšieho dopytu po bankových úveroch. V súlade s tým ročná miera rastu úverov, ktorá bola najnižšia v prvom štvrtroku 2010, zostala v zápornom pásme po celý rok. Zasiachnuté boli najmä krátkodobé úvery, pretože pokles dopytu po úveroch prehĺbil aj prebiehajúci posun od krátkodobých k dlhodobým splatnostiam. Celkovo v roku 2010 ročná miera rastu krátkodobých úverov (t. j. úverov s počiatočnou splatnosťou menej ako jeden rok) klesla takmer na -9 %, pričom ročná miera rastu dlhodobých úverov (t. j. úverov s počiatočnou splatnosťou viac ako päť rokov) zostala kladná, na úrovni okolo 3 %. Avšak s prihliadnutím na neobvyčajnú intenzitu nedávnej recesie a uvedený proces substitúcie sa zdá, že vývoj v oblasti rastu úverov v podnikovom sektore zostáva v podstate v súlade s podobnými situáciami počas hospodárskych cyklov v minulosti. Vplyv finančnej krízy bol značný, ale neprejavil sa náhlým prerušením poskytovania úverov hospodárskym subjektom. V priebehu roka začali banky hlásiť uvoľňovanie prísnych podmienok poskytovania úverov podnikom hlavne vzhľadom na menší vplyv rizikových faktorov, ako sú celková hospodárska situácia a riziko nesplácania úverov (box 4).

Box 4

VÝKLAD UKAZOVATEĽOV PRIESKUMU O PODMIENKACH POSKYTOVANIA ÚVEROV PODNIKOM

V dôsledku krízy banky v eurozóne v roku 2008 výnimočne sprísnila podmienky na poskytovanie úverov súkromnému sektoru, najmä nefinančným spoločnostiam. Od roku 2009 sa podmienky poskytovania úverov ďalej sprísňovali, avšak postupne v stále menšej miere. V tomto boxe sa podrobne skúma vývoj ukazovateľov podmienok poskytovania úverov hlavne v roku 2010 a vysvetľuje sa, v akom rozsahu môžu svedčiť o obmedzení ponuky úverov.

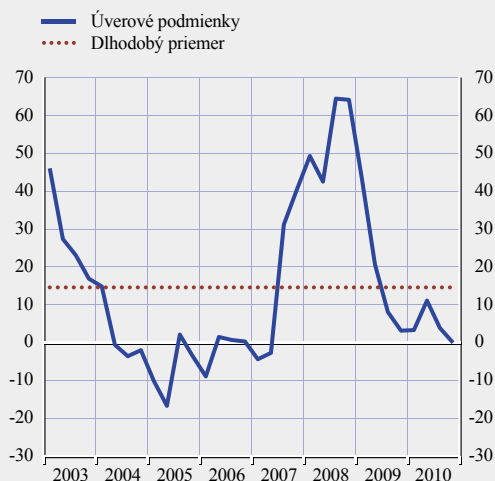
Postupná normalizácia ukazovateľov prieskumu o podmienkach uplatňovaných pri poskytovaní úverov

Podrobné výsledky prieskumu o úverovej aktivite bánk, ktoré uverejnila ECB, zahŕňajú čisté percento bánk oznamujúcich sprísňovanie podmienok poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam vypočítané ako rozdiel medzi percentom respondentov, ktorí odpovedali, že mierne

alebo výrazne sprísnil podmienky poskytovania úverov, a tých, ktorí odpovedali, že mierne alebo výrazne zmiernili podmienky poskytovania úverov. Kladné čísla teda znamenajú čisté sprísnenie a záporné čísla čisté zmiernenie podmienok poskytovania úverov. Počas turbulencií na finančných trhoch koncom roka 2008 sa dramaticky, až na 64 %, zvýšil počet bánk, ktoré uvádzali sprísnenie podmienok poskytovania úverov. Odvtedy toto čisté percento postupne klesalo – avšak bez toho, aby sa zmenilo na zmiernenie podmienok poskytovania úverov. V roku 2010 si banky v eurozóne zachovali tento prísnejší postoj počas celého roka, pričom čisté percento bánk, ktoré odpovedali, že sprísnil podmienky poskytovania úverov, sa pohybovalo na úrovni tesne pod dlhodobým priemerom (graf A). V druhom štvrtroku sa v rozpore s očakávaniami klesajúci trend čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov podnikom dočasne zvrátil vplyvom tlakov, ktoré priniesla kríza na trhu vládných dlhopisov. Po zápornom vývoji podmienok poskytovania úverov podnikom v druhom štvrtroku 2010 údaje za druhý polrok poukázali na stabilizáciu, keď najprv 4 % a potom 0 % bánk v čistom vyjadrení uviedlo, že sprísnil podmienky poskytovania úverov

Graf A Zmeny podmienok poskytovania úverov uplatňované pri schvaľovaní úverov alebo úverových línií podnikom

(Čisté percento bánk sprísňujúcich podmienky)



Zdroj: Prieskum ECB o poskytovaní úverov.

Tlak na kapitálovú primeranosť a finančné pozície spojený s finančnými turbulenciami, ktoré sa začali v polovici roka 2007, nútil banky v eurozóne, aby prehodnotili svoje podiely financovania z cudzích zdrojov. Banky sa typicky ocitli v situácii, keď sa museli zbavovať aktív, najprv likvidnejších a krátkodobejších, pričom úvery firmám a domácnostiam, ktoré sú dlhodobejšími aktívami, boli na konci zoznamu. Vo všeobecnosti sa takéto aktíva môžu zredukovať prostredníctvom výzvy na predčasné splatenie existujúcich úverov alebo obmedzením nových úverov. Niektoré nedávne prípady sprísnenia podmienok poskytovania úverov sa teda môžu vysvetliť týmito obmedzeniami „čisto“ na strane ponuky v súvislosti s obavami bánk o svoje bilancie. Podrobné výsledky prieskumu ukazujú, že hlavnú úlohu pri vysvetľovaní sprísnenia podmienok poskytovania úverov zohrávalo v roku 2010 vnímanie rizík, t. j. to, ako banky posúdili možný vplyv makroekonomických podmienok na rizikové profily a úverovú dôveryhodnosť dlžníkov. Zdá sa, že v porovnaní s rokmi 2008 a 2009 nie sú obmedzenia „čisto“ na strane ponuky dostatočným vysvetlením sprísnenia podmienok poskytovania úverov, čo poukazuje na postupnú normalizáciu ochoty bánk poskytovať úvery súkromnému sektoru. Tým sa pravdepodobne ďalej zníži riziko zmrazenia poskytovania úverov, ktoré sa zatiaľ nerealizovalo kvôli zníženiu dopytu po úveroch, pričom vplyv obmedzení „čisto“ na strane ponuky bol znížený neštandardnými opatreniami menovej politiky ECB.

Výsledky prieskumu úverových aktivít bánk možno vhodne doplniť výsledkami z prieskumu prístupu malých a stredných podnikov k finančným prostriedkom. Najnovší prieskum týkajúci sa MSP, ktorý sa uskutočnil v období od marca do septembra 2010, poukázal na mierne zlepšenie dostupnosti bankových úverov (graf B). MSP celkovo ďalej pociťovali zhoršovanie tejto

dostupnosti, ale počet respondentov uvádzajúcich zhoršenie bol v porovnaní s prieskumami z roku 2009 polovičný. Čo sa týka veľkých firiem, počet spoločností, ktoré uviedli zlepšenie dostupnosti bankových úverov bol väčší ako tých, ktoré uviedli jej zhoršenie. Výsledky prieskumu poukázali aj na vyššiu úspešnosť pri žiadostiach o bankové úvery a na mierne väčšiu ochotu bánk poskytovať úvery.

Alternatívny výklad výsledkov prieskumu o podmienkach poskytovania úverov

Hoci výsledky prieskumu z roku 2010 poukazujú na postupnú normalizáciu podmienok poskytovania úverov, treba upozorniť na to, že tieto výsledky sa zameriavajú na zmeny a neposkytujú priame hodnotenie ich úrovne. Vzhľadom na to, že podmienky poskytovania úverov sa sústavne sprísňovali v priebehu viac ako dvoch rokov, je na mieste otázka, či a ako môže úroveň podmienok poskytovania úverov ovplyvniť celkovú ponuku úverov.

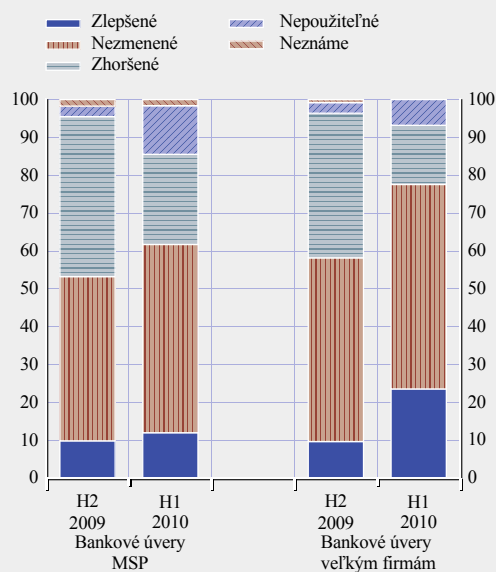
Reprezentatívna hodnota úrovne poskytovania úverov sa môže v zásade odvodiť kumuláciou čistých percentuálnych zmien podmienok poskytovania úverov za určitý čas. Výsledkom bude stúpajúci trend. Môže to naznačovať tendenciu v odpovediach bánk smerom k sprísňovaniu podmienok poskytovania úverov. Rovnaký fenomén možno pozorovať v americkom prieskume Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, ktorý je ekvivalentom prieskumu úverových aktivít bánk v eurozóne. Možno predpokladať, že jednoduchým vyjadrením tejto tendencie je dlhodobá priemerná zmena úverových štandardov (vyčíslená ako 16 % čistého sprísňovania). Zároveň vzhľadom na pomerne krátke obdobie sledovania, ktoré bolo k dispozícii, zahŕňa tento dlhodobý priemer vo väčšej miere cykly sprísňovania ako zmierňovania podmienok, a teda môže dôjsť k skresleniu skutočnej tendencie. Po očistení a zohľadnení novej tendencie sa kumulované podmienky poskytovania úverov môžu použiť na definovanie rôznych režimov poskytovania úverov, pričom záporné odchýlky od trendu znamenajú expanzívny postoj k poskytovaniu úverov a kladné reštriktívny.

Na základe takejto analýzy sa môže obdobie od roku 2003 do roku 2004 identifikovať ako „reštriktívny režim“ poskytovania úverov podnikom a obdobie od začiatku roka 2005 do polovice roka 2008 ako „expanzívny režim“ (graf C). V ďalšom období podľa ukazovateľa opäť dochádza k obmedzovaniu úverov a na konci roka 2010 sa tento ukazovateľ naďalej pohyboval značne nad svojim historickým trendom.

Sprísňovanie podmienok poskytovania úverov má vo všeobecnosti tendenciu obmedzovať rast úverov, zatiaľ čo zmierňovanie podmienok poskytovania úverov vedie k ich vyššiemu rastu. Empirické dôkazy, ktoré sa opierajú o ukazovateľ úrovne, odhaľujú ďalšie nelineárne účinky. Konkrétne sa zdá, že vplyv podmienok poskytovania úverov na ich rast sa zmierňuje v závislosti od režimu

Graf B Dostupnosť bankových úverov pre firmy v eurozóne

(percento respondentov)

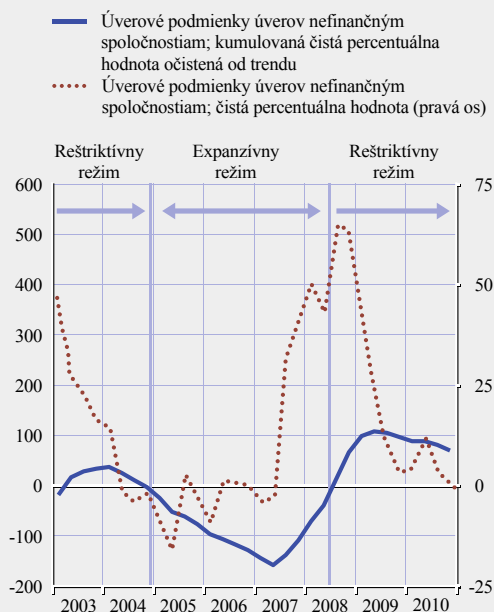


Zdroj: Prieskum Európskej komisie a ECB o prístupe MSP k financovaniu.

Poznámka: H1 2010 znamená obdobie od marca do septembra 2010.

poskytovania: pri reštriktívnom režime nie je záporný vplyv čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov na ich rast taký výrazný ako v období expanzívnych úverových štandardov (napríklad obdobie od polovice roka 2007 do roku 2008). Podobne sa zmiernuje aj kladný vplyv čistého zmiernovania podmienok poskytovania úverov na ich rast pri reštriktívnom režime, a aby mali podmienky poskytovania úverov kladný vplyv na rast úverov, je potrebné dlhšie obdobie pokračujúceho zmiernovania. Zdá sa, že to je veľmi dôležité z hľadiska skutočného vývoja v roku 2010. Vzhľadom na oneskorený vplyv sprísňovania podmienok poskytovania úverov a na zrejme nelineárne účinky výsledky prieskumu poskytovania úverov za rok 2010 poukazujú, napriek zreteľnej normalizácii zmien, na možný záporný vplyv faktorov na strane ponuky na rast úverov po konci roka 2010 a v prvej polovici roka 2011. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, výzvou zostáva rozšírenie dostupnosti úverov pre súkromný sektor po zvýšení dopytu.

Graf C Reštriktívny a expanzívny režim poskytovania úverov a podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam v eurozóne



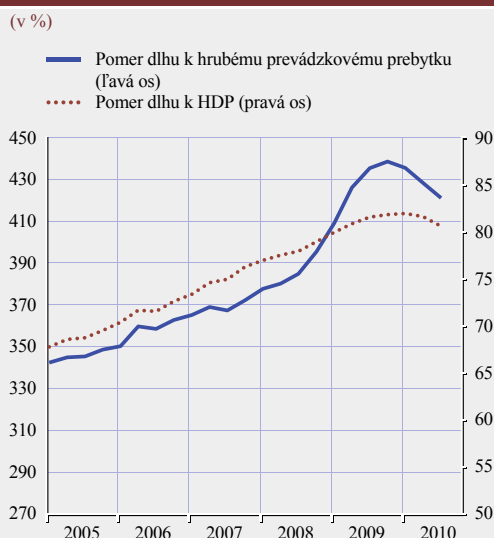
Zdroj: ECB.

Ročná miera rastu emisie dlhových cenných papierov dosiahla maximum 12,3 % v prvom štvrtroku 2010 a v zostávajúcej časti roka sa postupne znižovala. Vysoký dopyt investorov počas takmer celého roka bol pravdepodobne motivovaný snahou o vyššiu návratnosť investícií a tiež zlepšenou situáciou v bilanciách spoločností. V segmente s vysokými výnosmi dosiahlo vydávanie dlhopisov v roku 2010 rekordnú hodnotu. Vydávanie kótovaných akcií však súčasne zostalo obmedzené a s klesajúcou tendenciou, pravdepodobne pod vplyvom rastúcich nákladov na emisie akcií.

POKLES ZADLŽENOSTI SPOLOČNOSTÍ

Keďže zvýšený zisk spoločností nebol spojený s výraznejším rastom investícií ani s vysokým rastom odmeňovania zamestnancov, zvýšenie príjmov sa v sektore nefinančných spoločností v eurozóne prenieslo do prudkého rastu miery úspor, ktorý pokračoval po celý rok 2010. V druhom štvrtroku 2010 bola miera rastu aktív celkovo po prvýkrát od začiatku

Graf 22 Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností



Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Dlh je vykazovaný na základe štvrťročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa pôžičky, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov. Zahŕňa informácie do tretieho štvrťroka 2010.

roka 2009 kladná, čo bolo spôsobené akumulovaním hotovosti. Vzhľadom na snahu spoločností o ústup od dlhového financovania a na rýchly rast pomeru podnikových úspor k HDP bola finančná medzera (vyjadruje zhruba mieru, v akej nefinančné spoločnosti využívajú vonkajšie zdroje na vlastné investície) v roku 2010 po prvýkrát po viac ako desiatich rokoch kladná, čo znamená, že firmy mali dostatok vlastných zdrojov na financovanie vlastných investícií.

V dôsledku toho sa v priebehu roka 2010 zadlženosť spoločností podstatne znížila (graf 22). Pomer dlhu k HDP sa v treťom štvrtroku 2010 znížil približne na 80,6 % a k hrubému prevádzkovému prebytku na 421,1 %. Napriek tomu v priebehu väčšej časti roka 2010 zostala predpokladaná miera nesplácania úverov spoločnosťami v eurozóne na veľmi vysokej úrovni. Miery zadlženia zostávajú na historicky veľmi vysokej úrovni, čo naznačuje, že sektor spoločností v eurozóne zostáva naďalej citlivý na vyššie náklady na externé financovanie alebo na zníženú hospodársku aktivitu.

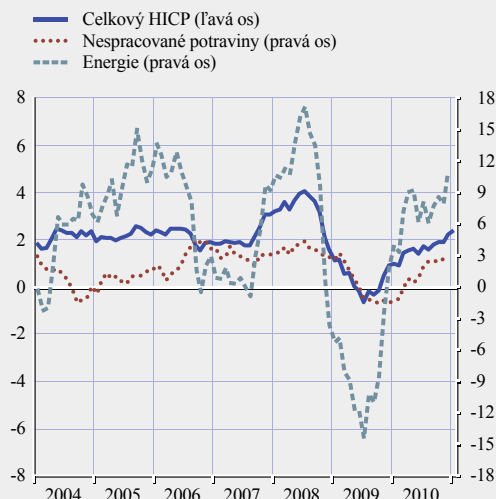
2.3 VÝVOJ CIEN A NÁKLADOV

Ročná miera inflácie HICP sa v roku 2010 v priemere zvýšila na 1,6 % po tom, čo klesla z 3,3 % v roku 2008 na 0,3 % v roku 2009 (tabuľka 1). Toto zvýšenie znamená posun k normalizácii cenového vývoja s kladnou ročnou infláciou HICP v roku 2010, ktorá je v kontraste so zápornými hodnotami zaznamenanými v období od júna do októbra 2009. Hoci bola ročná miera inflácie HICP v roku 2010 nižšia ako 2,0 % (priemerná hodnota od roku 1999), ku koncu roka sa začala zvyšovať.

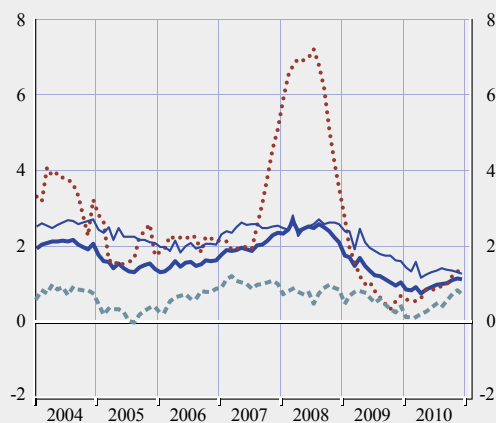
Zvýšenie inflácie HICP v priebehu roka 2010 vyplývalo hlavne z výrazne vyšších cien komodít (a najmä ropy) v porovnaní s nízkymi úrovňami zaznamenanými v roku 2009 (graf 23). V dynamike cien komodít sa zasa odzrkadľovalo oživenie po globálnom hospodárskom poklese z roku 2009, ktorý stlačil tieto ceny nadol. Príspevok vyšších cien komodít k inflácii HICP v roku

Graf 23 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



— Celkový HICP bez energií a nespracovaných potravín
 Spracované potraviny
 - - - Priemyselné tovary bez energií
 — Služby



Zdroj: Eurostat.

2010 viac ako vykompenzoval tlaky na zníženie cien služieb, na ktoré s oneskorením vplyvala ťažká recesia a zhoršujúce sa podmienky na trhu práce v roku 2009. Ročná inflácia cien služieb, po postupnom poklese v priebehu roka 2009, sa začiatkom roka 2010 ďalej mierne znížila, potom však zostala na pomerne rovnakej úrovni.

Pokiaľ ide o rast miezd v roku 2010, sú určité náznaky, že stabilizácia podmienok na trhu

Tabuľka I Cenový vývoj

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 Dec.	2011 Jan.
HICP a jeho zložky										
Celkový index ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energie	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Nespracované potraviny	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Spracované potraviny	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Služby	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Ostatné cenové a nákladové ukazovatele										
Ceny priemyselných výrobcov ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Ceny ropy (v EUR za barel) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Ceny komodít ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Zdroj: Eurostat, Thomson Reuters, Hamburg Institute of International Economics a výpočty ECB.

Poznámka: V údajoch HICP za rok 2011 je zahrnuté aj Estónsko.

1) Inflácia HICP za január 2011 je rýchlym odhadom Eurostatu.

2) Bez stavebníctva.

3) Ropa Brent (s dodávkou o jeden mesiac).

4) Bez energií; v eurách.

práce viedla k postupnému zvyšovaniu dynamiky nákladov práce. Odmena na zamestnanca sa v roku 2010 zvyšovala tempom porovnateľným s predchádzajúcim rokom. Rýchlejšie tempom rástla produktivita práce na zamestnanú osobu, čo umožnilo znížiť jednotkové náklady práce a zvýšiť ziskové marže. Rast dojednaných miezd sa napriek tomu podstatne zmiernil, čo je pravdepodobne prejavom oneskorenej reakcie zmluvného usporiadania na trhové podmienky. Prudko sa znížil aj rast hodinových miezd, čo do určitej miery len odzrkadľovalo účinok vyššieho počtu odpracovaných hodín.

Ukazovatele vnímanej inflácie a krátkodobých očakávaní spotrebiteľov sa v roku 2010 zvýšili z veľmi nízkej úrovne v roku 2009. Dlhodobé inflačné očakávania vyplývajúce z prieskumov však boli veľmi stabilné, čo naznačuje, že očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov, ktorým je udržiavanie inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

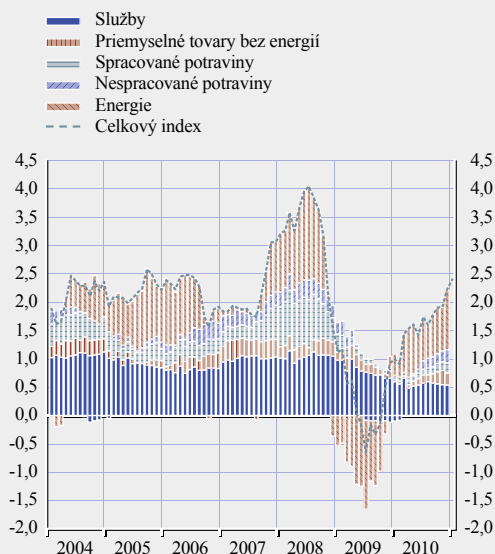
ZVYŠOVANIE INFLÁCIE HICP V DÔSLEDKU VÝVOJA CIEN ENERGIÍ A POTRAVIN

Hlavným faktorom, ktorý v roku 2010 tlačil infláciu HICP v eurozóne nahor, bol výrazný

nárast cien komodít. Ceny priemyselných, potravinárskych a najmä energetických komodít sa zvýšili z nízkych úrovní v roku 2009 (box 5), takže inflácia HICP vzrástla

Graf 24 Príspevok hlavných zložiek k inflácii HICP

(ročný príspevok v percentuálnych bodoch; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V dôsledku chýb pri zaokrúhľovaní súčet jednotlivých zložiek nemusí presne zodpovedať celkovému indexu.

napriek tlmiacemu účinku spomaleného rastu miezd a ešte stále nízkym úrovniam hospodárskej aktivity. Nízke tlaky na zvyšovanie nákladov práce ovplyvnili aj vývoj

ročnej inflácie cien služieb, ktorá začiatkom roka 2010 ďalej mierne klesala a zvyšok roka zostala na pomerne nízkej úrovni (tabuľka 1 a graf 24).

Box 5

DYNAMIKA CIEN KOMODÍT A JEJ VPLYV NA INFLÁCIU HICP

Veľké výkyvy cien komodít sú v posledných rokoch významným zdrojom obáv. Zatiaľ čo na začiatku finančnej krízy ceny ropných i neropných komodít výrazne klesli, od roku 2009 sa zvyšovali (graf A). Keďže sú ceny komodít dôležitým faktorom dynamiky inflácie HICP v eurozóne, v tomto boxe sa analyzuje najnovší vývoj medzinárodných cien komodít a jeho vyhladky, pričom sa koncepčne aj empiricky posudzuje ich vplyv na infláciu HICP v eurozóne.

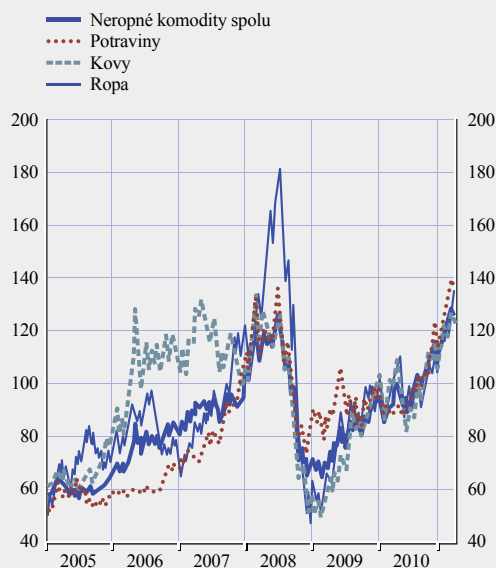
Vývoj cien komodít

Ceny ropy vzrástli z približne 45 USD za barel koncom roka 2008 na 97 USD za barel v januári 2011. V rovnakom období sa prudko zvýšili aj ceny kovov a potravinárskych komodít. Toto zvýšenie mohlo súvisieť s pozitívnejšími očakávaniami v súvislosti s globálnym hospodárskym oživením. Obmedzenie produkcie krajín OPEC tiež podporilo rast cien ropy v priebehu roka 2010, zatiaľ čo v raste cien kovov a potravinárskych komodít sa pravdepodobne odrazil zvyšujúci sa dopyt rozvíjajúcich sa ekonomík, nedostatočné dodávky a malé zásoby. Intenzívne sa diskutovalo o úlohe finančných tokov a špekuláciách na komoditných trhoch, hoci je ťažké empiricky zistiť ich skutočný vplyv.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, strednodobý výhľad vývoja cien komodít bude pravdepodobne súvisieť s medzinárodným výhľadom vývoja hospodárskej činnosti. S posilňujúcim sa globálnym oživením sa môže narušiť vyváženosť ponuky a dopytu na trhu s ropou a môžu vzniknúť tlaky na zvýšenie cien neropných komodít. Aj keď je ťažké predpokladať budúci vývoj cien komodít, rôzne výhľadové ukazovatele, ako sú ceny futures a očakávania investičných bánk a iných profesionálnych prognostikov sústavne poukazujú na zvyšovanie cien komodít v strednodobom horizonte.

Graf A Vývoj cien komodít

(index: 2010 = 100)



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

Poznámka: Posledné údaje sú v prípade ropy z 24. februára 2011 a v prípade ostatných komodít z 18. februára 2011.

Prenos komoditného cenového šoku: koncepčný rámec

Vplyv komoditného cenového šoku na spotrebiteľské ceny sa môže rozdeliť na priame a nepriame prvostupňové a druhostupňové účinky.¹ Priame prvostupňové účinky sa týkajú vplyvu zmien primárnych cien komodít (napr. potravín a ropy) na spotrebiteľské ceny potravín a energií. Nepriame prvostupňové účinky sa týkajú zmien spotrebiteľských cien, ku ktorým dochádza v dôsledku vplyvu zmeny cien komodít na náklady výrobcov (napr. zvýšenie ceny ropy, ktoré spôsobí zvýšenie vstupných nákladov a ceny tovarov a služieb s veľkým obsahom ropy, ako sú určité chemikálie a dopravné služby). Prvostupňové účinky zvyšujú cenové úrovne, nemajú však trvalý inflačný vplyv.

Druhostupňové účinky sú prejavom reakcie tvorcov miezd a cien na komoditný cenový šok. Pokusy hospodárskych subjektov nahradiť stratu reálneho príjmu spôsobenú minulými inflačnými šokmi môžu mať vplyv na inflačné očakávania a ďalej ovplyvniť správanie v oblasti tvorby miezd a cien. Prechodný šok sa môže takýmto spôsobom pevne zakoreniť a jeho odstránenie môže byť nákladnejšie. Pravdepodobnosť, že komoditný cenový šok bude mať druhostupňové účinky, závisí od viacerých faktorov vrátane konjunkturálnej pozície hospodárstva, flexibility trhu tovarov a služieb a trhu práce (najmä prítomnosť mechanizmov indexácie ovplyvňujúcich dojednanie miezd a stanovovanie cien), reakcie inflačných očakávaní a, čo je v tejto súvislosti podstatné, aj od dôveryhodnosti centrálnej banky.

Ropné cenové šoky a inflácia HICP

Kolísanie ceny ropy má prostredníctvom energetickej zložky HICP priamy vplyv na infláciu HICP. Priamy prenos ropných cenových šokov do spotrebiteľských cien energií pred zdanením býva celkovo úplný, rýchly a symetrický.² Vzhľadom na skutočnosť, že ceny energií na úrovni spotrebiteľa, najmä ceny dopravy a vykurovacích palív pre domácnosti, tiež závisia od faktorov, ako sú distribučné náklady a marže a vysoké spotrebné dane, stáva sa elasticita prenosu funkciou úrovne cien ropy (tabuľka). Pri cene 20 € za barel je reakcia cien energií HICP na 10 % zvý-

1 Pozri článok s názvom „Oil prices and the euro area economy“, *Mesačný bulletin*, ECB, november 2004, a box s názvom „Recent oil price developments and their impact on euro area prices“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2004.

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

Prenos cien ropy do cien energií HICP

(elasticita)

Ropa (v EUR za barel)	Vážený priemer prenosu do cien energií HICP (v %) ¹⁾	Benzín (2,6 %) ²⁾	Nafta (1,4 %) ²⁾	Vykurovacie palivá (0,7 %) ²⁾	Zemný plyn (1,8 %) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Zdroj: Výpočty odborníkov Eurosystému.

Poznámka: Vážený priemer má sklon mierne podhodnocovať mieru prenosu, keďže vzhľadom na nedostatočne jednoznačný a pevný vzťah s cenami ropy predpokladá nulový prenos v prípade elektriny a pevných palív.

1) Založený na daniach (DPH, spotrebná daň a iné) ku koncu roka 2009, ako aj strednej hodnote marží a nákladov na rafináciu a distribúciu od roku 1999. Predpokladá súbežný vývoj vykurovacích energií HICP (váha 0,6 %) a zemného plynu.

2) Váha v celkovom HICP.

šenie ceny ropy približne 16 %, na úrovni 60 € za barel je to približne 33 %. Ak by sa ceny ropy zvýšili na 100 € za barel, elasticita by sa zvýšila nad 40 % za predpokladu konštantných marží v oblasti rafinácie, distribučných marží a spotrebných daní.

Odhad nepriamych a druhostupňových účinkov zmien ceny energií je problematickejší a výsledky sú spojené s väčšou neistotou. Napríklad podľa jednoduchých neštruktúrovaných modelov sú kumulované nepriame a druhostupňové účinky inflácie HICP po troch rokoch 10 % zvyšovania ceny ropy približne 0,2 percentuálneho bodu.³ Zložitejšie modely, v prípade ktorých očakávania hrajú formálnu úlohu a explicitne je obsiahnutá reakcia reálneho hospodárstva a jej spätné účinky na nominálne premenné, poukazujú na menší vplyv na úrovni približne 0,1 percentuálneho bodu, pokiaľ sa energetický cenový šok považuje za prechodný a inflačné očakávania zostávajú po zmene cien energií pevne ukotvené.

Vplyv zmien cien priemyselných surovín a potravinových komodít

Empirické dôkazy naznačujú, že trvalý 10 % nárast cien priemyselných surovín (napr. poľnohospodárskych surovín a kovov) vedie do troch rokov k zvýšeniu HICP na úrovni menej ako 0,1 percentuálneho bodu, pričom v prvom roku je tento vplyv veľmi malý. Priemyselné suroviny sa používajú pri výrobe širokej škály položiek HICP buď ako priamy vstup (napr. kov na automobily, textil na odevy), alebo ako nepriamy vstup do zariadení používaných na výrobu tovaru a služieb. V prvých štádiách výrobného procesu sú priemyselné suroviny veľmi dôležité a pri polotovaroach v eurozóne existuje jasný oneskorený vzťah medzi pohybom ich cien a cien priemyselných výrobcov (graf B). Pokiaľ ide o tovary konečnej spotreby, podiel vstupu priemyselných surovín je v porovnaní s ostatnými vstupmi, ako je práca a energia relatívne malý, čím sa vysvetľuje pomerne nízky prenos.⁴

Odhaduje sa, že trvalé 10 % zvyšovanie cien potravinárskych komodít zvyšuje v prvom roku po šoku celkovej ceny potravín HICP o 0,5 percentuálneho bodu. Keďže potravinové položky majú 19,2 % zastúpenie v koši HICP, zvyšuje o 0,1 percentuálneho bodu aj celkovú infláciu HICP. V tomto odhade sa zohľadňuje skutočnosť, že pri viacerých potravinových komoditách vyrobených priamo v EÚ (ako sú obilniny, pšenica, kukurica, ale aj maslo a odtučnené mlieko) sú ceny na medzinárodnom trhu historicky o niečo nižšie a výrazne kolísavejšie ako v EÚ. V rozdieloch sa vo veľkej miere odráža úloha spoločnej poľnohospodárskej politiky, ktorá pomáha zmier-

Graf B Priemyselné suroviny a ceny výrobcov polotovarov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Hamburg Institute of International Economics, Eurostat a výpočty ECB.

1) Rad navrhnutý so 6-mesačným predstihom.

3 *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Structural Issues Report, ECB, jún 2010.

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

niť vplyv prenosu globálnych šokov do cien v rámci EÚ prostredníctvom mechanizmov cenovej podpory, ako sú intervenčné ceny, dovozné clá a kvóty.⁵

Celkovo je prenos komoditných cenových šokov do spotrebiteľských cien zložitý a závisí od mnohých faktorov vrátane zdroja šoku (či ho spôsobuje dopyt alebo ponuka), očakávaní jeho prechodného alebo trvalého charakteru, ako aj od štrukturálnych aspektov hospodárstva zahŕňajúcich špecializované činnosti podľa sektorov a inštitúcie stanovujúce mzdy a ceny. Zatiaľ čo menová politika nemôže výraznejšie ovplyvniť prvostupňové účinky komoditných cenových šokov, druhostupňovým účinkom sa musí predísť. Na zabezpečenie toho, aby sa jednorazové zmeny cien komodít v strednodobom horizonte nepremietali do vyššej inflácie, sú rozhodujúce práve flexibilnejšie mechanizmy stanovovania miezd a cien a dôveryhodná menová politika.

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

Pod vplyvom svetových cien ropy energetická zložka HICP, ktorá predstavuje 9,6 % z celkového indexu HICP, v roku 2010 stúpala a dosiahla 12-mesačný priemer 7,4 %, čo je obrat v porovnaní s poklesom o 8,1 % v roku 2009. Vplyv tohto rastu bol najvýraznejší v prípade položiek priamo prepojených s cenami ropy, ako sú tekuté palivá, palivá a mazadlá pre osobné dopravné prostriedky, a s určitým oneskorením v prípade spotrebiteľských cien plynu. Zvyšovala sa aj inflácia cien potravín, najmä v prípade cien nespracovaných potravín, ktoré vzrástli v roku 2010 v priemere o 1,2 %, pričom v roku 2009 to bolo len 0,2 %. Okrem eskalácie svetových cien potravinárskych komodít sa v inflácii spotrebiteľských cien potravín odrazili dočasné nepriaznivé poveternostné podmienky, ktoré sa prejavili na cenách ovocia a zeleniny. V posledných mesiacoch roka 2010 sa inflácia spracovaných potravín, ako sú chlieb a obilniny, zrýchľovala len mierne, takže 12-mesačný priemer bol v roku 2010 (na úrovni 0,9 %) dokonca nižší ako 1,1 % v roku 2009.

Bez cien energií a potravín bola priemerná inflácia HICP v roku 2010 nižšia ako v roku 2009. Tento pokles bol spôsobený tlmiacim účinkom domácich faktorov na infláciu cien služieb, spolu s pomerne stabilnou priemernou ročnou infláciou priemyselných tovarov bez energií, čo zakrýva postupné zvyšovanie ročnej inflácie HICP bez energií a potravín z veľmi nízkej úrovne

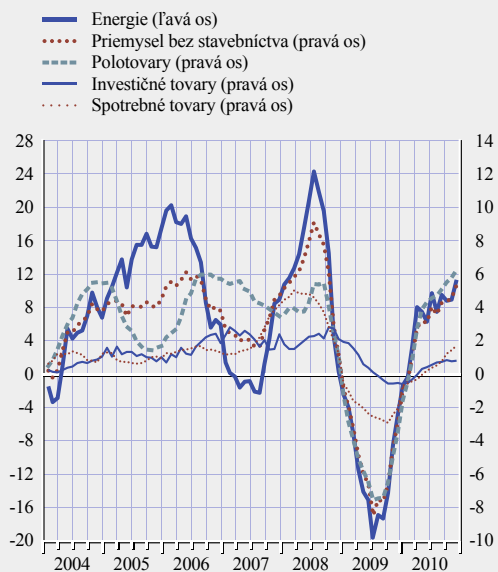
v druhom štvrťroku 2010. Za týmto zvyšovaním vidieť tlaky na zvyšovanie cien v celom dodávateľskom reťazci, ako je zvyšovanie cien polotovarov a miery využívania kapacít. Okrem toho vyššie nepriame dane a depreciačia efektívneho výmenného kurzu eura ovplyvnili ročnú infláciu priemyselných tovarov bez energií, ktorá sa zvýšila z nízkej úrovne 0,1 % zaznamenatej v celom prvom štvrťroku 2010 na 0,7 % v decembri. Zvýšenie cien priemyselných tovarov bez energií do určitej miery zmiernil pomalší vývoj nákladov práce. Na rozdiel od rastu inflácie priemyselných tovarov bez energií v priebehu roka 2010 bola počas roka, po ďalšom miernom poklese na začiatku roka, zaznamenaná len veľmi nízka ročná inflácia cien služieb. V dôsledku toho bola ročná inflácia cien služieb naďalej mierna a po 2,0 % v roku 2009 dosiahla v roku 2010 1,4 %. Toto mierne tempo zmeny cien služieb malo všeobecný charakter a odrážal sa v ňom menší tlak na zvyšovanie nákladov, ako aj väčšia súťaž o klienta v situácii pomerne nízkeho dopytu. Jedinou výnimkou boli telekomunikačné služby, pri ktorých bol zvyčajne negatívny príspevok klesajúcich cien o niečo viac utlmený.

RAST CIEN VÝROBCOV V ROKU 2010

Počas roka 2010 sa vyvíjali tlaky na zvyšovanie cien v celom dodávateľskom reťazci najmä vzhľadom na vyšší globálny dopyt po surovinách. Táto situácia viedla k zvýšeniu

Graf 25 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

cien výrobcov na rôznych stupňoch výrobného reťazca, čo ešte zvýraznili základné účinky vyplývajúce z obmedzenej činnosti a väčšej konkurencie v roku 2009.

Ročná miera rastu cien výrobcov priemyselných tovarov (okrem stavebníctva) v eurozóne dosiahla v roku 2010 úroveň 2,9 % v porovnaní s poklesom o 5,1 % v roku 2009. Hlavným faktorom spôsobujúcim tento vývoj boli ceny ropy, ktoré v roku 2010 vytlačili ročnú mieru zmeny

cien výrobcov energetických tovarov na 6,4 %, v porovnaní so znížením o 11,8 % v roku 2009.

Zvýšila sa aj ročná miera rastu cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií, avšak oveľa miernejšie (1,6 % v roku 2010 v porovnaní s poklesom o 2,9 % v roku 2009). Tento výkyv bol zreteľný najmä v prípade polotovarov a v menšom rozsahu v prípade spotrebného a investičného tovaru (graf 25).

TLMENÝ VÝVOJ NÁKLADOV PRÁCE

Ukazovatele nákladov práce za eurozónu v priebehu roka 2010 poukazujú na ich zmiernenie, čo poukazuje na postupné zvyšovanie dynamiky miezd. Hoci sa značne znížila ročná miera rastu dojednaných miezd aj hodinových miezd, zvýšenie odmeny na zamestnanca bolo v roku 2010 porovnateľné s nízkou úrovňou zaznamenanou v predchádzajúcom roku.

Rast dojednaných miezd sa počas roka 2010 výrazne spomalil a v poslednom štvrtroku dosiahol ročnú mieru rastu na úrovni 1,6 %, v porovnaní s 2,6 % v roku 2009. Tento ukazovateľ predstavuje hlavnú zložku miezd dojednanú vopred prostredníctvom kolektívnych zmlúv. V jeho spomalení sa môže odzrkadľovať oneskorená reakcia zmluvného usporiadania na zhoršenie podmienok na trhu práce, čo viedlo k poklesu vplyvu zamestnancov v procese vyjednávania (tabuľka 2).

Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca bola v treťom štvrtroku 2010 na úrovni 1,5 %,

Tabuľka 2 Ukazovatele nákladov práce

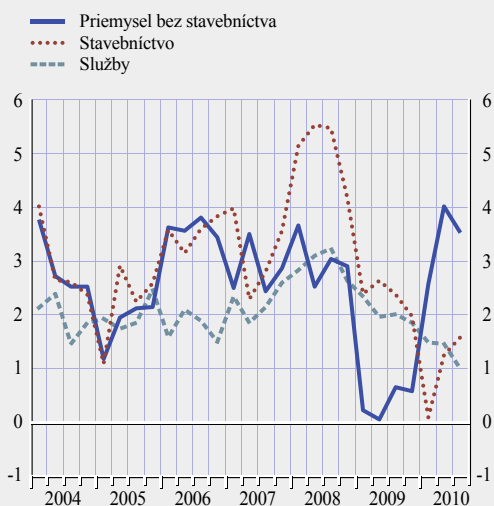
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Dojednané mzdy	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Celkové hodinové náklady práce	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Odmena na zamestnanca	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Informatívne položky</i>								
Produktivita práce	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Jednotkové náklady práce	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 26 Odmena na zamestnanca podľa sektorov

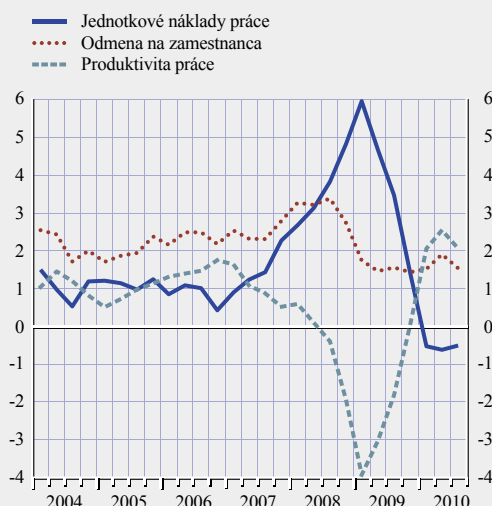
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 27 Náklady práce v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat.

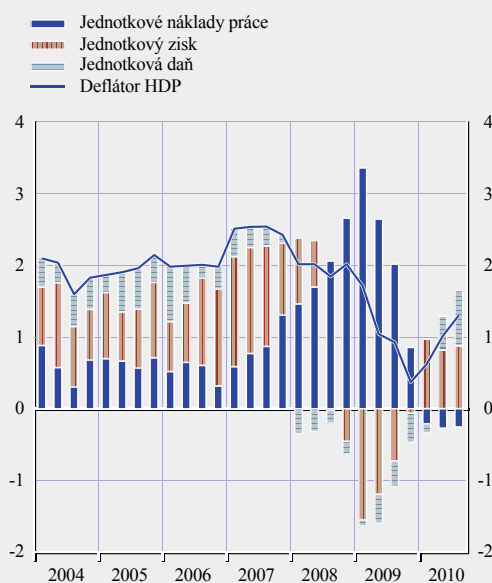
rovnaká ako v roku 2009. Rast odmien na zamestnanca sa zaznamenal pri troch typoch činností, a to v priemysle okrem stavebníctva, v sektore trhových služieb súvisiacich s obchodom a dopravou a v sektore trhových služieb súvisiacich s financiami a podnikaním. Naopak v ostatných sektoroch rast odmien na zamestnanca klesal (graf 26).

Rovnako ako v prípade dojednaných miezd, výrazne sa spomalila aj ročná miera rastu hodinových nákladov práce – na rozdiel od situácie v roku 2009, keď došlo k vysokému nárastu hodinových miezd. Pokles rastu hodinovej mzdy môže do určitej miery odzrkadľovať účinok väčšieho počtu odpracovaných hodín, pretože dlhší pracovný čas sa v kontexte rôznych systémov (ako je pružný pracovný čas a vládou dotované systémy kratšieho pracovného času) nemusí preniesť do vyšších odmien zamestnancov. Pokles ročnej miery rastu hodinových nákladov práce v priebehu roka 2010 bol spôsobený priemyselnými činnosťami. V roku 2009 bol v tomto sektore zaznamenaný najvyšší rast hodinových miezd a najintenzívnejšie využívanie pružného pracovného času.

Tempo rastu produktivity práce na zamestnanca bolo vyššie ako v prípade odmien na zamestnanca v eurozóne, čo znamená, že sa

Graf 28 Dekompozícia deflátoru HDP

(ročná percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

znižili jednotkové náklady práce a zvýšili sa ziskové marže. Ročný rast produktivity práce na zamestnanca sa v porovnaní s poklesom o 2,3 % v roku 2009 za prvé tri štvrťroky 2010 zvýšil v priemere na 2,2 %. Vzhľadom na vývoj odmeny na zamestnanca sa jednotkové náklady práce v treťom štvrťroku 2010 medziročne znížili o 0,5 %, v porovnaní so zvýšením o 3,9 % v roku 2009 (graf 27). V dôsledku zníženia jednotkových nákladov práce došlo k oživeniu prevádzkových marží, s väčšou schopnosťou tvorby cien, ktorú potvrdilo postupné zvyšovanie ročnej miery rastu deflátoru HDP. Toto zvyšovanie bolo od druhého štvrťroka 2010 okrem iného odrazom kladného príspevku jednotkovej dane (graf 28).

ZVÝŠENIE CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE

Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne, ktoré nie sú zahrnuté do indexu HICP, sa po poklese o 2,9 % v roku 2009 za rok po treťom štvrťroku 2010 medziročne zvýšili o 2,4 % (graf 29). Celkové zvýšenie zaznamenané od začiatku roka 2010 však zastiera rozdielny

vývoj v jednotlivých krajinách a regiónoch eurozóny, pričom v niektorých z nich sa v roku 2010 naďalej prejavoval pokles cien nehnuteľností na bývanie.

VÝVOJ OČAKÁVANEJ INFLÁCIE

Údaje získané z prieskumov Consensus Economics, Euro Zone Barometer a ECB Survey of Professional Forecasters ukazujú, že dlhodobé inflačné očakávania založené na prieskumoch (na 5 rokov dopredu) sa nachádzali blízko hodnoty 2,0 %. Podľa ECB Survey of Professional Forecasters prognostici, ktorých ECB oslovila počas roka 2010 odhadujú, že priemerná inflácia v roku 2015 sa bude pohybovať v úzkom pásme od 1,9 % do 2 %. Trhové ukazovatele, ako sú rovnovážne miery inflácie odvodené z inflačne indexovaných dlhopisov a porovnateľných mier odvodených z inflačne indexovaných swapov v eurozóne taktiež poukázali na pevné ukotvenie inflačných očakávaní.

2.4 PRODUKCIA, DOPYT A VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

OŽIVENIE HDP V EUROZÓNE V ROKU 2010

Reálny HDP v eurozóne sa po prudkom znížení na úroveň 4,1 % v roku 2009 v treťom štvrťroku 2010 medziročne zvýšil o 1,9 % (tabuľka 3). Oživenie hospodárskej aktivity v roku 2010 malo viacero príčin. Po prvé, v eurozóne sa pod vplyvom oživenia globálnej hospodárskej aktivity a dopytu zvýšil objem vývozu. Po druhé, najmä v prvej polovici roka k rastu pozitívne prispeli zásoby, keďže v podnikoch sa spomalilo tempo znižovania stavu zásob. Po tretie, mierne sa oživil domáci dopyt (bez zásob), pričom sa naďalej zvyšovali výdavky verejnej správy, a súkromná spotreba a investície už neklesali tak ako v roku 2009, ale v prvom štvrťroku 2010 mierne vzrástli (v ročnom vyjadrení). Zlepšenie v oblasti súkromnej spotreby a investícií čiastočne odrážalo rast dôvery v porovnaní s jej predchádzajúcou veľmi nízkou úrovňou. Oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne podporilo aj akomodačné nastavenie menovej politiky a opatrenia prijaté na obnovenie fungovania finančného systému.

Graf 29 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na neharmonizovaných národných údajoch.
Poznámka: Rok 2010 zahŕňa údaje do tretieho štvrťroka.

Tabuľka 3 Štruktúra rastu reálneho HDP

(percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; očistené od sezónnych vplyvov)

	Ročná miera rastu ¹⁾								Štvrťročná miera rastu ²⁾				
	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Reálny hrubý domáci produkt	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
<i>z toho:</i>													
Domáci dopyt ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Súkromná spotreba	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Vládna spotreba	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Zmena stavu zásob ^{3),4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Čistý vývoz ⁵⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Vývoz ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Dovoz ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Reálna hrubá pridaná hodnota													
<i>z toho:</i>													
Priemysel (bez stavebníctva)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Stavebníctvo	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Výhradne trhové služby ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje sú očistené od sezónnych vplyvov a čiastočne aj od vplyvu počtu pracovných dní, keďže nie všetky krajiny eurozóny vykazujú štvrťročné rady národných účtov očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

1) Percentuálna zmena oproti tomu istému obdobiu predchádzajúceho roka.

2) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

3) Vyjadrený ako príspevok k rastu reálneho HDP; v percentuálnych bodoch.

4) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

5) Dovoz a vývoz tovarov a služieb vrátane cezhraničného obchodu v rámci eurozóny. Keďže údaje za vývoz a dovoz v národných účtoch nie sú očistené od obchodu v rámci eurozóny, nie sú plne porovnateľné s údajmi platobnej bilancie.

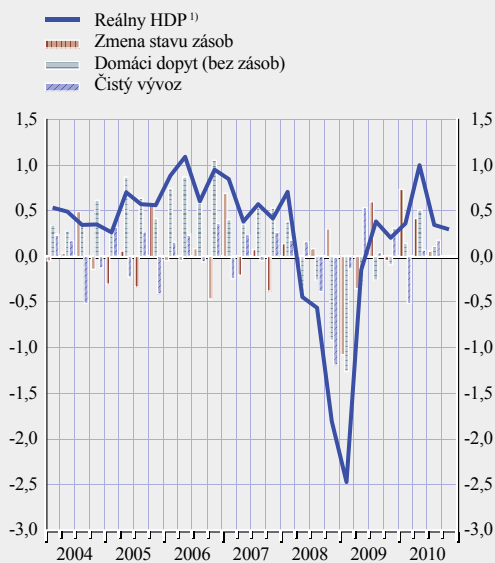
6) Zahŕňa obchod a opravy, hotely a restaurácie, dopravu a telekomunikácie, finančné sprostredkovanie, služby v oblasti nehnuteľností a prenájom a obchodné činnosti.

RAST HDP PODPORIL NAJMÄ VÝVOJ V OBLASTI VÝVOZU A ZÁSOB

Hybnou silou hospodárskej expanzie v roku 2010 bol hlavne vývoj v oblasti vývozu a zásob. Ďalej rástla spotreba verejnej správy, zatiaľ čo súkromná spotreba a investície po poklese v roku 2009 vykazovali v treťom štvrťroku 2010 mierny rast. Pozitívny príspevok zásob sa prejavil najmä v prvej polovici roka, pretože firmy sa rozhodli znižovať stav zásob pomalšie ako v roku 2009. Vývoz v eurozóne ťažil zo zlepšenia vonkajšieho prostredia v súvislosti s oslabením finančnej krízy. Prejavilo sa to výraznejším rastom v rozvinutých aj rozvíjajúcich sa krajinách. Zvýšenie zahraničného dopytu viedlo k veľmi prudkej expanzii vývozu v priebehu roka 2010. Vzhľadom na expanziu dovozu, ktorý napredoval o niečo rýchlejšim tempom, však neprispelo k zvýšeniu celkového čistého vývozu. Pozitívny rast opäť zaznamenala súkromná spotreba a investície, ktoré sa však úplne nezotavili z nedávnych turbulencií na finančných trhoch a hospodárskej recesie (graf 30).

Graf 30 Príspevky k štvrťročnému rastu reálneho HDP

(štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych vplyvov)

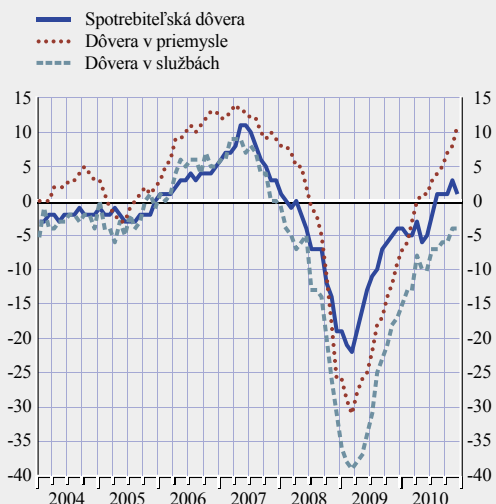


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

Graf 31 Indikátory dôvery

(váhy v percentách; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Údaje o spotrebiteľskej dôvere a dôvere v priemysle sú vypočítané ako odchýlka od priemeru za obdobie od januára 1985 a o dôvere v službách od apríla 1995.

Rast súkromnej spotreby po znížení o 1,1 % v roku 2009 dosiahol v roku po tretí štvrtrok 2010 medziročne kladnú úroveň 1,0 %. Toto oživenie podporil rast reálneho disponibilného príjmu a pokles preventívnych úspor vzhľadom na menšiu neistotu vďaka postupnej stabilizácii na trhu práce. Ďalším podporným faktorom mohol byť vplyv zotavenia trhov s aktívami na bohatstvo obyvateľstva (box 6). Zvýšenú súkromnú spotrebu v roku 2010 sprevádzala rastúca spotrebiteľská dôvera (graf 31). Hoci celkový reálny disponibilný príjem prispel k rastu súkromnej spotreby, hlavným obmedzujúcim faktorom oživenia výdavkov domácností boli ešte stále nepriaznivé podmienky na trhu práce. Súkromnú spotrebu oslabil najmä naďalej klesajúci dopyt domácností po automobiloch. Tento pokles však zakýval značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami, za ktorými možno čiastočne vidieť rozdielne ukončovanie fiškálnych podporných opatrení – najmä systémov šrotovného.

Box 6

SPRÁVANIE DOMÁCNOSTÍ EUROZÓNY V OBLASTI ÚSPOR

Počas recesie v rokoch 2008 až 2009 sa výrazne zvýšila miera úspor domácností v eurozóne. Na základe štvrtročných kĺzavých súčtov dosiahla miera úspor najvyššiu úroveň 15,2 % vo štvrtom štvrtroku 2009, o 1,4 percentuálneho bodu vyššiu ako na začiatku recesie v prvom štvrtroku 2008. V roku 2010 miera úspor následne klesala a v treťom štvrtroku dosiahla 14,2 % (graf A). V tomto boxe sa skúmajú faktory, ktoré formovali správanie v oblasti úspor v eurozóne počas recesie a súčasného oživenia, a diskutuje sa o pravdepodobnom vývoji úspor v budúcnosti.

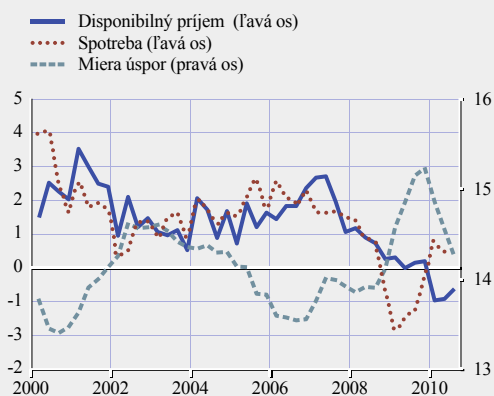
Teoretické príčiny správania domácností v oblasti úspor

Teoreticky sú možné viaceré príčiny rozhodnutí týkajúcich sa spotreby a úspor domácností, ktoré je ťažké rozlíšiť. Kľúčovou zásadou je, že ľudia pri svojej spotrebe vychádzajú z reálneho príjmu, ktorý by podľa očakávania mali mať počas celého života. Z tohto pohľadu sú úspory domácností prostriedkom na vyrovnávanie spotreby v súvislosti so zmenami príjmu, a to z dlhodobého hľadiska (napríklad sporením na dôchodok) i na kratšie obdobia (v prípade dočasných výkyvov príjmu).

Výkyvy príjmu však nemusia byť jediným určujúcim prvkom zmeny miery úspor. Úroveň úspor niektorých domácností ovplyvňuje vývoj ich finančného a nefinančného bohatstva, pretože

Graf A Príjem, spotreba a úspory domácností

(medziročný rast; v % disponibilného príjmu)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Miera úspor je meraná na báze kľzavých priemerov za štyri štvrtroky.

zvýšenie hodnoty čistých aktív, ktoré vlastní, je významným zdrojom súčasnej a budúcej kúpnej sily. Ovplyvniť ich môže aj stupeň neistoty v súvislosti s budúcim príjmom (napríklad vo vzťahu k vyhliadkam zamestnania). Môže to viesť k tomu, že domácnosti si budú držať väčšiu rezervu hotovosti, ktorú potom môžu použiť v prípade neočakávaného poklesu príjmu – táto tendencia je známa ako „preventívne úspory“. Rozhodnutia domácností v oblasti úspor ďalej pravdepodobne ovplyvňujú rozhodnutia a činnosti iných hospodárskych subjektov. Významným faktorom môžu byť napríklad zmeny vo verejných financiách: rast dlhu verejnej správy môže spôsobiť, že sa domácnosti začínajú správať „ricardiánskym“ spôsobom, t. j. začnú aspoň do určitej miery zvyšovať úroveň úspor v očakávaní budúcich daňových povinností.

Najnovší vývoj v oblasti úspor domácností v eurozóne

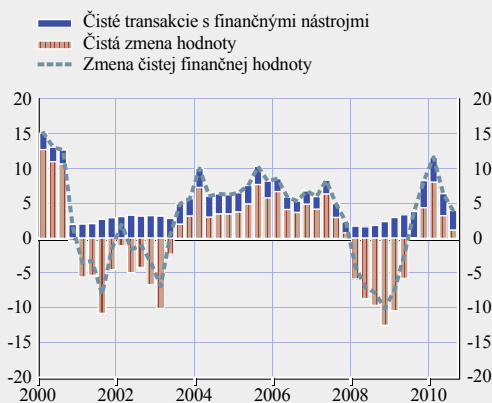
Nie je ľahké zosúladiť vyššiu mieru úspor počas recesie s koncepciou vyrovnávania spotreby s ohľadom na pokles príjmu. Jedným z kľúčových faktorov, ktorý počas recesie mohol ovplyvniť rozhodovanie domácností o úsporách, bola neistota súvisiaca s vyhliadkami budúceho príjmu v čase finančnej krízy a poklesu hospodárskej činnosti. Počas recesie sa v eurozóne významne znížila zamestnanosť a vzrástla nezamestnanosť. Domácnosti mali teda určité obavy, pokiaľ išlo o istotu zamestnania, čo ich nútilo znižovať výdavky a dopĺňať si preventívne úspory. Od skončenia recesie však ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie naznačoval, že domácnosti začali byť optimistickejšie, pokiaľ ide o hospodársku situáciu, a najmä vývoj nezamestnanosti v eurozóne. Je to pravdepodobne jedna z príčin poklesu miery úspor domácností v priebehu roka 2010.

Okrem toho je možné, že správanie domácností v nedávnom cykle ovplyvnili meniace sa očakávania súvisiace s budúcim príjmom. Domácnosti pravdepodobne očakávali sústavný pokles bohatstva z hľadiska bývania v dôsledku zmien na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých krajinách eurozóny. Pokles na akciových trhoch v priebehu roka 2008 a začiatkom roka 2009 tiež viedol k výraznému zníženiu finančného bohatstva domácností. Obidve tieto skutočnosti viedli domácnosti k väčšiemu sporeniu. Finančné trhy sa odvtedy zotavili a najnovšie dostupné informácie naznačujú v eurozóne ako celku určité zníženie cien nehnuteľností na bývanie. Tieto dva faktory prispeli k (medziročnému) zvýšeniu čistej hodnoty domácností v eurozóne (graf B) od konca posledného štvrtroka 2009 a môže sa nimi sčasti vysvetliť pokles úspor zaznamenaný v priebehu roka 2010. Napriek tomu však môžu pretrvávajúť obavy o stav bilancií v niektorých oblastiach eurozóny, najmä tých, v ktorých sa v rokoch pred finančnou krízou zvýšili ceny aktív a úroveň zadlženia, čo môže niektoré domácnosti viesť k vyššej miere úspor.

Ďalším zdrojom neistoty sú od začiatku finančnej krízy dôsledky veľkého zvýšenia vládnych deficitov. Pôsobenie automatických stabilizátorov počas recesie pomohlo zmierniť dopad na

Graf B Čistá finančná hodnota domácností

(medziročný rast; príspevky k medziročnému rastu)



Zdroj: Eurostat a ECB.

na finančných trhoch, súvisiacej so štátnymi dlhopismi začiatkom a aj neskôr v priebehu roka 2010, čo pravdepodobne posunulo úroveň úspor vyššie ako v prípade inej situácie.

Perspektíva vývoja úspor domácností v eurozóne

Po poklese úspor domácností v roku 2010 sa v budúcnosti v eurozóne očakáva ďalší mierny pokles miery úspor domácností, keď oživenie naberie tempo a trh práce sa bude ďalej zlepšovať, pričom domácnosti budú motivované znižovať preventívne úspory.

Neistota spojená s vývojom úspor domácností zostáva napriek tomu vysoká. Rýchlejšie oživenie by mohlo zvýšiť dôveru domácností a viesť k zvýšeniu spotreby a zníženiu úspor. Je však tiež možné, že úroveň úspor domácností by mohla zostať trvale vyššia ako pred hospodárskym poklesom, ak by kríza vyvolala väčšie obavy domácností súvisiace s budúcimi príjmami ako v minulosti, alebo by ich donútila prehodnotiť svoje rozpočty a znížiť úroveň zadlženia – bez ohľadu na zmenu v priebehu posledných troch rokov. Navyše po prasknutí bubliny na niektorých trhoch s aktívami môžu domácnosti menej optimisticky posudzovať vývoj bohatstva v budúcnosti. A napokon úspory môžu zostať vysoké, ak sa budú domácnosti obávať dôsledkov vysokej úrovne dlhu verejnej správy a vysokého deficitu verejných financií na budúce daňové zaťaženie. Takéto obavy upozorňujú na to, aké je dôležité, aby vlády eurozóny na odstránenie veľkých fiškálnych nerovnováh vznikajúcich počas recesie uplatňovali dôveryhodné stratégie fiškálnej konsolidácie.

Rast spotreby verejnej správy podporoval hospodársku aktivitu aj v roku 2010, ale miernejšie ako v roku 2009. V zmiernení spotreby verejnej správy sa odráža konsolidačné úsilie zamerané na obmedzenie ďalšieho zhoršovania rozpočtového salda.

Zvyšoval sa ročný rast celkových fixných investícií a v treťom štvrtroku 2010 dosiahol

príjem domácností napríklad znížením daní a zvýšením príspevkov. Spotrebu počas recesie podnikatelia v mnohých krajinách eurozóny určité podporné opatrenia vlád, napríklad príspevky na nákup automobilov. Celkové dôsledky na mieru úspor domácností by však mohli závisieť od toho, aký názor majú domácnosti na dlhodobý dopad financovania dlhu verejnej správy. Prudké zvýšenie úrovne dlhu verejnej správy, ako aj prognózy vysokých deficitov počas dlhého obdobia by mohli zvýšiť obavy domácností súvisiace s fiškálnym výhľadom. Budúca fiškálna konsolidácia zvýšením daní alebo znížením vládnych výdavkov ovplyvní príjem domácností v najbližších rokoch, čo by mohlo viesť domácnosti k tomu, aby si vopred vytvorili úspory. Takéto obavy mohli prevládať najmä v obdobiach zvýšenej neistoty

kladnú hodnotu. Firmy sa vzhľadom na lepšie podnikateľské vyhliadky, zlepšujúci sa stav objednávok a ľahší prístup k financiám vracali k rozvojovým plánom. Napriek tomu však bolo tempo oživenia investícií pomerne obmedzené. Tlmený rast investícií do výstavby odrážal zmeny na trhu s nehnuteľnosťami v mnohých krajinách eurozóny v dôsledku prudkého poklesu cien nehnuteľností na bývanie počas

recesie v roku 2009. Investície mimo stavebníctva zostali utlmené, pretože túto zložku obmedzila prebiehajúca reštrukturalizácia bilancii a pomalé využívanie kapacít.

Pri vysvetľovaní zvyšujúceho sa tempa rastu reálneho HDP v prvej polovici roku 2010 zohrávali hlavnú úlohu zásoby. Ich príspevok k štvrtročnému rastu HDP predstavoval podľa odhadu 0,7 percentuálneho bodu v prvom a 0,4 percentuálneho bodu v druhom štvrtroku 2010. Za touto aktivitou v prvom polroku 2010 bolo rozhodnutie podnikov znižovať stav zásob pomalšie ako v roku 2009, pričom vplyv tohto rozhodnutia sa prejavoval v rýchlejších dodávkach v celom ponukovom reťazci. Údaje národných účtov naznačujú, že pozitívny vývoj zásob v treťom štvrtroku 2010 značne zoslabol, pričom príspevok tejto zložky celkového dopytu k medziročnému rastu reálneho HDP predstavoval 0,1 percentuálneho bodu.

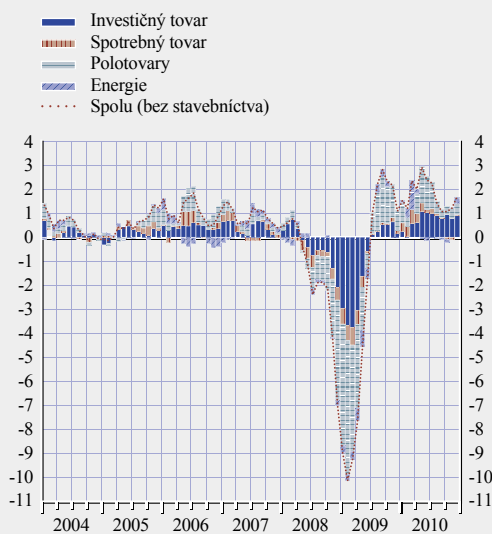
Vývoz tovaru a služieb v eurozóne sa v roku po treťom štvrtroku 2010 prudko zvýšil o 11,3 %, čím sa zvrátila veľká časť strát z roku 2009. Tento vývoj podporil obchod v rámci eurozóny i mimo nej. Za týmto priaznivým vývojom možno vidieť významné oživenie globálnej hospodárskej aktivity po uvoľnení napätia spôsobeného finančnou krízou. Vzhľadom na to, že sa veľmi rýchlo zvyšoval aj objem dovozu, celkový príspevok čistého vývozu k štvrtročnému rastu HDP v prvých troch štvrtrokoch 2010 bol napokon mierne záporný s malým kladným príspevkom zaznamenaným v druhom a treťom štvrtroku. K zvýšeniu objemu dovozu a vývozu došlo takmer vo všetkých hlavných kategóriách výrobkov, pričom najvyšší percentuálny nárast zaznamenali polotovary.

ZOTAVENIE PRIEMYSELNEJ VÝROBY

Z hľadiska sektorov rast produkcie viedla hlavne priemyselná činnosť, pričom sa pridaná hodnota v priemysle (okrem stavebníctva) v treťom štvrtroku 2010 zvýšila medziročne o 5,2 % v porovnaní so zvýšením o 1,7 % v trhových službách a znížením o 3,1 % v stavebníctve za rovnaké obdobie. Zvýšilo sa využívanie kapacít vo výrobnom sektore a v roku 2010 dosiahlo celkovo 76,8 % (podľa údajov z prieskumu).

Graf 32 Rast priemyselnej výroby a príspevky k rastu

(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sú vypočítané ako kľzavé priemery za tri mesiace oproti priemeru štyroch mesiacov.

Výroba polotovarov sa v dôsledku pomalšieho znižovania stavu zásob v ponukovom reťazci výrazne zotavila. Prudko sa zvýšila aj výroba investičného tovaru, ktorá využila väčší vonkajší dopyt a v menšej miere aj lepšie domáce hospodárske vyhliadky (graf 32). Vzhľadom na zmeny na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie vo viacerých krajinách eurozóny pokračovalo znižovanie produkcie v stavebníctve. Nepriaznivý vývoj v oblasti bytovej výstavby celkovo prevážil nad prínosom projektov v oblasti infraštruktúry, ktoré predložili vlády.

PODMIENKY NA TRHU PRÁCE SA NAPOKON STABILIZOVALI

Po prudkom zhoršení v roku 2009 sa podmienky na trhu práce v eurozóne začali v priebehu roku 2010 stabilizovať, pretože sa zastavil pokles zamestnanosti a zvyšovanie miery nezamestnanosti stratilo na intenzite.

Zamestnanosť v eurozóne (meraná počtom zamestnaných osôb) v prvých troch štvrtrokoch 2010 v priemere stagnovala, čo bolo znač-

Tabuľka 4 Vývoj na trhu práce

(percentuálna zmena voči predchádzajúcemu obdobiu; v %)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Pracovná sila	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Zamestnanosť	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Poľnohospodárstvo ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Priemysel ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– bez stavebníctva	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– stavebníctvo	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Služby ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Miera nezamestnanosti⁴⁾								
Spolu	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Do 25 rokov	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 rokov a viac	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa rybolov, poľovníctvo a lesníctvo.

2) Zahŕňa priemyselnú výrobu, stavebníctvo, ťažbu nerastných surovín a dodávku elektriny, plynu a vody.

3) Bez extrateritoriálnych orgánov a organizácií.

4) V percentách pracovnej sily podľa odporúčania Medzinárodnej organizácie práce (ILO).

ným zlepšením v porovnaní s jej poklesom na úrovni 1,8 % v roku 2009 (tabuľka 4). Počas recesie v roku 2009 mnoho firiem uprednostnilo zachovanie počtu zamestnancov pred nákladmi v súvislosti s prepúšťaním pracovníkov (vo forme straty ľudského kapitálu alebo odstupného). Keďže veľká časť zmien v oblasti zamestnanosti zaznamenaných v roku 2009 sa realizovala znižovaním počtu odpracovaných hodín na osobu, ukazuje sa, že zlepšenie v roku 2010 sa týka skôr celkového počtu odpracovaných hodín ako počtu zamestnaných osôb (box 7, v ktorom sa porovnáva vývoj na trhu práce v eurozóne s vývojom v Spojených štátoch). Výrazne sa zvýšila produktivita práce (na odpracovanú hodinu a ešte viac pri vyjadrení na osobu), čo prispelo k nárastu ziskovosti podnikov v kontexte tlmeného vývoja miezd.

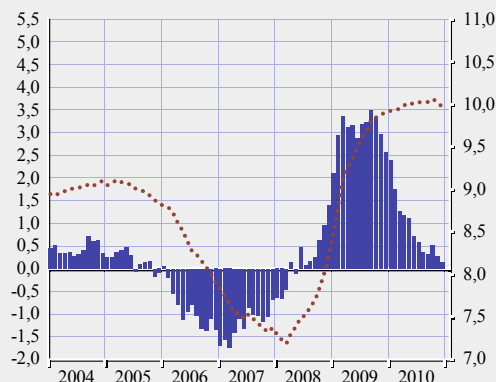
Z hľadiska sektorov údaje o počte osôb zamestnaných do tretieho štvrtého roku 2010 naznačujú, že pri niektorých činnostiach v oblasti služieb došlo v roku 2010 k nárastu zamestnanosti, a to v sektore verejnej správy a v sektore trhových služieb súvisiacich s financiami a podnikaním. Tento nárast bol vyvážený poklesom zamestnanosti v poľnohospodárskych činnostiach, v priemysle a v sektore trhových služieb súvisiacich s obchodom a dopravou. Najviac zasiahnutým sektorom spomedzi priemyselných činností bolo stavebníctvo.

Miera nezamestnanosti sa zvýšila z 9,4 % v roku 2009 na v priemere 10,0 % v roku 2010, pričom rast tohto ukazovateľa sa od druhého štvrtého roka začal spomaľovať. Vývoj miery nezamestnanosti v eurozóne bol v jednotlivých krajinách viac-menej podobný, hoci naň pôsobili viaceré osobitosti jednotlivých krajín. Okrem toho sa významne znížil počet nezamestnaných osôb v porovnaní s počtom zaznamenaným v roku 2009 (graf 33).

Graf 33 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)

— Ročná zmena v miliónoch osôb (ľavá os)¹⁾
 V percentách pracovnej sily (pravá os)



Zdroj: Eurostat.

1) Ročné zmeny nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE V EUROZÓNE A SPOJENÝCH ŠTÁTOCH: HLAVNÉ ROZDIELY A HISTORICKÁ PERSPEKTÍVA

Posledná recesia, ktorá sa v porovnaní s predchádzajúcimi recesiami vyznačovala výrazným spomalením hospodárskej aktivity, významne ovplyvnila trh práce na oboch stranách Atlantiku. Rušenie pracovných miest sa rozšírilo do viacerých hospodárskych odvetví, pričom niektoré z nich, ako stavebníctvo a finančné služby, boli zasiahnuté obzvlášť silno v eurozóne aj v Spojených štátoch. V oboch hospodárskych oblastiach sa prudko znížil celkový počet odpracovaných hodín, hoci v Spojených štátoch došlo k zmene najmä znížením počtu pracovných miest, zatiaľ čo v eurozóne zohrávalo pomerne významnú úlohu obmedzenie priemerného počtu odpracovaných hodín v rámci týždňa.¹ Kým v eurozóne zostávala účasť na trhu práce vďaka snahe o zachovanie počtu zamestnancov pomerne stabilná, v Spojených štátoch sa značne znížila, pretože veľa pracovníkov, ktorí stratili prácu, v dôsledku nedostatku pracovných príležitostí opustilo trh práce.

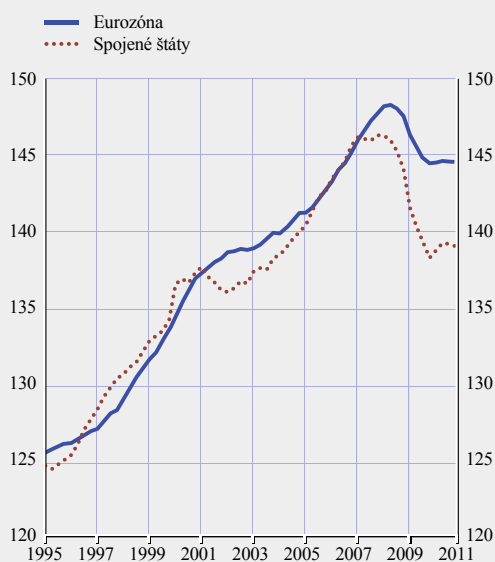
V tomto boxe sa skúma najnovší vývoj na trhu práce v eurozóne a Spojených štátoch prostredníctvom diskusie o vývoji vybraných ukazovateľov počas nedávnej recesie v porovnaní s predchádzajúcimi hospodárskymi poklesmi od začiatku sedemdesiatych rokov 20. storočia a počas súčasného oživenia.

Výrazná zmena zamestnanosti počas recesie

Počas nedávnej recesie sa v eurozóne znížila zamestnanosť približne o 2,7 milióna osôb (graf). Ako vidieť z tabuľky, pokles zamestnanosti o 0,8 % (2,1 % v celkovom počte odpracovaných hodín) súvisel so znížením reálneho HDP o 3,0 %², čo predstavuje elasticitu na úrovni približne 0,25 (alebo 0,7 v počte odpracovaných hodín). Inými slovami, za každý percentuálny bod poklesu HDP sa znížila zamestnanosť v eurozóne zhruba o 0,25 percentuálneho bodu. Celková elasticita zamestnanosti k HDP za eurozónu zakrýva značné rozdiely v jednotlivých krajinách, pričom na dvoch koncoch spektra sa nachádzajú Španielsko s elasticitou na úrovni 2,2 a Nemecko s elasticitou na úrovni 0,1.³ V eurozóne aj napriek nastupujúcemu hospodárskemu oživeniu pretrvávalo až do konca roku 2009 znižovanie počtu pracovných miest. V Spojených štátoch bol vplyv

Vývoj zamestnanosti v eurozóne a Spojených štátoch

(v miliónoch osôb)



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

1 Pozri box „A comparison of employment developments in the euro area and the United States“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2010.

2 Ak nie je uvedené inak, číselné hodnoty udávajú priemer (anualizovaných) štvrtročných/mesačných mier rastu.

3 Ďalšie podrobnosti o rozdieloch medzi krajinami eurozóny sú v článku „Labour market adjustments to the recession in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2010.

hospodárskeho poklesu na zamestnanosť oveľa výraznejší, pričom úroveň zamestnanosti (meraná ako zamestnanosť v civilnom sektore) tam počas recesie klesla približne o 5,9 milióna.⁴ Pokles zamestnanosti v Spojených štátoch o 2,8 % (4,2 % v celkovom počte odpracovaných hodín) súvisel s poklesom HDP o 2,7 %, čo sa premietlo do elasticity zamestnanosti k zmenám produkcie na úrovni 1 (1,5 v odpracovaných hodinách).

V porovnaní s predchádzajúcimi recesiami od začiatku sedemdesiatych rokov 20. storočia bola elasticita zamestnanosti k výrobe v Spojených štátoch celkovo v súlade s historickými normami, v eurozóne však bola oveľa nižšia. Pri vyjadrení v odpracovaných hodinách bola v Spojených štátoch, a v menšej miere aj v eurozóne, celkovo porovnateľná s predchádzajúcimi recesiami. V zmenenej reakcii zamestnanosti v eurozóne sa čiastočne odráža veľmi rozsiahle využívanie systémov skráteného pracovného času, ktoré boli zavedené vo viacerých krajinách eurozóny v rámci priamej snahy o udržanie zamestnanosti.

Nedávna recesia však mala na trh práce aj iný vplyv ako pokles zamestnanosti. Miera nezamestnanosti sa v eurozóne zvýšila zo 7,2 % v prvom štvrtroku 2008 na 9,3 % na konci hospodárskeho poklesu v druhom štvrtroku 2009, čo predstavovalo najvyššiu úroveň od tretieho štvrtroku 1998. V Spojených štátoch sa zvýšila ešte výraznejšie, s rozdielom približne 5 percentuálnych bodov medzi najvyššou a najnižšou hodnotou, a v druhom štvrtroku 2009 dosiahla 9,5 %. Okrem toho, hoci bola v eurozóne miera účasti na trhu práce podľa historických noriem celkovo stabilná, v Spojených štátoch klesla v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami recesie oveľa výraznejšie, čo naznačuje, že miera nezamestnanosti môže podhodnocovať stupeň oslabenia

4 Zodpovedajúci údaj o poklese zamestnanosti za obdobie od konjunktúry do vyvrcholenia krízy (t. j. od posledného štvrtroku 2007 do posledného štvrtroku 2009) bol okolo 8 miliónov osôb.

Ukazovatele trhu práce v eurozóne a Spojených štátoch

(percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch)

	Súčasnú oživenie		Posledná recesia		Predchádzajúce recesie	
	Eurozóna	Spojené štáty	Eurozóna	Spojené štáty	Eurozóna	Spojené štáty
Populácia nad 16 rokov	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Miera účasti na trhu práce (%)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Zmeny miery účasti na trhu práce	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Miera nezamestnanosti (%)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Zmeny miery nezamestnanosti	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Nezamestnanosť dlhšia ako 6 mesiacov, % z celkového počtu	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Zmena nezamestnanosti dlhšej ako 6 mesiacov	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Zamestnanosť	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Celkový počet odpracovaných hodín	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Pomer zamestnanosti k celkovému počtu obyvateľov (v %)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Zmena pomeru zamestnanosti k celkovému počtu obyvateľov	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Jednotkové náklady práce	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Informatívne položky						
Reálny hrubý domáci produkt	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Priemerná dĺžka (vo štvrtrokoch)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Zdroj: Eurostat, OECD, Európska komisia, Bureau of Labor Statistics a výpočty ECB.

Poznámky: Datovanie cyklov je prevzaté od National Bureau of Economic Research a Centre for Economic Policy Research. Údaje týkajúce sa súčasného oživenia za eurozónu sú do 3. štvrtroku 2010 a v prípade Spojených štátov do 4. štvrtroku 2010. Populácia zahŕňa osoby staršie ako 15 rokov v USA. Ak nie je uvedené inak, údaje sa vypočítali ako priemer (anualizovaných) štvrtročných/mesačných mier rastu. Miera účasti na trhu práce sa vypočítala pre populáciu nad 16 rokov a miera zamestnanosti pre populáciu nad 15 rokov. Miera účasti na trhu práce, zamestnanosti a nezamestnanosti sa zisťuje v poslednom štvrtroku oživenia a recesie, nie ako priemer, ako je to v prípade miery zmeny a miery rastu. Jednotkové náklady práce v USA sa vzťahujú na podnikateľský sektor.

trhu práce. Sústavný rast nezamestnanosti sa navyše premietol do zvýšeného podielu nezamestnaných, ktorí sú bez práce dlhšie ako šesť mesiacov a dosiahol úroveň, ktorá je podľa amerických noriem výnimočne vysoká, t. j. okolo 30 % z celkového počtu nezamestnaných. Podiel dlhodobo nezamestnaných bol v eurozóne z historického hľadiska oveľa vyšší ako v Spojených štátoch, v období nedávnej recesie však zostal zväčša nezmenený na úrovni takmer 59 %. Počas nedávnej recesie sa zvýšili jednotkové náklady práce v eurozóne o 4,4 % (v dôsledku udržiavania počtu zamestnancov sa náklady práce neznižili tak veľmi ako pridaná hodnota), čo je oveľa rýchlejšie tempo ako 1,7 % zaznamenaných v Spojených štátoch, kde znižovanie zamestnanosti viedlo k náhlemu nárastu produktivity a podstatne sa spomalil rast nákladov práce.⁵

Mierny nárast zamestnanosti na začiatku oživenia

Hoci je príliš skoro na posudzovanie súčasného oživenia z hľadiska trhu práce, je zaujímavé všimnúť si niektoré charakteristické črty prebiehajúcich zmien. Vzhľadom na typicky oneskorenú reakciu trhu práce na zvýšenie hospodárskej aktivity pokračovala znížená výkonnosť trhu práce v eurozóne podľa očakávania do určitej miery aj počas súčasného oživenia. Zamestnanosť klesla v období od druhého štvrťroku 2008 do konca roku 2009 o 3,7 milióna. Podľa údajov z prieskumu pracovných síl EÚ klesla nezamestnanosť v treťom štvrťroku 2010 v eurozóne na 9,8 % z celkového počtu pracovných síl, čo je mierne pod najvyššou hodnotou zaznamenanou v prvom štvrťroku. Ďalšími náznakmi zlepšenia, ktoré možno pozorovať v eurozóne, sú kladný rast počtu odpracovaných hodín, ako aj obrat rastu jednotkových nákladov práce. Situácia na trhu práce v Spojených štátoch sa začala zlepšovať začiatkom roku 2010 (šesť mesiacov po začiatku oživenia) s miernym rastom zamestnanosti a malým poklesom miery nezamestnanosti.

Zlepšenie na trhu práce v eurozóne aj v Spojených štátoch sa odrazilo aj vo vývoji celkového počtu odpracovaných hodín (tabuľka). Miera nezamestnanosti klesla v Spojených štátoch až v prvom štvrťroku 2010 a odvtedy zostáva celkovo stabilná. V eurozóne sa naopak naďalej zvyšovala, aj keď v treťom a štvrtom štvrťroku pomalším tempom. Naznačuje to pomalé zlepšovanie na trhu práce, kde tvorba pracovných miest nie je v súčasnosti dostatočná na zníženie počtu nezamestnaných osôb. Ďalším aspektom, ktorý poukazuje na pomalé oživovanie trhu práce je skutočnosť, že miera účasti na trhu práce zostáva nízka. Platí to najmä pre Spojené štáty, aj keď sa v niekoľkých posledných mesiacoch objavili náznaky stabilizácie. Súčasne sa ďalej zvyšoval podiel nezamestnaných, ktorí nepracujú viac ako šesť mesiacov, pričom dosiahol historicky najvyššiu úroveň tak v eurozóne (65 %), ako aj v Spojených štátoch (takmer 45 %) (tabuľka). Hoci sa toto zvýšenie považuje za cyklické, v oboch prípadoch znamená úbytok ľudského kapitálu, ktorý môže zvýšiť štruktúrnu nezamestnanosť.

Celkovo sa medzi vývojom na trhu práce v eurozóne a v Spojených štátoch vyskytli určité rozdiely. Po prvé, hoci bol pokles hospodárskej aktivity v eurozóne výraznejší ako v Spojených štátoch, zmena bola zreteľnejšia na americkom trhu práce. Pokiaľ ide konkrétne o spotrebu práce, v eurozóne súvisela viac s počtom odpracovaných hodín na osobu ako s počtom zamestnaných osôb (čiastočne vzhľadom na využívanie systémov skráteného pracovného času), zatiaľ čo v Spojených štátoch bola v relatívnom zmysle spôsobená hlavne zmenou počtu zamestnaných osôb. Po druhé, vzhľadom na rozsah poklesu produkcie sa môže zmena v eurozóne považovať za menej výraznú, ako boli zmeny zaznamenané počas predchádzajúcich recesií, najmä pokiaľ ide o stratu zamestnania. Naopak na trhu práce v Spojených štátoch sa prejavil oveľa väčší pokles účasti na trhu práce a výrazné predĺženie obdobia nezamestnanosti, pričom straty zamestnania boli po zohľadnení rozsahu poklesu hospodárskej

⁵ Podrobné porovnanie vývoja miezd v eurozóne a Spojených štátoch v boxe „Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2010.

aktivity celkovo v súlade s predchádzajúcimi obdobiami recesie. Napriek menej výraznému zhoršeniu podmienok na trhu práce podiel nezamestnaných v eurozóne, ktorí sú bez práce viac ako šesť mesiacov, dosiahol výnimočne vysokú úroveň, čo si vyžaduje účinnú reakciu vo forme politických opatrení. Ak sa situácia nebude včas riešiť aktívnou politikou trhu práce a opatreniami na podporu celoživotného vzdelávania, môže riziko erózie ľudského kapitálu súvisiace s dlhodobou nezamestnanosťou v podstate viesť k zvýšeniu štrukturálnej nezamestnanosti. Potom by bolo zložité po dosiahnutí oživenia znížiť nezamestnanosť späť na úroveň pred recesie.

2.5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

ROK 2010 – STABILIZÁCIA DEFICITU VEREJNEJ SPRÁVY V EUROZÓNE

Šok z nedávnej finančnej a hospodárskej krízy mal za následok prudké zvýšenie pomeru deficitu a dlhu verejnej správy k HDP v jednotlivých krajinách a účastníci trhu v priebehu roka 2010 spochybňovali udržateľnosť verejných financií v prípade niektorých krajín eurozóny. V reakcii na vznikajúcu krízu štátneho dlhu a šírenie vplyvu nepriaznivého vývoja väčšina postihnutých krajín zaviedla dodatočné konsolidačné a štrukturálne reformné opatrenia na obnovenie dôveryhodnosti verejných financií. Z krízy vyplynulo, že zabezpečenie stabilných verejných financií je základným predpokladom celkovej makroekonomickej a finančnej stability.

Po dvoch rokoch prudkého zhoršovania rozpočtových pozícií sa celkový deficit verejnej správy v eurozóne v roku 2010 stabilizoval, hoci výška deficitu sa v jednotlivých krajinách výrazne líšila. Podľa jesennej hospodárskej prognózy Európskej komisie zverejnenej 29. novembra 2010 sa priemerný pomer deficitu verejnej správy v eurozóne v roku 2010 oproti roku 2009 nezmenil a predstavoval 6,3 % HDP (tabuľka 5). K stabilizácii deficitu čiastočne prispelo oživenie rastu príjmov verejnej správy (po ich prudkom poklese v roku 2009) v kontexte stabilizujúcich sa makroekonomických podmienok. Zároveň došlo k spomaleniu rastu výdavkov verejnej správy, keďže postupné ukončovanie stimulačných rozpočtových opatrení zavádzaných od konca roka 2008 a nové opatrenia na rozpočtovú konsolidáciu vykompenzovali stále pomerne výrazný rast sociálnych platieb, kapitálových transferov a úrokových

platieb. K výraznému obmedzeniu výdavkov došlo najmä v oblasti vládnych investícií a odmien zamestnancom verejnej správy – viaceré krajiny uplatnili znížovanie počtu zamestnancov vo verejnej správe a zmrazovanie alebo znížovanie miezd. Z hľadiska pomeru k HDP sa celkové príjmy i celkové výdavky verejnej správy oproti roku 2009 takmer nezmenili a predstavovali 44,4 %, resp. 50,8 %.

Rozpočtové prognózy Komisie z jesene 2010 sú v prípade väčšiny krajín priaznivejšie ako odhady uvedené v aktualizovaných programoch stability predložených od decembra 2009 do marca 2010. Z aktualizovaných programov stability vyplýval pre eurozónu ako celok vyšší deficit dosahujúci v roku 2010 úroveň 6,6 % HDP, pričom prognóza Komisie predstavovala 6,3 % (tabuľka 5). V mnohých prípadoch priaznivejšie prognózy Komisie odrážajú rýchlejší než v minulosti očakávaný hospodársky rast, ktorý sa prenáša do vyšších daňových príjmov. V Portugalsku možno splnenie nového rozpočtového cieľa vlády pripísať najmä dôležitému jednorazovému opatreniu, a to prevodu penzijného fondu spoločnosti Portugal Telecom do systému dôchodkového zabezpečenia zamestnancov vo verejnej službe.

V prípade niektorých krajín sú však prognózy Európskej komisie týkajúce sa deficitu podstatne vyššie, ako sa očakávalo v programoch stability alebo v aktualizovaných rozpočtových cieľoch vlády. Platí to pre Slovensko, a to v dôsledku nižších než očakávaných príjmov, a tiež pre Grécko a Írsko, ktoré v roku 2010 zaznamenali mimoriadne vysokú rozpočtovú nerovnováhu.

V Grécku došlo v dôsledku dlhodobého deficitu a vysokého dlhu verejnej správy, chybného

Tabuľka 5 Fiškálna pozícia eurozóny a krajín eurozóny

(v % HDP)

Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

	Prognóza Európskej komisie			Program stability
	2008	2009	2010	2010
Belgicko	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Nemecko	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Írsko	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Grécko	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Španielsko	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Francúzsko	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Taliansko	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Cyprus	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxembursko	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Holandsko	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Rakúsko	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugalsko	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Slovinsko	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slovensko	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Fínsko	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Eurozóna	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Hrubý dlh verejnej správy

	Prognóza Európskej komisie			Program stability
	2008	2009	2010	2010
Belgicko	89,6	96,2	98,6	100,6
Nemecko	66,3	73,4	75,7	76,5
Írsko	44,3	65,5	97,4	77,9
Grécko	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Španielsko	39,8	53,2	64,4	65,9
Francúzsko	67,5	78,1	83,0	83,2
Taliansko	106,3	116,0	118,9	116,9
Cyprus	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxembursko	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Holandsko	58,2	60,8	64,8	67,2
Rakúsko	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugalsko	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovinsko	22,5	35,4	40,7	39,6
Slovensko	27,8	35,4	42,1	40,8
Fínsko	34,1	43,8	49,0	48,3
Eurozóna	69,8	79,2	84,2	84,3

Zdroj: Európska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2010, aktualizované programy stability na roky 2009 až 2010 a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje sú založené na definíciách ESA 95.

1) Cieľ programu IMF a EÚ pre Grécko.

2) Nové vládne ciele pre Španielsko a Portugalsko.

3) Podľa Steering Report on the Budgetary Policy (júl 2010).

vykazovania rozpočtových údajov do roku 2009 a odkladania potrebnej hospodárskej a sociálnej reformy k vážnemu narušeniu dôveryhodnosti orgánov verejnej správy. Grécko v čoraz vyššej miere čelilo rastúcim úverovým nákladom a výrazným ťažkostiam spojeným s financovaním, a na konci apríla muselo požiadať o finančnú pomoc od krajín eurozóny a MMF. Pomoc bola poskytnutá za prísnej podmieni-

nosti a ambiciózneho programu ekonomických, finančných a fiškálnych reforiem a reformy riadenia verejných financií. Po dobrom naštartovaní programu, v rámci ktorého boli prijaté významné rozpočtové úpravy a reformy dôchodkového systému a trhu práce, sa v uplatňovaní programu v druhej polovici roka vyskytlo viacero problémov a došlo k oneskoreniu niektorých štrukturálnych reforiem. K vyššiemu než

plánovanému deficitu verejných financií v roku 2010 (vo vyjadrení ESA 95) došlo pravdepodobne najmä v dôsledku vplyvu štatistickej úpravy deficitu za rok 2009 smerom nahor, ako aj výpadkov príjmov a akumulácie nedoplatkov vo fondoch sociálneho zabezpečenia. Na rok 2011 príslušné orgány prijali dodatočné konsolidačné opatrenia s cieľom vykompenzovať straty za rok 2010, preto program napreduje zhruba podľa plánu. Na splnenie cieľa znížiť deficit verejnej správy do roku 2014 pod hranicu 3 % HDP je však stále potrebné špecifikovať dodatočné opatrenia na nasledujúce roky vo výške približne 6 % HDP. Okrem toho sa vyžadujú ďalšie ambiciózne snahy v oblasti štrukturálnych reforiem.

V Írsku rozsiahle opatrenia na rozpočtovú konsolidáciu prijaté vládou nedokázali zastaviť zhoršovanie rozpočtovej situácie, čo je odrazom kombinácie slabej fiškálnej pozície, vážnych štrukturálnych problémov v bankovom sektore a vysokej vystavenosti verejných financií finančnému sektoru. Výrazné zvýšenie deficitu bolo čiastočne spôsobené prudkým poklesom daňových príjmov v dôsledku značne zhoršených podmienok hospodárskeho cyklu, veľkým poklesom domáceho dopytu a obratom vývoja

minulých neočakávaných príjmov z majetkovej dane po prasknutí bubliny na trhu s nehnuteľnosťami. Rovnako aj v dôsledku výnimočnej štátnej pomoci bankovému sektoru sa deficit verejnej správy vyšplhal na viac ako 30 % HDP. V reakcii na pokles dôvery trhu Írsko muselo v novembri požiadať o finančnú pomoc od EÚ a MMF, a to za vysokej podmienkovanosti. Príslušný adaptačný program vychádza zo štvrtročného plánu rozpočtovej konsolidácie a štrukturálnych reforiem vrátane rozsiahlej reštrukturalizácie bankového sektora. Cieľom je znížiť deficit verejnej správy pod hranicu 3 % HDP do roku 2015 a obnoviť dôveru v udržateľnosť verejných financií v Írsku.

V roku 2010 deficit verejnej správy prekročil referenčnú hodnotu 3 % HDP v takmer všetkých krajinách eurozóny. Ku koncu roka 2010 sa v prípade 15 krajín eurozóny uplatňoval postup pri nadmernom deficite, s termínmi na zníženie pomeru deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % HDP od roku 2011 do roku 2015 (tabuľka 6).

Pomer dlhu verejnej správy v eurozóne v roku 2010 znova výrazne rástol, hoci pomalším tempom ako v roku 2009. Podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2010 sa priemerný

Tabuľka 6 Postup pri nadmernom deficite v krajinách eurozóny

(v % HDP)

	Rozpočtové saldo 2010	Začiatok	Konečný termín	Odporúčaná priemerná štruktúrna úprava p. a.
Belgicko	-4,8	2010	2012	¾
Nemecko	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Írsko	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Grécko	-9,6	2010	2014	≥ 10 celkovo v r. 2009 až 2014
Španielsko	-9,3	2010	2013	>1,5
Francúzsko	-7,7	2010	2013	>1
Taliansko	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Cyprus	-5,9	2010	2012	1 ½
Luxembursko	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	¾
Holandsko	-5,8	2011	2013	¾
Rakúsko	-4,3	2011	2013	¾
Portugalsko	-7,3	2010	2013	1 ¼
Slovensko	-5,8	2010	2013	¾
Slovensko	-8,2	2010	2013	1
Fínsko	-3,1	2010	2011	½

Zdroj: Európska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2010 (1. stĺpec) a odporúčania Rady ECOFIN (2., 3. a 4. stĺpec). 1) 7. decembra 2010 Rada ECOFIN predĺžila Írsku termín pre postup pri nadmernom deficite o jeden rok (do roku 2015).

pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne zvýšil zo 79,2 % v roku 2009 na 84,2 % v roku 2010, a to najmä v dôsledku vysokého deficitu v jednotlivých krajinách a v menšej miere aj v dôsledku pomoci poskytnutej finančnému sektoru a Grécku. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov bol nárast pomeru dlhu v roku 2010 nižší ako nárast vyplývajúci z úrovne deficitu. Dôvodom je skutočnosť, že úpravy vzťahu deficitu a dlhu, ktoré boli síce nižšie, ale stále prispievali k zvyšovaniu dlhu, boli viac než vykompenzované vplyvom nominálneho rastu HDP na menovateľa. Napriek tomu na konci roka 2010 pomer dlhu presahoval referenčnú hodnotu 60 % v 12 zo 16 krajín eurozóny, pričom v Grécku a Taliansku bol pomer dlhu výrazne nad úrovňou 100 % HDP.

Napriek tomu, že výhľad vývoja v rozpočtovej oblasti je vo viacerých krajinách lepší, ako sa pôvodne očakávalo, rozpočtová situácia v eurozóne je aj naďalej nestabilná. To prispelo k zvýšenému napätiu na trhoch so štátnymi dlhopismi. Obavy na finančných trhoch odrážajúce sa vo výnosoch štátnych dlhopisov v roku 2010 a začiatkom roka 2011 dokonca zintenzívnili v prípade niektorých krajín s mimoriadne nepriaznivou rozpočtovou situáciou (časť 2.2 kapitoly 1 obsahujúca analýzu vývoja na trhu so štátnymi dlhopismi).

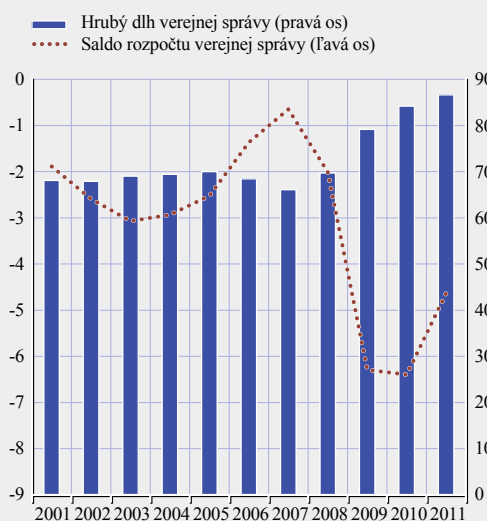
V dôsledku neistoty sprevádzajúcej identifikáciu trendového rastu a výrobné medzery v reálnom čase je veľmi zložitá rozlíšiť medzi cyklickými a štrukturálnymi faktormi ovplyvňujúcimi rozpočtový vývoj. Napriek tejto neistote sa podľa Európskej komisie cyklická zložka deficitu v roku 2010 po prvýkrát od roku 2007 zlepšila. Rozpočtová politika v eurozóne, vyjadrená zmenou primárneho rozpočtového salda očisteného od cyklických vplyvov (po zohľadnení výnimočných opatrení súvisiacich s rekapitalizáciou bánk v Írsku), bola v roku 2010 podľa hodnotení zhruba neutrálna, čím sa inicioval obrat z expanzívnej politiky v rokoch 2008 až 2009 na očakávané sprísňovanie v roku 2011.

OČAKÁVANÁ FÍŠKÁLNA KONSOLIDÁCIA V ROKU 2011

V roku 2011 sa očakáva určité zlepšenie rozpočtovej situácie v eurozóne, hoci deficit by mal zostať aj naďalej na zvýšenej úrovni. Podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2010 sa priemerný pomer deficitu verejnej správy k HDP v eurozóne zníži o 1,8 percentuálneho bodu na 4,6 % HDP (graf 34). Priemerný pomer príjmov v eurozóne by sa mal zvýšiť o 0,4 percentuálneho bodu HDP, zatiaľ čo pomer primárnych výdavkov by mal klesnúť o 1,5 percentuálneho bodu HDP, najmä v dôsledku konsolidačných opatrení, a priemerný pomer úrokových výdavkov by mal stúpnuť o 0,1 percentuálneho bodu HDP. Celkové zlepšenie rozpočtovej pozície eurozóny by malo byť predovšetkým výsledkom nastavenia rozpočtovej politiky, pričom vplyv hospodárskeho cyklu by mal byť podľa všetkého priaznivý, ale slabý. Napriek očakávanému zlepšeniu celkovej rozpočtovej pozície sa očakáva, že deficit verejnej správy dosiahne v roku 2011

Graf 34 Fiskálny vývoj v krajinách eurozóny

(2001 až 2011; v % HDP)



Zdroj: Európska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2010.
Poznámka: V údajoch o rozpočtových saldách nie sú zahrnuté výnosy z predaja licencií UMTS.

úroveň referenčnej hodnoty 3 % HDP alebo nižšiu úroveň len v niekoľkých krajinách eurozóny (v Nemecku, Luxembursku, na Malte a vo Fínsku). Priemerný pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne by sa mal v roku 2011 ďalej zvyšovať, a to o 2,4 percentuálneho bodu na 86,5 % HDP, pričom v prípade troch krajín (Belgicka, Grécka a Talianska) by mal pomer dlhu prekročiť 100 % HDP. V Írsku by mali konsolidačné opatrenia prijaté po dátume uzávierky pre prognózy Komisie udržať pomer dlhu v roku 2011 pod hranicou 100 % HDP.

ZÁVÄZOK REALIZOVAŤ KONSOLIDÁCIU VEREJNÝCH FINANCIÍ MÁ ZÁSADNÝ VÝZNAM

Z dôvodu naďalej nestálej rozpočtovej situácie v mnohých krajinách je potrebné udržať záväzok rozpočtovej konsolidácie. Fiškálna konsolidácia zakomponovaná do rozpočtov na rok 2011 je prvým krokom správnym smerom. Rozsah súčasných fiškálnych problémov si však vo väčšine krajín vyžaduje ambiciózne viacročné konsolidačné úsilie. Nielen vzhľadom na prudké zvýšenie pomeru výdavkov

počas krízy sa v mnohých krajinách zdá byť nevyhnutným veľký dôraz na znižovanie štrukturálnych výdavkov vrátane systematického prehodnocovania rozsahu výdavkov verejnej správy a kvality verejných financií. Tento prístup je nevyhnutný najmä vzhľadom na súčasnú výraznú nerovnováhu v rozpočtovej oblasti: vysoký pomer štátneho dlhu a výhľad slabšieho trendového rastu prispieva k zhoršovaniu rozpočtových rizík súvisiacich s prípadnou ďalšou reštrukturalizáciou bánk a projektovanými budúcimi nákladmi spojenými so starnutím obyvateľstva, v spojení s finančne nedostatočne krytými systémami dôchodkového zabezpečenia a zdravotnej starostlivosti. Dôveryhodná a komplexná reformná stratégia tiež pomáha udržiavať dôveru trhu, čo by mohlo byť dôležité predovšetkým v krajinách s nestabilnou fiškálnou pozíciou. Takáto stratégia bude mať navyše v dlhodobejšom horizonte pravdepodobne priaznivý vplyv na podmienky financovania, ktorý vykompenzuje krátkodobé náklady z hľadiska slabšieho hospodárskeho rastu (box 8).

Box 8

MAKROEKONOMICKÉ VÝHODY A NÁKLADY SPOJENÉ S ROZPOČTOVOU KONSOLIDÁCIOU

Počas hospodárskej a finančnej krízy došlo v jednotlivých krajinách k výraznému zvýšeniu pomerov deficitu a dlhu verejných financií k HDP. Toto zvýšenie je do určitej miery dôsledkom automatickej cyklickej reakcie príjmov a výdavkov verejnej správy na makroekonomický vývoj a iné prechodné faktory, ako napríklad dočasné stimulačné rozpočtové opatrenia alebo vládne transfery na podporu bankového sektora. Kríza však viedla k značnému zhoršeniu väčšiny odhadov potenciálneho produktu a zároveň k určitým stratám v daňových príjmoch (súvisiacim napríklad s majetkovými transakciami), ktoré sa môžu považovať za trvalé. Z tohto dôvodu by sa prevažná časť deficitu verejnej správy vzniknutého počas krízy mala považovať za štrukturálnu. Z toho vyplýva, že na obnovenie udržateľnosti verejných financií bude v nadchádzajúcich rokoch potrebná rozsiahla rozpočtová konsolidácia.

Všeobecne sa akceptuje, že rozpočtová konsolidácia je z dlhodobého hľadiska prínosom pre hospodársky rast. Redukcia potrieb financovania v rámci verejnej správy vedie k nižším dlhodobým úrokovým mieram, čím sa zlepšujú podmienky financovania súkromného sektora a stimulujú produktívne investície. Nižšia úroveň dlhu a súvisiacich úrokových platieb znamená pre vládu uvoľnenie prostriedkov na zníženie rušivého vplyvu daní a financovanie produktívnejších výdavkov. Stabilná rozpočtová pozícia tiež znamená, že domácnosti a podniky môžu dôvero-

vať v schopnosť vlády pomôcť zmierniť hospodárske fluktuácie prostredníctvom automatických stabilizátorov. Empirické štúdie vypracované v mnohých priemyselných krajinách v rôznych časových obdobiach sú zdrojom dôkazov o tom, že vplyvom vysokého dlhu verejnej správy dochádza k obmedzovaniu rastu.¹

V prípade rozpočtovej konsolidácie sa uvádza, že má na hospodársky rast v krátkodobom horizonte tlmiači účinok. Zníženie verejnej spotreby a investícií priamo redukuje agregované výdavky, zatiaľ čo vyššie dane a nižšie vládne transfery redukovávajú disponibilný príjem domácností a podnikov. Väčšina empirických dôkazov poukazuje na daňové a výdavkové multiplifikátory, ktoré sú v krátkodobom až strednodobom horizonte kladné, hoci postupom času klesajú. Túto skutočnosť odrážajú aj štandardné štrukturálne ekonomické modely využívané v rámci hospodárskych analýz a krátkodobých až strednodobých hospodárskych prognóz.² Za určitých okolností, najmä ak sprísňovanie rozpočtovej politiky naznačuje prechod z (takmer) neudržateľnej na (viac) udržateľnú rozpočtovú pozíciu, je však možné, že dôjde k výraznému stlmeniu alebo dokonca obratu tradičných krátkodobých „keynesovských“ efektov rozpočtovej konsolidácie. Teoretický príklad „nekeynesovských“ efektov v krátkodobom horizonte spočíva v tom, že zníženie výdavkov alebo zvýšenie daní môže viesť k okamžitému kompenzujúcemu zvýšeniu súkromnej spotreby a investícií, ak vzniknú očakávania nižších daní – a teda vyššieho disponibilného príjmu – v budúcnosti. Táto myšlienka úzko súvisí s teóriou „Ricardovej ekvivalencie“, podľa ktorej by racionálny súkromný sektor mal internalizovať obmedzenie rozpočtu verejnej správy.

Napriek ťažkostiam spojeným s odlišením vplyvu rozpočtovej politiky na hospodárstvo od iných faktorov nie je dostatok empirických dôkazov, z ktorých by vyplývalo, že nekeynesovské efekty sú za normálnych hospodárskych okolností dominantné. Z existujúcich dôkazov však vyplýva, že akékoľvek negatívne krátkodobé vplyvy rozpočtovej konsolidácie na hospodársky rast sú pravdepodobne oveľa viac tlmené: i) keď je východisková rozpočtová pozícia mimoriadne nestabilná (čo vyvoláva obavy na finančných trhoch a zvyšuje rizikové prémie), ii) keď súkromný sektor nečelí úverovým obmedzeniam (domácnosti a podniky tak dokážu v priebehu času vyrovnávať svoju spotrebu a investície) a iii) keď priaznivý vplyv rozpočtovej konsolidácie na infláciu – a na inflačné očakávania – umožní viac akomodačné nastavenie menovej (a kurzovej) politiky.

Empirické štúdie založené na vzorkách údajov pochádzajúcich z priaznivejších období však pravdepodobne nemôžu byť dobrou pomôckou na posúdenie vplyvu rozpočtovej konsolidácie v nadväznosti na krízu štátneho dlhu.³ Strata dôvery vo verejné financie by ovplyvnila držiteľov vládneho dlhu, napríklad banky, penzijné fondy a individuálnych investorov, čím by sa narušila finančná stabilita a výhľad vývoja reálnej ekonomiky. Za týchto okolností jednoduché nie je schodným riešením neoznámiť a nezačať zavádzať významné fiškálne adaptačné opatrenia. Kontrafaktický prístup nečinnosti v obdobiach výrazného napätia v rozpočtovej oblasti nie je udržateľnou alternatívou, keďže by došlo k zvyšovaniu napätia na finančných trhoch, čo by s najväčšou pravdepodobnosťou viedlo k oveľa horšiemu výsledku rastu než

1 Vzájomný vzťah medzi vysokým dlhom a nižším rastom počas veľmi dlhého časového obdobia potvrdili Reinhard, C. M. a Rogoff, K. S. v štúdiu „Growth in a time of debt“, *Working Paper Series*, č. 15639, National Bureau of Economic Research, 2010. Ekonometrický dôkaz pre eurozónu uvádzajú Checherita, C. a Rother, P. v práci „The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area“, *Working Paper Series*, č. 1237, ECB, 2010.

2 Viac informácií v článku „The effectiveness of euro area fiscal policies“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2010.

3 Diskusia na túto tému: Rother, P., Schuknecht, L. a Stark, J. „The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters“, *Occasional Paper Series*, č. 121, ECB, 2010.

v prípade realizácie rozpočtovej konsolidácie. Odkladanie potrebnej rozpočtovej konsolidácie existujúce problémy len zhoršuje a v kontexte zmeškaných príležitostí môže viesť k potrebe nevhodne drastickej konsolidácie s cieľom vytvoriť potrebný rozpočtový priestor.⁴

4 Koncepcia rozpočtového priestoru a jeho vplyv na udržateľnosť dlhu a/alebo vypuknutie krízy je opísaná v práci: Ostry a kol., „Fiscal Space“, *IMF's Staff Position Note* (September 2010).

Ustanovenia zmluvy a Paktu stability a rastu týkajúce sa rozpočtovej politiky majú zásadný význam z hľadiska usmerňovania tvorcov politiky a podpory dôvery verejnosti a finančných trhov v rozpočtovú politiku krajín HMÚ. Vlády musia nekompromisne dodržiavať termíny a ciele stanovené v odporúčaní Rady ECOFIN, realizovať plánované opatrenia a v prípade potreby pohotovo prijímať dodatočné opatrenia. Oznamované opatrenia, ktoré neboli dostatočne špecifikované, by mali byť uvedené podrobnejšie. Krajiny, v ktorých došlo k zlepšeniu makroekonomického prostredia, by mali využiť príležitosť na korekciu nadmerného deficitu ešte pred uplynutím termínu. Následne by sa mali snažiť o rýchly prechod k strednodobému rozpočtovému cieľu, o vytvorenie rozpočtového priestoru na riešenie očakávaných problémov a dosiahnutie dobrej pozície na vykompenzovanie prípadného neočakávaného zhoršenia stavu verejných financií.

Je nevyhnutný pevný záväzok zlepšovať udržateľnosť verejných financií vrátane realizácie štrukturálnych reforiem na odstránenie makroekonomických nerovnováh a slabých miest v bankovom sektore, v neposlednom rade z dôvodu ukotvovania očakávaní. V súčasnom kontexte zvýšeného napätia na trhu so štátnymi dlhopismi a rizika šírenia nepriaznivých vplyvov je dôležité, aby všetky krajiny dosiahli a udržiavali stabilné verejné financie s cieľom vyhnúť sa ďalším možným rizikám, ktoré by ohrozili podmienky financovania.

2.6 VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV A PLATOBNEJ BILANCIE

POKLES EFEKTÍVNEHO VÝMENNÉHO KURZU EURA POČAS ROKA

Vývoj výmenných kurzov v roku 2010 do značnej miery ovplyvňovalo hospodárske oživenie,

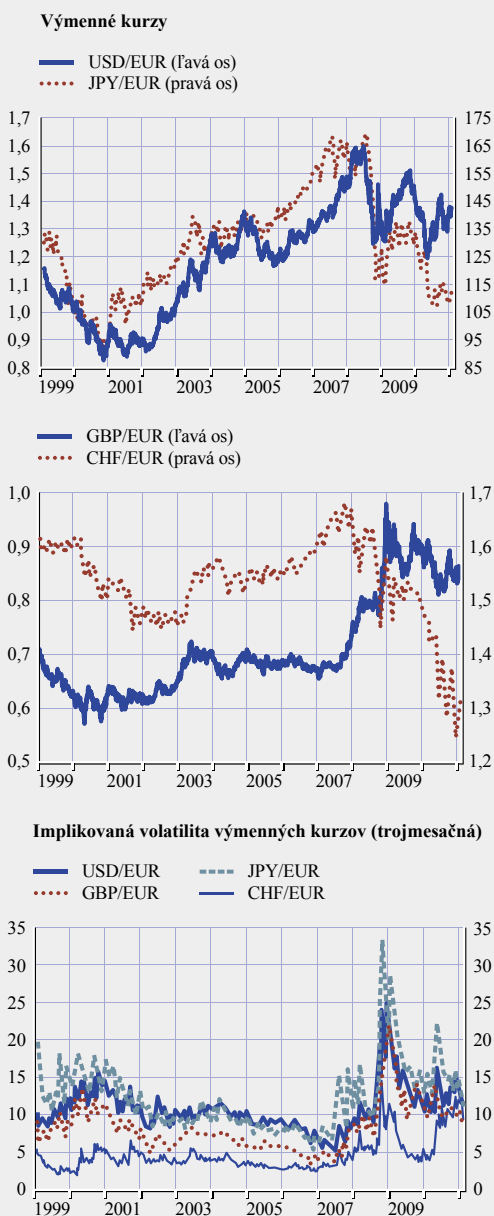
fiškálne podmienky a menová politika vo svete. V mnohých vyspelých ekonomikách bol vývoj mierne nestabilný, keďže hospodárske oživenie bolo aj naďalej nestále a závislé od podpory rozpočtových a menových politik. V prvej polovici roka sa euro oslabilo voči niekoľkým hlavným menám (graf 35), odrážajúc čoraz väčšie obavy zo situácie so štátnym dlhom v prípade niektorých krajín eurozóny. Táto neistota tiež v máji a júni viedla k zvýšeniu implikovanej volatility výmenného kurzu eura voči hlavným menám (graf 35). V druhom polroku 2010 sa euro s určitou volatilitou posilňovalo, najmä v dôsledku zmiernenia obáv v súvislosti so štátnym dlhom a priaznivejšieho než očakávaného makroekonomického vývoja v eurozóne. Hlavným faktorom celkového zhodnocovania bol vývoj výmenného kurzu USD/EUR. V priebehu roka 2010 sa euro v efektívnom vyjadrení voči menám 20 dôležitých obchodných partnerov eurozóny oslabilo o 8,2 % (graf 36). Priemerná úroveň nominálneho efektívneho výmenného kurzu v roku 2010 bola následne o 6,3 % nižšia ako v roku 2009. V roku 2010 dosiahlo euro o 5,5 % vyššiu úroveň ako historický priemer od roku 1999.

Dňa 31. decembra 2009 predstavoval kurz eura 1,34 USD/EUR, čo je približne o 7,3 % nižšie ako na začiatku roka 2010 a o 4,2 % slabšie ako priemer za rok 2009. K oslabovaniu eura voči americkému doláru v prvom polroku 2010 prispievalo makroekonomické oživenie v Spojených štátoch začiatkom roka 2010, ktoré bolo výraznejšie ako v eurozóne. V druhom polroku 2010 sa euro voči americkému doláru posilnilo v reakcii na schválenie dodatočných hospodárskych stimulov v Spojených štátoch.

V prvom polroku 2010 pokračovalo oslabovanie eura aj voči japonskému jenu, čím sa úplne obrátilo zhodnocovanie z roka 2009 (graf 35).

Graf 35 Vývoj výmenných kurzov a implikovanej volatility

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 25. februára 2011.

Počas zvyšku roka 2010 sa vzájomný výmenný kurz JPY/EUR pohyboval v rámci pomerne úzkeho pásma, pričom kurz eura predstavoval od 105 JPY/EUR do 115 JPY/EUR. Dňa

31. decembra 2010 predstavoval kurz eura 108,65 JPY/EUR, čo je o 18,4 % nižšie ako na začiatku roka a o 16,7 % slabšie ako priemer za rok 2009. Volatilita výmenného kurzu JPY/EUR sa v máji a júni 2010 prudko zvýšila a následne sa v druhom polroku 2010 znížila.

V roku 2010 sa euro oslabilo voči britskej libe o 3,1 %, a to z 0,89 GBP/EUR na 0,86 GBP/EUR. V prvom polroku 2010 sa euro oslabilo voči britskej libe v reakcii na obavy trhu súvisiace s udržateľnosťou verejných financií v niektorých krajinách eurozóny. V druhom polroku euro do určitej miery vyrovnalo predchádzajúce straty. Ku koncu roka 2010 bol vzájomný výmenný kurz eura voči britskej libe stále nad historickým priemerom od roku 1999, a to v dôsledku zhodnocovania, ku ktorému došlo v roku 2008 a začiatkom roka 2009.

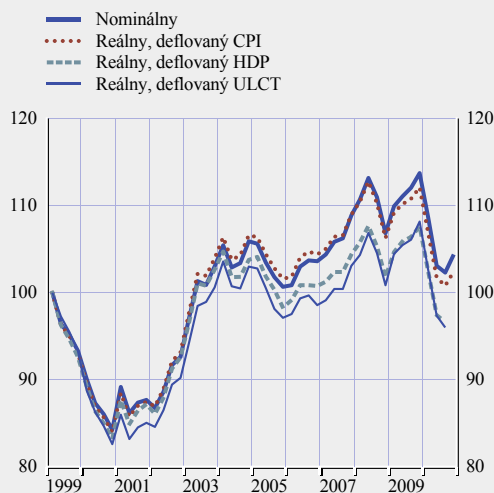
V roku 2010 sa euro oslabilo voči švajčiarskemu franku o 15,7 %. Do júna 2010 bolo oslabovanie zmierňované prostredníctvom intervencií Swiss National Bank. V druhom polroku 2010 sa euro voči švajčiarskemu franku s určitou volatilitou znova výrazne oslabilo.

Od začiatku roka do 31. decembra 2010 sa euro oslabilo voči kanadskému doláru (o 11,9 %), austrálskemu doláru (o 17,9 %) a nórskej korune (o 6,0 %) najmä v dôsledku kladných úrokových diferenciálov voči eurozóne. Euro sa tiež oslabilo voči ázijským menám naviazaným na americký dolár, a to voči čínskemu juanu (o 10,3 %) a hongkongskému doláru (o 7,0 %). Euro sa oslabilo aj voči kórejskému wonu (o 10,7 %).

Reálny efektívny výmenný kurz eura založený na rôznych nákladových a cenových ukazovateľoch sa v prvom polroku 2010 znížil a neskôr sa stabilizoval (graf 36). Ku koncu roka 2010 boli hodnoty reálnych efektívnych výmenných kurzov veľmi blízko svojich historických priemerov od roku 1999. Reálny efektívny výmenný kurz deflovaný indexom spotrebiteľských cien bol v roku 2010 v priemere o 6,9 % slabší ako v roku 2009.

Graf 36 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura (EER 20) ¹⁾

(štvrtročné údaje; index: Q1 1999 = 100)

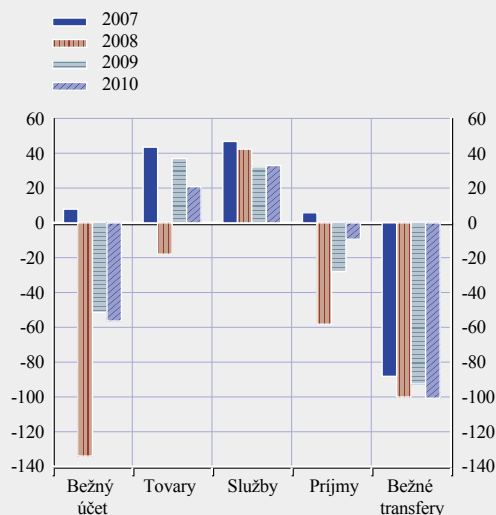


Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER 20 nahor znamená zhodnotenie eura. V prípade nominálneho a reálneho EER deflovaného CPI sú posledné údaje za štvrtý štvrťrok 2010, v prípade reálneho EER deflovaného HDP a reálneho EER deflovaného ULCT sú posledné údaje za tretí štvrťrok 2010 a čiastočne odhadnuté. Skratka ULCT znamená jednotkové náklady práce za celé hospodárstvo (Unit Labour Cost of the total economy).

Graf 37 Saldo bežného účtu a jeho zložky

(ročné údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

MIERNE ZVÝŠENIE DEFICITU BEŽNÉHO ÚČTU V ROKU 2010

V roku 2010 bežný účet eurozóny zaznamenal deficit vo výške 56,4 mld. € (alebo 0,6 % HDP eurozóny), v porovnaní s deficitom vo výške 51,4 mld. € v roku 2009. Tento vývoj bol dôsledkom zníženia deficitu bilancie príjmov o 18,6 mld. €, zatiaľ čo obchodná bilancia služieb bola aj naďalej pomerne stabilná (graf 37). Obchodná bilancia tovarov sa však počas roka 2010 zhoršila, čím sa vykompenzovalo zlepšenie bilancie príjmov. Po oživení obchodu začiatkom roka 2009 a zlepšení obchodnej bilancie počas roka 2009 bilancia tovarov v roku 2010 aj naďalej zaznamenávala prebytok, ktorý bol o 16,2 mld. € nižší ako prebytok zaznamenaný v roku 2009. Deficit bilancie bežných transferov sa v roku 2010 zhoršil o 8,2 mld. €.

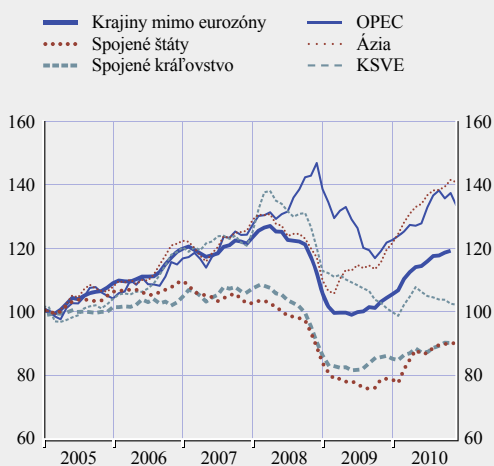
Medziročné miery rastu vývozu tovarov z eurozóny nasledovali globálny trend vývoja obchodu. Tempo rastu bolo najrýchlejšie

v prvom polroku 2010 a neskôr sa postupne spomalilo. Najdôležitejším faktorom rastu vývozu v prvom polroku bol výrazný zahraničný dopyt po dovoze v dôsledku dočasných faktorov, ako napríklad rozpočtových stimulov a vývoja stavu zásob. Celosvetové spomalenie hospodárskej aktivity a postupné odznievanie účinkov týchto dočasných faktorov v druhom polroku však prispelo k zmierneniu tempa rastu vývozu. K rastu vývozu z eurozóny aj naďalej prispieval vývoz do Ázie a krajín OPEC, t. j. krajín, ktoré počas roka aj naďalej zaznamenávali rast (graf 38). Vývoz do Spojených štátov a Spojeného kráľovstva sa v prvom štvrťroku 2010 zvýšil, neskôr však zostal obmedzený. Oslabovanie eura a súvisiaci kladný vplyv na konkurencieschopnosť vývozných cien eurozóny v roku 2010 do určitej miery podporili zahraničný dopyt.

Vývoj dovozu tovarov do eurozóny v roku 2010 bol podobný ako v prípade vývozu. Medziročný

Graf 38 Objem vývozu eurozóny vybraným obchodným partnerom

(indexy: Q1 2005 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; trojmesačný klzavý priemer)

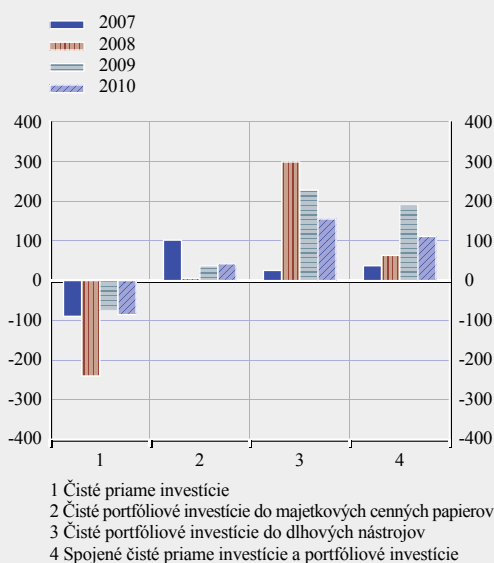


Zdroj: ECB.

Poznámky: KSVE – krajiny strednej a východnej Európy. Posledné údaje sú z decembra 2010 s výnimkou krajín mimo eurozóny a Spojeného kráľovstva (november 2010).

Graf 39 Priame a portfóliové investície eurozóny

(ročné údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

rast objemu dovozu sa aj naďalej zrýchľoval, pričom v druhom štvrtroku dosiahol najvyššie hodnoty a v treťom štvrtroku 2010 sa zmiernil. Tento vývoj bol odrazom slabého domáceho dopytu eurozóny počas druhého polroka. Závislosť vývozu z eurozóny od dovezených vstupov aj naďalej podporovala dovoz do eurozóny. K nárastu hodnôt dovozu počas roka prispeli aj rastúce dovozné ceny. Vyššie dovozné ceny boli čiastočne dôsledkom zvyšovania cien ropy počas roka, čo prispelo k rozšíreniu deficitu obchodu s ropou na 169,6 mld. € počas 12-mesačného obdobia do novembra 2010, t. j. výrazne nad úroveň 132,1 mld. € zaznamenanú pred rokom.

VÝRAZNÝ POKLES ČISTÉHO PRÍLEVU PRIAMYCH A PORTFÓLIOVÝCH INVESTÍCIÍ V ROKU 2010

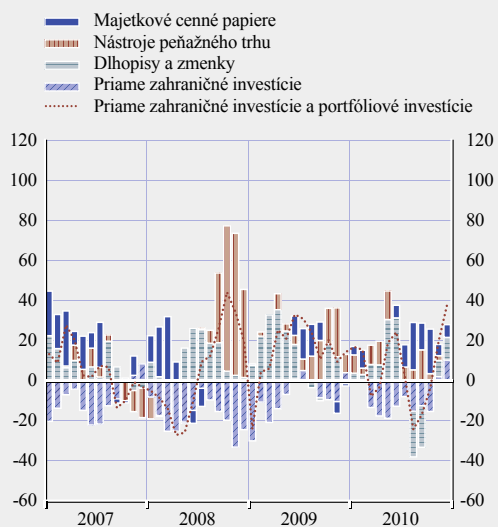
V rámci finančného účtu eurozóna v roku 2010 zaznamenala čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 111,2 mld. €, v porovnaní s čistým prílevom 190,3 mld. € v predchádzajúcom roku. Tento pokles bol pre-

dovšetkým dôsledkom výrazného poklesu čistého prílevu dlhových nástrojov (o 72,9 mld. €) a v menšej miere zvýšenia čistého odlevu priamych zahraničných investícií (o 11,4 mld. €). Tento vývoj bol čiastočne kompenzovaný vyšším čistým prílevom akciových nástrojov (o 5,1 mld. €, graf 39).

V oblasti portfóliových investícií bol štvrtročný vývoj v roku 2010 veľmi nestabilný, keď sa nálada na trhu výrazne menila. Po určitých známkach oživenia ochoty podstupovať riziko a následnom oživení cezhraničných portfóliových transakcií s akciami v prvom štvrtroku 2010 opätovné zintenzívnenie napätia na finančnom trhu v máji podľa všetkého spôsobilo ďalšie zvyšovanie averzie investorov voči riziku. Zatiaľ čo zo strany rezidentov eurozóny dochádzalo k likvidácii zahraničných kapitálových investícií a sťahovaniu zdrojov zo zahraničia, nerezidenti eurozóny aj naďalej investovali do portfóliových nástrojov eurozóny, čo malo v druhom štvrtroku 2010 za následok

Graf 40 Hlavné položky finančného účtu

(čisté toky; v mld. EUR; trojmesačné kĺzavé priemery; mesačné údaje)



Zdroj: ECB.

2010 bol najmä odrazom vývoja v prípade ostatného kapitálu. Zatiaľ čo podniky eurozóny zvýšili tok úverov do zahraničných pobočiek, zahraničné podniky sťahovali zdroje.

Údaje o medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny voči zvyšku sveta dostupné za obdobie do tretieho štvrtroka 2010 naznačujú, že eurozóna zaznamenala voči zvyšku sveta čisté pasíva vo výške 1 184 mld. € (čo predstavuje 13,0 % HDP eurozóny), v porovnaní s čistými pasívami vo výške 1 448 mld. € (16,2 % HDP) na konci roka 2009.

celkové výrazné zvýšenie čistého prílevu portfóliových investícií (graf 40). V druhom polroku 2010 sa bilancia portfóliových investícií presunula z čistého odlevu v treťom štvrtroku na čistý prílev v poslednom štvrtroku. Príčinou bol najmä vývoj dlhopisov a pokladničných poukážok. V dôsledku obáv na trhu súvisiacich s udržateľnosťou dlhu v niektorých krajinách eurozóny nerezidenti v treťom štvrtroku predávali dlhopisy a pokladničné poukážky eurozóny, zatiaľ čo rezidenti eurozóny zvyšovali svoje investície do zahraničných dlhopisov a pokladničných poukážok. Po uvoľnení napätia na finančných trhoch nerezidenti v poslednom štvrtroku obnovili nákupy dlhopisov eurozóny. Eurozóna zároveň v druhom polroku 2010 zaznamenala čistý prílev majetkových cenných papierov, v reakcii na zvýšený záujem zahraničných investorov o majetkové cenné papiere eurozóny.

Aktivita v oblasti priamych investícií zostala v roku 2010 pomerne obmedzená, keďže podniky v eurozóne i zahraničné podniky znížili svoje investície do majetkových cenných papierov. Vyšší čistý odlev priamych investícií v roku

3 HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY⁵

HOSPODÁRSKA AKTIVITA

Vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny došlo v roku 2010 k oživeniu výroby po výraznom poklese v roku 2009, ale s určitou volatilitou vývoja rastu a výraznými rozdielmi medzi krajinami (tabuľka 7). K zotaveniu prispel najmä vývoz v prostredí výrazného zahraničného dopytu a tvorba zásob po výraznom vyčerpaní ich úrovne v roku 2009. Domáci dopyt zostal zatiaľ vo väčšine krajín tlmený, napriek významnému zlepšeniu ukazovateľov dôvery. Slabý domáci dopyt bol dôsledkom prebiehajúcich hospodárskych zmien v súkromnom sektore, a v niektorých krajinách aj vo verejnom sektore. V krajinách, ktoré sa dostali do recesie po období neutržateľného rastu domáci dopyt naďalej klesal, dokonca aj v posledných štvrtrokoch, odrážajúc tak dlhšie prispôsobenie hospodárstva.

Pri pohľade na hlavné zložky domáceho dopytu vidno, že súkromná spotreba bola vo väčšine krajín naďalej tlmená, odrážajúc tak do určitej miery horšiu situáciu na trhu práce a rast objemu úverov. Situácia na trhoch práce zostala nepriaznivá a miera nezamestnanosti je vo viacerých krajinách naďalej vyššia ako roku 2009, hoci celková hospodárska aktivita v niektorých krajinách viedla od druhého štvrtroka 2010 k zlepše-

niu zamestnanosti. Na trhu práce boli významné rozdiely vo výkonnosti jednotlivých sektorov. V sektoroch orientovaných na vývoz sa vo všeobecnosti zaznamenal omnoho väčší dopyt po pracovných silách, priaznivejší vývoj zamestnanosti a vyššia dynamika miezd. Rast úverov súkromnému sektoru bol naďalej relatívne slabý vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny, odrážajúc tak napätú situáciu v oblasti ponuky a nízky dopyt. Miera využitia kapacít bola naďalej nízka, najmä v neobchodovateľných odvetviach, hoci vo vývozných sektoroch viacerých krajín sa výrazne zvýšila. Rast investícií bol vo všeobecnosti obmedzený, pričom v niektorých krajinách bol dokonca značne záporný, poukazujúc tak na prebiehajúce zmeny na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie a pokles v sektore stavebníctva. V niektorých krajinách prispel krátkodobý vplyv prebiehajúcej rozpočtovej konsolidácie k slabému rastu domáceho dopytu.

Spomedzi členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol reálny rast HDP obzvlášť výrazný v krajinách, ako je Poľsko a Švédsko, ktoré vstúpili do recesie s relatívne malou nerovnováhou

5 Táto časť sa týka krajín EÚ, ktoré v roku 2010 neboli členmi eurozóny.

Tabuľka 7 Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 ³⁾ Q4
Bulharsko	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Česká republika	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Dánsko	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estónsko	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Lotyšsko	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litva	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Maďarsko	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Poľsko	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Rumunsko	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Švédsko	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Spojené kráľovstvo	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EÚ 8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EÚ 11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Eurozóna	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Štvrťročné údaje sú očistené od rozdielneho počtu pracovných dní a sezónnych vplyvov okrem Rumunska a eurozóny (očistené len od sezónnych vplyvov).

1) Agregát EÚ 8 tvorí osem štátov nepatriacich do eurozóny (k 31. decembru 2010), ktoré vstúpili do EÚ v r. 2004 a 2007.

2) Agregát EÚ 11 tvorí jedenásť členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2010 nepatrieli do eurozóny.

3) Údaje za rok 2010 sú rýchlym odhadom, t. j. ide o predbežné údaje.

bežného účtu v porovnaní s väčšinou ostatných krajín EÚ nepatriacich do eurozóny. Niektoré krajiny, ktoré v roku 2009 zaznamenali veľmi výrazný pokles hospodárskej aktivity, zaznamenali aj výrazný nárast. Pobaltské ekonomiky, ktoré v roku 2009 zaznamenali najvýraznejší pokles aktivity spomedzi všetkých krajín EÚ, sa zotavili. Za ich zotavením bol najmä zahraničný dopyt, zatiaľ čo domáci dopyt bol slabý, alebo sa dokonca zastavil. Proces zotavovania v Bulharsku prebiehal pomaly. Prispel k nemu najmä zahraničný dopyt, pričom domáci dopyt bol brzdený procesom adaptácie súkromného sektora. Rumunsko bolo jedinou krajinou EÚ nepatriacou do eurozóny, kde sa hospodársky rast v roku 2010 ďalej spomaľoval, najmä kvôli prebiehajúcej rozpočtovej konsolidácii.

Výrazné zmeny v hlavných faktoroch hospodárskeho rastu v porovnaní s rokom pred globálnou recesiou sú prejavom procesu hospodárskych zmien, ktorý sa začal počas recesie, alebo, v niektorých krajinách (napr. pobaltských štátoch), ešte pred ňou.

VÝVOJ CIEN

Priemerná ročná miera inflácie sa v roku 2010 zvýšila vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, a to aj napriek pokračujúcemu

oslabovaniu domáceho dopytu, celkovo stále vysokým nevyužitým kapacitám a voľnej pracovnej sily na trhoch práce. K hlavným inflačným impulzom patrili rast cien potravín, ale aj energií. V niektorých krajinách prispeli k inflácii aj zmeny regulovaných cien a nepriamych daní. Nárast svetových cien komodít má celkovo väčší vplyv na infláciu v krajinách strednej a východnej Európy ako v ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny v dôsledku väčšej váhy potravín a energií v spotrebných košoch HICP.

Ročné miery inflácie HICP sa však v roku 2010 v jednotlivých krajinách naďalej výrazne odlišovali (tabuľka 8). Najvyššia priemerná miera inflácie (4,7 %) sa zaznamenala v Maďarsku, kde v januári došlo k zvýšeniu spotrebných daní a bázičný efekt malo aj predchádzajúce zvýšenie DPH, a v Rumunsku (6,1 %), kde bol výrazný príspevok júlového zvýšenia DPH. Vo väčšine ostatných krajín sa inflácia pohybovala od 2,2 % do 3,3 %. V Českej republike, Litve a vo Švédsku bola priemerná miera inflácie kladná, ale nižšia ako 2 %. Lotyšsko bolo jedinou krajinou so zápornou priemernou mierou inflácie v roku 2010, na úrovni -1,2 %. Medziročný vývoj poukazuje na rastúci trend inflácie vo väčšine krajín. V Lotyšsku sa inflácia v septembri vrátila do kladných hodnôt, čo bolo

Tabuľka 8 Inflácia HICP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Bulharsko	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Česká republika	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Dánsko	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estónsko	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Lotyšsko	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litva	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Maďarsko	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Poľsko	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Rumunsko	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Švédsko	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Spojené kráľovstvo	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EÚ 8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EÚ 11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Eurozóna	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Zdroj: Eurostat.

1) Agregát EÚ 8 tvorí osem štátov nepatriacich do eurozóny (k 31. decembru 2010), ktoré vstúpili do EÚ v r. 2004 a 2007.

2) Agregát EÚ 11 tvorí jedenásť členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2010 nepatrili do eurozóny.

v plnej miere výsledkom rastúcich cien potravín a energií. Ročné miery inflácie bez cien energií a potravín zostali pod kontrolou vo všetkých krajinách, pričom v niektorých krajinách boli dokonca záporné (napr. v Lotyšsku a Litve), čo by naznačovalo, že dopytové inflačné tlaky boli v roku 2010 tlmené.

ROZPOČTOVÁ POLITIKA

Odhaduje sa, že rozpočtový deficit v roku 2010 presiahne 3 % referenčnej hodnoty HDP vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny okrem Estónska a Švédska. V Spojenom kráľovstve sa odhaduje naďalej veľmi vysoký deficit na úrovni 10,5 % HDP. Deficit verejnej správy poklesol v roku 2010 v porovnaní s rokom 2009 vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny aj v dôsledku výraznejšieho než predpokladaného hospodárskeho rastu, čo sa premietlo do vyšších daňových príjmov, zatiaľ čo pomer dlhu verejnej správy k HDP naďalej rástol. Vo väčšine krajín boli rozpočtové výsledky za rok 2010 v súlade s cieľmi uvedenými v aktualizovaných konvergenčných

programoch predložených na konci roka 2009. Miera zlepšenia rozpočtových deficitov v roku 2010 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom v jednotlivých krajinách značne líšila, v závislosti od rozsahu zlepšenia makroekonomického prostredia spolu s fiškálnou reakciou krajiny na globálnu finančnú a hospodársku krízu. Zatiaľ čo Bulharsko, Česká republika, pobaltské štáty a Rumunsko v roku 2010 znížili alebo obmedzili výdavky, v ostatných krajinách mohli vo všeobecnosti pôsobiť automatické stabilizátory. Navyše v Dánsku a vo Švédsku boli ako reakcia na krízu prijaté rozpočtové stimuly.

Okrem Estónska a Švédska sa vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v závere roka 2010 uplatňovalo rozhodnutie Rady o existencii nadmerného deficitu. Termíny na korekciu nadmerného deficitu boli stanovené na rok 2011 pre Bulharsko a Maďarsko, na rok 2012 pre Lotyšsko, Litvu, Poľsko a Rumunsko, na rok 2013 pre Českú republiku a Dánsko a na (hospodársky) rok 2014/2015 pre Spojené kráľovstvo.

Tabuľka 9 Fiškálne pozície v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(v % HDP)

	Rozpočtové saldo				Aktualizované konvergenčné programy 2009/2010	Hrubý dlh				Aktualizované konvergenčné programy 2009/2010
	Európska hospodárska prognóza z jesene 2010					Európska hospodárska prognóza z jesene 2010				
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
Bulharsko	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Česká republika	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Dánsko	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estónsko	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Lotyšsko	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litva	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Maďarsko	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Poľsko	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Rumunsko	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Švédsko	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Spojené kráľovstvo	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EÚ 8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EÚ 11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Eurozóna	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Zdroj: Európska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2010, aktualizované konvergenčné programy (2009/2010) a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje sú založené na definíciách ESA 95. Číselné údaje za rok 2010 v aktualizáciách konvergenčných programoch boli stanovené národnými vládami a môžu sa teda odlišovať od konečných výsledkov.

1) Agregát EÚ 8 tvorí osem štátov nepatriacich do eurozóny (k 31. decembru 2010), ktoré vstúpili do EÚ v r. 2004 a 2007.

2) Agregát EÚ 11 tvorí jedenásť členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2010 nepatriли do eurozóny.

3) Údaje za rok 2010 sú odhady.

Podľa odhadov pomer dlhu verejnej správy k HDP vzrástol v roku 2010 vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny okrem Švédska, hoci tento nárast bol vo väčšine krajín tlmenejší ako v roku 2009. Nárast pomeru dlhu k HDP bol výraznejší v Spojenom kráľovstve (9,6 percentuálneho bodu), Lotyšsku (9,0 percentuálneho bodu) a Litve (7,9 percentuálneho bodu), odrážajúc tak najmä veľké rozpočtové deficity v týchto krajinách. Kým pomer dlhu v Maďarsku zostal nad úrovňou referenčnej hodnoty 60 % HDP a v Spojenom kráľovstve sa ešte ďalej zvýšil, v ostatných členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny zostal pod referenčnou úrovňou.

VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE

Saldá spojeného bežného a kapitálového účtu členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny (vyjadrené v percentách HDP) sa aj v roku 2010 v jednotlivých krajinách výrazne líšili (tabuľka 10). Ich vývoj v jednotlivých krajinách bol však značne heterogénny. V Estónsku, Lotyšsku a Litve sa prebytky bežného a kapitálového účtu znížili, odrážajúc tak postupné zotavovanie týchto ekonomík a posilnenie domáceho dopytu. Prebytok sa

znížil aj vo Švédsku, a to v dôsledku zhoršenia obchodnej bilancie následkom rýchleho oživenia domáceho dopytu. V Českej republike sa saldo spojeného bežného a kapitálového účtu dostalo z prebytku do deficitu v dôsledku rastúceho deficitu bilancie výnosov a menších obchodných prebytkov. Deficit bežného a kapitálového účtu sa prehĺbil v Poľsku v dôsledku silného domáceho dopytu v roku 2010 a deficitu bilancie výnosov, v Rumunsku v dôsledku deficitu výnosov, najmä z dôvodu klesajúcich jednostranných prevodov, a v Spojenom kráľovstve v dôsledku slabšej obchodnej bilancie. V celom rade krajín sa však bilancia zlepšila. V Bulharsku sa bežný a kapitálový účet dostal z deficitu do prebytku následkom posilňovania vývozu a prebiehajúcich domácich adaptačných zmien. V Maďarsku sa prebytok zvýšil z 0,7 % HDP v roku 2009 na 3,0 % v roku 2010, odrážajúc oživenie poháňané vo väčšej miere exportom. V Dánsku sa zaznamenal nárast prebytku z 3,5 % v roku 2009 na 4,8 % v roku 2010 v dôsledku výrazného vývozu a naďalej tlmeneho domáceho dopytu.

Pri pohľade na finančnú stránku, prílev priamych zahraničných investícií sa v priebehu roka

Tabuľka 10 Platobná bilancia členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a eurozóny

	(v % HDP)											
	Saldo bežného a kapitálového účtu				Čisté toky priamych investícií				Čisté toky ostatných investícií			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulharsko	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Česká republika	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Dánsko	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estónsko	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Lotyšsko	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litva	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Maďarsko	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Poľsko	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Rumunsko	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Švédsko	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Spojené kráľovstvo	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EÚ 11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EÚ 3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EÚ 8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Eurozóna	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za rok 2010 sú priemerom za štyri štvrťroky po tretí štvrťrok 2010.

1) Agregát EÚ 11 zahŕňa vážené podiely jedenástich členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2010 nepatrieli do eurozóny.

2) Agregát EÚ 3 zahŕňa vážené podiely Dánska, Švédska a Spojeného kráľovstva.

3) Agregát EÚ 8 zahŕňa vážené podiely osemich štátov nepatriacich do eurozóny (k 31. decembru 2010), ktoré vstúpili do EÚ v r. 2004 a 2007.

2010 stabilizoval alebo zvýšil vo všetkých krajinách eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004 alebo neskôr. Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo zostali aj naďalej vývozcami priamych investícií. Zvýšenie stabilnejších komponentov financovania bežného účtu bolo v Českej republike, Litve a Poľsku sprevádzané značným nárastom čistých portfóliových investícií. Pokiaľ ide o ostatné investičné toky, mnoho krajín zaznamenalo ďalšie čisté odlevy – najmä v dôsledku výrazného ústupu od dlhového financovania. V Lotyšsku a Rumunsku pokračoval v roku 2010 prílev súkromného kapitálu doplnený programami finančnej pomoci, ktoré poskytujú medzinárodné organizácie.

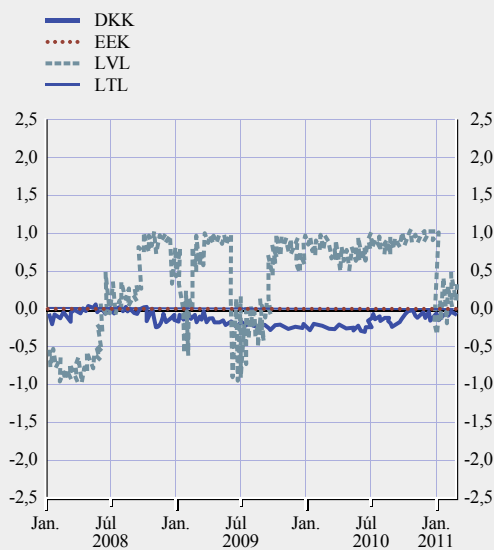
VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Vývoj výmenných kurzov v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny bol v roku 2010 výrazne ovplyvnený kurzovým režimom v jednotlivých krajinách. Meny Dánska, Estónska, Lotyšska a Litvy sa zúčastňovali na mechanizme výmenných kurzov ERM II. Udržiavali si štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$ okolo svojich centrálnych parít voči euru, s výnimkou dánskej koruny, ktorá sa pohybovala v užšom pásme $\pm 2,25\%$ (graf 41). Účasť v ERM II je v niektorých prípadoch spojená s jednostrannými záväzkami príslušných krajín udržiavať užšie flukтуаčné pásmo alebo režim menovej rady. Pre ECB z týchto jednostranných záväzkov neplynú žiadne dodatočné povinnosti. Konkrétne estónska koruna a litovský litas vstúpili do ERM II s ich jestvujúcimi režimami menovej rady, zatiaľ čo lotyšské orgány sa rozhodli udržiavať výmenný kurz latsa na úrovni jeho centrálnej parity voči euru s flukтуаčným pásmom $\pm 1\%$.

Estónska koruna a litovský litas zostali v roku 2010 na úrovni svojej príslušnej centrálnej parity. Lotyšský lats zostal vo všeobecnosti stabilný v rámci jednostranne stanoveného pásma $\pm 1\%$ voči euru, pričom sa pohyboval v blízkosti slabšej strany pásma. Lats nebol v roku 2010 vstavený významnému tlaku, čo bolo odrazom tak stabilizácie makroekonomických podmienok, ako aj zlepšenia nálady investorov, pokiaľ ide o lotyšské hospodárstvo.

Graf 41 Vývoj mien krajín EÚ v ERM II

(denné údaje; odchýlka od centrálnej parity v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

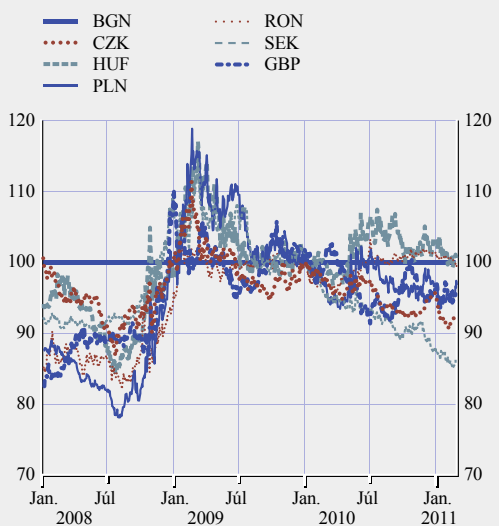
Poznámky: Kladná (záporná) odchýlka od centrálnej parity voči euru znamená oslabenie (posilnenie) meny. Flukтуаčné pásmo dánskej koruny je $\pm 2,25\%$; v prípade všetkých ostatných mien sa uplatňuje štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$. V rámci jednostranných záväzkov je flukтуаčné pásmo lotyšského latsa $\pm 1\%$; litovský litas zostáva v režime menovej rady; estónska koruna bola v režime menovej rady do januára 2011, keď Estónsko prijalo euro. Posledné údaje sú z 25. februára 2011.

Podporu poskytovalo aj ďalšie implementovanie podmienok medzinárodného programu finančnej pomoci pod vedením EÚ a MMF, ktoré naďalej zostávajú základom pre budúcu dôveryhodnosť režimu viazaného výmenného kurzu.

Pokiaľ ide o meny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a nezapojených do ERM II, možno identifikovať dve skupiny vývojových fáz výmenných kurzov. Zatiaľ čo česká koruna, poľský zlotý, švédska koruna a britská libra sa naďalej voči euru posilňovali, maďarský forint a rumunský lei boli vo všeobecnosti stabilné (graf 42). K posilňovaniu českej koruny, poľského zlotého a švédskej koruny prispel rastúci výkon ich ekonomík. Britská libra sa v roku 2010 v prostredí vysokej volatility vo všeobecnosti posilňovala. Posilňovanie týchto mien voči euru ich však s výnimkou českej koruny zatiaľ nevrátilo na úrovne spred roku 2008.

Graf 42 Vývoj mien krajín EÚ nezúčastňujúcich sa na ERM II voči euru

(denné údaje; index: 1. január 2010 = 100)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Zvýšenie (zníženie) znamená znehodnotenie (zhodnotenie) meny. Posledné údaje sú z 25. februára 2011.

Krátke epizódy vyššej volatility výmenného kurzu maďarského forintu voči euru odrážali politické napätia v Maďarsku vrátane zlyhania rozhovorov medzi medzinárodnými organizáciami a vládou a zníženia ratingov veľkých ratingových agentúr. Rumunský lei zostal od januára 2010 vo všeobecnosti nezmenený, s krátkymi epizódami zvýšenej volatility spôsobenými prevažne politickým napätím a rizikami súvisiacimi a implementáciou konsolidačných opatrení dohodnutých s medzinárodnými organizáciami. Kurz bulharského leva voči euru sa nezmenil, odrážajúc tak režim menovej rady naviazaný na euro.

FINANČNÝ VÝVOJ

Situácia na finančných trhoch členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa vo všeobecnosti v priebehu roka 2010 zlepšila. Dlhodobé úrokové miery merané výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov vo väčšine členských štátov poklesli a spready voči vládnym dlhopisom eurozóny sa v priemere zúžili. Pokles dlhodobých výnosov bol najvýraznejší v Lotyšsku a Litve, z dôvodu lepšej makroekonomickej

výkonnosti a tiež ich veľmi vysokých počiatkových úrovní na začiatku roka 2010. Pri pohľade na peňažné trhy vidno, že úrokové miery významne poklesli vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, a to čiastočne z dôvodu poklesu základných sadzieb. Výnimkou je Švédsko, kde zvyšovanie základných sadzieb, ktoré sa začalo v lete, pomohlo vytlačiť krátkodobé úrokové miery peňažného trhu o približne 150 bázických bodov.

Turbulencie, ktoré sa zaznamenali na niektorých trhoch vládnych dlhopisov eurozóny mali len obmedzený vplyv na spready swapov kreditného zlyhania (CDS) členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny. Pri pohľade na rok ako celok sa vo väčšine krajín zaznamenali len malé zmeny prémie. Existujú však určité výnimky. V pobaltských štátoch prémie poklesli v priemere o približne 145 bázických bodov, odrážajúc okrem iného zvýšenú dôveru v úsporné opatrenia a zlepšenú makroekonomickú situáciu. Pokračujúce obavy z udržateľnosti fiškálnej konsolidácie v Maďarsku naopak spôsobili, že spready maďarských CDS sa počas roka rozšírili o približne 140 bázických bodov. Výkonnosť akciových trhov v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v priemere značne prevyšovala výkonnosť trhov eurozóny. Najvýraznejšie to bolo v pobaltských štátoch, kde akcie v roku 2010 vzrástli v priemere o približne 55 %.

V prvých týždňoch roka 2011 akciové trhy rástli, zatiaľ čo vývoj výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov prinášal zmiešané výsledky. Spready maďarských CDS poklesli v januári o približne 65 bázických bodov, k čomu prispelo zlepšenie nálady investorov.

MENOVÁ POLITIKA

Primárnym cieľom menovej politiky všetkých členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny je cenová stabilita. Stratégia menovej politiky jednotlivých krajín sa však značne líši (tabuľka 11).

V prvom polroku 2010 mnoho centrálnych bank mimo eurozóny vrátane Českej národnej banky, Danmarks Nationalbank, Latvijask

Banka, Magyar Nemzeti Bank a Banca Națională a României snížilo svoje kľúčové úrokové sadzby. Za väčšinou týchto rozhodnutí bola snaha motivovať banky k poskytovaniu úverov a podpore hospodárskej aktivity (v prostredí výrazne zápornej produkčnej medzery v mnohých krajinách). V druhom polroku 2010 a začiatkom roka 2011 sa vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny znižovanie sadzieb zastavilo. S výnimkou Latvias Banka sa všetky centrálné banky mimo eurozóny, ktoré zmenili svoje kľúčové úrokové sadzby menovej politiky, rozhodli v tomto období pre ich zvýšenie, vrátane Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski

a Sveriges Riksbank. Väčšina zvýšení úrokových sadzieb mala za cieľ plnenie strednodobých inflačných cieľov príslušných centrálnych bank. Centrálné banky Maďarska a Rumunska mali v roku 2010 v rámci EÚ najvyššie úrokové sadzby (5,75 % a 6,25 % na konci roka), odzrkadľujúc vyššie miery inflácie a rizikové prémie v porovnaní s ostatnými členskými štátmi EÚ nepatriacimi do eurozóny. V prípade Rumunska boli vysoké úrokové sadzby menovej politiky aj odrazom cieľa centrálnej banky pôsobiť proti riziku prejavu sa sekundárnych účinkov šokov na strane ponuky (vrátane zvýšenia sadzby DPH v júli 2010, vyšších cien potravín a energií).

Tabuľka 11 Oficiálne stratégie menových politík členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny

	Stratégia menovej politiky	Mena	Charakteristika
Bulharsko	Kurzový cieľ	Bulharský lev	Kurzový cieľ: naviazanie na euro v kurze 1,95583 BGN/1 EUR v rámci režimu menovej rady.
Česká republika	Inflačný cieľ	Česká koruna	Inflačný cieľ: 3 % ±1 percentuálny bod do konca roka 2009, potom 2 % ±1 percentuálny bod. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Dánsko	Kurzový cieľ	Dánska koruna	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ±2,25 % okolo centrálnej parity 7,46038 DKK/1 EUR.
Estónsko	Kurzový cieľ	Estónska koruna	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ±15 % okolo centrálnej parity 15,6466 EEK/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku Estónsko pokračovalo v režime menovej rady. Dňa 1. januára 2011 sa v Estónsku stalo zákonným platidlom euro, ktoré nahradilo estónsku korunu v neodvolateľnom pevnom výmennom kurze 15,6466 EEK/EUR.
Lotyšsko	Kurzový cieľ	Lotyšský lats	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ±15 % okolo centrálnej parity 0,702804 LVL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Lotyšsko vo fluktučnom pásme ±1 %.
Litva	Kurzový cieľ	Litovský litas	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ±15 % okolo centrálnej parity 3,45280 LTL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Litva naďalej v režime menovej rady.
Maďarsko	Inflačný cieľ	Maďarský forint	Inflačný cieľ 3 % (strednodobý cieľ od roku 2007). Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Poľsko	Inflačný cieľ	Poľský zlotý	Inflačný cieľ 2,5 % ±1 percentuálny bod (12-mesačné zvýšenie CPI). Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Rumunsko	Inflačný cieľ	Nový rumunský lei	Inflačný cieľ: 3,5 % ±1 percentuálny bod na konci roka 2010, 3,0 % ±1 percentuálny bod na konci roka 2011 a 2012, a 2,5 % ±1 percentuálny bod na konci roka 2013. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Švédsko	Inflačný cieľ	Švédska koruna	Inflačný cieľ: 2 % zvýšenie v CPI. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Spojené kráľovstvo	Inflačný cieľ	Libra šterlingov	Inflačný cieľ: 2 % zvýšenie CPI za obdobie 12 mesiacov. V prípade odchýlky o viac ako 1 percentuálny bod sa očakáva, že guvernér Bank of England v mene Výboru pre menovú politiku pošle otvorený list ministrom financií. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.

Zdroj: ESCB.

Poznámka: V prípade Spojeného kráľovstva je CPI totožný s HICP.

Pokiaľ ide o nekonvenčné opatrenia menovej politiky, Bank of England si počas roka 2010 udržiavala fond nákupu aktív finančných emisiou rezerv centrálnej banky vo výške 200 mld. GBP. To odzrkadľovalo názor Výboru pre menovú politiku Bank of England, že nastavenie menovej politiky je naďalej primerané vo vzťahu k dosahovaniu cieľovej úrovne inflácie v strednodobom výhľade a inflačné riziká sa nezmenili dostatočne na to, aby podnietili k zmene menovej politiky. Neštandardné opatrenia prijaté Sveriges Riksbank (úvery s pevnou úrokovou sadzbou s 12-mesačnou splatnosťou poskytované komerčným bankám) sa skončili v roku 2010. Zaviedli sa nové opatrenia odrážajúce výrazné oživenie hospodárstva a zrýchlenie rastu objemov úverov.



Nové sídlo ECB, navrhnuté architektonickou kanceláriou COOP HIMMELB(L)AU, má byť dokončené do konca roka 2013. Návrh pozostáva z troch hlavných stavebných prvkov: dvojitej kancelárskej veže, budovy bývalej Grossmarkthalle a vstupnej budovy.

KAPITOLA 2

**OPERÁCIE
A ČINNOSTI
CENTRÁLNEJ
BANKY**

I OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÁ ČINNOSŤ

I.1 OPERÁCIE NA VOĽNOM TRHU A AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Medzi nástroje menovej politiky Eurosystemu uplatňované v roku 2010 patrili operácie na voľnom trhu, ako napr. hlavné refinančné operácie (MRO), dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO) a dolad'ovacie operácie, automatické operácie a povinné minimálne rezervy. Program nákupu krytých dlhopisov (Covered Bond Purchase Programme – CBPP) a program pre trhy s cennými papiermi (Securities Markets Programme – SMP) boli zavedené ako dočasné, neštandardné opatrenia zamerané na odstránenie porúch fungovania niektorých segmentov finančných trhov.

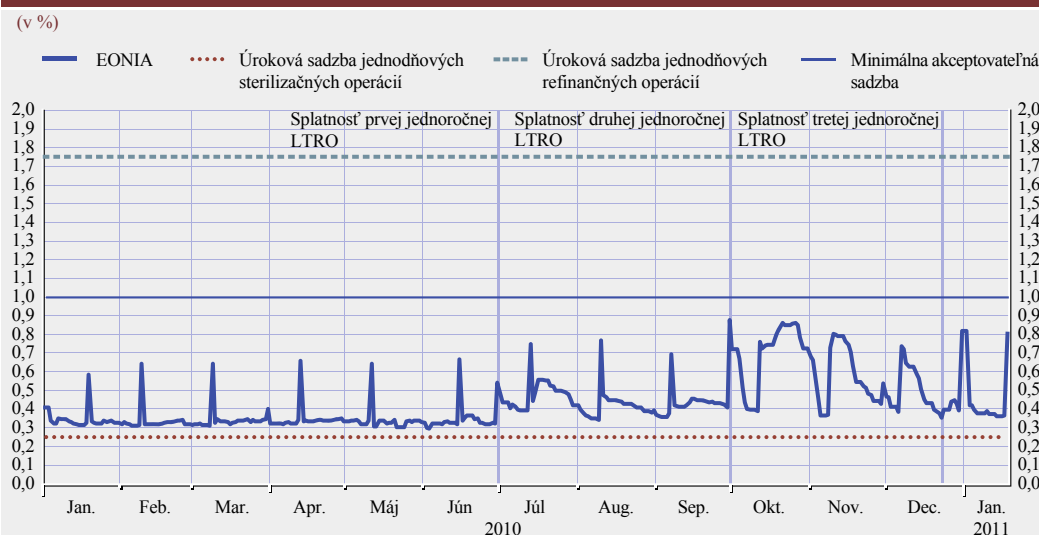
V priebehu roka 2010 Rada guvernérov nezmenila výšku základných úrokových sadzieb ECB (graf 43). Úroková sadzba pre MRO a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostali nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Šírka koridoru tak predstavovala 150 bázických bodov.

Na začiatku roka 2010 boli postupne ukončené niektoré z neštandardných opatrení menovej

politiky zavedených v reakcii na zintenzívnenie finančnej krízy v roku 2008. Prestali sa uskutočňovať šesťmesačné, dvanásťmesačné a dodatočné trojmesačné LTRO a v pravidelných trojmesačných LTRO sa znova zaviedli tendre s pohyblivou úrokovou sadzbou, začínajúc operáciou, v rámci ktorej boli pridelené prostriedky 28. apríla 2010. V prípade MRO a refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania (so splatnosťou jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv) sa aj naďalej uplatňoval neobmedzený objem pridelených prostriedkov a tendre s pevnou úrokovou sadzbou. Po 31. januári 2010 ECB tiež prestala uskutočňovať operácie na dodanie likvidity v cudzej mene (vo švajčiarskych frankoch a amerických dolároch).

Dňa 10. mája 2010 Rada guvernérov rozhodla o viacerých opatreniach v reakcii na výrazné napätie, ktoré v predchádzajúcich týždňoch vzniklo v určitých segmentoch finančného trhu. Popri rozhodnutí znova uskutočňovať všetky refinančné operácie formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov a dňa 12. mája 2010 uskutočniť šesťmesačnú LTRO s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov Rada guvernérov oznámila program pre trhy

Graf 43 Hlavné úrokové sadzby ECB a EONIA



Zdroj: ECB.

s cennými papiermi ako nové opatrenie na zmiernenie tohto napätia. S cieľom zabezpečiť, aby v dôsledku intervencií SMP nedošlo k ovplyvneniu nastavenia menovej politiky, likvidita poskytnutá v rámci SMP sa absorbuje prostredníctvom týždenného prijímania termínovaných vkladov bankového sektora. V máji 2010 boli v koordinácii s ďalšími centrálnymi bankami reaktivované dočasné swapové linky s Federálnym rezervným systémom, ktoré boli predtým ukončené 31. januára 2010, a ECB obnovila realizáciu operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch.

POTREBA LIKVIDITY BANKOVÉHO SYSTÉMU

Pri poskytovaní likvidity prostredníctvom operácií na voľnom trhu Eurosystem zvyčajne zohľadňuje denné hodnotenie potreby likvidity konsolidovaného bankového systému eurozóny. Táto potreba je určovaná súčtom povinných minimálnych rezerv, nadbytočných rezerv a autonómnych faktorov. Za autonómne faktory sa považujú tie súvahové položky Eurosystemu (napríklad bankovky v obehú a vklady verejnej správy), ktoré majú vplyv na stav bežných účtov úverových inštitúcií, ale ktoré nie sú priamo pod kontrolou riadenia likvidity Eurosystemu.

S výnimkou pravidelnej LTRO, v rámci ktorej boli pridelené prostriedky 28. apríla 2010 sa však všetky pravidelné finančné operácie Eurosystemu v roku 2010 uskutočňovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.¹ Objem nesplatených finančných operácií tak nebol daný zväžením ponuky Eurosystemu, ale skôr dopytom zmluvných strán na základe ich potreby likvidity. Úroveň bežných účtov prekračujúcich výšku povinných minimálnych rezerv dosahovala v roku 2010 v priemere 1,26 mld. €, čo je vyššia úroveň ako v predchádzajúcich rokoch (1,03 mld. € v roku 2009² a 1,07 mld. € v roku 2008).

V priebehu roka 2010 si bankový sektor eurozóny aj naďalej požičiaval agregatívny prebytok likvidity, ktorý si následne ukladal v Eurosysteme, pričom platil pevnú úrokovú sadzbu hlavných finančných operácií a dostával sadzbu jednodňových sterilizačných operácií

(rozdiel predstavoval 75 bázických bodov). Priemerný denný čistý objem jednodňových sterilizačných operácií Eurosystemu – ktorý možno považovať za jednu z mier agregátneho prebytku likvidity – sa zvýšil z takmer 180 mld. € v januári 2010 na takmer 300 mld. € v júni 2010. Neskôr stabilne a výrazne klesal, až tesne nad úroveň 50 mld. € v decembri 2010.

Z implicitného poklesu agregátneho prebytku likvidity počas druhého polroka 2010 vyplýva, že zníženie celkového nesplateného objemu refinancovania spôsobené splatnosťou ročných LTRO – prvej 1. júla (442,2 mld. €), druhej 30. septembra (75,2 mld. €) a tretej 23. decembra (96,9 mld. €) – nebolo vykompenzované ekvivalentným nárastom nesplateného objemu krátkodobějších finančných operácií uskutočnených formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov (graf 44). To sa dá považovať za dôkaz zmiernenia preventívneho dopytu zmluvných strán po likvidite od Eurosystemu počas roka.

V roku 2010 dosahovala priemerná denná potreba likvidity bankového systému eurozóny 557 mld. €, čo je o 3,5 % menej ako v roku 2009. Hlavným dôvodom zníženia bol pokles autonómnych faktorov o 9 %, v priemere na 346 mld. €. Povinné minimálne rezervy sa v roku 2010 v priemere mierne znížili na 212 mld. €, v porovnaní s 216 mld. € v roku 2009 (graf 44).

SYSTÉM POVINNÝCH MINIMÁLNYCH REZERV

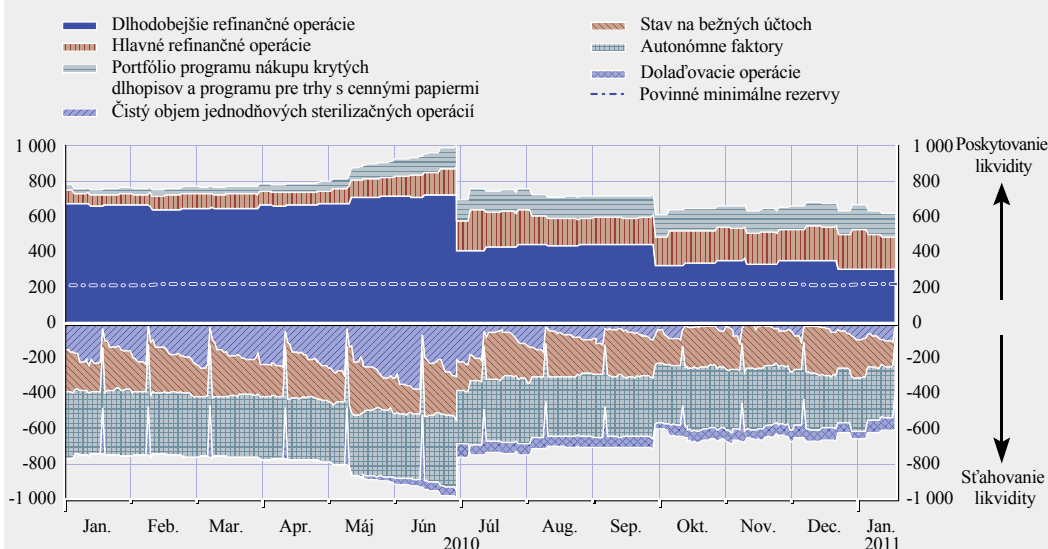
Úverové inštitúcie v eurozóne sú povinné udržiavať minimálne rezervy na bežných účtoch v Eurosysteme. Od roku 1999 povinné minimálne rezervy predstavujú 2 % základu na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, čo v roku 2010 predstavovalo

1 LTRO, v rámci ktorej boli pridelené prostriedky 28. apríla 2010, sa uskutočnila s minimálnou akceptovateľnou sadzbou 1,00 %. Išlo o technické a prechodné opatrenie s cieľom zabrániť v situácii nedostatku likvidity sadzbám nižším ako pevná sadzba MRO. V prípade tejto operácie predstavoval indikatívny objem pridelenia 15 mld. €. Keďže objem dopytu dosiahol len 4,845 mld. €, ECB akceptovala celý dopyt. Vážená priemerná sadzba tejto LTRO bola 1,15 %.

2 Údaj bol oproti výročnej správe 2009 mierne upravený.

Graf 44 Faktory likvidity v eurozóne v roku 2010

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

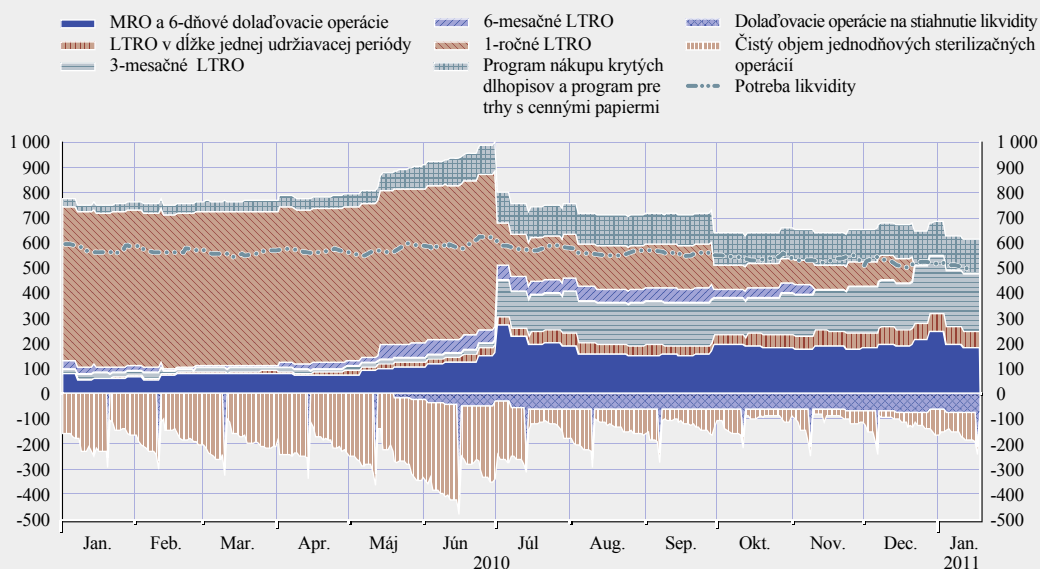
valo v priemere 212 mld. € (o 2 % menej ako priemer za rok 2009). Keďže počas každej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv Eurosystém úročí rezervy sadzbou, ktorá je priemerom hraničných sadzieb MRO počas danej periódy (ak sa MRO uskutočňujú formou tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou), resp. pevnou sadzbou MRO (v prípade tendrov s pevnou úrokovou sadzbou), systém povinných minimálnych rezerv nespôsobuje bankovému systému žiadne významné náklady. Zároveň plní dve dôležité funkcie v operačnom rámci na realizáciu menovej politiky. Po prvé, prispieva k stabilite krátkodobých úrokových mier na peňažnom trhu, pretože povinné minimálne rezervy sa počas danej periódy musia plniť len v priemere, čo úverovým inštitúciám umožňuje preklenúť prechodné a nečakané prílevy a odlevy likvidity. Po druhé, zvyšuje deficit likvidity bankového sektora, t. j. celkové bankové potreby refinancovania Eurosystémom, a tým za normálnych trhových podmienok zabezpečuje plynulý a predvídateľný vývoj dopytu po refinancovaní Eurosystémom, čo Eurosystému umožňuje usmerňovať krátkodobé úrokové miery na peňažnom trhu.

OPERÁCIE NA VOĽNOM TRHU

Eurosystém v súčasnosti používa MRO, LTRO, refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania a doladňovacie operácie na riadenie stavu likvidity na peňažnom trhu. Všetky operácie na dodanie likvidity musia byť plne zabezpečené kolaterálom. MRO sú pravidelné operácie s týždňovou periodicitou, ktoré majú zvyčajne splatnosť jeden týždeň. Sú hlavným nástrojom na signalizáciu nastavenia menovej politiky ECB. Pravidelné LTRO sú mesačné operácie na dodanie likvidity s trojmesačnou splatnosťou. V rámci postupného ukončovania neštandardných opatrení na začiatku roka 2010 sa prestali uskutočňovať dodatočné LTRO s trojmesačnou a šesťmesačnou splatnosťou. Avšak refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania zavedené v septembri 2008, ktorých splatnosť je synchronizovaná s príslušnou periódou udržiavania povinných minimálnych rezerv, boli ponechané. Tri LTRO na dodanie likvidity so splatnosťou jeden rok vyrovnané počas roka 2009 boli splatné 1. júla, 30. septembra a 23. decembra 2010. V dňoch 1. júla, 30. septembra, 11. novembra a 23. decembra sa uskutočnili štyri refinančné doladňovacie operácie na vyrovnanie vplyvu splatnosti

Graf 45 Nesplatený objem operácií menovej politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

operácií LTRO so splatnosťou šesť mesiacov a jeden rok.

V roku 2010 sa všetkých 52 MRO uskutočnilo formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou, v ktorých bol uspokojený celý dopyt. Počet akceptovateľných zmluvných strán sa zvýšil z 2 157 v roku 2009 na 2 267 v roku 2010. V priemere sa operácií MRO v roku 2010 zúčastnilo 115 zmluvných strán, v porovnaní so 401 v roku 2009. Priemerný objem pridelených prostriedkov v rámci MRO predstavoval 133,8 mld. € (graf 45), v porovnaní so 149,8 mld. € v roku 2009. Priemerný objem pridelených prostriedkov pred splatnosťou prvej ročnej LTRO (88,4 mld. €) predstavoval približne polovicu z priemerného objemu prostriedkov pridelených v druhom polroku 2010 (179,3 mld. €). V roku 2010 bol najnižší počet zúčastnených zmluvných strán v MRO (65) zaznamenaný v operácii vyrovnanej 3. marca a najnižší objem MRO (54 mld. €) bol pridelený v operácii vyrovnanej 6. januára.

V prvom polroku, pred splatnosťou prvej ročnej LTRO, predstavoval denný priemerný objem

nesplatenj likvidity pridenej v rámci LTRO, dodatočných LTRO a refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania 671 mld. €. V druhom polroku, pred splatnosťou druhej ročnej LTRO dňa 30. septembra, denný priemer klesol na 431 mld. € a počas posledného štvrťroka znova klesol na 333 mld. € (graf 45).

Účasť v refinančných operáciách so špeciálnou dĺžkou trvania (so splatnosťou v dĺžke periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv) sa v priebehu roka značne zvýšila – oproti 5,7 mld. € pridelených v januári bolo v decembri pridelených 68 mld. €, pričom došlo k osemnásobnému zvýšeniu účasti zmluvných strán (zo 7 na 56). Účasť v pravidelných trojmesačných LTRO bola počas roka 2010 pomerne nestála – najnižší objem (2 mld. €) bol pridelený v marci a najvyšší (149 mld. €) v decembri (v priemere 45,1 mld. €). V dvoch šesťmesačných operáciách vyrovnaných 1. apríla a 13. mája bolo zmluvným stranám pridelených spolu 18 mld. €, resp. 36 mld. € (graf 45).

Centrálne banky Eurosystemu aj naďalej usku- točňovali priame nákupy krytých dlhopisov

v eurách v rámci programu nákupu krytých dlhopisov zavedeného 6. júla 2009. Cieľový objem CBPP 60 mld. €, zahŕňajúci nákupy na primárnych a sekundárnych trhoch počas 12 mesiacov trvania programu, bol dosiahnutý 30. júna 2010. Spolu so SMP bolo v roku 2010 Eurosystemom prostredníctvom priamych nákupov poskytnutých 134,8 mld. € (graf 45).

ECB môže podľa potreby vykonávať doladovacie refinančné a sterilizačné operácie, ktorých účelom je riadiť stav likvidity na trhu a usmerňovať výšku úrokových mier. Rozhodnutie Rady guvernérov o rozšírení prístupu k doladovacím operáciám zo 6. októbra 2008 akceptovaním všetkých zmluvných strán, ktoré sú akceptovateľné v operáciách Eurosystemu na voľnom trhu uskutočňovaných formou štandardných tendrov a ktoré okrem toho spĺňajú určité dodatočné podmienky stanovené príslušným národnými centrálnymi bankami, zostalo v platnosti aj v roku 2010.

S cieľom znova absorbovať likviditu poskytnutú v rámci SMP uskutočňovala ECB sterilizačné doladovacie operácie, v rámci ktorých prijímala týždňové termínované vklady s týždenným objemom zodpovedajúcim vyrovnanému objemu samotného SMP. Tieto doladovacie operácie sa uskutočnili formou tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou s maximálnou sadzbou 1 %. ECB tiež uskutočňovala pravidelné doladovacie operácie na vyrovnanie nerovnováhy v stave likvidity v posledný deň periód udržiavania minimálnych rezerv. Bolo uskutočnených 12 sterilizačných operácií s jednodňovou splatnosťou formou tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou, pričom maximálna sadzba ponuky sa rovnala pevnej úrokovej sadzbe MRO. V priemere bolo prostredníctvom týchto operácií stiahnutých 232 mld. € a počet zúčastnených zmluvných strán dosiahol 171 (graf 45).

AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Zmluvné strany sa môžu z vlastnej iniciatívy zúčastňovať na dvoch typoch automatických operácií a výmenou za akceptovateľný kolaterál získať jednodňový úver, si v Eurosysteme

ukladať jednodňové vklady. Na konci roka 2010 malo k jednodňovým refinančným operáciám prístup 2 395 zmluvných strán a k jednodňovým sterilizačným operáciám 2 789 zmluvných strán.

Úrokové sadzby použité v týchto operáciách predstavujú maximálnu a minimálnu úroveň jednodňovej sadzby a tým plnia dôležitú funkciu v realizácii menovej politiky. Koridor tvorený sadzbami týchto dvoch automatických operácií, v rozsahu 150 bázičných bodov, bol naďalej symetrický po oboch stranách sadzby MRO, ktorá zostala nezmenená na úrovni 1,00 %. Dôvodom zachovania symetrie bola potreba zabezpečiť, aby sadzba jednodňových sterilizačných operácií zostala nad nulou a naďalej zmluvné strany motivovala obchodovať na nezabezpečenom jednodňovom trhu.

Miera využívania jednodňových sterilizačných operácií bola naďalej vysoká, najmä počas druhého štvrťroka 2010, keď bola zaznamenaná nová rekordná hodnota 384,3 mld. € (11. júna). Priemerný denný objem jednodňových sterilizačných operácií predstavoval 145,9 mld. € (v porovnaní s 208,5 mld. € v období od 9. októbra do 31. decembra 2008 a 109 mld. € v roku 2009). Počas druhého polroka sa však objem jednodňových sterilizačných operácií výrazne a stabilne znižoval. V roku 2010 sa objem jednodňových sterilizačných operácií v priebehu jednotlivých periód udržiavania povinných minimálnych rezerv vyvíjal podobne: na začiatku každej periódy bol objem jednodňových sterilizačných operácií nižší, ale neskôr sa zvyšoval s rastúcim počtom zmluvných strán, ktoré už splnili požiadavku povinných minimálnych rezerv.

Priemerný denný objem jednodňových refinančných operácií predstavoval 0,62 mld. € (v porovnaní s 1 mld. € v roku 2009). Tento ďalší pokles môže súvisieť so zníženou mierou neistoty súvisiacej s potrebou likvidity jednotlivých bánk, zlepšeným fungovaním medzibankového trhu s nezabezpečenými jednodňovými úvermi a, predovšetkým tento rok, s vysokým objemom prostriedkov pridelovaných v refinančných operáciách.

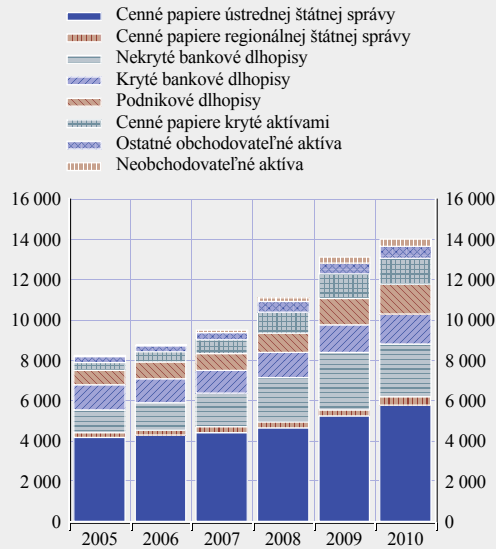
AKTÍVA AKCEPTOVATEĽNÉ V OPERÁCIÁCH MENOVEJ POLITIKY

V zmysle požiadaviek stanovených v Štatúte ESCB a v súlade s praxou centrálnych bánk na celom svete sú všetky úverové operácie Eurosystému zabezpečené adekvátnym kolaterálom. Koncept adekvátnosti po prvé znamená, že Eurosystém je vo svojich úverových operáciách v prevažnej miere chránený pred možnými stratami, a po druhé, že široký okruh zmluvných strán musí mať k dispozícii dostatočný kolaterál, aby Eurosystém mohol prostredníctvom operácií menovej politiky a vnútrodenných úverov v rámci platobných systémov poskytovať taký objem likvidity, aký považuje za potrebný. Eurosystém preto vo svojich úverových operáciách ako kolaterál akceptuje širokú škálu aktív. Tento prvok kolaterálového rámca Eurosystému, spolu so skutočnosťou, že k operáciám Eurosystému na voľnom trhu má prístup široký okruh zmluvných strán, je zásadnou súčasťou výkonu menovej politiky v čase napätia na trhu. Zabudovaná pružnosť operačného rámca umožňovala Eurosystému počas finančnej krízy poskytovať potrebnú likviditu na zabezpečenie fungovania peňažného trhu bez toho, aby sa stretol s väčšími obmedzeniami v dostupnosti kolaterálu. Dočasné opatrenia na rozšírenie zoznamu akceptovateľného kolaterálu, ktoré boli zavedené na konci roka 2008, zostali v platnosti do konca roka 2010.

V porovnaní s rokom 2009 sa v roku 2010 priemerný objem akceptovateľného kolaterálu zvýšil o 7 % a jeho celkový objem dosiahol 14 bil. € (graf 46). Z tohto objemu predstavoval 41 % dlh verejnej správy v objeme 5,8 bil. €, zatiaľ čo zvyšok obchodovateľného kolaterálu tvorili nekryté bankové dlhopisy (2,7 bil. €, resp. 19 %), kryté bankové dlhopisy (1,5 bil. €, resp. 11 %), podnikové dlhopisy (1,5 bil. €, resp. 11 %), cenné papiere kryté aktívami (1,3 bil. €, resp. 9 %) a ostatné dlhopisy (0,6 bil. €, resp. 4 %), napríklad dlhopisy vydané nadnárodnými organizáciami. Celkový objem obchodovateľných aktív, ktoré sa stali akceptovateľnými v dôsledku prechodných opatrení zavedených v roku 2008, dosahoval na konci roka 2010 úroveň 1,3 bil. €. Na zozname akceptovateľného kolaterálu sa

Graf 46 Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva

(v mld. EUR; ročný priemer)

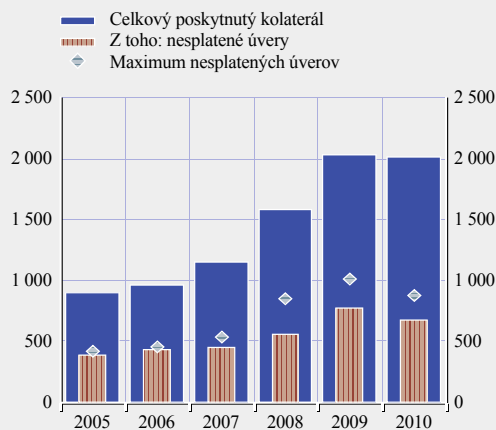


Zdroj: ECB.

nachádzajú aj neobchodovateľné aktíva, najmä úverové pohľadávky (označované aj ako „bankové úvery“). Na rozdiel od obchodovateľných aktív nie je možné ohodnotiť akceptovateľnosť

Graf 47 Kolaterál poskytnutý v úverových operáciách Eurosystému a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky¹⁾

(v mld. EUR)

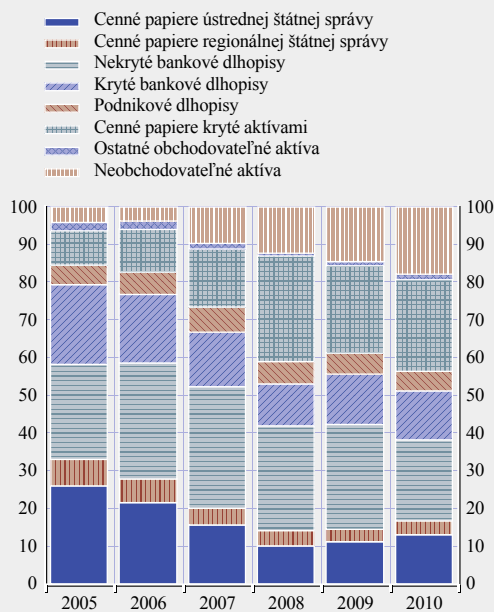


Zdroj: ECB.

1) Poskytnutý kolaterál predstavuje aktíva uložené ako kolaterál v krajinách zapojených do systému združovania kolaterálov a aktíva použité ako kolaterál v krajinách zapojených do systému rezervácie.

Graf 48 Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) poskytnutých ako kolaterál podľa typu aktíva

(v %; ročné priemery)



Zdroj: ECB.

úverových pohľadávok, keďže nie sú evidované v rámci Eurosystemu. Určiť objem potenciálne akceptovateľných neobchodovateľných aktív je preto náročné. Zohľadňujúc tento aspekt, objem neobchodovateľných aktív zložených zmluvnými stranami ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu v roku 2010 dosiahol 0,4 bil. €, čo predstavuje 3 % z celkového objemu akceptovateľného kolaterálu v Eurosysteme. Dočasne nižší prah úverovej bonity zavedený na rozšírenie zoznamu akceptovateľného kolaterálu sa vzťahoval aj na neobchodovateľné aktíva.

Priemerná hodnota kolaterálu v podobe obchodovateľných a neobchodovateľných aktív zloženého zmluvnými stranami v úverových operáciách Eurosystemu sa mierne znížila – v roku 2010 dosiahla 2 010 mld. € (v porovnaní s 2 034 mld. € v roku 2009). Tento pokles bol najmä dôsledkom v priemere nižšej potreby likvidity zmluvných strán počas roka 2010. Napriek nižšej potrebe likvidity však zmluvné strany v Eurosysteme celkovo udržiavali podobne vysoký objem kolaterálu ako v reakcii na turbulencie na finančných

trhoch (graf 47). Podiel uloženého kolaterálu nepoužitého na krytie úverov v rámci operácií menovej politiky sa preto zvýšil na podstatne vyššiu úroveň ako v predchádzajúcich rokoch. Poukazuje to na skutočnosť, že nedostatok kolaterálu nepredstavuje pre zmluvné strany Eurosystemu na agregátnej úrovni systémové obmedzenie.

Pokiaľ ide o skladbu poskytnutého kolaterálu (graf 48), priemerný podiel cenných papierov krytých aktívami sa mierne zvýšil z 23 % v roku 2009 na 24 % v roku 2010, čím sa tieto aktíva stali najväčšou skupinou aktív použitých ako kolaterál v operáciách Eurosystemu, zatiaľ čo celkový poskytnutý objem bol aj naďalej stabilný. Podiel nekrytých bankových dlhopisov sa v roku 2010 ďalej znížil na 21 % poskytnutého kolaterálu. Podiel neobchodovateľných aktív sa zvýšil zo 14 % v roku 2009 na 18 % v roku 2010. Zvýšil sa aj priemerný podiel štátnych dlhopisov – z 11 % v roku 2009 na 13 % v roku 2010 – aj v dôsledku krízy štátneho dlhu v niektorých krajinách eurozóny. Triedy aktív dočasne akceptovaných do konca roka 2010 predstavovali približne 1 % celkového objemu obchodovateľného kolaterálu zloženého ku koncu roka 2010.

RIADENIE RIZÍK

Eurosystem zmierňuje riziko neplnenia záväzku zmluvnej strany vo svojich úverových operáciách tým, že požaduje zloženie adekvátneho kolaterálu. V prípade, že zmluvná strana svoj záväzok nesplní, je však Eurosystem stále vystavený viacerým finančným rizikám vrátane úverového a trhového rizika a rizika likvidity. Okrem toho je Eurosystem vystavený aj devízovému riziku v refinančných operáciách v cudzej mene krytých kolaterálom denominovaným v eurách (v prípade ich realizácie). V snahe znížiť všetky tieto riziká na prijateľnú úroveň Eurosystem na aktíva akceptované ako kolaterál uplatňuje vysoké úverové štandardy, kolaterál denne oceňuje a uplatňuje primerané opatrenia na riadenie rizík. Zriadenie nového Výboru pre riadenie rizík (Risk Management Committee) prispelo k vylepšeniu rámca Eurosystemu pre riadenie rizík (časti 1.5 a 1.6 kapitoly 10).

V rámci obozretnosti Eurosystem vytvoril rezervu na krytie potenciálnych strát z prípadnej realizácie kolaterálu poskytnutého neplniacimi zmluvnými stranami. Výška tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje pred eventuálnym predajom kolaterálu a v závislosti od pravdepodobnosti plnenia záväzkov. Vo všeobecnosti sa finančné riziká v úverových operáciách kvantifikujú a pravidelne vykazujú rozhodovacím orgánom ECB.

V roku 2010 ECB uskutočnila viacero úprav svojich kritérií akceptovateľnosti a rámca riadenia rizík. Rada guvernérov sa rozhodla ponechať minimálny prah úverovej bonity pre obchodovateľné a neobchodovateľné aktíva v kolaterálovom rámci Eurosystemu na investičnej úrovni (t. j. BBB-/Baa3) aj po roku 2010, s výnimkou cenných papierov krytých aktívami. V dôsledku tohto rozhodnutia ECB 8. apríla 2010 oznámila (a 28. júla 2010 zverejnila) nový harmonogram, ktorý náležitým spôsobom uplatňuje postupnosť zrážok podľa rozdielov v splatnosti, kategórii likvidity a úverovej kvalite príslušných aktív, a to na základe aktualizovaného hodnotenia rizikovosti akceptovateľných aktív a skutočného využívania akceptovateľných aktív zmluvnými stranami. Zároveň boli zavedené určité zmeny definície kategórií likvidity v prípade obchodovateľných aktív a uplatňovania dodatočných zrážok ocenenia v prípade teoreticky oceňovaných aktív. Nový harmonogram nadobudol platnosť 1. januára 2011.

Dňa 3. mája 2010 sa Rada guvernérov rozhodla pozastaviť až do odvolania uplatňovanie minimálneho prahu úverového ratingu v rámci požiadaviek akceptovateľnosti kolaterálu na účely úverových operácií Eurosystemu v prípade obchodovateľných dlhových nástrojov vydaných alebo garantovaných gréckou vládou. Toto rozhodnutie bolo, aj z hľadiska riadenia rizík, výsledkom pozitívneho hodnotenia (Radou guvernérov) programu ekonomických a finančných opatrení dohodnutého s Európskou komisiou, v spolupráci s ECB a MMF a schváleného gréckou vládou, a tiež pevného záväzku gréckej vlády tento program dôsledne uplatňovať.

Dňa 9. októbra 2010 Rada guvernérov rozhodla o viacerých ďalších úpravách rámca výkonu menovej politiky v eurozóne. Súčasťou týchto zmien boli jasnejšie a prísnejšie ustanovenia týkajúce sa akceptovateľnosti cenných papierov krytých aktívami, zavedenie ďalších výnimiek zákazu úzkych väzieb, vylepšenie formulácie týkajúcej sa pozastavenia, obmedzenia alebo vylúčenia zmluvných strán a aktív na základe obozretnosti alebo v prípade zlyhania, a objasnenie riešenia prípadov, keď zmluvná strana poskytne nedostatočný kolaterál v rámci operácie na dodanie likvidity.

S cieľom zvýšiť transparentnosť v súvislosti s cennými papiermi krytými aktívami, čo by umožnilo presnejšie hodnotenie rizík v prípade týchto aktív a pomohlo obnoviť dôveru v sekuritizačné trhy, sa Rada guvernérov 16. decembra 2010 rozhodla zaviesť v kolaterálovom rámci Eurosystemu požiadavku poskytovania informácií o individuálnych úveroch. Zámerom Rady guvernérov je zaviesť túto požiadavku približne do 18 mesiacov od uvedeného dátumu, najskôr pre retailové hypotekárne cenné papiere a neskôr postupne aj pre ďalšie cenné papiere kryté aktívami.

Keď účastníci trhu vytvoria potrebnú infraštruktúru na spracovanie, overovanie a prenos údajov, poskytovanie informácií o individuálnych úveroch sa v prípade príslušných nástrojov stane podmienkou akceptovateľnosti. Eurosystem bude cenné papiere nespĺňajúce toto nové kritérium akceptovať dovtedy, kým povinnosť poskytovať informácie o individuálnych úveroch nevstúpi do platnosti.

1.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A OPERÁCIE S INÝMI CENTRÁLNymi BANKAMI

Eurosystem v roku 2010 neuskutočnil žiadne intervencie na devízovom trhu. ECB nevykonala ani žiadne devízové operácie s menami krajín zapojených do mechanizmu výmenných kurzov II (ERM II). Stála dohoda medzi ECB a MMF o realizácii transakcií MMF v mene ECB so zvláštnymi právami čerpania (SDR) s ďalšími vlastníckmi SDR bola v roku 2010 použitá len v jednom prípade.

Platnosť vzájomnej menovej dohody (swapovej linky), ktorú ECB uzavrela s Federálnym rezervným systémom v roku 2007 s cieľom zmierniť ťažkosti európskych trhov s financovaním v amerických dolároch, sa skončila 1. februára 2010. V rámci operácie Federálneho rezervného systému formou aukcie termínovaných prostriedkov v amerických dolároch (Term Auction Facility) a v úzkej spolupráci s ďalšími centrálnymi bankami Eurosystem poskytoval prostriedky v amerických dolároch získané prostredníctvom tejto swapovej linky svojim zmluvným stranám za kolaterál akceptovaný v úverových operáciách Eurosystemu. V januári 2010 Eurosystem uskutočnil štyri operácie formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov so splatnosťou sedem dní. Rozhodnutie o ukončení platnosti swapovej linky bolo prijaté vzhľadom na zlepšujúce sa podmienky na finančných trhoch v roku 2009. Dňa 10. mája však bola swapová linka znova aktivovaná v rámci opatrení prijatých na zmiernenie výrazného napätia v určitých trhových segmentoch, ktoré vzniklo v dôsledku krízy štátneho dlhu v niektorých krajinách eurozóny. Cieľom reaktívácie bolo najmä zmierniť tlaky na trhoch s prostriedkami v amerických dolároch a zabrániť rozšíreniu napätia na ďalšie trhy. Tieto operácie sa uskutočnili formou dohôd o spätnom odkúpení ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Od mája 2010 do 25. februára 2011 Eurosystem uskutočnil 32 operácií so sedemdňovou splatnosťou, ako aj jednu 14-dňovú operáciu (22. decembra) a jednu 84-dňovú operáciu (18. mája).

Eurosystem aj naďalej poskytoval svojim zmluvným stranám likviditu vo švajčiarskych frankoch, a to prostredníctvom štyroch swapových operácií so sedemdňovou splatnosťou v januári 2010. Tieto operácie sa realizovali formou devízových swapov EUR/CHF s pevne stanovenou cenou a maximálnym objemom pridelených prostriedkov, ktoré určovala ECB v koordinácii so Swiss National Bank. Dňa 18. januára 2010 ECB oznámila, že Rada guvernérov sa po dohode so Swiss National Bank vzhľadom na klesajúci

dopyt a priaznivejšie podmienky na finančných trhoch rozhodla týždňové swapy na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch od 31. januára 2010 ukončiť.

ECB a Bank of England dňa 17. decembra 2010 v rámci spolupráce medzi centrálnymi bankami oznámili dočasnú swapovú dohodu, v rámci ktorej mohla Bank of England v prípade potreby poskytnúť ECB výmenou za eurá prostriedky v britských librách až do výšky 10 mld. GBP. Dohoda, ktorej platnosť sa skončí na konci septembra 2011, umožňuje ako preventívne opatrenie sprístupniť Central Bank of Ireland britské libry na účely uspokojenia prípadnej dočasnej potreby likvidity v tejto mene zo strany bankového systému. Táto swapová dohoda v roku 2010 nebola využitá.

Dňa 31. decembra 2010 bol vyrovnaný refinančný repo obchod v hodnote 1,8 mld. € so splatnosťou tri dni. ECB tento obchod uskutočnila v rámci dohôd o likvidite, ktoré uzavrela s centrálnymi bankami krajín nepatriacich do eurozóny.

1.3 PROGRAM PRE TRHY S CENNÝMI PAPIERMI

V máji 2010 Rada guvernérov rozhodla o zavedení programu pre trhy s cennými papiermi. Cieľom tohto dočasného priebežného programu je odstrániť poruchy vo fungovaní určitých segmentov trhov s dlhovými cennými papiermi eurozóny a zabezpečiť správne fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky. V praxi sa program realizuje prostredníctvom správcov portfólií Eurosystemu, ktorí v rámci intervencií na trhu uskutočňujú nákupy určitých dlhových cenných papierov eurozóny. K 31. decembru 2010 predstavoval celkový vyrovnaný objem cenných papierov nakúpených v rámci SMP približne 73,5 mld. €.³

³ Ďalšie informácie o programe SMP sú v tlačovej správe ECB z 10. mája 2010, rozhodnutí ECB zo 14. mája 2010 o zavedení programu pre trhy s cennými papiermi a v údajoch zverejňovaných v rámci týždenných finančných výkazov Eurosystemu.

S cieľom znova absorbovať likviditu poskytnutú v rámci programu SMP uskutočňovala ECB sterilizačné doladňovacie operácie, v rámci ktorých prijímala týždňové termínované vklady s týždenným objemom zodpovedajúcim vyrovnanému objemu samotného SMP (časť „Operácie na voľnom trhu“ tejto kapitoly).

I.4 PROGRAM NÁKUPU KRYTÝCH DLHOPISOV

Na konci júna boli dokončené nákupy v rámci ďalšieho programu – programu nákupu krytých dlhopisov. Nominálna hodnota nákupov Eurosystemu v rámci CBPP počas ročného uplatňovania programu (od 6. júla 2009 do 30. júna 2010) dosiahla 60 mld. €. Cieľom tohto programu, ktorý bol súčasťou stratégie ECB na zvýšenie úverovej podpory, bolo prispieť k oživeniu trhu s krytými dlhopismi. Jedným z hlavných dôkazov úspešnosti programu CBPP je zjavná reaktivácia primárnej trhovej aktivity v prípade krytých dlhopisov. Od oznámenia programu až do jeho ukončenia bolo vydaných 175 nových krytých dlhopisov akceptovateľných v rámci CBPP a 55 navýšených emisií existujúcich krytých dlhopisov akceptovateľných v rámci CBPP v celkovej hodnote približne 184 mld. €. ⁴ Od marca 2010 sa z portfólia cenných papierov kúpených v rámci CBPP poskytujú pôžičky na žiadosť akceptovateľných zmluvných strán za podmienky poskytnutia akceptovateľného kolaterálu. Hoci tento typ úverovej aktivity zostal z hľadiska objemu obmedzený, v záujme správneho fungovania trhu sa považuje za užitočné, aby boli pôžičky cenných papierov držaných v rámci CBPP v zásade k dispozícii.

I.5 INVESTIČNÁ ČINNOSŤ

Investičná činnosť ECB (okrem investičnej činnosti súvisiacej s programom SMP alebo CBPP) je organizovaná tak, aby sa zabezpečilo, že pri prijímaní investičných rozhodnutí nie je možné využiť žiadne dôverné informácie o jej opatreniach v oblasti menovej politiky. Súbor pravidiel

a postupov (známy ako „čínsky múr“) zabraňuje úniku dôverných informácií z oblasti menovej a kurzovej politiky ECB a ďalších centrálnych bánk medzi pracovníkov investičného oddelenia ECB alebo pracovníkov národných centrálnych bánk zúčastňujúcich sa na investičnej činnosti ECB. V prípade úmyselného či neúmyselného úniku takýchto informácií môže dôjsť k čiastočnému alebo úplnému pozastaveniu investičnej činnosti ECB, čo znamená, že zloženie investičných portfólií ECB v porovnaní s príslušnými referenčnými hodnotami sa nemôže zmeniť.

RIADENIE DEVÍZOVÝCH REZERV

Portfólio devízových rezerv ECB pôvodne vzniklo prevodmi devízových aktív z národných centrálnych bánk eurozóny. Vývoj skladby portfólia odráža zmeny trhovej hodnoty investovaných aktív, ako aj devízové operácie ECB a jej obchody so zlatom. Hlavným účelom devízových rezerv ECB je zabezpečiť, aby mal Eurosystem v prípade potreby vždy k dispozícii dostatok likvidných zdrojov na uskutočňovanie svojich devízovopolitických operácií v menách krajín nepatriacich do EÚ. Cieľmi správy devízových rezerv ECB sú, v poradí podľa dôležitosti, likvidita, bezpečnosť a výnosnosť.

Portfólio devízových rezerv ECB sa skladá z amerických dolárov, japonských jenov, zlata a SDR. Rezervy v amerických dolároch a japonských jenoch aktívne spravuje ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré sa na tejto činnosti chcú podieľať ako jej zástupcovia. Od januára 2006 sa uplatňuje „model menovej špecializácie“, ktorého účelom je zvýšiť efektívnosť investičných operácií ECB. V rámci tohto systému má každá národná centrálna banka, ktorá má záujem zúčastňovať sa riadenia devízových rezerv, resp. skupina národných centrálnych bánk konajúcich spoločne na tento účel, pridelený podiel na dolárovom alebo jeno-

4 Ďalšie informácie o programe CBPP sú v mesačných správach CBPP zverejnených od augusta 2009 do júna 2010, v boxe „Covered bond market developments and the covered bond purchase programme“ vo vydaní Mesačného bulletinu ECB z augusta 2010 a v štúdiu „The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets“, *Occasional Paper Series*, č. 122, ECB, január 2011.

vom portfóliu.⁵ Záujem o účasť na riadení devízových rezerv ECB vyjadřila aj Eesti Pank, ktorá sa na tento účel spojila so Suomen Pankki – Finlands Bank. Obidve národné centrálné banky spoločne v mene ECB riadia časť portfólia ECB v japonských jenoch.

Hodnota čistých zahraničných rezervných aktív ECB⁶ v bežných výmenných kurzoch a trhových cenách sa zvýšila z 51 mld. € na konci roka 2009 na 60,6 mld. € na konci roka 2010, z čoho 43,2 mld. € bolo v cudzích menách (t. j. v japonských jenoch a amerických dolároch) a 17,4 mld. € v zlate a SDR. Vo výmenných kurzoch z konca roka 2010 predstavovali aktíva v amerických dolároch 76 % a aktíva v japonských jenoch 24 % devízových rezerv. Zvýšenie hodnoty devízového portfólia o 13 % bolo dôsledkom zhodnotenia japonského jenu (o 22,6 %) a amerického dolára (o 7,8 %) voči euru v priebehu roka, ako aj kladného príspevku kapitálových ziskov a úrokových výnosov zo správy portfólia. Hodnota investícií do zлата a SDR sa zvýšila o približne 37 %. Tento nárast bol spôsobený predovšetkým zvýšením ceny zлата v eurovom vyjadrení v roku 2010 o približne 38 %. Stav zlatých rezerv ECB sa počas roka 2010 nezmenil, k jeho zvýšeniu však došlo na začiatku roka 2011, keď Eesti Pank v rámci prevodu devízových rezerv do ECB previedla časť v zlate.

Zoznam akceptovateľných nástrojov, do ktorých možno investovať portfólio devízových rezerv ECB, sa v roku 2010 nezmenil. V októbri bol v prípade časti portfólia, ktoré v mene ECB riadi Deutsche Bundesbank, spustený program automatických pôžičiek cenných papierov v rámci aktív ECB v amerických dolároch.

SPRÁVA VLASTNÝCH ZDROJOV

Portfólio vlastných zdrojov ECB pozostáva z investičných protipoložík k splatenému základnému imaniu ECB, ako aj z prostriedkov uložených vo všeobecnom rezervnom fonde a v rezerve vytvorenej na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zлата. Účelom tohto portfólia je zabezpečiť ECB príjmy na čiastočné krytie jej prevádz-

kových nákladov. Cieľom správy tohto portfólia je maximalizovať očakávané výnosy pod podmienkou vylúčenia strát na určitej úrovni spoľahlivosti. Toto portfólio sa investuje do eurových aktív s pevným výnosom.

Hodnota tohto portfólia v bežných trhových cenách sa zvýšila z 11,8 mld. € na konci roka 2009 na 13,3 mld. € na konci roka 2010. Nárast trhovej hodnoty bol dôsledkom zvýšenia splateného základného imania ECB s účinnosťou od 29. decembra 2010, ako aj výnosov z investícií.

Zoznam akceptovateľných nástrojov, do ktorých možno investovať portfólio vlastných zdrojov ECB, sa v roku 2010 nezmenil.

V súlade s pravidlami „čínskeho múru“ ECB viedlo uplatňovanie CBPP a SMP v roku 2010 k čiastočnému zastaveniu investičnej činnosti súvisiacej s portfóliom vlastných zdrojov ECB.

RIADENIE RIZÍK

Finančné riziká, ktorým je ECB v rámci svojej investičnej činnosti vystavená, sa pozorne monitorujú a merajú, aby ich bolo možné udržať na úrovni stanovenej rozhodovacími orgánmi ECB. Na tento účel bol zavedený podrobný systém limitov, ktorých dodržiavanie sa denne sleduje. Pravidelné vykazovanie zabezpečuje, že všetky zainteresované strany sú o výške týchto rizík náležite informované.

V roku 2010 ECB pokračovala v zdokonaľovaní IT infraštruktúry, ktorá podporuje rámec riadenia rizík jej investičných operácií. Tento rámec, ktorý bol rozšírený aj na portfólio krytých dlhopisov nakúpených v rámci programu nákupu krytých dlhopisov, sa teraz vzťahuje aj na program pre trhy s cennými papiermi.

5 Bližšie informácie sú v článku „Portfolio management at the ECB“, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2006.

6 Čisté zahraničné rezervné aktíva sa počítajú ako oficiálne rezervné aktíva bez čistej trhovej hodnoty devízových swapov plus devízové vklady u rezidentov mínus budúce vopred stanovené čisté čerpanie devízových zdrojov v dôsledku repo obchodov a forwardov. Viac informácií o zdrojoch údajov je na internetovej stránke ECB.

Jedným z ukazovateľov používaných pri sledovaní trhového rizika je „riziková hodnota“ (Value-at-Risk – VaR). Tento ukazovateľ definuje stratu z portfólia aktív, ktorá s určitou pravdepodobnosťou v stanovenom období nebude prekročená. Hodnota tohto ukazovateľa závisí od viacerých parametrov výpočtu, predovšetkým od miery spoľahlivosti, dĺžky časového obdobia a vzorky použitej pri odhade volatility ceny aktíva. Ak by sme na ilustráciu vypočítali hodnotu tohto ukazovateľa pre investičné portfólio ECB, portfólio CBPP a portfólio SMP k 31. decembru 2010 so spoľahlivosťou 95 % na časové obdobie jedného roka s ročnou vzorkou cenovej volatility aktív, výsledkom by bola VaR na úrovni 10 867 mld. €. Ak by sa pri výpočte namiesto jednoročnej použila päťročná vzorka, hodnota VaR by bola 10 427 mld. €. Značná časť tohto trhového rizika je spôsobená kurzovým rizikom a rizikom zmeny ceny zlata. Nízka úroveň úrokového rizika investičných portfólií ECB odráža skutočnosť, že upravená doba splatnosti týchto portfólií zostala v roku 2010 relatívne krátka.

Celková úroveň rizík, ktorým je ECB vystavená, rastie vzhľadom na zvýšenú volatility výmenných kurzov, úrokových mier a cien zlata, ako aj vyššie úverové riziko. To bol jeden z dôvodov, prečo sa ECB rozhodla s účinnosťou od 29. decembra 2010 zvýšiť svoje upísané základné imanie o 5 mld. €. Keďže maximálny objem rezervných fondov a rezervy ECB sa rovná výške jej splateného základného imania, toto rozhodnutie Rade guvernérov umožní zvýšiť objem rezervy o sumu zodpovedajúcu zvýšeniu základného imania a tým posilniť finančnú rezervu ECB.

2 PLATBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Úlohou Eurosystemu vymedzenou v štatúte je podporovať plynulé fungovanie platobných systémov. Platobné systémy a systémy zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi predstavujú základnú infraštruktúru potrebnú na riadne fungovanie trhovej ekonomiky. Sú nevyhnutné pre efektívny tok platieb za tovar, služby a finančné aktíva a ich plynulé fungovanie je dôležitým predpokladom realizácie menovej politiky centrálnej banky a udržiavania stability a dôvery v menu, finančný systém a hospodárstvo vo všeobecnosti. Pri plnení tejto úlohy vykonáva Eurosystem tri druhy činností: zabezpečuje prevádzku, vykonáva činnosť súvisiacu s dohľadom a pôsobí ako katalyzátor (ďalšie podrobnosti o druhej a tretej z týchto činností sa uvádzajú v častiach 3 a 4 kapitoly 4).

V rámci svojej prevádzkovej úlohy môže Eurosystem, v súlade so Štatútom ESCB, poskytovať prostriedky na zabezpečenie efektívneho a spoľahlivého fungovania platobných a zúčtovacích systémov. Na tieto účely Eurosystem prevádzkuje systém TARGET2 a model korešpondenčných centrálnych bánk (CCBM), pracuje na zriadení platformy TARGET2-Securities (T2S) a vyvíja nový systém riadenia kolaterálu centrálnymi bankami (CCBM2).

2.1 SYSTÉM TARGET2

Eurosystem prevádzkuje systém TARGET2 na účely platieb veľkej hodnoty a urgentných platieb v eurách. TARGET2 naďalej zohráva významnú úlohu pri výkone jednotnej menovej politiky a pri zabezpečovaní plynulého fungovania eurového peňažného trhu. TARGET2 poskytuje služby zúčtovania platieb v reálnom čase z prostriedkov vedených na účtoch v centrálnej banke a má široké trhové pokrytie. Spracováva transakcie veľkej hodnoty a urgentné transakcie bez akéhokoľvek maximálneho alebo minimálneho limitu hodnoty platby a využíva sa aj v prípade rôznych iných platieb.

Tento systém je založený na jednotnej technickej infraštruktúre – jednotnej zdieľanej platforme (SSP). SSP spoločne vytvorili tri centrálné banky Eurosystemu – Banca d'Italia, Banque de

France a Deutsche Bundesbank – a z poverenia Eurosystemu ho spoločne aj prevádzkujú.

Systém TARGET2 mal do decembra 2010 928 priamych účastníkov. Celkový počet bánk (vrátane pobočiek a dcérskych spoločností), ktoré možno kontaktovať prostredníctvom systému TARGET2 ostal stabilný, približne na úrovni 52 000. Okrem toho sa v systéme TARGET2 zúčtovali hotovostné pozície 67 pridružených systémov.

PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V roku 2010 fungoval systém TARGET2 plynulo a počet platieb v eurách zúčtovaných v tomto systéme bol veľký. Trhový podiel systému mierne stúpol, pričom prostredníctvom systému TARGET2 sa uskutočnilo 91 % z celkovej hodnoty platieb uskutočnených v systémoch na zúčtovanie platieb veľkej hodnoty v eurách. V roku 2010 bolo v systéme spracovaných spolu 88 591 926 transakcií s denným priemerom 343 380 transakcií. V porovnaní s predchádzajúcim rokom bol celkový počet transakcií viac-menej rovnaký a stúpol len zanedbateľne, o 0,1 %. Celková hodnota operácií platobného styku uskutočnených v roku 2010 prostredníctvom systému TARGET2 bola 593 194 mld. €, pričom priemerná denná hodnota bola 2 299 mld. €. V porovnaní s rokom 2009 celková hodnota transakcií spracovaných v systéme vzrástla o 7,6 %. Prehľad o celkovom platobnom styku uskutočnenom prostredníctvom systému TARGET2 v roku 2010 v porovnaní s predchádzajúcim rokom je uvedený v tabuľke 12.

Celková dostupnosť⁷ systému TARGET2 v roku 2010 dosiahla 99,68 % a mali na ňu vplyv len incidenty, ku ktorým došlo v domácich systémoch zúčtovania členských štátov,⁸ zatiaľ čo jednotná zdieľaná platforma dosiahla mieru využiteľnosti 100 % a do piatich minút bolo v SSP spracovaných 100 % platieb. Veľmi

7 Dostupnosť predstavuje mieru využiteľnosti systému TARGET2 jeho účastníkmi počas prevádzkovej doby bez incidentov.

8 Niektoré národné centrálné banky využívajú domáce systémy zúčtovania (PHA), v ktorých je až do mája 2012 možné vyrovnávať určité platby.

Tabuľka 12 Platby v systéme TARGET¹⁾

Hodnota platieb (mld. EUR)	2009	2010	Zmena (%)
TARGET spolu			
Spolu	551 174	593 194	7,6
Denný priemer	2 153	2 299	6,8
Počet platieb	2009	2010	Zmena (%)
TARGET2 spolu			
Spolu	88 517 321	88 591 926	0,1
Denný priemer	345 771	343 380	-0,7

Zdroj: ECB.

1) V roku 2009 bolo 256 prevádzkových dní, v roku 2010 bolo 258 prevádzkových dní.

dobrá výkonnosť systému, ktorá sa od prechodu na TARGET2 priebežne zlepšovala, sa stretla so spokojnosťou všetkých účastníkov.

SPOLUPRÁCA S POUŽÍVATEĽMI SYSTÉMU TARGET2

Eurosystem udržia s používateľmi systému TARGET2 úzke vzťahy. V roku 2010 sa konali pravidelné stretnutia národných centrálnych bánk eurozóny s národnými skupinami používateľov tohto systému. Okrem toho sa každý štvrťrok konali pravidelné spoločné zasadnutia Pracovnej skupiny Eurosystemu pre TARGET2 a Pracovnej skupiny pre TARGET európskych asociácií úverového sektora, na ktorých sa na celoeurópskej úrovni diskutovalo o prevádzkových otázkach systému TARGET2. Strategické otázky boli predkladané Kontaktnej skupine pre stratégiu platobného styku v eurách, čo je fórum, na ktorom sú zastúpení vysokí riadiaci pracovníci komerčných a centrálnych bánk.

RIADENIE NOVÝCH VERZIÍ SYSTÉMU

Na vývoj systému TARGET2 kladie Eurosystem najväčší dôraz s cieľom naďalej zvyšovať úroveň ponúkaných služieb a vyhovieť požiadavkám jeho účastníkov. V októbri 2010 Eurosystem predložil používateľom systému na konzultáciu možnú stratégiu zvýšenia súladu TARGET2 s medzinárodnými normami ISO 20022.

Dňa 22. novembra 2010 bola implementovaná štvrtá verzia SSP.⁹ Významnou inováciou tejto verzie bolo zavedenie prístupu do TARGET2

prostredníctvom internetu. Predstavuje alternatívnu formu priameho prístupu k hlavným službám systému, avšak bez potreby pripojenia do siete SWIFT. Toto internetové pripojenie Eurosystem vyvinul s cieľom vyhovieť potrebám malých a stredných bánk.

V novembri 2010 Eurosystem finalizoval obsah už piatej verzie, ktorá by sa mala zaviesť 21. novembra 2011. Táto verzia bude zahŕňať zriadenie siete spájajúcej zúčastnené centrálné banky, ktorá im umožní priamy prístup k hlavným službám systému TARGET2 v prípade výpadku siete SWIFT, ako aj rôzne iné zlepšenia, ktoré si vyžiadali užívatelia systému.

KRAJINY ZÚČASTNENÉ NA SYSTÉME TARGET2

Na systéme TARGET2 sa zúčastňujú všetky krajiny eurozóny, pretože zúčtovanie všetkých platobných príkazov vyplývajúcich z operácií menovej politiky Eurosystemu sa povinne uskutočňuje prostredníctvom tohto systému. V roku 2002 Rada guvernérov ECB potvrdila právo NCB krajín EÚ mimo eurozóny zapojiť sa do tohto systému na báze dobrovoľnosti, aby sa v týchto krajinách mohli zúčtovať transakcie v eurách. Z právneho a prevádzkového hľadiska je každá centrálna banka zodpovedná za riadenie svojich systémových komponentov a za udržiavanie vzťahov so svojimi účastníkmi. Okrem toho sa na systéme TARGET2 prostredníctvom diaľkového prístupu zúčastňujú aj niektoré finančné inštitúcie so sídlom v krajinách EHP.

V súčasnosti je k systému TARGET2 pripojených 23 centrálnych bánk EÚ a ich používateľských komunití: 17 národných centrálnych bánk eurozóny, ECB a päť národných centrálnych bánk krajín mimo eurozóny¹⁰. Vo februári 2010 sa k systému TARGET2 pripojila Българска народна банка (Bulharská národná banka) a jej

9 Aktualizácie systému, ktoré priniesla jeho štvrtá verzia, sa uvádzajú v usmernení ECB/2010/12 z 15. septembra 2010, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/2 o transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET2). V tomto usmernení sa tiež zohľadňujú technické zmeny, ktoré sa požadujú v dôsledku nadobudnutia účinnosti zmluvy.

10 Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva a Poľsko.

používateľská komunita. Nedávno boli nadviazané kontakty s rumunskou Banca Națională a României, keďže prejavila záujem o pripojenie sa k tomuto systému. Pripojenie Rumunska k systému TARGET2 sa podľa plánu uskutoční v júli 2011, po završení nevyhnutných prípravných prác.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Systém TARGET2-Securities (T2S) je budúcou platformou Eurosystemu na vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi v Európe so zúčtovaním na účtoch vedených v centrálnej banke. Projekt sa v súčasnosti nachádza vo fáze vývoja a táto platforma na vyrovnávanie obchodov by sa mala začať využívať v septembri 2014. V súčasnosti na projekte participuje 30 centrálnych depozitárov cenných papierov (CDCP) a očakáva sa, že takmer všetky obchody s cennými papiermi v Európe sa budú vyrovnávať prostredníctvom T2S, čo povedie k úsporám z rozsahu a veľmi nízkym nákladom na vyrovnávanie obchodov. Tým, že sa odstráni rozdiely medzi cezhraničným a domácim vyrovnávaním, systém T2S bude predstavovať významný posun pri vytváraní integrovaného kapitálového trhu v Európe a vytvorí pevné základy pre zvyšovanie efektívnosti a zintenzívnenie hospodárskej súťaže v celom sektore služieb vykonávaných v nadväznosti na uskutočnené obchody. Napriek tomu, že T2S je iniciatívou Eurosystemu, budú sa v ňom vyrovnávať obchody s cennými papiermi nielen v eurách, ale aj v iných menách, ak s tým bude príslušná centrálna banka s podporou svojho trhu súhlasiť.

V roku 2010 sa dosiahol výrazný pokrok v technickej oblasti. Začiatkom roka sa zosumarizovali požiadavky používateľov T2S, čo umožnilo štyrom centrálnym bankám Eurosystemu – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France a Banca d'Italia – začať práce na vývoji softvéru. Vývoj T2S je na správnej ceste, aby sa v januári 2014 mohlo začať testovanie používateľmi a v septembri 2014 spustila jeho prevádzka.

V roku 2010 sa dosiahol výrazný pokrok v kľúčových otázkach stratégie projektu, kon-

krétne, ako bude T2S riadený, aké poplatky sa budú účtovať za vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi, ako bude T2S regulovaný z právneho hľadiska a za akých podmienok sa budú účastníci do systému pripájať.

Riadenie systému T2S má zásadný význam pre všetky subjekty zúčastnené na tomto systéme. Štyri hlavné skupiny zúčastnených subjektov sú: i) Eurosystem ako vlastník a prevádzkovateľ T2S, ii) centrálné banky mimo eurozóny, ktoré v T2S poskytujú svoje meny na vyrovnávanie operácií, iii) CDCP, ktorí outsourcujú svoje účty cenných papierov v rámci T2S, a iv) účastníci trhu v širšom zmysle (t. j. banky, správcovia, centrálnne zmluvné strany atď.). V rámci navrhovaného budúceho spôsobu riadenia bude mať každá skupina príslušnú mieru vplyvu na T2S, pričom sa zároveň zabezpečí včasné prijímanie rozhodnutí, ako aj bezpečná a účinná infraštruktúra.

V novembri 2010 Eurosystem dospel k rozhodnutiu o cenách za budúce služby vyrovnania obchodov v T2S. Eurosystem po zohľadnení vývoja a budúcich prevádzkových nákladov, ako aj očakávaného objemu operácií v rámci platformy, stanovil cenu za vyrovnávanie obchodu na základe príkazu na dodanie za platbu vo výške 15 centov, ak sú splnené tieto podmienky: i) objemy obchodov v iných menách ako euro sa na celkovom objeme obchodov budú podieľať minimálne 20 %, ii) objem vyrovnaných obchodov s cennými papiermi v EÚ nebude nižší ako objem, ktorý na základe informácií od účastníkov trhu naplánovala Programová kancelária T2S o viac ako 10 % a iii) Eurosystem nebude zo služieb T2S odvádzať DPH. Táto cena bude pevne stanovená na obdobie od plánovaného začiatku prevádzky T2S v septembri 2014 do decembra 2018. Aby mali účastníci trhu vyššiu istotu v cenovej oblasti aj po roku 2018, Rada guvernérov ECB sa zaviazala do septembra 2022 nezvyšovať poplatky za T2S o viac ako 10 % ročne. Cena za príkaz na vyrovnávanie formou dodania proti platbe bola stanovená na 15 centov za každý jednotlivý príkaz, pričom táto cena je rovnaká pre domáce aj cezhraničné vyrovnávanie. Takto by konečná cena za vyrovnávanie obchodu aj po zahrnutí dodatočných poplatkov CDCP a poplatkov za pripojenie bola nižšia

ako súčasné ceny za vyrovnanie v národných systémoch v Európe. Systém T2S umožní zníženie nákladov na zúčtovanie cezhraničných obchodov v priemere približne o 90 %. Systém T2S teda v kombinácii s pozitívnym vplyvom na hospodársku súťaž v celom reťazci nákladov na poobchodné služby významne prispeje k zefektívneniu nákladov na vyrovnanie cenných papierov v celej Európe.

V roku 2010 sa tiež dosiahol značný pokrok v príprave právneho rámca T2S. Rada guvernérov ECB prijala 21. apríla 2010 usmernenie o T2S.¹¹ Usmernenie T2S je základným kameňom právneho rámca T2S a východiskom pre všetky ostatné právne dohody, ktoré sa uzatvoria v budúcnosti. Je záväzná pre všetky centrálné banky Eurosystemu, tretie strany však žiadnym spôsobom nezaväzuje.

Významnou súčasťou legislatívnych krokov v rámci rokovaní o zmluvných podmienkach T2S sa stala aj príprava podmienok riadenia systému a poplatkov. Rokovania prebiehali medzi Eurosystemom a CDCP, ktorí plánujú používať T2S, ako aj medzi Eurosystemom a centrálnymi bankami mimo eurozóny, ktoré zvažujú využitie svojich mien pri vyrovňovaní obchodov v T2S. Po ukončení rokovaní s CDCP Rada guvernérov ECB podpíše rámcovú dohodu a postúpi ju CDCP na posúdenie a odsúhlasenie do jesene 2011. V priebehu roka 2010 plynulo napredovali rokovania o Dohode o účasti meny s centrálnymi bankami mimo eurozóny a predpokladá sa, že Rada guvernérov ECB v júni 2011 predloží uvedenú dohodu týmto centrálnym bankám na posúdenie a podpísanie do jesene 2011.

Eurosystem pracoval tiež na rámci pre výber externých dodávateľov siete T2S. Ide o subjekty zabezpečujúce infraštruktúru, ktorá umožní CDCP, centrálnym bankám a priamo napojeným účastníkom zasielať príkazy a prijímať správy v rámci platformy T2S.

A napokon, Úrad pre program T2S za výraznej podpory Poradnej skupiny T2S sa sústredil na posilnenie ďalšej harmonizácie vyrovňovania obchodov s cennými papiermi v Európe.¹² Účasť

v Odbornej skupine II Európskej komisie pre poradenstvo a monitorovanie zúčtovania a vyrovňovania, ako aj jej nástupníckej Expertnej skupiny pre trhové infraštruktúry zaručuje, že aktivity zamerané na harmonizáciu T2S sú v súlade so všeobecnými verejnými aj súkromnými iniciatívami v tejto oblasti.¹³ Poradná skupina T2S pracovala na zavedení štandardov správy udalostí súvisiacich s právami a záväzkami z obchodov s cennými papiermi, na vývoji štandardizovaných správ T2S podľa normy ISO a na zlepšení transparentnosti v oblasti cezhraničných akcionárov. Pokrok sa tiež dosiahol v harmonizácii pravidiel konečného zúčtovania platných pre CDCP, ktorí participujú v T2S. Poradná skupina T2S začala tiež pracovať na zisťovaní a odstraňovaní zostávajúcich problémov, ktoré by bránili plynulému cezhraničnému vyrovňovaniu obchodov v T2S. Výsledok tejto práce je rozhodujúci pre zaistenie efektívneho spracovávania operácií v T2S. Okrem toho Poradná skupina T2S na konci roka 2010 identifikovala kľúčové priority ďalšej harmonizácie prác v nadchádzajúcich rokoch.

2.3 POSTUPY PRI VYROVNÁVANÍ KOLATERÁLU

Akceptovateľné aktíva z bežného súboru sa môžu použiť ako zábezpeka pri všetkých typoch úverových operácií Eurosystemu nielen na vnútroštátnej, ale aj na cezhraničnej úrovni. Na cezhraničné vyrovňovanie kolaterálu sa využívajú najmä dva hlavné kanály, a to CCBM a akceptovateľné prepojenia medzi systémami zúčtovania cenných papierov (securities settlement systems – SSS) v rámci eurozóny. Zatiaľ čo prvé riešenie zabezpečuje Eurosystem, akceptovateľné prepojenia sú trhovým riešením.

11 Usmernenie ECB/2010/2 z 21. apríla 2010 o TARGET2-Securities.

12 Poradná skupina T2S poskytuje rozhodovacím orgánom ECB poradenstvo v technických aj politických otázkach súvisiacich s T2S. Poradnú skupinu T2S tvorí približne 90 vrcholových predstaviteľov národných centrálnych bánk, CDCP a účastníkov trhu, ktorí prejavili záujem pripojiť sa k T2S.

13 Podrobnejšie informácie sú v časti 3 kapitoly 4 Finančná integrácia.

V decembri 2010 hodnota cezhraničného kolaterálu (vrátane obchodovateľných aj neobchodovateľných aktív) vedeného na účtoch v Eurosysteme klesla na 762 mld. € z 866 mld. € v decembri 2009. Koncom roka 2010 predstavoval cezhraničný kolaterál 35,0 % celkového kolaterálu poskytnutého v rámci Eurosystemu.

SLUŽBY EUROSISTÉMU V OBLASTI RIADENIA KOLATERÁLU

Hlavným prevodovým kanálom cezhraničného kolaterálu pri operáciách menovej politiky Eurosystemu, ako aj pri jeho vnútrodňových úverových obchodoch v roku 2010 zostáva model korešpondenčných centrálnych bánk (correspondent central banking model – CCBM), ktorý zabezpečuje 24,1 % celkového kolaterálu poskytnutého v rámci Eurosystemu v tomto roku. Objem aktív v správe CCBM sa znížil z 569 mld. € na konci roka 2009 na 507 mld. € na konci roka 2010.

Model CCBM však bol na začiatku fungovania v roku 1999 vytvorený ako dočasné riešenie vychádzajúce zo zásady zabezpečenia minimálnej harmonizácie. S cieľom poskytnúť harmonizovanejšiu úroveň služieb sa Eurosystem v roku 2008 rozhodol zaviesť systém riadenia kolaterálu centrálnymi bankami CCBM2, ktorý je založený na jednotnej platforme. Vývojom a prevádzkou CCBM2 Eurosystem poveril Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a De Nederlandsche Bank.

CCBM2 zvýši mieru harmonizácie a efektívnosť mobilizácie kolaterálu a umožní zmluvným stranám Eurosystemu, najmä bankám pôsobiacim vo viacerých krajinách, optimalizovať využívanie kolaterálu a zlepšiť riadenie likvidity. Centrálnym bankám navyše umožní pozornejšie sledovať používanie kolaterálu v úverových operáciách. Táto platforma bude plne kompatibilná so systémom TARGET2 a TARGET2-Securities (T2S). Hlavné míľniky projektov boli oznámené v októbri 2010, po schválení Radou guvernérov. Patrí k nim testovanie na úrovni centrálnych bánk a na úrovni trhu v roku 2012 a uvedenie do prevádzky v roku 2013. Migrácia do CCBM2 sa plánuje v dvoch vlnách v druhom a treťom štvrtroku 2013.

AKCEPTOVATEĽNÉ PREPOJENIA MEDZI NÁRODNÝMI SYSTÉMAMI ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Cezhraničný kolaterál možno mobilizovať aj využitím prepojení medzi národnými SSS. Tieto prepojenia sú však z hľadiska úverových operácií Eurosystemu akceptovateľné len vtedy, ak spĺňajú používateľské štandardy Eurosystemu. Cenné papiere sa po prevode do iného SSS prostredníctvom akceptovateľných prepojení môžu použiť v rámci domácich postupov rovnako ako akýkoľvek domáci kolaterál. Hodnota kolaterálu mobilizovaného prostredníctvom priamych a nepriamych prepojení sa znížila zo 129 mld. € v decembri 2009 na 109 mld. € na konci roka 2010. Predstavovalo to 5,0 % celkového kolaterálu (domáceho aj cezhraničného) vedeného na účtoch Eurosystemu na konci roka 2010 v porovnaní s 5,7 % na konci roka 2009.

V roku 2010 sa okrem už vytvorených 54 priamych a 7 nepriamych prepojení nesprístupnili zmluvným stranám žiadne nové prepojenia.

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 OBEH EUROVÝCH BANKOVIEK A MINCÍ A SPRACÚVANIE OBEŽIVA

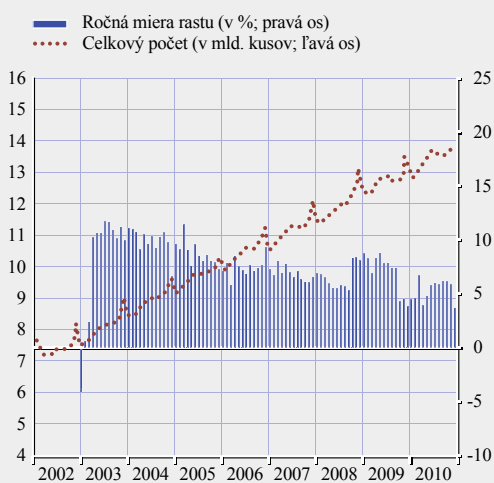
DOPYT PO EUROVÝCH BANKOVKÁCH A MINCIACH

Na konci roka 2010 bolo v obehu 14,2 mld. bankoviek v celkovej hodnote 839,7 mld. €. Tieto hodnoty sú porovnateľné s počtom 13,6 mld. bankoviek v celkovej hodnote 806,4 mld. €, ktoré boli v obehu na konci roka 2009 (grafy 49 a 50). Ročná miera rastu eurových bankoviek v obehu z hľadiska ich hodnoty a počtu bola v roku 2010 okolo 4 %. Najvyššie miery rastu 6,7 % a 5,4 % vykázali ku koncu decembra 2010 päťdesiat eurové a stoeurové bankovky, zatiaľ čo predchádzajúci výrazný dopyt po päťstoeurových bankovkách sa výrazne znížil a ich ročná miera rastu na konci roka predstavovala 2,1 %. Do konca roka 2010 mali najväčší podiel na celkovom obehu z hľadiska počtu päťdesiat-eurové bankovky (39,2 %), kým najväčší podiel z hľadiska hodnoty vykázali päťstoeurové bankovky (34,3 %), nasledované päťdesiateurovými bankovkami (33,0 %).

Dopyt po bankovkách v regiónoch mimo eurozóny, ktorý je upriamený na vysoké nominálne hodnoty využívané na hromadenie hotovosti, v roku 2010 mierne poklesol. Aj keď od polovice roka 2009 do polovice roka 2010 ostal nezmenený, prílev eurovej hotovosti v druhej polovici roka 2010 prevýšil jej odlev. Mohlo to vyplývať z nedávneho obratu v dopyte, keď sa po vypuknutí finančnej krízy v roku 2008 hromadili eurové zásoby, ktoré sa vnímali ako zábezpeka. Odhaduje sa, že z hľadiska hodnoty sa 20 – 25 % eurových bankoviek v obehu používa mimo eurozóny, najmä v susedných regiónoch.

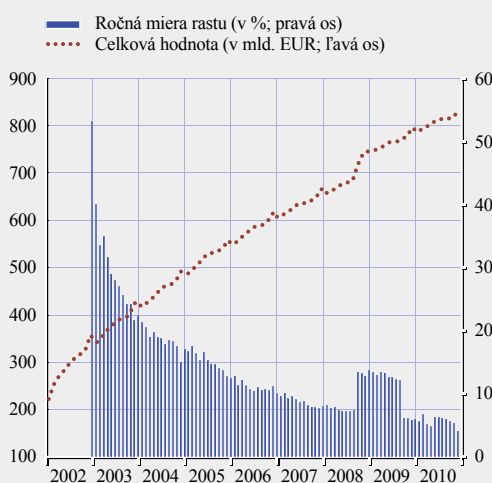
V roku 2010 sa celkový počet eurových mincí v obehu (t. j. čistý obeh, bez zásob uložených v NCB eurozóny) zvýšil o 6,2 % na 92,9 mld. a celková hodnota mincí v obehu sa zvýšila o 4,5 % na 22,3 mld. €. Počet mincí nižšej hodnoty, t. j. 1, 2 a 5 centov, ostal vzhľadom na svoj 61-percentný podiel na celkovom objeme mincí v obehu naďalej vysoký.

Graf 49 Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2010



Zdroj: ECB.

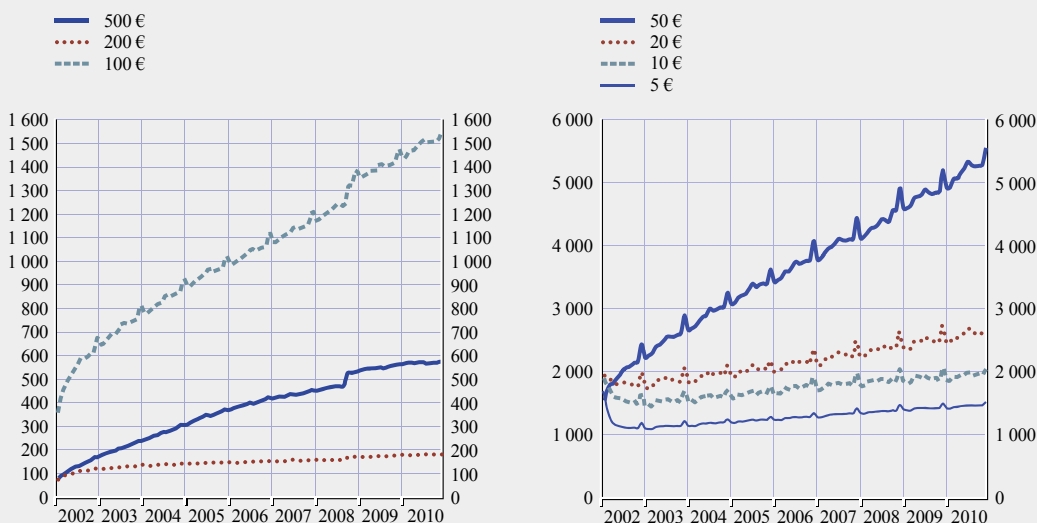
Graf 50 Hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2010



Zdroj: ECB.

Graf 51 Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2010 podľa nominálnej hodnoty

(v mil. kusov)



Zdroj: ECB.

SPRACOVÁVANIE BANKOVIEK V EUROSYSTÉME

V roku 2010 dali NCB eurozóny do obehu 33,6 mld. bankoviek a z obehu sa im vrátilo 33,1 mld. Na plne automatizovaných zariadeniach na spracovanie bankoviek bolo spracovaných 34,2 mld. bankoviek, pričom bola skontrolovaná ich pravosť a upotrebitelnosť v obehu. Počas tohto spracovania sa zistilo, že približne 5,8 mld. bankoviek bolo nespôsobilých na ďalší obeh, a preto boli zničené. Podiel bankoviek nespôsobilých na ďalší obeh¹⁴ sa pohyboval na úrovni 17,1 %, čo sa približovalo hodnote z roku 2009. Priemerná miera návratnosti¹⁵ bankoviek v obehu naďalej klesala, z 2,59 na konci roka 2009 na 2,46 na konci roka 2010, čo znamená, že v priemere sa každá bankovka vrátila do NCB eurozóny raz za päť mesiacov. Bankovky vyššej hodnoty, ktoré sa zvyknú hromadiť, vykázali nízku mieru návratnosti (0,34 pre bankovky v hodnote 500 €, 0,51 pre bankovky 200 € a 0,76 pre bankovky 100 €), zatiaľ čo miery návratnosti bankoviek hodnôt, ktoré sa obvykle používajú pri platení boli vyššie: (1,87 pre bankovky v hodnote 50 €, 3,77 pre bankovky 20 €, 4,39 pre bankovky 10 € a 2,50 pre bankovky 5 €).

3.2 FALŠOVANIE A POTLÁČANIE FALŠOVANIA BANKOVIEK

FALZIFIKÁTY EUROVÝCH BANKOVIEK

Počet falzifikátov, ktoré počas roku 2010 prijali národné analytické centrá¹⁶, bol približne 752 000. V porovnaní s počtom pravých eurových bankoviek v obehu zostáva podiel falzifikátov na veľmi nízkej úrovni. Dlhodobý vývoj počtu falzifikátov stiahnutých z obehu je znázornený v grafe 52. Dôkladnejšia analýza ukazuje, že trend zvyšovania počtu falzifikátov, ktorý sa začal prejavovať v roku 2008, sa v roku 2010 otočil. Falšovateľia sa zameriavali najmä na päťdesiateurové a dvadsaťeurové bankovky, ktoré predstavovali 43 % a 40 % z celkového množstva falzifikátov. Podrobné členenie falzifikátov podľa nominálnej hodnoty je znázornené v grafe 53.

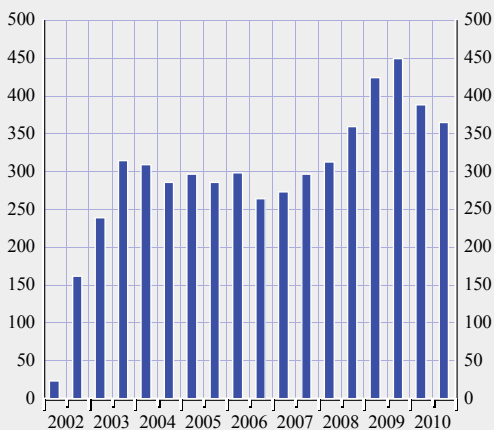
14 Definuje sa ako počet bankoviek identifikovaných v danom období ako neupotrebitelné delený celkovým počtom bankoviek spracovaných v tomto období.

15 Definuje sa ako celkový počet bankoviek vrátených do NCB eurozóny v danom období delený priemerným počtom bankoviek v obehu v tomto období.

16 Centrá zriadené v každom členskom štáte EÚ určené na prvotné analyzovanie falšovaných eurových bankoviek na národnej úrovni.

Graf 52 Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2010

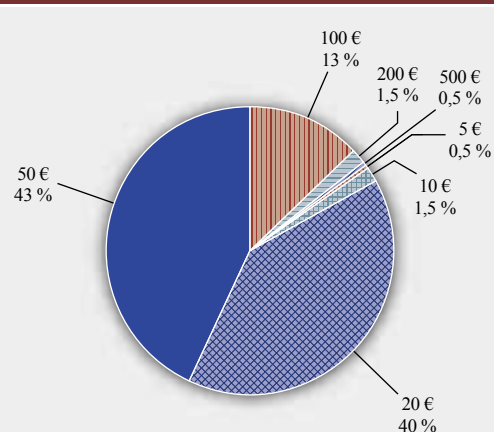
(v tisícoch kusov)



Zdroj: ECB.

Hoci dôvera v bezpečnosť eura je v plnom rozsahu opodstatnená vďaka priebežným opatreniam európskych a medzinárodných orgánov boja proti falšovaniu, nemala by viesť k sebauspokojeniu. ECB verejnosti naďalej odporúča, aby bola stále ostražitá a nezabúdala na skúšanie bankoviek hmatom, pohľadom a naklonením opísaným na internetovej stránke ECB¹⁷ a nikdy sa nespoliehala len na jeden ochranný prvok. Okrem toho sa pravidelne konajú

Graf 53 Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty v roku 2010



Zdroj: ECB.

školenia pre odborných spracovateľov peňazí tak v Európe, ako aj mimo nej, a pripravujú a aktualizujú sa informačné materiály na podporu boja Eurosystému proti falšovaniu. Na dosiahnutie tohto cieľa slúži aj úzka spolupráca ECB s Europolom a Európskou komisiou.

POTLÁČANIE FALŠOVANIA PEŇAZÍ NA GLOBÁLNEJ ÚROVNI

Spolupráca pri potláčaní falšovania peňazí presahuje európsku úroveň. Eurosystém sa aktívne zúčastňuje na práci Skupiny centrálnych bánk na potláčanie falšovania (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG).¹⁸ Na pôde ECB pôsobí Medzinárodné centrum pre potláčanie falšovania (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), ktoré funguje ako technické centrum pre CBCDG. ICDC má svoju vlastnú internetovú stránku¹⁹, ktorá poskytuje informácie a poradenstvo vo vzťahu k reprodukovaniu obrazov bankoviek a obsahuje aj prepojenia na príslušné internetové stránky jednotlivých krajín.

3.3 VÝROBA A EMISIA BANKOVIEK

ZABEZPEČENIE VÝROBY BANKOVIEK

V roku 2010 sa medzi národné centrálné banky krajín eurozóny rozdelila výroba spolu 7,1 mld. eurových bankoviek v hodnote 264,9 mld. €. Výroba bankoviek sa naďalej uskutočňovala decentralizovane, s tzv. poolingom; tento režim bol pôvodne prijatý v roku 2002. V jeho rámci každá NCB eurozóny zodpovedá za obstaranie prideleného podielu z celkovej potreby bankoviek určitých nominálnych hodnôt (tabuľka 13).

¹⁷ Internetová stránka <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>

¹⁸ Ide o skupinu 32 centrálnych bánk a emisných orgánov, ktoré spoločne pracujú pod záštitou skupiny krajín G10.

¹⁹ Podrobnejšie informácie sú na internetovej stránke <http://www.rulesforuse.org>

Tabuľka 13 Výroba eurových bankoviek v roku 2010

Nominálna hodnota	Množstvo (v mil. kusov)	Zabezpečenie výroby NCB
5 €	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 €	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 €	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 €	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 €	500,0	IT
200 €	100,0	DE
500 €	100,0	AT
Spolu	7 148,0	

Zdroj: ECB,

CESTA K VÄČŠEJ KONVERGENCII SLUŽIEB NCB V OBLASTI HOTOVOSTNÝCH SLUŽIEB

Po prijatí strednodobej „cestovnej mapy“ Radou guvernérov ECB v roku 2007 Eurosystem pokračoval vo svojej práci, ktorej cieľom bolo dosiahnutie väčšej konvergencie hotovostných služieb ponúkaných NCB eurozóny.

Eurosystem je v procese finalizácie prepojenia lokálnych IT-aplikácií NCB eurozóny na elektronickú výmenu údajov s úverovými inštitúciami. Príslušné údaje sa týkajú vkladanej a vyberanej hotovosti v rámci bezpoplatkových hotovostných služieb NCB. Prepojenie umožní úverovým inštitúciám využívať tú elektronickú aplikáciu, ktorú používajú pri spojení so svojou domácou centrálnou bankou na hotovostné operácie s inými národnými centrálnymi bankami eurozóny (pri bezpoplatkových hotovostných službách NCB). Od 1. januára 2011 boli navyše vklady aj výbery bankoviek klasifikované ako bežná služba poskytovaná národnými centrálnymi bankami bez poplatkov.

OPÄTOVNÉ VRÁTENIE BANKOVIEK DO OBEHU

Dňa 1. januára 2011 vstúpilo do platnosti rozhodnutie ECB/2010/14 o kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnom vrátení do obehu, ktoré nahradilo „Rámec na detekciu falzifikátov a triedenie eurobankoviek úverovými inštitúciami a ostatnými spracovateľmi peňazí podľa upotrebitelnosti“ (ktorý je tiež známy ako rámec na spracovanie bankoviek alebo BRF). Od 31. decembra 2010, teda na konci prechodného obdobia, ktoré mali úverové

inštitúcie a ostatní spracovatelia peňazí niektorých krajín eurozóny na prispôbenie svojich postupov a zariadení podľa BRF, sa požiadavky ustanovené v BRF začali v plnej miere uplatňovať vo všetkých krajinách eurozóny. V súčasnosti sa teda kontroluje pravosť a upotrebitelnosť všetkých eurových bankoviek vrátených do obehu prostredníctvom bankomatov alebo cez priehradky v pobočkách úverových inštitúcií, čo pre verejnosť predstavuje dôležitú garanciu.

V rozhodnutí ECB/2010/14 sú ustanovené postupy, ktoré sa uvádzajú v článku 6 ods.1 nariadenia Rady (ES) č. 1338/2001 zmeneného a doplneného v roku 2008.²⁰

Spracovatelia peňazí musia dodržiavať tieto postupy, ktoré zaisťujú, „aby sa kontrolovala pravosť eurobankoviek, ktoré prijali a ktoré zamýšľajú vrátiť späť do obehu, a aby sa odhalili falzifikáty“. V rozhodnutí ECB nie sú v porovnaní s BRF zavedené významné zmeny s výnimkou toho, že sa vzťahuje na väčší počet subjektov v súlade s článkom 6 ods. 1 nariadenia Rady (ES) č. 1338/2001.

PILOTNÝ PROGRAM ROZŠÍRENEJ INVENTARIZÁCIE USCHOVÁVANEJ HOTOVOSTI V ÁZII

Po tom, ako sa HSBC Bank USA v Hongkongu stiahla z obchodu v oblasti bankoviek vo veľkom rozsahu, v októbri 2010 ukončila aj rozšírenú inventarizáciu uschovávanej hotovosti (ECI).²¹ Zostávajúce miesta ECI, ktoré prevádzkuje Bank of America Merrill Lynch (v Hongkongu) a Bank of Ireland First Currency Services spoločne s United Overseas Bank (v Singapure), budú vo svojich operáciách pokračovať v rámci pilotného programu do konca januára 2012.

DRUHÁ SÉRIA EUROVÝCH BANKOVIEK

V roku 2010 Eurosystem pokračoval v práci na novej sérii eurových bankoviek, pričom sa zamerlal na vývoj materiálov, ktoré sú základom pri

20 Nariadenie Rady (ES) č. 44/2009 z 18. decembra 2008, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 1338/2001 stanovujúce opatrenia nevyhnutné na ochranu eura proti falšovaniu.

21 ECI je zásobárnou hotovosti, o ktorú sa stará súkromná banka, ktorej boli tieto peniaze zverené do úschovy.

výrobe bankoviek, a vykonanie testov tlače na zhodnotenie schopnosti vyrábať nové bankovky vo veľkosériovej produkcii. Nová séria bankoviek si zachová najvýznamnejšie prvky dizajnu prvej série. Presné termíny a postupnosť vydávania sa určia neskôr. Eurosystem bude verejnosť, spracovateľov peňazí a výrobcov s dostatočným predstihom informovať o spôsobe zavádzania nových bankoviek do obehu. Národné centrálné banky eurozóny budú eurové bankovky prvej série vymieňať bez obmedzenia.

4 ŠTATISTIKA

ECB s pomocou národných centrálnych bánk pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré podporujú menovú politiku eurozóny, ako aj rôzne iné činnosti ESCB. Tieto štatistiky v značnej miere využívajú aj verejné orgány, účastníci finančných trhov, médiá a široká verejnosť. V roku 2010 sa naďalej bez problémov a včas poskytovala pravidelná štatistika o eurozóne,²² pričom sa venovalo značné úsilie ďalšiemu zlepšeniu štatistického rámca ESCB v súlade s každoročne revidovaným pracovným programom pre európsku štatistiku ESCB. Osobitnou výzvou v tomto ohľade bola skutočnosť, že zvyšujúci sa dopyt po údajoch vytváral značný tlak na zdroje, ktoré majú zostavovatelia k dispozícii. Jeden z hlavných pracovných okruhov v roku 2010 sa týkal štatistiky v oblasti finančnej stability. V tejto oblasti uskutocnila ECB s podporou národných centrálnych bánk potrebné prípravy na poskytnutie štatistickej podpory pre Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) od 1. januára 2011 (kapitola 6) a pod záštitou G20 sa zapojila do celosvetových iniciatív na riešenie štatistických rozdielov, ktoré sa zistili v súvislosti s finančnou a hospodárskou krízou.

Dôsledky finančnej a hospodárskej krízy, pokiaľ ide o spracúvanie, používanie a uverejňovanie štatistík, boli ústrednou témou piatej konferencie ECB o štatistike a tiež medzinárodného seminára, ktorý ECB usporiadala pri príležitosti Svetového dňa štatistiky 20. októbra 2010.

4.1 NOVÉ A ROZŠÍRENÉ ŠTATISTIKY EUROZÓNY

Na základe prác v oblasti štatistiky, ktoré sa vykonali v roku 2010, sa sprístupnili ďalšie štatistiky eurozóny, ako je nová štatistika o úveroch PFI nefinančným spoločnostiam rozčlenená podľa oblastí činnosti na základe klasifikácie NACE Rev. 2 a nová štatistika o vonkajšom zadlžení eurozóny členená podľa sektorov a nástrojov. Podrobnejšie sa rozpracovali údaje o iniciatívne v oblasti krátkodobých európskych cenných papierov (Short-Term European Paper – STEP) (tiež v časti 3 kapitoly 4), čo je trhová iniciatíva podporujúca finančnú integráciu v tomto

trhovem segmente. Štatistika STEP, ktorá sa uverejňuje od septembra 2006, sa od septembra 2010 doplnila o týždenné uverejňovanie nesplatených súm v rámci jednotlivých programov STEP, vrátane rozpisu podľa denominácie emisie.

V roku 2010 pokračovala implementácia rozšírenej štatistiky eurozóny o bilancii PFI, úrokovej sadzbe PFI a sekuritizácii úverov podľa zmenených a doplnených nariadení ECB. Začiatkom roka 2010 sa začalo so štatistickým vykazovaním v členení podľa finančných spoločností osobitného účelu zaoberajúcich sa sekuritizačnými transakciami a v polovici roka 2010 sa začalo vykazovanie rozšíreného štatistického súboru údajov o bilancii a štatistike úrokových sadzieb PFI. Tieto nové údaje a s nimi súvisiace ukazovatele ponúknu podrobnejšie členenie (napr. zabezpečených úverov a nových úverov nefinančným spoločnostiam), čo prispeje k skvalitneniu menovej analýzy. Tieto štatistiky sa majú po prvýkrát uverejniť v polovici roka 2011, keď ESCB preskúma kvalitu vykazovaných údajov.

4.2 ĎALŠÍ VÝVOJ V OBLASTI ŠTATISTIKY

Vo februári a v októbri 2010 uverejnila ECB výsledky druhého a tretieho kola svojho dvojročného prieskumu o prístupe firiem eurozóny k financovaniu, ktorý sa uskutočnil v spolupráci s Európskou komisiou. Tento prieskum poskytuje prevažne kvalitatívne informácie o podmienkach financovania malých a stredných podnikov v porovnaní s veľkými podnikmi, pričom výsledky sú členené tiež podľa veľkosti firmy, druhu ekonomickej činnosti a trvania podniku, a v prípade niektorých krajín eurozóny aj s členením podľa krajín.

Ďalší pokrok sa v roku 2010 dosiahol uskutočnením prieskumu o finančnej situácii a spotreby domácností v rámci Eurosystemu.

²² Štatistika sa zverejňovala prostredníctvom 74 mesačných, štvrťročných a ročných tlačových správ a publikovala sa aj v Mesačnom bulletin, štatistickej príručke a na internetovej stránke ECB v časti Statistical Data Warehouse (pozri internetovú stránku ECB a jej časť o štatistike).

Tento prieskum v súčasnosti uskutočňujú národné centrálné banky všetkých krajín eurozóny (v niekoľkých prípadoch v spolupráci s národnými štatistickými úradmi). Cieľom prieskumu je poskytnúť mikroekonomické údaje o vlastníctve finančných aktív a nehnuteľností a o zadžení domácností, spolu s doplňujúcimi informáciami o príjmoch, spotrebe, zamestnanosti, nárokoch na dôchodok, úsporách a dedičstve. Zverejnenie súhrnných ukazovateľov za celú eurozónu a poskytnutie mikroekonomických údajov vedeckým pracovníkom sa očakáva v druhej polovici roka 2012.

Pokrok sa dosiahol aj pri zavádzaní zberu údajov a zostavovaní štatistiky o držbe cenných papierov na základe informácií o jednotlivých cenných papieroch. V súčasnosti prebieha pilotný projekt zameraný na zostavovanie experimentálnej štatistiky na základe údajov dostupných v súčasnosti. Okrem toho sa skúmajú možnosti vypracovania harmonizovaného a z hľadiska nákladov efektívneho trvalého riešenia. Tieto údaje umožnia podrobnejším spôsobom pripravovať harmonizovanejšiu a kvalitnejšiu štatistiku a analýzu držby cenných papierov v členení podľa inštitucionálnych sektorov a podsektorov.

V prvom štvrtroku 2010 bol po prvý raz uverejnený štvrtročný zoznam spoločností osobitného účelu, ktorý dopĺňa denne aktualizovaný zoznam PFI EÚ a štvrtročný zoznam investičných fondov; tieto zoznamy ESCB aktualizuje a chce ich spracovať tak, aby sa vytvoril úplný register finančných inštitúcií. V zozname spoločností osobitného účelu a investičných fondov sa v porovnaní so zoznamom PFI uvádza niekoľko ďalších údajov, najmä informácie o jednotlivých cenných papieroch (vo forme kódov ISIN), ktoré tieto inštitúcie vydali. Tento projekt súvisí s prípravou štatistického registra nadnárodných firiem (tzv. EuroGroups Register), na ktorej pracuje Európska komisia, a v rámci ktorej sa v súčasnosti prijímajú kroky na odstránenie právnych prekážok vzájomnej výmeny informácií na štatistické účely.

ECB naďalej úzko spolupracovala s medzinárodnými organizáciami na vývoji medzinárodných

štatistických noriem. Spoločne s Eurostatom sa ECB zameriavala hlavne na prebiehajúcu revíziu účtov ESA 95, ktoré sa musia zosúladiť so Systémom národných účtov 2008 a so šiestym vydaním Manuálu MMF k platobnej bilancii. Spoločne s BIS a MMF uverejnila ECB aj druhú časť príručky k štatistike cenných papierov, ktorá sa zaoberá držbou dlhových cenných papierov.

4.3 POTREBY V OBLASTI ŠTATISTIKY VYPLÝVAJÚCE Z FINANČNEJ KRÍZY

V dôsledku finančnej krízy sa na európskej aj celosvetovej úrovni zvýšil dopyt po štatistikách na účely analýzy finančnej stability. Okrem prác uvedených v predchádzajúcich častiach sa v roku 2010 rozbehlo niekoľko iniciatív, ktoré mali umožniť, aby činnosť sekretariátu ESRB zabezpečovala ECB, ktorá by mu hneď po jeho zriadení poskytovala potrebnú štatistickú a analytickú podporu (kapitola 6).

ESCB spolupracuje aj s orgánmi dohľadu, so zámerom spojiť a zosúladiť požiadavky dohľadu so štatistickými požiadavkami. Na základe spolupráce s Výborom európskych orgánov bankového dohľadu bol v roku 2010 uverejnený nový klasifikačný systém, ktorý umožní postupne znížiť zaťaženie subjektov vykazovaním údajov pre Eurosystem a orgány dohľadu. Okrem toho sa v prípade konsolidovaného súboru bankových údajov, ktorý bol uverejnený v Správe ECB o stabilite bankového sektora EÚ, predĺžil interval vykazovania hlavných ukazovateľov z jedného roka na dva. Zdokonalil sa aj ročný súbor údajov, pokiaľ ide o včasnosť a obsah. Navyše ECB v úzkej spolupráci s ostatnými členmi Eurosystemu pripravila štatistiku poisťovní a penzijných fondov. Táto štatistika sa opiera o už existujúce zdroje, najmä orgány dohľadu, a teda zber nových údajov od vykazujúcich subjektov nie je potrebný. Pri ďalšom rozvoji tejto štatistiky ECB, vzhľadom na zvyšujúce sa nároky používateľov (na účely makroekonomickej analýzy aj analýzy finančnej stability), úzko spolupra-

cuje s Európskym orgánom pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov, ktorý je nástupcom Výboru európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a dôchodkovým poistením zamestnancov, s cieľom zabezpečiť konzistentnosť budúcich požiadaviek na štatistické vykazovanie s požiadavkami systému Solvency II a znížiť záťaž v oblasti vykazovania.

V kontexte celosvetovej spolupráce sa ECB zapája do iniciatív v oblasti štatistiky, ktoré podporujú ministri financií a guvernéri centrálnych bánk G20 s cieľom identifikovať a riešiť nedostatok informácií. Ako člen Medziinštitucionálnej skupiny pre hospodársku a finančnú štatistiku (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) pracovala spoločne s BIS, Európskou komisiou (t. j. Eurostatom), MMF, OECD, OSN a Svetovou bankou na formulovaní akčného plánu, ktorý bol predložený na samite G20 v júni 2010. V tomto akčnom pláne sa nachádzajú časové harmonogramy na implementovanie niekoľkých odporúčaní týkajúcich sa merania rizík vo finančnom sektore, prístupu k medzinárodným finančným prepojeniam, zraniteľnosti ekonomík v prípade šokov a komunikovania oficiálnych štatistík. ECB prispieva i k obsahovému rozšíreniu internetovej stránky Principal Global Indicators, zameranej na ekonomiky krajín G20.

5 EKONOMICKÝ VÝSKUM

V súlade s prístupom prijatým v rámci Eurosystemu je účelom výskumných činností ECB: i) predkladanie výsledkov výskumu, ktoré sú relevantné z hľadiska poskytovania strategického poradenstva v oblasti menovej politiky a výkonu ostatných úloh Eurosystemu, ii) udržiavanie ekonometrických modelov a ich využívanie na tvorbu ekonomických prognóz a porovnávanie vplyvu alternatívnych strategických rozhodnutí a iii) komunikácia s akademickou obcou a s oblasťou výskumu, napríklad publikovaním výskumných výsledkov v karentovaných odborných časopisoch a organizovaním výskumných konferencií. V roku 2008 ECB začala viacročnú revíziu svojho výskumného programu s cieľom zahrnúť doň ponaučenie z finančnej krízy a jej dôsledkov. Neskôr revízia zahŕňala činnosti na podporu práce ESRB. V roku 2010 sa veľa úsilia venovalo analýze finančných otázok s osobitným zameraním na vytvorenie a použitie nástrojov na posúdenie makroprudenciálnych a systémových rizík.

5.1 PRIORITY A VÝSLEDKY VÝSKUMU

Ekonomický výskum sa v ECB vykonáva decentralizovaným spôsobom. Všetky príslušné odborné útvary realizujú výskumné projekty podľa svojich potrieb a odborných znalostí. Koordináciou týchto výskumných prác je poverené generálne riaditeľstvo pre výskum, ktoré vykonáva tiež svoj vlastný výskum. Generálny riaditeľ pre výskum predsedá Výboru pre koordináciu výskumu (Research Coordination Committee – RCC), ktorý zladzuje výskumnú činnosť ECB s požiadavkami tejto inštitúcie a strategickými potrebami. Výbor RCC každý rok stanovuje súbor prioritných oblastí a usmerňuje zameranie výskumných činností na tieto oblasti.

Hlavné výskumné priority stanovené v roku 2009 zostali v platnosti aj v roku 2010: prognózovanie a vývoj modelov; skvalitňovanie menovej analýzy; chápanie fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky; finančná stabilita a makroprudenciálny dohľad a regulácia, efektívnosť európskeho finančného systému;

otázky platobných a zúčtovacích systémov; medzinárodné prepojenia a rozpočtové otázky. Pokiaľ však ide o realizáciu týchto priorít, počet výskumných činností na témy súvisiace s finančnými a makroprudenciálnymi otázkami bol vyšší ako v predchádzajúcich rokoch. Dôraz sa kládol najmä na vývoj a použitie nástrojov na monitorovanie a pomoc pri rozhodovaní o finančných otázkach. Počet výskumných projektov týkajúcich sa skvalitňovania menovej analýzy sa tiež podstatne zvýšil.

Výskum v oblasti menovej analýzy sa sústredil na vývoj a využívanie kvantitatívnych nástrojov na hodnotenie menového vývoja s dôrazom na zabezpečovanie vysokokvalitných analytických nástrojov slúžiacich na prípravu rozhodnutí menovej politiky. V roku 2010 sa jedna z priorít výskumu zameriavala na návrh stratégie na ukončenie súčasných neštandardných opatrení a na analýzu vzájomného pôsobenia medzi makroekonomickou politikou a finančnou stabilitou. Týmito otázkami sa zaoberali dve výskumné fóra.²³ Práce v tejto oblasti vyústili do vydania knihy „Prehľadovanie menovej analýzy“, ktorú redigovali členovia Výkonnej rady ECB Lucas Papademos a Jürgen Stark.²⁴

V oblasti transmisného mechanizmu menovej politiky sa začali alebo pokračovali projekty zamerané na viacero tém: dynamika cien aktív a rizikové prémie, úloha bankového sektora, finančné rozhodnutia nefinančných firiem a rôznorodosť, konkurencieschopnosť a prispôsobovanie na úrovni krajín. Na ďalších projektoch, ktoré pokračovali z predchádzajúcich rokov, pracovali výskumná skupina na prieskum financovania a spotreby domácností,²⁵ výskumná skupina Eurosystemu vytvorená v roku 2009, ktorá zbiera a analyzuje mikroekonomické informácie o celej škále rozhodnutí

23 Výskumné fóra sú formálne vnútorné kanály slúžiace na výmenu skúseností a výsledkov z výskumných projektov ECB zameraných na špecifické témy.

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

25 Výskumné skupiny koordinujú výskumnú činnosť vedeckých pracovníkov Eurosystemu/ESCB a pomáhajú pri šírení výsledkov. Môžu k nim patriť aj externí vedeckí pracovníci.

domácností, a výskumné fórum ECB zamerané na komunikačné politiky centrálnych bánk.

Skúmal sa aj vzťah medzi finančnou stabilitou a menovou politikou so zameraním na vývoj ukazovateľov finančnej stability a analýzu vzájomného pôsobenia medzi finančnou stabilitou a celkovou makroekonomickou výkonnosťou. Vývoj ukazovateľov finančnej stability zahŕňa prácu na modeloch včasného varovania, nástrojoch stresového testovania a modeloch prenosu finančnej nákazy a systémového rizika. Skúmajú sa nové oblasti výskumu s cieľom zlepšiť schopnosť existujúcich modelov zachytiť vzájomné pôsobenie medzi finančnou stabilitou a makroekonomickou výkonnosťou. Viaceré projekty z tejto oblasti zastrešuje nová výskumná skupina ESCB pre makroprudenciálny výskum, ktorá bola zriadená v marci 2010 (box 10, kapitola 6).

Výskum efektívnosti finančného systému sa zameriaval na pochopenie peňažného trhu a na zdokonalenie návrhu operačných rámcov, tane analýzy stratégií na ukončenie fiškálnych stimulov a spreadov na peňažnom trhu.

ECB pokračovala vo výskumnej práci na Jednotnej oblasti platieb v eurách a TARGET2 pod záštitou výskumnej skupiny zaoberajúcej sa ekonomikou platobných systémov (Payment Economics Network).²⁶ V roku 2010 sa na túto tému uskutočnila konferencia.

V rámci výskumných priorít v oblasti medzinárodných otázok boli ťažiskovými oblasťami najmä globalizácia, finančné a zahraničnoobchodné prepojenia a medzinárodná úloha eura. Otázkami globalizácie a finančných a zahraničnoobchodných prepojení sa zaoberali dve výskumné fóra ECB. V prípade zahraničnoobchodných prepojení sa informovalo o prácach v oblasti nástrojov na modelovanie medzinárodných obchodných tokov v rámci prognóz Eurosystemu/ECB.

Vo fiškálnej oblasti prebiehali práce na vývoji nástrojov na monitorovanie a analýzu verejných financií a ich efektívnosti a udržateľnosti. Novou výskumnou témou sa v roku 2010

stalo vzájomné pôsobenie medzi rozpočtovou a menovou politikou, najmä o stratégiách ukončenia fiškálnych stimulov.

5.2 ŠÍRENIE VÝSLEDKOV VÝSKUMU: PUBLIKÁCIE A KONFERENCIE

Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2009 sa výsledky výskumu pracovníkov ECB uverejňovali v rade publikácií Working Papers a Occasional Papers. V roku 2010 bolo vydaných 138 publikácií radu Working Papers a 14 radu Occasional Papers. Pracovníci ECB pripravili alebo sa podieľali na príprave celkovo 104 publikácií radu Working Papers, veľkú časť v spolupráci s ekonómami Eurosystemu, a zvyšok napísali externí účastníci konferencií a workshopov, ktorí sa zapojili do práce výskumných skupín alebo boli na stáži v ECB v súvislosti s dokončovaním výskumného projektu.²⁷ Očakáva sa, že väčšina týchto prác sa nakoniec uverejní v špičkových, tzv. karentovaných vedeckých časopisoch, čo sa už stáva pravidlom. V roku 2010 pracovníci ECB uverejnili vyše 113 článkov vo vedeckých časopisoch. V roku 2010 ECB okrem toho pokračovala spolu s veľkým počtom iných centrálnych bánk v zabezpečovaní vydavateľskej podpory pre časopis International Journal of Central Banking.

Ďalšou pravidelnou publikáciou ECB je aj Research Bulletin, ktorý sa využíva na oboznamovanie širšieho publika s výsledkami výskumu všeobecného záujmu. Jednotlivé čísla vyšli v marci, júni a novembri 2010. K témam, ktorými sa zaoberali, patrilo vykazovanie výsledkov výskumnej skupiny Wage Dynamics Network, analýza rozpočtových stimulov, finančné otázky a ich vplyv na politiku (napr. analýza rizika zohľadneného v trhových cenách, podmienky poskytovania bankových úverov

²⁶ Výskumné skupiny koordinujú výskumnú činnosť vedeckých pracovníkov Eurosystemu/ESCB a pomáhajú pri šírení výsledkov. Môžu k nim patriť aj externí vedeckí pracovníci.

²⁷ Externí vedeckí pracovníci navštevujú ECB podľa potreby alebo v súvislosti s formálnymi programami, ako je program Lamfalussy Research Fellowship.

a peňažné trhy počas krízy), zahrnutie finančných frikcií do dynamických stochastických modelov všeobecnej rovnováhy (modely DSGE) a kombinácia predikcií.²⁸

V roku 2010 ECB zorganizovala alebo sa podieľala na organizácii 15 konferencií a workshopov. Ďalšími spoluorganizátormi boli Centrum pre výskum hospodárskej politiky (Centre for Economic Policy Research), BIS a iné centrálné banky tak z Eurosystemu, ako aj mimo neho. V rámci ECB sa okrem toho konal veľký počet workshopov a seminárov, ktorých cieľom bolo šíriť výsledky výskumu. Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch súvisela väčšina konferencií a workshopov so špecifickými výskumnými prioritami. Programy týchto podujatí a prednesené prednášky sa nachádzajú na internetovej stránke ECB.²⁹

Ďalším dlhodobým mechanizmom šírenia výsledkov výskumu bolo zorganizovanie seminárnych cyklov, z ktorých dva mali osobitný význam: tzv. Joint Lunchtime Seminars organizované v spolupráci s Deutsche Bundesbank a Centrom pre finančné štúdie (CFS) a tzv. Invited Speakers Seminars. V prípade týchto dvoch cyklov ide o týždenné semináre, na ktoré sa pozývajú externí vedeckí pracovníci, aby na pôde ECB prezentovali svoje najnovšie práce. ECB organizuje aj účelovo zamerané semináre, ktoré sa orientujú na iné oblasti ako uvedené dva cykly.

28 Úplný zoznam tém sa nachádza na internetovej adrese <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>

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

6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽIAVANIE ZÁKAZU MENOVÉHO FINANCOVANIA A ZÁKAZU ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

Podľa článku 271(d) zmluvy je ECB poverená úlohou monitorovať dodržiavanie zákazov vyplývajúcich z článkov 123 a 124 zmluvy a nariadení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 zo strany všetkých 27 národných centrálnych bánk EÚ i zo strany ECB. Článok 123 ECB a národným centrálnym bankám zakazuje poskytovať vládam a inštitúciám alebo orgánom EÚ možnosť prečerpania účtov alebo akýkoľvek iný typ úveru, ako aj priamo od nich kupovať dlhové nástroje. Článok 124 zakazuje všetky opatrenia nezaložené na princípe obozretnosti, ktoré by vládam a inštitúciám alebo orgánom EÚ umožnili privilegovaný prístup k finančným inštitúciám. Popri Rade guvernérov monitoruje dodržiavanie uvedených ustanovení členskými štátmi aj Európska komisia.

ECB monitoruje aj nákup dlhových nástrojov vydaných domácim verejným sektorom, verejným sektorom ostatných členských štátov a inštitúciami a orgánmi EÚ zo strany centrálnych bánk krajín EÚ na sekundárnom trhu. Podľa úvodných ustanovení nariadenia Rady (ES) č. 3603/93 sa nadobúdanie dlhových nástrojov verejného sektora na sekundárnom trhu nesmie zneužiť na obchádzanie zámeru článku 123 zmluvy. Takáto forma nadobúdania sa nesmie stať formou nepriameho menového financovania verejného sektora.

Podľa monitorovania uskutočneného v roku 2010 by nasledujúce prípady mohli byť v rozpore s ustanoveniami článkov 123 a 124 zmluvy a s nariadeniami Rady, ktoré s nimi súvisia.

V prvom prípade Banco de Portugal si v portugalskej banke z verejného sektora zriadila 13. mája 2010 vklad so sedemdnovou splatnosťou vo výške 12,5 milióna USD. Bolo to spôsobené prevádzkovou chybou. V druhom prípade uskutočnila De Nederlandsche Bank zálohové platby v súvislosti s operáciou v rámci holandského systému ochrany vkladov. Potrebné sú právne predpisy, ktoré uvedú holandský systém

ochrany vkladov do súladu so zákazom menového financovania. V treťom prípade Central Bank of Cyprus úročila zostatok na bežnom účte systému ochrany vkladov sadzbou prevyšujúcou porovnateľné trhové sadzby, čo nie je v súlade so zámermi zákazu menového financovania. Central Bank of Cyprus v tejto súvislosti uviedla, že sa rozhodla úročiť tento účet trhovými sadzbami až do začiatku roka 2012. Štvrtým prípadom je systém úročenia vkladov verejnej správy v Banca d'Italia, ktorý viedol k úročeniu prevyšujúcej porovnateľné trhové sadzby. Banca d'Italia v tejto súvislosti uviedla, že systém úročenia sa v súčasnosti reviduje. Revízia by sa mala ukončiť čo najskôr, aby bol systém v súlade so zámermi zákazu menového financovania.

Vo všeobecnosti je vhodné pripomenúť, že zákazy vyplývajúce z článkov 123 a 124 zmluvy sa musia prísne dodržiavať aj v prípade finančnej krízy.

6.2 PORADNÉ FUNKCIE

V článku 127 ods. 4 a článku 282 ods. 5 zmluvy sa vyžaduje, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované legislatívne akty EÚ, ako aj návrhy národných legislatívnych aktov spadajúcich do oblasti jej pôsobnosti.³⁰ Všetky stanoviská ECB sa uverejňujú na internetovej stránke ECB. Stanoviská ECB k návrhom právnych predpisov EÚ sú uverejnené aj v Úradnom vestníku Európskej únie.

V roku 2010 prijala ECB 95 stanovísk k návrhom právnych predpisov EÚ alebo vnútroštátnych právnych predpisov, ktoré spadajú do jej pôsobnosti: desať stanovísk bolo vydaných k legislatívnym návrhom EÚ a 85 k návrhom vnútroštátnych právnych predpisov. Je to porovnateľné so 100 stanoviskami v roku 2009. Zoznam stanovísk prijatých v roku 2010

³⁰ Spojené kráľovstvo je oslobodené od povinnosti konzultovať podľa protokolu o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je pripojený k zmluve, Ú. v. EÚ C 83, 30.3.2010, s. 284.

a začiatkom roka 2011 je priložený k tejto výročnej správe.

Stanoviská ECB vydané na žiadosť Rady, Európskeho parlamentu a Európskej komisie sa týkali okrem iného prebiehajúcich reforiem správy ekonomických záležitostí a nariadenia o rozpočtových pravidlách, ako aj právnych predpisov o zavedení eura v Estónsku a výmenom kurze eura voči estónskej korune³¹ (kapitola 3).

V rámci pokračujúcej reformy správy ekonomických záležitostí v EÚ privítala ECB návrh Európskej komisie na skvalitnenie štatistického vykazovania v kontexte postupu pri nadmernej deficite, ktorý je súčasťou Paktu stability a rastu.³² V ďalšom stanovisku³³ ECB privítala komplexný balík legislatívnych návrhov na spevnenie dohľadového rámca EÚ pre ekonomiku a rozpočet. Tieto návrhy zahŕňali aj zavedenie rámca pre makroekonomický dohľad, čo ECB osobitne privítala, nakoľko sa tým uzatvára významaná medzera v hospodárskom riadení EÚ. Súčasne ECB vyzvala legislatívny orgán EÚ a členské štáty, aby prebiehajúci legislatívny proces využili na čo najvyššie posilnenie ekonomického riadenia, aké dovolí zmluva. ECB poznamenala, že pripravené návrhy by mali v sebe obsahovať väčšiu automatickosť a konkrétne navrhla, aby sa Rada alebo aspoň Euroskupina zaviazali, že spravidla sa budú pridŕžať návrhov a odporúčaní na pokračovanie postupov proti členským štátom nedodržiavajúcich stanovené ciele. ECB tiež odovzdala svoje odporúčania ku všetkým návrhom.

Pokiaľ ide o reformu finančného dohľadu v EÚ, ECB podporila cieľ navrhovanej súhrnnej smernice na zmenu a doplnenie 11 smerníc týkajúcich sa finančného sektora, aby sa zabezpečilo riadne fungovanie európskych orgánov dohľadu (ESA) a Európskeho výboru pre systémové riziká.³⁴ Návrhy ECB sa zameriavali na záležitosti, ktoré sú relevantné pre ECB/ESCB a ESRB, ako je odstránenie právnych prekážok pre výmenu informácií medzi ECB/ESCB, ESRB, tromi ESA a národnými orgánmi dohľadu. ECB taktiež pripomienkovala

potrebné zmeny a doplnenia pravidiel dodatočného dohľadu nad finančnými subjektmi vo finančnom konglomeráte s cieľom vyplniť určité medzery v dohľade, napríklad zahrnutie spoločností zaoberajúcich sa správou aktív ako súčastí finančných konglomerátov do rozsahu pôsobnosti dohľadu.³⁵

V kontexte pokrízovej regulačnej reformy trhu finančných služieb vydala ECB stanoviská k niekoľkým návrhom, ktoré zahŕňajú revíziu regulačných kapitálových požiadaviek a reguláciu ratingových agentúr.³⁶ ECB podporovala úsilie zamerané na vytvorenie pevného regulačného rámca, ktorý by zabránil budúcim finančným krízam, pričom vyzývala na zachovanie rovnakých podmienok a globálne zblížovanie v oblasti regulácie, ak to bude prichádzať do úvahy. ECB zdôrazňovala potrebu udržiavať správne postupy pri posudzovaní rizika pre aktíva, ktoré sú kryté kolaterálnym rámcom Eurosystemu, vrátane možnosti, aby centrálné banky mali prístup k informáciám o štrukturovaných finančných nástrojoch na úrovni jednotlivých úverov. V prípade navrhnutého nariadenia o mimoburzových (over-the-counter – OTC) derivátoch, centrálnych zmluvných stranách (central counterparties – CCPs) a registroch obchodov ECB privítala tento krok smerujúci k vykonávaniu dohody G20 zo septembra 2009, aby sa so štandardnými kontraktmi mimoburzových derivátov obchodovalo na burzách alebo prostredníctvom elektronických obchodných platforiem a aby sa do konca roka 2012 zúčtovali prostredníctvom centrálnych zmluvných strán.³⁷ ECB však vyjadrila aj viaceré obavy, konkrétne v súvislosti s nedostatočným zohľadnením právomocí ECB a národných centrálnych bank v oblasti dohľadu a s ustanoveniami o prístupe k finančným nástrojom centrálnych bánk.

ECB taktiež reagovala na veľký počet konzultácií národných orgánov, z ktorých sa niektoré

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Tiež v kapitole 5 tejto správy.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

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

37 CON/2011/1.

týkali vývoja štruktúr dohľadu v Írsku, Grécku, Francúzsku a Rakúsku.³⁸ ECB vzala na vedomie zlúčenie orgánov dohľadu vo Francúzsku a privítala nový orgán obozretného dohľadu, ktorý má riadiť guvernér Banque de France.³⁹ Navrhnutý rámec pravdepodobne zvýši schopnosť Banque de France poskytovať analytickú podporu Európskemu výboru pre systémové riziká (ESRB). ECB privítala aj navrhnutú reštrukturalizáciu Central Bank and Financial Services Authority of Ireland,⁴⁰ prostredníctvom ktorej sa táto centrálna banka stala v plnej miere zodpovednou za dohľad nad úverovými a finančnými inštitúciami. ECB sa podrobne vyjadrila k nezávislosti centrálnych bánk a zákazu menového financovania.

ECB okrem toho konzultovala niekoľko opatrení týkajúcich sa stability finančného trhu a niekoľko opatrení súvisiacich s finančnou krízou.⁴¹ ECB vydala konkrétne stanovisko⁴² k návrhu gréckeho zákona, ktorým sa zriaďuje fond finančnej stability gréckeho bankového systému prostredníctvom rekapitalizácie úverových inštitúcií. ECB privítala úzke prepojenia medzi fondom a rámcom bankového dohľadu. So zreteľom na súčasné právomoci Bank of Greece v oblasti dohľadu by zákon mal zabezpečovať, aby sa riadne dodržiavali požiadavky na kapitálovú primeranosť. ECB privítala aj iniciatívny prístup guvernéra Bank of Greece pri menovaní členov predstavenstva fondu.

V rámci pripomienkovania návrhu nemeckých právnych predpisov týkajúcich sa kompenzačných systémov v úverových a finančných inštitúciách a poisťovniach,⁴³ ECB zdôrazňovala všeobecný význam zosúladenia relevantných požiadaviek s medzinárodnými normami a právnymi predpismi EÚ, s cieľom predchádzať regulačnej arbitráži a prispievať k obmedzeniu prílišného rizika. V ostatných stanoviskách k postupom pre úverové inštitúcie vo finančnej núdzi sa zdôrazňoval význam efektívneho riešenia, ktorým by sa zabezpečila stabilita finančného systému.⁴⁴ Vo svojich stanoviskách k novému režimu konkurzných konaní pre zlyhávajúce úverové inštitúcie v Dánsku⁴⁵ a k reštrukturalizácii bánk v Nemecku⁴⁶ ECB

privítala ďalšie obmedzenie zasahovania štátu v prospech systémov riešenia, ktoré sú primárne založené na financovaní prostredníctvom sektora úverových inštitúcií. V prípade, že si krízová situácia vyžaduje dodatočné použitie verejných financií, malo by sa od bankového sektora vyžadovať, aby to štátu uhradil. Malo by to podporiť zvýšenie disciplíny na trhu a riešiť riziko morálneho hazardu. ECB vo svojom stanovisku k návrhu zmien a doplnení opatrení štátnej pomoci v Poľsku⁴⁷ vyjadrila obavu, že tieto opatrenia by sa v skutočnosti mohli zmeniť na opatrenia s neobmedzeným trvaním, čo je v rozpore s požiadavkou, aby vnútroštátne podporné opatrenia mali dočasný charakter. Zamedzením možnosti obnoviť dočasný režim by sa odstránila potreba preskúmania jeho možného predĺženia z aspektu menovej politiky a finančnej stability.

V oblasti štatistiky poskytla ECB konzultácie k vytvoreniu gréckeho štatistického systému a zriadeniu nezávislého štatistického orgánu v Grécku.⁴⁸ ECB zdôraznila, že dôveryhodnosť rozpočtového dohľadu v EÚ, a napokon aj dôve ryhodnosť a riadne fungovanie menovej únie závisí od spoľahlivého a včasného zostavovania štatistik týkajúcich sa postupu pri nadmernom deficite, ktoré by nemali závisieť od politických cyklov. Vo svojom stanovisku k novému právnemu rámcu pre prípravu národných štatistik v Estónsku⁴⁹ ECB zdôraznila význam zabezpečenia nezávislosti estónskeho národného štatistického úradu, pretože to je oso-

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

39 CON/2010/4.

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

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

42 CON/2010/54.

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

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

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

bitne dôležité pre bezproblémové fungovanie rámca hospodárskej a menovej únie po prijatí eura.⁵⁰

ECB prijala niekoľko stanovísk týkajúcich sa národných centrálnych bánk, ktoré zahŕňajú zmeny a doplnenia štatútov bulharskej, dánskej, estónskej, írskej, francúzskej, litovskej, maďarskej a poľskej národnej centrálnej banky.⁵¹ ECB konštatovala, že neistota v súvislosti s právnym statusom nehnuteľného majetku Lietuvos bankas narušuje inštitucionálnu a finančnú nezávislosť tejto národnej centrálnej banky.⁵² ECB privítala zvýšenie kapitálového a zákonného rezervného fondu Banque de France.⁵³ Niekoľko stanovísk sa týkalo odmeňovania pracovníkov národných centrálnych bánk v kontexte právnych predpisov zameraných na dosiahnutie vyrovnaného rozpočtového hospodárenia.⁵⁴ ECB privítala úsilie zamerané na konsolidáciu rozpočtov a zdôraznila, že v záujme zabezpečenia autonómnosti národných centrálnych bánk v personálnych záležitostiach sa o návrhoch právnych predpisov o odmeňovaní ich pracovníkov musí rozhodovať v úzkej a účinnej spolupráci s národnými centrálnymi bankami, pričom sa primeraným spôsobom musia vziať do úvahy ich názory na zabezpečenie trvalej schopnosti nezávisle vykonávať úlohy, ktoré im boli zverené zmluvou, Štatútom ESCB a národnými legislatívami. Vo svojom stanovisku k portugalským úsporným opatreniam⁵⁵ ECB vyjadrila potrebu účinnej spolupráce a zdôraznila, že absencia takejto účinnej spolupráce by predstavovala závažné porušenie zásady nezávislosti centrálnej banky. Pokiaľ ide o Maďarsko, ECB vyslovila obavy v súvislosti s častými zmenami zákona o Magyar Nemzeti Bank a uviedla, že v kontexte nezávislosti centrálnej banky treba uvažovať o stabilnom právnom rámci centrálnej banky, a vystríhala pred opatreniami, ktorých snahou je ovplyvniť guvernéra a ostatných členov rozhodovacích orgánov Magyar Nemzeti Bank, čo je v rozpore s nezávislosťou centrálnej banky podľa článku 130 zmluvy.⁵⁶ ECB taktiež konštatovala, že zníženie plátov zamestnancov národnej centrálnej banky musí byť v súlade so zákazom menového financovania podľa článku 123 zmluvy.⁵⁷

Od roku 2008 sa vo výročných správach uverejňujú aj informácie o prípadoch zrejmeho a významného⁵⁸ nedodržania povinnosti konzultovať s ECB návrhy vnútroštátnych legislatívnych aktov, ako aj legislatívnych aktov EÚ.

V roku 2010 ECB zaznamenala dva takéto prípady neuskutočnenia konzultácií o navrhovaných vnútroštátnych právnych predpisoch, vrátane jedného prípadu, ku ktorému ECB vydala stanovisko z vlastnej iniciatívy. Prvý prípad neuskutočnenej konzultácie sa týkal navrhnutého nariadenia Komisie, ktorým sa vykonáva nariadenie (ES) č. 177/2008 o spoločnom rámci pre registre ekonomických subjektov na štatistické účely v kontexte výmeny dôverných údajov medzi Eurostatom a centrálnymi bankami.⁵⁹ ECB sa domnieva, že toto nariadenie je relevantné pre spoluprácu ECB s inštitúciami, orgánmi, pracoviskami a agentúrami EÚ na zber štatistických údajov potrebných na plnenie úloh ESCB podľa článku 5 Štatútu ESCB, a preto by sa o ňom malo v príslušnom štádiu legislatívneho procesu konzultovať.

Druhý prípad neuskutočnenej konzultácie sa týkal návrhu smernice, ktorou sa menili a dopĺňali smernice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokiaľ ide o kapitálové požiadavky na obchodnú knihu a na resekuritizácie a preverovanie politík

50 ECB poskytla konzultácie aj k návrhom niekoľkých legislatívnych opatrení v súvislosti s prípravami na zavedenie eura v Estónsku. Podrobnejšie informácie sú v kapitole 3

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

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

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

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

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

58 ECB ako „zrejme“ chápe prípady, pri ktorých nie sú žiadne právne pochybnosti o tom, že sa malo konzultovať s ECB, a ako „významné“ prípady, i) pri ktorých, ak by sa konzultácie uskutočnili, ECB by mala významné pripomienky k podstate legislatívneho návrhu alebo ii) ktoré majú všeobecný význam pre ESCB.

59 Nariadenie Komisie (EÚ) č. 1097/2010 z 26. novembra 2010, ktorým sa vykonáva nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 177/2008, ktorým sa zriaďuje spoločný rámec pre registre ekonomických subjektov na štatistické účely, pokiaľ ide o výmenu dôverných údajov medzi Komisiou (Eurostatom) a centrálnymi bankami, Ú. v. EÚ L 312, 27.11.2010, s. 1.

odmeňovania orgánmi dohľadu.⁶⁰ ECB konzultovala predchádzajúci návrh a vydala stanovisko⁶¹ 12. novembra 2009. Európsky parlament prijal 7. júla 2010 smernicu obsahujúcu niekoľko zmien a doplnení, ktorá následne podliehala formálnemu prijatiu v Rade.⁶² Vzhľadom na povinnosť opätovne konzultovať s ECB dôležité zmeny a doplnenia navrhnutých legislatívnych aktov patriacich do jej pôsobnosti ECB vydala 6. augusta 2010 z vlastnej iniciatívy stanovisko k zmenenému a doplnenému návrhu.⁶³

V roku 2010 zaznamenala ECB desať prípadov neuskutočnených konzultácií o návrhoch vnútroštátnych právnych predpisov a z vlastnej iniciatívy vydala jedno stanovisko. Za zrejme a významné sa považovalo nasledujúcich päť prípadov:

Bulharské orgány nekonzultovali s ECB o zákone, ktorý sa týkal zloženia a funkcií komisie pre finančný dohľad, a najmä parametrov poradného výboru pre finančnú stabilitu, čo sú záležitosti so všeobecným významom pre ESCB.

S ECB sa nekonzultovalo ani o portugalskom zákone, ktorým sa centrálna banka poveruje niektorými novými úlohami. Zákon má všeobecný význam pre ESCB, pretože sa týka finančnej nezávislosti národnej centrálnej banky a ECB by bola mala k nemu závažné kritické pripomienky.

Pokiaľ ide o opatrenia súvisiace s finančnou krízou, s ECB sa nekonzultovalo v troch prípadoch. Grécke orgány nekonzultovali s ECB v dvoch prípadoch: o návrhu zákona o reforme systému prijímania do zamestnania vo verejnom sektore, ktorý zasahoval do výlučnej právomoci Bank of Greece prijímať do zamestnania špecifickú kategóriu pracovníkov, a o návrhu zákona, ktorým sa okrem iného zavádzajú pre subjekty vo verejnom sektore, vrátane Bank of Greece, obmedzenia týkajúce sa prijímania do zamestnania, ako prostriedku na zníženie negatívnych účinkov súčasnej rozpočtovej krízy. Slovinské orgány nekonzultovali s ECB o právnych predpisoch týkajúcich sa poskytovania štátnych záruk a pôžičiek úverovým inštitúciám. ECB sa domnieva, že

tieto prípady majú všeobecný význam pre ESCB, pretože sa týkajú finančnej krízy a záchranných opatrení, ktoré prijímajú členské štáty.

Od roku 2010 sa vo výročnej správe uvádzajú aj informácie týkajúce sa zrejmých a opakovaných prípadov, keď členské štáty nekonzultovali s ECB. Opakované prípady sú také, pri ktorých ten istý členský štát nekonzultuje s ECB najmenej trikrát v priebehu dvoch po sebe idúcich rokov, pričom sa aspoň jeden prípad nekonzultovania vyskytne v každom z týchto rokov. V prípade Grécka a Maďarska zaznamenala ECB v roku 2009 dva prípady a v roku 2010 tri prípady, keď sa nekonzultovali vnútroštátne právne predpisy.

6.3 SPRÁVA PRIJÍMANIA A POSKYTOVANIA ÚVEROV EURÓPSKEJ ÚNIE A SPOLOČNOSTI EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY A SPOLOČNÉ BILATERÁLNE ÚVERY GRÉCKU

V súlade s článkom 141 ods. 2 zmluvy, článkami 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Štatútu ESCB spolu s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002, ktoré bolo naposledy zmenené a doplnené nariadením (ES) č. 431/2009 z 18. mája 2009, ECB naďalej zodpovedá za správu prijímaných a poskytovaných úverov Európskej únie v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci, ktorý bol ustanovený v rozhodnutí ECB/2003/14 zo 7. novembra 2003, zmenenom a doplnenom rozhodnutím ECB/2009/17 z 19. júna 2009. V roku 2010 prijala ECB štyri platby istiny v mene EÚ a previedla tieto sumy dlžníkom (Rumunsku a Lotyšsku). Podľa tohto mechanizmu sa v prípade ôsmich úverov stali splatnými úroky, a ECB ich preto spracovala. Celková výška nesplateného úveru EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci predstavovala k 31. decembru 2010 sumu 12,1 mld. €.

60 KOM(2009) 362 v konečnom znení.

61 CON/2009/94.

62 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2010/76/EÚ z 24. novembra 2010, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokiaľ ide o kapitálové požiadavky na obchodnú knihu a na resekuritizácie a preverovanie politik odmeňovania orgánmi dohľadu, Ú. v. EÚ L 329, 14.12.10, s. 3.

63 CON/2010/65.

V kontexte dohody o mechanizme pôžičiek medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro,⁶⁴ a Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ ako veriteľmi a Gréckom ako dlžníkom a Bank of Greece, ktorá dlžníka zastupuje, a podľa článkov 17 a 21.2 Štatútu ESCB a článku 2 rozhodnutia ECB/2010/4 z 10. mája 2010 je ECB zodpovedná za spracovanie všetkých súvisiacich platieb v mene veriteľov a dlžníka. V roku 2010 ECB prijala od veriteľov dve platby istiny a tieto sumy previedla dlžníkovi. V prípade obidvoch úverov sa stali splatnými úroky, a preto ich ECB spracovala. Zostatok spoločných bilaterálnych úverov Grécku nesplatený k 31. decembru 2010 dosiahol 21 mld. €.

V súlade s článkami 122 ods. 2 a 132 ods. 1 zmluvy, článkami 17 a 21 Štatútu ESCB a článkom 8 nariadenia Rady (EÚ) č. 407/2010 z 11. mája 2010 je ECB zodpovedná za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci európskeho finančného stabilizačného mechanizmu (EFSM). V tejto súvislosti otvorila ECB na základe článku 2 rozhodnutia ECB/2010/17 zo 14. októbra 2010 účet pre Európsku komisiu. V roku 2010 sa v rámci EFSM neuskutočnili žiadne operácie.

V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v súbehu s článkom 3 ods. 5 rámcovej dohody o EFSF) je ECB zodpovedná za správu úverov spoločnosti European Financial Stability Facility (EFSF) členským štátom, ktorých menou je euro. V tejto súvislosti otvorila ECB na základe článku 1 rozhodnutia ECB/2010/15 z 21. septembra 2010 účet pre EFSF. V roku 2010 sa v rámci EFSF neuskutočnili žiadne operácie.

6.4 SLUŽBY EUROSISTÉMU V OBLASTI SPRÁVY REZERV

V rámci ponuky služieb, ktorá sa zaviedla v roku 2005, mali klienti Eurosistému v roku 2010 k dispozícii balík komplexných služieb správy rezervných aktív znejúcich na eurá. Balík komplexných služieb, ktoré môžu využívať centrálné banky, menové orgány a vládne agentúry mimo eurozóny, ako aj medziná-

rodné organizácie, poskytujú na základe zosúladených podmienok v súlade so všeobecnými trhovými štandardmi jednotlivé centrálné banky Eurosistému (poskytovatelia služieb Eurosistému). ECB plní úlohu koordinátora a zabezpečuje plynulé fungovanie tohto rámca. Počet klientov udržiavajúcich obchodné vzťahy s Eurosistémom zostal v roku 2010 stabilný. Pokiaľ ide o tieto služby, mierne sa zvýšila celková hodnota hotovostných zostatkov klientov (vrátane vkladov) a cenných papierov v ich držbe.

64 Okrem Grécka a Spolkovej republiky Nemecko.

65 Konajúcu vo verejnom záujme podľa pokynov Spolkovej republiky Nemecko a s jej zárukou.



Pohľad na budovu Grossmarkthalle z juhu pred začiatkom hlavných stavebných prác. Grossmarkthalle, bývalá tržnica pre veľkoobchod s ovocím a zeleninou, je pamiatkovo chránený objekt, ktorý bol postavený v rokoch 1926 až 1928 podľa návrhu profesora Martina Elsaessera.

KAPITOLA 3

**VSTUP
ESTÓNSKA DO
EUROZÓNY**

I HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ESTÓNSKU

Dňa 13. júla 2010 prijala Rada Európskej únie rozhodnutie umožňujúce Estónsku prijať od 1. januára 2011 euro ako svoju menu. Počet krajín eurozóny sa tým zvyšuje zo 16 na 17. Rozhodnutie Rady bolo založené na konvergenčných správach uverejnených ECB a Európskou komisiou v máji 2010 a predchádzala mu diskusia Európskej rady, stanovisko prijaté Európskym parlamentom a odporúčania Európskej skupiny. V ten istý deň Rada prijala aj nariadenie, v ktorom stanovila neodvratiteľný výmenný kurz medzi estónskou korunou a eurom. Tento konverzný kurz bol stanovený na úrovni 15,6466 EKK za euro. Bola to zároveň aj centrálna parita estónskej koruny v rámci členstva tejto krajiny v mechanizme výmenných kurzov II (ERM II).

Estónsko bolo počas niekoľkých rokov jednou z najrýchlejšie rastúcich ekonomík EÚ. Výrazný hospodársky rast v rokoch 2005 až 2007 so zreteľnými signálmi prehriatia sa ukázal byť neudržateľný. V roku 2007 sa rast začal spomaľovať, ale zostal naďalej výrazný. V dôsledku

tohto makroekonomického vývoja a kolapsu svetového obchodu Estónsko zaznamenalo v roku 2009 výrazný zvrät hospodárskej aktivity a prudké oslabenie (tabuľka 14). V dôsledku toho sa v Estónsku uskutočnili významné hospodárske zmeny, ktoré prispeli k odstráneniu určitých vonkajších a vnútorných nerovnováh vzniknutých v rokoch veľmi rýchleho rastu. V roku 2010 sa hospodárska aktivita začala zotavovať. Reálna ročná miera rastu HDP sa v druhom štvrtroku 2010 vrátila do pozitívnych hodnôt a vo štvrtom štvrtroku predstavovala 6,6 %. Pri pohľade na zahraničný vývoj vidno, že v období rokov 2000 až 2008 Estónsko zaznamenávalo veľmi veľký priemerný deficit spojeného bežného a kapitálového účtu na úrovni 10 % HDP. Korekcia tohto vysokého deficitu bola kľúčovou charakteristikou procesu realizácie nevyhnutných úprav, ktorým Estónsko prechádzalo po období prehriatia ekonomiky. Po výraznom poklese domáceho dopytu, ktorý viedol k slabšiemu dovozu, sa deficit znížil a zmenil na prebytok, ktorý bol v treťom štvrtroku 2010 na úrovni 8,4 % HDP.

Tabuľka 14 Hlavné hospodárske ukazovatele Estónska

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; priemer za obdobie, ak nie je uvedené inak)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rast reálneho HDP	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Príspevok k rastu reálneho HDP</i>												
<i>(v percentuálnych bodoch)</i>												
Domáci dopyt (bez zásob)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Čistý vývoz	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
Inflácia HICP	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Odmena na zamestnanca	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominálne jednotkové náklady práce	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
Deflátor HDP	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Deflátor dovozu	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Miera nezamestnanosti (v % z celkovej pracovnej sily)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Celková zamestnanosť	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Saldo bežného a kapitálového účtu (v % HDP)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Saldo sektora verejnej správy (v % HDP) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Verejný dlh (v % HDP) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominálna trojmesačná trhová úroková miera (v %)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominálny výmenný kurz voči euru ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Zdroj: ECB, Eurostat, Európska komisia.

1) EKK/EUR.

2) Európska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2010.

3) Rýchly odhad.

Vývoj inflácie v estónskej ekonomike bol za posledné desaťročie veľmi volatilný. Inflácia HICP, ktorá vykazovala zhruba klesajúci trend od polovice deväťdesiatych rokov do roku 2003, začala v roku 2004 stúpať v dôsledku nárastu regulovaných cien, čo čiastočne súviselo so vstupom do EÚ, zvyšovaním cien energií a signálmi prehriatia. V roku 2008, napriek prudkému spomaleniu rastu, inflácia naďalej rástla a vyšplhala sa až na 10,6 %, odrážajúc nárast svetových cien komodít, harmonizačné opatrenia v oblasti daní a oneskorenú reakciu výšky miezd na meniace sa hospodárske prostredie. Keďže hospodárstvo bolo na pokraji recesie, ročná miera inflácie výrazne poklesla a na niekoľko mesiacov sa vrátila do záporných hodnôt; v roku 2009 dosahovala v priemere 0,2 %. V druhom polroku 2010 sa inflácia meraná HICP opäť výrazne zvýšila, odrážajúc tak vplyv vyšších cien komodít na svetových trhoch, zvyšovania regulovaných cien a spotrebných daní, ako aj oživenie hospodárskej aktivity. Za celý rok 2010 predstavovala inflácia HICP 2,7 %.

V súčasnosti je miera nezamestnanosti v Estónsku vysoká, vo štvrtom štvrtroku 2010 bola v priemere 13,6 %, odrážajúc tak prudké hospodárske zmeny v uplynulých rokoch. Hoci je estónsky trh práce relatívne flexibilný, naďalej pretrvávajú regionálne rozdiely v zamestnanosti i nezamestnanosti a v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl. Tieto faktory prispeli k vysokému rastu miezd v období rokov 2005 a 2008. Slabá hospodárska aktivita a nárast nezamestnanosti prispeli k prudkému spomaleniu rastu miezd tak v súkromnom, ako aj vo verejnom sektore. Takéto prispôsobenie je nutné, aby v súčasnosti vysoká úroveň nezamestnanosti v Estónsku neostala natrvalo.

V období rokov 2000 až 2009 malo Estónsko vcelku zdravú rozpočtovú politiku, čím sa mu podarilo až do roku 2007 dosahovať takmer vyrovnaný rozpočet alebo prebytok. Napriek tomu sa rozpočtové saldo verejnej správy v roku 2008 zhoršilo spolu s výrazným poklesom hospodárskej aktivity. Deficit verejnej správy sa v roku 2008 zvýšil na 2,8 % HDP a potom v roku 2009 poklesol na 1,7 % HDP z dôvodu

vládou prijatých významných konsolidačných opatrení, ktoré predstavovali okolo 9 % HDP (pričom sa predpokladá, že z toho približne jedna tretina má dočasný charakter). Deficit Estónska bol potom v roku 2009 jedným z najnižších v eurozóne a Estónsko je jednou z mála krajín EÚ, na ktorú sa v súčasnosti neuplatňuje postup pri nadmernom deficite. V roku 2009 dosahoval pomer dlhu sektora verejnej správy k HDP 7,2 %. Podľa Európskej komisie sa v roku 2010 deficit verejnej správy v Estónsku pravdepodobne zníži na 1,0 % HDP, zatiaľ čo dlh sektora verejnej správy v hrubom vyjadrení je projektovaný na úrovni 8,0 % HDP. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, mali by sa špecifikovať ďalšie konsolidačné opatrenia na návrat do mierneho prebytku v súlade s strednodobým cieľom do roku 2013, čím by sa Estónsku umožnilo naďalej zabezpečovať udržateľnú pozíciu verejných financií.

Pri formovaní procesu konvergencie počas uplynulého desaťročia zohrávala rozhodujúcu úlohu orientácia hospodárskej a menovej politiky. Pri prijatí celkovej orientácie menovej politiky v roku 1992 bola estónska koruna spočiatku naviazaná na nemeckú marku a potom, v roku 1999, na euro. Okrem toho sa v roku 2003 v zákone o centrálnej banke ako primárny cieľ vymedzila orientácia menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability. Počas rokov 2005 až 2008 boli podmienky menovej politiky v Estónsku v rámci režimu menovej rady celkovo veľmi expanzívne. Napriek relatívne zdravým rozpočtovým saldám nebolo celkové nastavenie menovej politiky krajiny dost' reštriktívne na tlmenie tlakov na domáci dopyt a podporu cenovej stability. Výsledkom bol nadmerný rast úverov a zvýšenie cien aktív, konkrétne na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, a potom sa nashromaždené nerovnováhy v procese ťažkej recesie vyrovnali.

Rámec menovej politiky Eesti Pank mal za následok, že rozhodnutia o úrokových sadzbách ECB mali priamy vplyv na úrokové sadzby estónskeho hospodárstva. Úrokové sadzby peňažného trhu v Estónsku vo všeobecnosti veľa rokov kopírovali porovnateľné úrokové sadzby eurozóny. Po zintenzívnení finančnej krízy na

jeseň v roku 2008 sa však rizikové prémie zvýšili, sadzby peňažného trhu sa stále viac líšili od sadzieb na peňažných trhoch eurozóny a spready voči eurozóne sa rozšírili. Od novembra 2009 sa spready peňažných trhov začali významne zužovať, odrážajúc tak snahy o rozpočtovú konsolidáciu, pokles globálnej averzie voči riziku a meniace sa očakávania trhu, pokiaľ ide o vyhliadky Estónska na prijatie eura. Napriek istej fluktuácii toto zužovanie postupne viedlo ku zblíženiu úrokových sadzieb na estómskom peňažnom trhu s úrokovými sadzbami na peňažnom trhu eurozóny.

V záujme úplného využitia výhod eura a efektívneho fungovania adaptačných mechanizmov v rozšírenej oblasti so spoločnou menou bude nevyhnutné, aby Estónsko realizovalo hospodársku politiku, ktorú bude v plnom rozsahu namierená na zabezpečenie udržateľ-

nosti procesu konvergencie. V tomto smere je nevyhnutné zachovanie prostredia s nízkou infláciou. Je nevyhnutné, aby oblasti ostatných politik, iných ako menová, umožnili estómskemu hospodárstvu vyrovnat' sa s prípadnými šokmi špecifickými pre danú krajinu a zabránili zopakovaniu výskytu makroekonomických nerovnováh. Dôležité je, že estómske orgány verejne zdôraznili, že ich hlavným cieľom je zabezpečiť hospodárske prostredie, ktoré by prispievalo k udržateľnému hospodárskemu rastu a rastu zamestnanosti v strednodobom výhľade v prostredí vyvážených makroekonomických podmienok a cenovej stability. Na tento účel musia byť estómske orgány pevne odhodlané dodržiavať rámec spočívajúci v i) ďalšej fiškálnej konsolidácii, ii) pokračujúcich štrukturálnych reformách a iii) ďalšom posilňovaní politik finančného sektora na zabezpečenie finančnej stability a predchádzanie vzniku možných rizík.

Box 9

DÔSLEDKY ROZŠÍRENIA EUROZÓNY O ESTÓNSKO V OBLASTI ŠTATISTIKY

Vstup Estónska do eurozóny 1. januára 2011 je už piatym prípadom, keď sa museli zmeniť a doplniť štatistické rady za eurozónu tak, aby sa do nich zahrnuli ďalšie členské štáty (v roku 2001 vstúpilo Grécko, v roku 2007 Slovinsko, v roku 2008 Cyprus a Malta a v roku 2009 Slovensko). Príprava štatistiky za rozšírenú eurozónu sa podľa potreby koordinovala s Európskou komisiou.

Vstup Estónska do eurozóny znamená, že rezidenti Estónska, fyzické aj právnické osoby, sa stali rezidentmi eurozóny. Táto skutočnosť ovplyvňuje štatistiky transakcií (tokov) a pozícií rezidentov eurozóny navzájom aj voči rezidentom mimo eurozóny, ako sú štatistika platobnej bilancie a štatistika medzinárodnej investičnej pozície, ako aj finančných účtov. V týchto prípadoch sa teraz musia „skonsolidovať“ transakcie a pozície medzi rezidentmi Estónska a ostatnými rezidentmi eurozóny, aby sa v celej príslušnej štatistike zabezpečila správna definícia rezidentnosti v eurozóne.

Estónsko musí od januára 2011 spĺňať všetky štatistické požiadavky ECB, t. j. musí poskytovať úplne harmonizované a porovnateľné národné údaje.¹ Pretože práce na príprave štatistik si vyžadujú dlhý čas, Eesti Pank a ECB začali prípravy v oblasti štatistik v dostatočnom predstihu pred vstupom Estónska do EÚ. Po tom, čo sa Eesti Pank stala v roku 2004 členom ESCB, zintenzívnila prípravy na splnenie požiadaviek ECB v oblasti menovej a finančnej štatistiky, externej štatistiky, štatistiky verejných financií a finančných účtov. Okrem toho sa musela

¹ Štatistické požiadavky ECB sú zhrnuté v dokumente „ECB statistics: an overview“, apríl 2010.

pripraviť na začlenenie estónskych úverových inštitúcií do systému povinných minimálnych rezerv ECB a splniť relevantné štatistické požiadavky v tejto oblasti.

Rozšírenie eurozóny pre poskytovateľov údajov a NCB ostatných krajín eurozóny znamená, že od januára 2011 musia vykazovať transakcie a pozície s rezidentmi Estónska v rámci údajov za eurozónu, namiesto dovtedajšieho vykazovania ako transakcií (alebo tokov) a pozícií s rezidentmi Estónska.

Estónsko a všetky ostatné krajiny eurozóny poskytli okrem toho dostatočne podrobné geografické spätné údaje a údaje podľa sektorov od roku 2004, čo je rok vstupu Estónska do EÚ. Tieto historické údaje umožnia zostaviť súhrnné štatistiky za eurozónu v novom zložení za niekoľko rokov pred rozšírením.

Pokiaľ ide o uverejňovanie štatistík za eurozónu, ECB poskytla používateľom prístup on line k dvom súborom časových radov, z ktorých jeden obsahuje všetky dostupné spätné údaje za súčasnú eurozónu (t. j. vrátane Estónska) a v jednom sa prepájajú rôzne zloženia eurozóny, počnúc 11 krajinami v roku 1999.

2 PRÁVNE ASPEKTY ZAČLENENIA EESTI PANK DO EUROSISTÉMU

Podľa článku 140 zmluvy preskúmala ECB Štatút Eesti Pank a iných relevantných estónskych právnych predpisov, pokiaľ ide o ich súlad s článkom 131 zmluvy. ECB dospela k priaznivému posúdeniu súladu estónskych právnych predpisov so zmluvou a so Štatútom ESCB, za predpokladu, že ďalšie legislatívne zmeny a doplnenia estónskych právnych predpisov nadobudnú účinnosť v čase, ktorý sa uvádza v konvergenčnej správe pre Estónsko uverejnenej v máji 2010. ECB vzala na vedomie, že estónsky parlament dňa 22. apríla 2010 prijal tieto legislatívne zmeny.

ECB a Eesti Pank zaviedli viacero právnych nástrojov s cieľom zabezpečiť 1. januára 2011 začlenenie Eesti Pank do Eurosistému. Právny rámec Eurosistému bol upravený na základe rozhodnutia Rady ECOFIN 13. júla 2010 s cieľom zrušiť výnimku Estónska¹. ECB prijala potrebné právne nástroje na zabezpečenie splatenia zostávajúceho základného imania a prevod devízových rezerv do ECB² a zaviedla kľúč na pridelovanie bankoviek platný od 1. januára 2011.³ Rada guvernérov prijala podľa článku 27.1 Štatútu ESCB odporúčanie o externom auditorovi Eesti Pank pre ročnú účtovnú závierku, počnúc hospodárskym rokom 2011.⁴ ECB preskúmala aj právny rámec Eesti Pank a podľa potreby zaviedla zmeny a doplnenia vyplývajúce z jej členstva v Eurosistéme. Patrílo sem preskúmanie estónskych vykonávacích predpisov pre právny rámec menovej politiky Eurosistému a TARGET2, ktoré umožňujú estónskym zmluvným stranám zúčastňovať sa od 3. januára 2011 na operáciách Eurosistému na voľnom trhu. ECB prijala aj rozhodnutie o prechodných ustanoveniach týkajúcich sa uplatňovania povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura.⁵ A napokon sa pre Eesti Pank skončila platnosť dohody o ERM II.⁶

Zavedenie eura v Estónsku a začlenenie jeho centrálnej banky do Eurosistému si vyžiadalo aj zmeny niektorých estónskych právnych nástrojov. ECB konzultovala o vnútroštátnych právnych predpisoch, ktorými sa upravuje prechod na euro, pravidlá zaokrúhľovania a obeh peňazí

v Estónsku, ako aj rámec pre povinné minimálne rezervy.⁷

Do konca roka 2010 sa zákon o Eesti Pank a jej štatút dostali do súladu s odporúčaniami v konvergenčných správach ECB z rokov 2004, 2006, 2008 a 2010. Eesti Pank 10. februára 2010 konzultovala s ECB o zmenách a doplneniach zákona o Eesti Pank a Štatútu Eesti Pank a ECB prijala stanovisko, v ktorom sa navrhuje určité zmeny, ktoré sa potom odrazili v konečnom znení zákona a štatútu.⁸

Rada ECOFIN konzultovala s ECB o svojich návrhoch na zmenu a doplnenie nariadení Rady⁹, ktoré umožnili zavedenie eura v Estónsku a ktorými sa stanovil nezrušiteľný pevný výmenný kurz eura voči estónskej korune.¹⁰ ECB privítala navrhnuté nariadenia a uviedla, že po zrušení výnimky pre Estónsko v súlade s postupom stanoveným v článku 140 ods. 2 zmluvy umožní zaviesť euro ako estónsku menu.

1 Rozhodnutie Rady 2010/416/EÚ z 13. júla 2010 v súlade s článkom 140 ods. 2 zmluvy o prijatí eura v Estónsku od 1. januára 2011, Ú. v. EÚ L 196, 28.7.2010, s. 24.

2 Rozhodnutie Európskej centrálnej banky z 31. decembra 2010 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkoch Eesti Pank do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 58.

3 Rozhodnutie Európskej centrálnej banky z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 26.

4 Odporúčanie Európskej centrálnej banky z 8. októbra 2010 Rade Európskej únie o externom auditorovi Eesti Pank (ECB/2010/16), Ú. v. EÚ C 282, 19.10.2010, s. 1.

5 Rozhodnutie Európskej centrálnej banky z 26. októbra 2010 o prechodných ustanoveniach na uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Estónsku (ECB/2010/18), Ú. v. EÚ L 285, 30.10.2010, s. 37.

6 Dohoda z 13. decembra 2010 medzi Európskou centrálnou bankou a národnými centrálnymi bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny, ktorou sa mení a dopĺňa Dohoda zo 16. marca 2006 medzi Európskou centrálnou bankou a národnými centrálnymi bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny o prevádzkových postupoch pre mechanizmus výmenných kurzov v tretej etape hospodárskej a menovej únie, Ú. v. EÚ C 5, 8.1.2011, s. 3.

7 CON/2010/16 a CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

9 Nariadenie Rady (EÚ) č. 671/2010 z 13. júla 2010, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2866/98, pokiaľ ide o prevodný kurz eura pre Estónsko, Ú. v. EÚ L 196, 28.7.2010, s. 4 a nariadenie Rady (EÚ) č. 670/2010 z 13. júla 2010, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98, pokiaľ ide o zavedenie eura v Estónsku, Ú. v. EÚ L 196, 28.7.2010, s. 1.

10 CON/2010/52.

3 PREVÁDZKOVÉ ASPEKTY ZAČLENENIA EESTI PANK DO EUROSISTÉMU

Po rozhodnutí Rady ECOFIN z 13. júla 2010 o prijatí eura Estónskom 1. januára 2011 ECB uskutočnila technické prípravy zamerané na úplné začlenenie Eesti Pank do Eurosystemu. V súlade s ustanoveniami zmluvy sa Eesti Pank začlenila do Eurosystemu s rovnakými právami a povinnosťami ako národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

Technické prípravy začlenenia Eesti Pank do Eurosystemu zahŕňali širokú škálu oblastí, ako sú finančné výkazníctvo a účtovníctvo, operácie menovej politiky, riadenie devízových rezerv a devízové operácie, platobné systémy, štatistika a výroba bankoviek. V oblasti operácií sa v rámci príprav extenzívne testovali nástroje, postupy a technické systémy na vykonávanie menovej politiky a devízových operácií.

OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

S prijatím eura Estónskom 1. januára 2011 sa na 18 estónskych úverových inštitúcií, ktorých zoznam je uverejnený na internetovej stránke ECB, začali vzťahovať požiadavky Eurosystemu na povinné minimálne rezervy. Vstupom Estónska do eurozóny sa situácia v oblasti likvidity v Eurosysteme zmenila len málo. Požiadavky na celkové minimálne rezervy úverových inštitúcií eurozóny sa zvýšili o menej ako 0,2 % (223 mil. €). Čisté autonómne faktory likvidity v Estónsku za obdobie od 1. do 18. januára 2011 mali sterilizačný charakter. V priemere sa nimi zvýšila potreba likvidity bankového sektora v celej eurozóne o 1,1 mld. €.

Vzhľadom na prebytok likvidity estónske zmluvné strany v rámci operácií na voľnom trhu, ktoré sa uskutočnili začiatkom roka 2011, nepredložili žiadnu ponuku okrem malej sumy v rámci operácie zúčtovanej 19. januára.

Pri vstupe do eurozóny prijala Eesti Pank aj kolaterálny rámec Eurosystemu, ale k 1. januáru 2011 neoznámila žiadne aktíva akceptovateľné v úverových operáciách Eurosystemu.

PRÍSPEVOK DO ZÁKLADNÉHO IMANIA, REZERVNÝCH FONDOV A DEVÍZOVÝCH REZERV ECB

K 1. januáru 2011 dosahuje celkový upísaný podiel Eesti Pank 19,3 mil. €, čo sa rovná 0,1790 % upísaného základného imania ECB v objeme 10,761 mld. €. Po vstupe do ESCB 1. mája 2004 splatila Eesti Pank 7 % svojho podielu na upísanom základnom imaní ECB ako svoj príspevok na prevádzkové náklady ECB. Spolu so zvýšením základného imania ECB 29. decembra 2010 sa tento príspevok znížil na 3,75 %. V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB sa požaduje, aby Eesti Pank splatila zostávajúcu časť upísaného imania, ktorá predstavuje 18,5 mil. €. Eesti Pank splatila 1. januára 2011 prvú splátku svojho upísaného imania vo výške 12,6 mil. €, pričom zvyšná časť jej upísaného základného imania sa uhradí v dvoch ďalších splátkach.

V súlade s článkami 30 a 48.1 Štatútu ESCB previedla Eesti Pank na začiatku roka 2011 na základe svojho podielu na upísanom základnom imaní ECB do devízových rezerv ECB aktíva v celkovej sume 145,9 mil. € (z ktorých 85 % boli aktíva denominované v japonských jenochoch a 15 % v zlate). Eesti Pank sa rozhodla uskutočňovať prevádzkové činnosti súvisiace s riadením jej podielu na rezervných aktívach ECB v japonských jenochoch v rámci spoločnej správy so Suomen Pankki – Finlands Bank. V dôsledku prevodu devízových rezerv do ECB bola v súlade s článkom 30.3 Štatútu ESCB Eesti Pank pripísaná pohľadávka voči ECB denominovaná v eurách.

4 ZAVEDENIE EURA DO HOTOVOSTNÉHO OBEHU V ESTÓNSKU

LOGISTIKA ZAVEDENIA EURA DO HOTOVOSTNÉHO OBEHU

Po zrušení výnimky pre Estónsko Radou ECOFIN 13. júla 2010 prijalo Estónsko od 1. januára 2011 euro ako svoju menu. Zavedenie eura do hotovostného obehu bolo bezproblémové a po dvojtýždňovom období, keď bola v obehu súčasne hotovosť v estónskych korunách aj v eurách, sa jediným zákonným platidlom v Estónsku stali eurové bankovky a mince. Od 1. januára 2011 vydávali všetky bankomaty len eurové bankovky. Spôsob zavedenia bol stanovený v pláne na zavedenie eura do hotovostného obehu, ktorý bol vypracovaný spoločne s relevantnými zainteresovanými stranami.

Suomen Pankki – Finlands Bank, ktorá pôsobila ako zmluvná strana v oblasti logistiky, poskytla 44,9 milióna bankoviek v hodnote 1,47 mld. €. Eesti Pank splatí túto pôžičku bankovkami v roku 2012. Bankovky, ktoré uvedie do obehu Eesti Pank, budú mať v sériovom čísle písmeno D. Eesti Pank zabezpečila z mincovne Mint of Finland 194 miliónov eurových mincí v hodnote 58,4 mil. €.

Pokiaľ ide o hodnotu, 13 % požičaných eurových bankoviek a takmer polovica eurových mincí sa poskytli bankovému sektoru na naplnenie bankomatov a predzásobenie. Okrem toho sa na distribúciu širokej verejnosti vyrobilo 700 000 štartovacích balíčkov, z ktorých každý obsahoval eurové mince v hodnote 12,79 €, aby sa znížilo množstvo drobných mincí v maloobchodných predajniach potrebných v prvých januárových dňoch.

V súvislosti so zavedením eura v Estónsku národné centrálné banky bezplatne vymieňali estónske koruny za eurá za nominálnu hodnotu od prvého pracovného dňa roku 2011 do 28. februára 2011.¹¹ Vymieňaná suma bola obmedzená na 1 000 € na jednu stránku a transakciu v jednom dni. V decembri 2010 si okrem toho mohli ľudia vo všetkých bankách v Estónsku vymeniť estónske koruny za eurá bez poplatkov a v pevnom výmennom kurze. Počas prvých pätnástich dní januára sa do pro-

cesu zavádzania eura do hotovostného obehu zapojili aj estónske pošty, aby sa zabezpečili dodávky hotovosti aj do vidieckych oblastí.

Počas šiestich mesiacov od 1. januára 2011 sa môžu estónske koruny vymieňať za eurá v pevnom výmennom kurze a bez poplatkov vo všetkých pobočkách bánk poskytujúcich hotovostné operácie. Následne od júla do decembra 2011 sa môžu estónske koruny vymieňať za eurá len v niektorých pobočkách bánk.

Eesti Pank bude ďalej vymieňať estónske korunové bankovky a mince bez časového obmedzenia.

INFORMAČNÁ KAMPAŇ O ZAVEDENÍ EURA

V rámci príprav na zavedenie eura ECB úzko spolupracovala s Eesti Pank na príprave komplexnej informačnej kampane. Komunikačné nástroje, ktoré sa využili v kampani, zohľadňovali skúsenosti z predošlých prechodov na euro a zahŕňali prieskumy verejnej mienky, rôzne druhy tlačенých publikácií a špecializované internetové stránky. Prvý raz od informačnej kampane Euro 2002 sa pripravila televízna reklama (v čase od novembra 2010 do polovice januára 2011 sa vysielali štyri reklamné spoty). Informačná kampaň o eure, ktorú zorganizovala ECB s Eesti Pank, mala za cieľ oboznámiť spracovateľov peňazí a širokú verejnosť so zvlášť ochrannými prvkami eurových bankoviek a mincí, ako aj s organizáciou zavedenia eura do hotovostného obehu. Komunikačným partnerom (hlavne bankám a orgánom verejnej správy) bol poskytnutý prístup k vysokokvalitným tlačенým súborom publikácií ECB, ktoré si mohli upraviť a používať v rámci vlastných komunikačných činností.

¹¹ V článku 52 Štatútu ESCB sa vyžaduje, aby Rada guvernérov ECB prijala potrebné opatrenia na zabezpečenie výmeny bankoviek denominovaných v menách s nezrušiteľne pevnými výmennými kurzami voči euru vo všetkých národných centrálnych bankách eurozóny za nominálnu hodnotu. V tomto kontexte prijala Rada guvernérov 24. júla 2006 usmernenie k takejto výmene bankoviek.

Na základe kontaktov s organizáciami nevidiacich, vrátane estónskeho združenia nevidiacich, ECB pripravila pre osoby s poškodeným zrakom „hovoriacu kartu“ (na súbore MP3 sú načítané požadované základné informácie o zavedení eura a o eurových bankovkách a minciach).

Na oslavu začatia informačnej kampane o eure v Estónsku prezident Trichet odovzdal 19. septembra 2010 guvernérovi Lipstokovi symbolickú hviezdu s eurovými bankovkami.



Pohľad zvnútra na betónovú mriežkovanú fasádu Grossmarkthalle. Rekonštrukcia budovy Grossmarkthalle je dôležitým aspektom stavebných prác. Základný vzhľad budovy zostane zachovaný, pričom jej fasády a jednotlivé povrchy sa zreštaurujú podľa požiadaviek pamiatkovej ochrany.

FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA

I FINANČNÁ STABILITA

Eurosystém prispieva k plynulému výkonu politiky príslušných národných orgánov v oblasti dohľadu nad obozretným podnikaním úverových inštitúcií a stability finančného systému. Týmto orgánom a Európskej komisii poskytuje aj poradenstvo v otázkach rozsahu a uplatňovania legislatívy EÚ v uvedených oblastiach. Po zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) dňa 16. decembra 2010 a vytvorení troch európskych orgánov dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA) nad bankami, trhmi s cennými papiermi, poisťovňami a dôchodkovými fondmi vznikol dňa 1. januára 2011 nový európsky rámec dohľadu. Tento rámec výrazne posilní európsku štruktúru dohľadu na mikroprudenciálnej a po prvý raz aj na makroprudenciálnej úrovni, keďže mandátom výboru ESRB je identifikovať a určovať poradie dôležitosti systémových rizík ohrozujúcich finančný sektor EÚ, vydávať varovania a v potrebných prípadoch predkladať odporúčania na prijatie nápravných opatrení s cieľom obmedziť tieto riziká. ECB „zabezpečuje sekretariát, a tým poskytuje ESRB analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu“ (kapitola 6).¹

I.1 MONITOROVANIE FINANČNEJ STABILITY

I.1.1 BANKOVÝ SEKTOR EUROZÓNY

Hlavnou úlohou ECB v spolupráci s Výborom ESCB pre bankový dohľad (Banking Supervision Committee – BSC) je monitorovanie rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu a vyhodnocovanie schopnosti finančného systému absorbovať šoky.² Analýza sa zameriava najmä na banky, keďže sú v Európe aj naďalej hlavnými finančnými sprostredkovateľmi. Vzhľadom na čoraz väčší význam finančných trhov, finančných infraštruktúr a ostatných finančných inštitúcií a ich prepojenia s bankami je však nevyhnutné, aby ESCB monitoroval aj zraniteľnosť týchto zložiek finančného systému.

V priebehu roka 2010 pokračujúca zložitá situácia na trhoch s vládnyimi dlhopismi a trhoch bankového financovania v eurozóne nepriaznivo ovplyvňovala dôveru trhu v schopnosť

bankového sektora eurozóny odolávať budúcim rizikám. V priebehu leta však k stabilizácii trhov dôležitou mierou prispeli viaceré skutočnosti: krajiny eurozóny sa zaviazali uskutočniť alebo zrýchliť konsolidáciu verejných financií, bol zriadený európsky finančný stabilizačný mechanizmus (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM) a spoločnosť European Financial Stability Facility (EFSF), v máji bol spustený program ECB pre trhy s cennými papiermi (Securities Markets Programme – SMP), prostredníctvom ktorého sa uskutočňujú intervencie na trhoch so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými papiermi v eurozóne, a v júli boli oznámené celkovo pozitívne výsledky stresového testovania na úrovni EÚ.³ Vďaka uzavretiu dohody o revízii regulačných režimov medzinárodne pôsobiacich bánk (pravidlá Bazilej III), ktorá sa má realizovať postupne, aby bankový sektor mohol aj naďalej poskytovať úvery hospodárskym subjektom, sa navyše podarilo znížiť neistotu súvisiacu s budúcimi potrebami bánk v oblasti kapitálu a likvidity. Napriek tomuto vývoju bola celková ekonomická a finančná situácia v eurozóne spojená s početnými rizikami ohrozujúcimi finančnú stabilitu, pričom v druhom polroku sa znova vyskytli obavy zo vzájomného pôsobenia problémov so štátnym dlhom a zraniteľnosti bankového sektora v niektorých krajinách eurozóny.⁴ Ďalším významným zdrojom rizík bol opätovný výskyt globálnych nerovnováh počas roka 2010

1 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1096/2010 zo 17. novembra 2010 (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 162).

2 Od konca roka 2004 ECB zverejňuje polročné správy o stabilite finančného systému eurozóny pod názvom „Financial Stability Review“. V roku 2010 zverejnila aj štrukturálne ukazovatele týkajúce sa bankového sektora EÚ, výročnú správu o stabilite bankového sektora EÚ a výročnú správu o bankových štruktúrach v EÚ, ktorej súčasťou bola aj ad hoc príloha o ziskovosti bánk „Beyond RoE: How to measure bank performance“. Tieto publikácie, ktoré prezentujú hlavné zistenia monitorovania výboru BSC v oblasti štruktúry a stability bankového sektora, sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

3 Stresové testovanie na úrovni EÚ koordinoval Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) v úzkej spolupráci s ECB a Európskou komisiou. Podrobný opis metodiky testovania je k dispozícii na internetovej stránke CEBS i ECB. Výsledky testovania sú zverejnené na internetovej stránke CEBS a na stránkach zúčastnených národných orgánov.

4 Toto vzájomné pôsobenie vyvrcholilo v Írsku, ktoré 21. novembra 2010 požiadalo o pomoc v rámci programu finančnej podpory EÚ/MMF.

spolu so súvisiacou vysokou kurzovou volatilitou a možnosťou nerovnomernej korekcie nerovnováh.

Z vývoja vo finančnom sektore eurozóny v roku 2010 vyplývali výrazné rozdiely medzi jednotlivými členskými krajinami, ktoré boli do značnej miery odrazom prebiehajúceho procesu korekcie predchádzajúcich nerovnováh v niektorých krajinách. V tomto prostredí bolo pre finančný systém eurozóny zdrojom problémov najmä načasovanie a realizácia postupného ukončenia zostávajúcich podporných opatrení verejného sektora. Tieto opatrenia je potrebné v strednodobom horizonte ukončiť s cieľom zabezpečiť medzi bankami a jednotlivými krajinami rovnocenné podmienky. Medzi hlavné riziká ďalej patrí možnosť pretrvania alebo dokonca zvýšenia obáv v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií, čo by mohlo znamenať prehĺbenie nepriaznivej vzájomnej spätnej väzby medzi verejnými financiami a finančným sektorom. Nepriaznivé vzájomné pôsobenie podmienosti hospodárskeho rastu, rozpočtových nerovnováh a podmienok financovania bánk bolo mimoriadne výrazné len v malom počte krajín eurozóny, avšak riziko prenosu týchto vplyvov do ostatných krajín eurozóny pretrvalo.

Základný scenár vývoja finančnej stability v eurozóne v ďalšom období je napriek tomu celkovo pozitívny, k čomu čiastočne prispieva priaznivejšie makroekonomické prostredie, vyššia transparentnosť v súvislosti s majetkovou angažovanosťou finančných inštitúcií a dodatočné podporné finančné mechanizmy vytvorené vládami a centrálnymi bankami krajín eurozóny. Tento výhľad však naďalej sprevádza vysoká neistota.

Príjmy veľkých a komplexných bankových skupín (large and complex banking groups – LCBGs) sa počas prvých troch štvrtrokov 2010 začali oživovať, a to najmä vďaka rastúcim čistým úrokovým výnosom, nižším (hoci stále vysokým) priemerným rezervám na úverové straty a stabilným príjmom z poplatkov a provízií. K čistým úrokovým výnosom aj naďalej prispievala strmá výnosová krivka a stále

pomerne vysoké marže uplatňované bankami na nové úvery. Okrem toho sa objavili náznaky, že v polovici roka 2010 došlo k obratu v raste bankových úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie, hoci so značnými rozdielmi medzi jednotlivými členskými krajinami, zatiaľ čo oživenie bankových úverov nefinančným spoločnostiam bolo oveľa pomalšie. LCBG tiež ťažili z výrazného poklesu nákladov na riziká, a to vďaka pozitívnemu vývoju úverového cyklu i vďaka hospodárskemu oživeniu (napr. stabilizácii mier nesplatenia a nižšiemu objemu nesplácaných úverov). V druhom štvrtroku 2010 však LCBG zaznamenali mimoriadny pokles príjmov z obchodovania, ktorý sa v treťom štvrtroku len čiastočne zmenil. Dôvodom boli nižšie objemy obchodovania, pričom mnohé inštitúcie zároveň aj naďalej vykazovali straty z držby niektorých aktív. V prvých troch štvrtrokoch 2010 došlo k ďalšiemu celkovému zlepšeniu ukazovateľov solventnosti LCBG, k čomu prispeli nerozdelené výnosy a snahy bánk o posilnenie svojho kapitálu. Oslabenie súčasného oživenia ziskovosti LCBG by nepriaznivo ovplyvnilo poskytovanie úverov reálnej ekonomike. Zlepšovanie kvality expozícií bánk voči úverovému riziku je navyše v mnohých krajinách naďalej nestále.

1.1.2 INÉ FINANČNÉ INŠTITÚCIE

Čo sa týka iných finančných inštitúcií, v roku 2010 došlo k stabilizácii stavu sektora poisťovníctva v eurozóne. Vo výkonnosti rôznych poisťovacích spoločností však boli rozdiely a na vývoj poisťovania mala aj naďalej vplyv nevýrazná hospodárska aktivita. K finančným výsledkom poisťovacích spoločností však prispeli pomerne nevýrazné straty a stabilné investičné výnosy. Celkovo bola ziskovosť veľkých poisťovacích spoločností počas roka 2010 aj naďalej stabilná. Solídne boli naďalej aj kapitálové pozície, ktoré, podľa všetkého, v priemere disponovali primeranou kapacitou absorbovať prípadné šoky.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, v sektore poisťovníctva eurozóny aj naďalej pretrvávajú niektoré riziká a problémy, preto je výhľad ďalšieho vývoja spojený s určitou neistotou. Predovšetkým nízka úroveň výnosov zo štátnych

dlhopisov s ratingom AAA naďalej predstavuje problém pre poisťovacie spoločnosti (a penzijné fondy) s vysokým objemom zmlúv so zaručeným výnosom a zaručenými sadzbami blízkymi alebo vyššími ako súčasné dlhodobé bezrizikové sadzby. Na vývoj poisťovania zároveň naďalej vplýva nevýrazné oživovanie hospodárskej aktivity a súvisiaca neistota.

Sektor hedžových fondov zaznamenal v roku 2010 ďalšie oživenie. Priemerné investičné výsledky neboli také výrazné ako v roku 2009, pokračoval však návrat investorov do sektora a čisté ročné toky znova dosiahli kladné hodnoty. Investori však mali tendenciu uprednostňovať väčšie hedžové fondy, ktorých rast môže zároveň predstavovať vyššie sprievodné riziká ohrozujúce finančnú stabilitu. V prostredí nízkych nominálnych úrokových sadzieb a čoraz vyššej tolerancie rizika zlyhania protistrany prvotriednymi sprostredkovateľskými bankami obmedzené údaje o výške cudzích zdrojov hedžových fondov poukazovali na postupné zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v sektore hedžových fondov a súvisiacu vyššiu citlivosť na rôzne riziká súvisiace s financovaním z cudzích zdrojov.

1.2 OPATRENIA NA ZABEZPEČENIE FINANČNEJ STABILITY

V roku 2010 EÚ iniciovala rozsiahlu revíziu rámca EÚ pre prevenciu, riadenie a riešenie kríz. Ako sa uvádza v záveroch Rady ECOFIN z 18. mája 2010, reforma sa bude realizovať niekoľko rokov, pričom sa zameriava na tri hlavné oblasti: i) implementáciu rámca koordinácie politík EÚ, ii) zdokonalenie regulačného rámca EÚ a iii) vytvorenie mechanizmov, ktoré zabezpečia, aby finančný sektor niesol čisté náklady spojené s finančnými krízami. ECB sa počas roka aktívne podieľala na práci vo všetkých troch oblastiach.

ECB predovšetkým podporila implementáciu holistického rámca koordinácie politík v rámci EÚ týkajúcich sa prevencie, riadenia a riešenia kríz, ktorý v oblasti politík finančnej stability

zadáva aktívnejšiu koordinačnú úlohu Rade ECOFIN a ustanovuje koordinačné štruktúry s cieľom zabezpečiť jednoznačnosť úloh a zodpovednosť rôznych orgánov na úrovni EÚ i na úrovni jednotlivých krajín. V tomto smere sa z hľadiska posilnenia koordinácie politík na bilaterálnom/multilaterálnom základe považovalo za užitočné zriadenie skupín pre cezhraničnú stabilitu (cross-border stability groups – CBSG) – ako je definované v memorande o porozumení z roku 2008 týkajúcom sa cezhraničnej finančnej stability⁵ – v prípade všetkých veľkých cezhraničných finančných skupín v EÚ do polovice roka 2011, a zároveň podpísanie dohôd o cezhraničnej spolupráci (tzv. dohôd o dobrovoľnej špecifickej spolupráci (Voluntary Specific Cooperation Agreements – VSCA)).⁶

V oblasti regulácie Eurosystem vo februári 2010 prispel k verejnej konzultácii Európskej komisie týkajúcej sa rámca EÚ pre cezhraničné krízové riadenie v bankovom sektore.⁷ Eurosystem podporil cieľ Komisie iniciovať vytvorenie rámca EÚ pre riešenie kríz a odstrániť prekážky účinného riadenia kríz, ktorým čelia cezhraničné finančné inštitúcie EÚ. Eurosystem zároveň navrhol viacero možných spôsobov riešenia otázok týkajúcich sa nástrojov skoršej intervencie, prevodov aktív v rámci skupín, riešenia problémov bánk⁸ a platobnej neschopnosti.

V máji 2010 Komisia zverejnila oznámenie o fondoch na riešenie krízovej situácie bánk,

5 Memorandum o porozumení vzťahujúce sa na spoluprácu medzi orgánmi finančného dohľadu, centrálnymi bankami a ministerstvami financií Európskej únie v oblasti cezhraničnej finančnej stability (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Brusel 1. júna 2008.

6 Dňa 17. augusta 2010 bola zriadená prvá skupina CBSG, nordicko-baltická skupina pre cezhraničnú stabilitu (Nordic-Baltic Cross-Border Stability Group), v rámci ktorej podpísali dohodu o spolupráci orgány Dánska, Estónska, Fínska, Islandu, Lotyšska, Litvy, Nórska a Švédska.

7 Dňa 20. októbra 2009 Európska komisia začala verejnú konzultáciu týkajúcu sa jej oznámenia s názvom „Rámec EÚ pre cezhraničné krízové riadenie v bankovom sektore“, ktoré sa zaoberá širokým okruhom otázok v troch hlavných oblastiach: i) skorá intervencia, ii) riešenie situácie bánk a iii) platobná neschopnosť.

8 Riešenie problémov bánk znamená realizáciu opatrení prijatých národnými orgánmi v rámci riadenia kríz bankových inštitúcií s cieľom obmedziť ich vplyv na finančnú stabilitu a v príslušných prípadoch podporiť systematickú likvidáciu celej inštitúcie alebo jej častí.

v ktorom navrhuje vytvorenie siete predfinancovaných schém v rámci EÚ ako najlepší spôsob využitia bankových odvodov s cieľom zabezpečiť, aby zlyhania bánk v budúcnosti nemali dosah na náklady daňových poplatníkov a nedestabilizovali finančný systém. S rovnakým zámerom sa Európska rada v júni dohodla, že členské štáty by v prípade finančných inštitúcií mali zaviesť systémy odvodov a daní na zabezpečenie spravodlivého zdieľania nákladov spojených s krízou a vytvorenie motivácie na obmedzovanie systémového rizika.⁹ V tomto kontexte ECB potvrdila potrebu zabezpečiť koordináciu rôznych iniciatív, ktoré už jednotlivé krajiny realizujú s cieľom zmierniť riziko narušenia konkurencie medzi národnými bankovými tržmi a ohrozenia cezhraničnej spolupráce počas krízy. V tomto smere ECB aktívne prispieva k práci ad hoc pracovnej skupiny Hospodárskeho a finančného výboru (Economic and Financial Committee – EFC) zaoberajúcej sa krízovým riadením, a to prostredníctvom monitorovania rôznych systémov odvodov v EÚ a vydávaním odporúčaní možných riešení krátkodobých otázok, napríklad dvojitého zdanenia a rovnocenných podmienok.

V októbri 2010 Komisia zverejnila oznámenie o rámci EÚ pre krízové riadenie vo finančnom sektore, ktoré stanovuje hlavné prvky reformy, ktorá bude súčasťou legislatívnych návrhov EÚ v roku 2011. Okrem okamžitej priority zavedenia efektívnych opatrení krízového riadenia vo všetkých členských štátoch je súčasťou oznámenia aj časový plán predstavujúci dlhodobjší prehľad niektorých hlavných otázok, ktoré bude potrebné vyriešiť s cieľom zabezpečiť plynulé riešenie kríz. Eurosystém podporuje návrh predložený Komisiou, ktorého cieľom je zdokonalenie regulačného rámca EÚ pre riadenie a riešenie kríz. Komplexný rámec krízového riadenia by okrem iného zabezpečil, že riešenie krízovej situácie bánk by bolo v konečnom dôsledku dôveryhodným riešením, a to aj v prípade systémovo dôležitej cezhraničnej inštitúcie. Dosiahnutie tohto cieľa si vyžaduje nielen účinnejší súbor nástrojov v rukách príslušných orgánov, ale aj opatrenia, ktoré podporujú spoluprácu medzi členskými štátmi

v krízových situáciách. Dňa 6. januára 2011 Komisia začala verejnú konzultáciu týkajúcu sa technických podrobností tohto návrhu.¹⁰ V decembri 2010 Rada ECOFIN vo svojich záveroch týkajúcich sa prevencie, riadenia a riešenia kríz podporila pripravovanú legislatívnu prácu Komisie a vyzvala výbor EFC, aby aj naďalej monitoroval národné systémy odvodov a daní, najmä pokiaľ ide o rovnocennosť podmienok a koordináciu.¹¹

9 S výnimkou Českej republiky, ktorá si vyhradila právo tieto opatrenia nezavádzať.

10 Podrobnosti sú na internetovej stránke Európskej komisie (<http://ec.europa.eu>).

11 Závery Rady týkajúce sa prevencie, riadenia a riešenia kríz, 3054. zasadanie Rady ECOFIN, Brusel 7. decembra 2010.

2 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD

2.1 BANKOVÝ SYSTÉM

Počas roka 2010 sa banková regulácia vyvíjala v súlade s plánom stanoveným na samite krajín G20 v Londýne a Pittsburghu v roku 2009, ktorého finálnym cieľom je vytvorenie odolnejšieho finančného systému, ktorý prispieva k solídneho a stabilnému hospodárskemu rastu. V tomto smere sa skupina guvernérov a predstaviteľov orgánov dohľadu (Group of Governors and Heads of Supervision – GHOS), orgán dohľadu Bazilejského výboru pre bankový dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS), dohodla na výraznom posilnení súčasných kapitálových požiadaviek a zavedení globálnej regulácie rizika likvidity.¹² Tento balík reforiem, bežne označovaný ako Bazilej III, je základom nového medzinárodného prudenciálneho rámca.

Bazilej III zahŕňa novú definíciu regulačného kapitálu, ktorá sa zameriava na prvky s najvyššou schopnosťou absorbovať straty, ako sú napríklad bežné akcie a ich ekvivalent v prípade neakciových spoločností. Okrem tejto kvalitatívnej úpravy došlo aj k značnému zvýšeniu požadovanej výšky kapitálu. Nový minimálny koeficient bežných akcií prvého stupňa bol stanovený na úrovni 4,5 % rizikovo vážených aktív, doplnený rezervou na zachovanie kapitálu vo výške 2,5 % na zabezpečenie odolnosti v budúcich krízových obdobiach. Spolu s prvkami akcií prvého a druhého stupňa (Tier 1 a Tier 2) sa efektívny celkový koeficient kapitálovej primeranosti zvýši zo súčasných 8 % na 10,5 % rizikovo vážených aktív. Dodatočná proticyklická rezerva, ktorú je možné aktivovať v situácii nadmerného úverového rastu, by mohla predstavovať 2,5 % rizikovo vážených aktív, v závislosti od vývoja úverového cyklu v jednotlivých krajinách. V rámci odpovede na konzultáciu Komisie, týkajúcu sa jej návrhu o proticyklických kapitálových rezervách, Eurosystem podporil prácu na medzinárodnej úrovni a úrovni EÚ v súvislosti s vývojom mechanizmu proticyklických kapitálových rezerv (CCB) a zdôraznil potrebu jeho konzistentného zavádzania na úrovni EÚ a medzinárodnej úrovni. Popri zabezpečení rovnocenných podmienok na medzinárodnej úrovni

prostredníctvom čo najpodrobnejšieho stanovenia požiadaviek zavádzania mechanizmov CCB v samotnej smernici o kapitálových požiadavkách (Capital Requirements Directive – CRD) by mohli ESRB a Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA) v rámci svojich úloh súvisiacich s európskym rámcom dohľadu vydať zásady a technické štandardy s cieľom špecifikovať dodatočné požiadavky, ktoré by rámco umožnili reagovať na vývoj finančného systému a rôzne riziká, ktorým čelí.¹³

V súlade s mandátom G20 by navyše požiadavky založené na rizikách boli doplnené o transparentný a medzinárodne porovnateľný koeficient kapitálovej primeranosti bez zohľadnenia rizikových váh.

Regulácia rizika likvidity zahŕňa dva kľúčové kvantitatívne štandardy, pričom sa zameriava na obmedzovanie nerovnováh v oblasti potrieb krátkodobej likvidity a stanovenie požiadavky štrukturálnej, dlhodobejšej likvidity s cieľom znížiť závislosť bánk od medzibankového financovania a iných volatilných zdrojov financovania a podporiť dlhodobejšie financovanie. Na uľahčenie monitorovania rizík likvidity a výmeny informácií medzi orgánmi dohľadu sú kvantitatívne opatrenia doplnené súborom monitorovacích nástrojov.

V rámci tohto vývoja v oblasti regulácie spustila Európska komisia dve konzultácie. Prvá sa začala vo februári 2010 a týkala sa navrhovaných zmien a doplnení smernice CRD v súvislosti so štandardmi likvidity, definíciou kapitálu, koeficientmi kapitálovej primeranosti, zmenami postupu v prípade rizika zlyhania protistrany, proticyklickými opatreniami vrátane tvorby rezerv počas cyklu na očakávané úverové straty, jednotným

12 Podrobnejšie informácie sú v dokumentoch „Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems“ a „Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring“ zverejnených 16. decembra 2010, ktoré sú k dispozícii na internetovej stránke BIS (<http://www.bis.org>).

13 „Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document“, k dispozícii na internetovej stránke ECB.

súborom pravidiel a systémovo dôležitými finančnými inštitúciami (systemically important financial institutions – SIFI). Druhá konzultácia, ktorá sa začala v októbri 2010, sa týka zavedenia proticyklickej rezervy.

ECB dohodu GHOS plne podporuje a považuje ju za nevyhnutný krok na ceste k úspešnému splneniu mandátu G20. Kríza jednoznačne poukázala na skutočnosť, že opatrenia na posilnenie odolnosti finančného systému by mali byť kľúčovou prioritou. Napriek nákladom súvisiacim s reformou regulácie, z ktorých niektoré sú prechodného charakteru, bude nový rámec pre svetovú ekonomiku výhodný, pretože podstatne obmedzí riziká spojené s budúcimi finančnými krízami.

Podľa ECB bude mať postupná implementácia balíka počas predpokladaného obdobia rokov 2013 až 2019 zásadný význam, pričom ďalší vývoj v tejto oblasti je potrebné hodnotiť na základe súboru už uplatňovaných opatrení. Počas prechodného obdobia bude potrebné dôkladné monitorovanie opatrení týkajúcich sa kapitálových požiadaviek, ukazovateľov likvidity a koeficientu kapitálovej primeranosti s cieľom zhodnotiť ich vplyv na konkrétne obchodné modely, špecifické bankové sektory, finančné trhy a hospodársky rast. Zároveň bude potrebné venovať osobitnú pozornosť zabezpečeniu konzistentnej implementácie pravidiel v rôznych právnych systémoch na medzinárodnej úrovni.

V súlade s mandátom G20 sa Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB) v rámci svojej činnosti počas roka 2010 zamerala na ďalšiu oblasť, a to na vývoj integrovaného rámca s cieľom znížiť riziká a externality spojené s inštitúciami SIFI. Nový rámec bude obsahovať: i) nástroje na účinné riešenie krízovej situácie inštitúcií SIFI, ii) intenzívnejší a účinnejší dohľad a dozor, iii) stabilné základné infraštruktúry finančného trhu na obmedzenie šírenia rizík a iv) dodatočné prudenciálne a ďalšie požiadavky na zvýšenie schopnosti absorbovať straty. V septembri 2010 skupina GHOS v rámci tlačovej správy zverejnenej po

prijatí dohody o kalibrácii nového prudenciálneho režimu poznamenala, že schopnosť inštitúcií SIFI absorbovať straty by mala prevyšovať štandardy dohodnuté v rámci Bazileja III.

ECB víta a podporuje prácu FSB v tejto dôležitej oblasti. Vzhľadom na globálny rozsah činnosti SIFI je aj naďalej nevyhnutné, aby komunita regulačných orgánov pod záštitou FSB úzko spolupracovala s cieľom zabezpečiť v tejto doméne vysoký stupeň medzinárodného súladu, aby sa obmedzil výskyt prípadov narušenia rovnocenných podmienok a minimalizovali riziká regulačnej arbitráže.

2.2 CENNÉ PAPIERE

V roku 2010 pokračovala aj práca v oblasti regulácie hedžových fondov, ratingových agentúr a predaja nakrátko. Skupina G20 potvrdila svoj záväzok zlepšiť dohľad nad hedžovými fondmi a ratingovými agentúrami.¹⁴ Na európskej úrovni sa Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov (Committee of European Securities Regulators – CESR) zaoberal problematikou potenciálnych škodlivých účinkov predaja nakrátko.¹⁵

V prípade hedžových fondov bola v Rade v októbri 2010 dosiahnutá dohoda¹⁶ týkajúca sa smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (Alternative Investment Fund Managers Directive – smernica AIFM) a dňa 11. novembra 2010 Európsky parlament hlasoval v prospech návrhu. Cieľom smernice AIFM je okrem iného zabezpečiť, aby boli všetci správcovia alternatívnych investičných fondov presahujúcich určitú výšku povinní dodržiavať príslušné požiadavky týkajúce sa povolenia a registrácie; zlepšiť riadenie rizík a bezpečnostné prvky riadenia; zvýšiť ochranu investorov a navrhnuť rámec monitorovania makroprudenciálnych rizík. Za predpokladu splnenia

14 Deklarácia samitu G-20 v Toronte, G20, 26. – 27. jún 2010.

15 Návrh celoeurópskeho režimu zverejňovania informácií o predajoch akcií nakrátko, CESR, marec 2010.

16 Medzi Radou, Európskou komisiou a výborom Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti.

týchto požiadaviek by AIFM získali povolenie, ktoré by im umožňovalo obchodovať s profesionálnymi investormi v rámci jednotného trhu. Eurosystem v rámci svojho príspevku ku konzultácii Európskej komisie týkajúcej sa hedžových fondov jednoznačne uvítal vyššiu transparentnosť a makroprudenciálny dohľad nad sektorom hedžových fondov a zdôraznil, že zavedenie komplexného a harmonizovaného regulačného rámca pre AIFM v EÚ by mohlo byť prvým krokom k dosiahnutiu globálneho konsenzu. Eurosystem tiež vyzdvihol význam pokračujúceho medzinárodného dialógu v snahe zabezpečiť globálne koordinovaný rámec.¹⁷

Pokiaľ ide o ratingové agentúry, Európska komisia vydala návrh zmeny a doplnenia súčasného nariadenia o ratingových agentúrach.¹⁸ ECB vo svojom stanovisku k tomuto návrhu¹⁹ celkovo uvítala opatrenia zamerané na posilnenie regulačného rámca, najmä pokiaľ ide o udelenie komplexných právomocí Európskemu orgánu pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority – ESMA) v oblasti registrácie a dohľadu nad ratingovými agentúrami, a týkajúce sa vyššej transparentnosti a konkurencie na trhu s ratingom štruktúrovaných finančných nástrojov.

V reakcii na obavy súvisiace s dosahom predaja nakrátko v extrémnych trhových podmienkach vytvorených finančnou krízou prijali regulačné orgány na celom svete sériu opatrení. V Európe v marci 2010 predložil CESR návrh celoeurópskeho režimu zverejňovania informácií. Európska komisia zároveň 14. júna 2010 zverejnila konzultačný dokument. Eurosystem vo svojej odpovedi z 5. augusta 2010 uvítal navrhovaný režim transparentnosti pre akcie v EÚ. Zdôraznil, že ESMA spolu s ďalšími príslušnými orgánmi by mali zohrávať ústrednú úlohu v núdzových situáciách, a zákazy alebo obmedzenia predaja nakrátko by mali byť časovo a rozsahom obmedzené len na výnimočné okolnosti. Eurosystem vcelku podporil presadzovanie dodržiavania predpisov, aby nedochádzalo k prípadom zlyhania vyrovnania v rámci nekrytých predajov nakrátko, a pridelenie právomocí kompetentným orgánom na dočasné obmedzenie

predaja nakrátko. Cieľom následného návrhu nariadenia Komisie bolo zvýšenie harmonizácie, koordinácie a transparentnosti, ako aj zníženie systémových rizík, rizík ohrozujúcich integritu trhu a rizík vyrovnania.²⁰

2.3 ÚČTOVNÍCTVO

V roku 2010 pokračovala predovšetkým práca Rady pre štandardy finančného účtovníctva (Financial Accounting Standards Board – FASB) a Rady pre medzinárodné účtovné štandardy (International Accounting Standards Board – IASB) v nadväznosti na žiadosť G20 odstrániť slabé miesta, na ktoré poukázala finančná kríza, a dosiahnuť zosúlvanie štandardov.

V reakcii na žiadosť G20 zabezpečiť vyššiu účasť zainteresovaných strán v procese stanovovania štandardov Rada IASB zintenzívnila svoju činnosť v tejto oblasti s cieľom podporiť účasť širokého okruhu zainteresovaných strán v rámci stanovovania štandardov.

V tomto smere ECB pri mnohých príležitostiach poskytla IASB stanoviská týkajúce sa viacerých kľúčových projektov v oblasti účtovníctva (najmä účtovníctva finančných inštrumentov) a všeobecnejšie aj snáh FASB a IASB v oblasti konvergenencie.

V apríli 2010 ECB vydala poznámky k návrhu IASB zaviesť v reakcii na obavy v oblasti regulácie „regulačný výkaz ziskov a strát“. ECB zdôraznila význam udržiavania dobrej spolupráce medzi IASB a regulačnými orgánmi v otázkach merania objektívnych hodnôt a prospektívnej tvorby rezerv v účtovnom rámci. Na druhej strane však ECB zavedenie regulačného výkazu

17 Príspevok Eurosystemu ku konzultácii Európskej komisie o hedžových fondoch, ECB, 25. február 2009.

18 Nariadenie (ES) č. 1060/2009 Európskeho parlamentu a Rady zo 16. septembra 2009 o ratingových agentúrach.

19 Stanovisko Európskej centrálnej banky z 19. novembra 2010 k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 1060/2009 o ratingových agentúrach (CON/2010/82).

20 Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie, Európska komisia, 15. september 2010.

ziskov a strát nepodporila, keďže na vyriešenie otázky zverejňovania informácií, ktorá je súčasťou návrhu IASB, už boli stanovené požiadavky zverejňovania informácií v novom kapitálovom rámci (Bazilej III) a regulačný výkaz ziskov a strát by mohol potenciálne prispieť k ďalšej zložitosti a nejasnosti na trhu, čomu by sa malo predchádzať.

FASB i IASB pokračovali v snahe riešiť zložitosť súčasnej situácie v oblasti účtovania finančných nástrojov prostredníctvom vývoja nových štandardov klasifikácie a merania finančných nástrojov.

V roku 2010 ďalej FASB i IASB pokračovali v práci na posilňovaní účtovného vykazovania rezerv na úverové straty (zníženie hodnoty). ECB v tomto smere viackrát vyjadrila jednoznačnú podporu presunu k modelu očakávaných strát. ECB okrem toho aj naďalej prispievala k práci Bazilejského výboru v oblasti účtovníctva, ktorej cieľom je okrem iného reagovať na operačné otázky súvisiace so zavedením modelu očakávaných strát.

3 FINANČNÁ INTEGRÁCIA

Eurosystem prispieva k zvyšovaniu európskej finančnej integrácie tým, že i) informuje o finančnej integrácii a monitoruje jej stav, ii) pôsobí ako katalyzátor v rámci aktivít súkromného sektora tým, že umožňuje spoločný postup, iii) poskytuje poradenstvo v otázkach právneho a regulačného rámca finančného systému a priamo zavádza pravidlá, a iv) poskytuje centrálné bankové služby, ktoré taktiež podporujú finančnú integráciu.

ZVYŠOVANIE INFORMOVANOSTI O FINANČNEJ INTEGRÁCII A JEJ MONITOROVANIE

V apríli 2010 ECB zverejnila svoju štvrtú výročnú správu o finančnej integrácii v Európe (Financial integration in Europe).²¹ Hlavným účelom tejto správy je prispievať k pokroku v oblasti európskej finančnej integrácie a zvyšovať povedomie verejnosti o podpornej úlohe Eurosystemu v tomto procese poskytovaním informácií o stave integrácie, ktoré zároveň tvoria empirický základ opatrení zameraných na ďalšie zvyšovanie finančnej integrácie. Správa na úvod hodnotí stav finančnej integrácie na základe súboru ukazovateľov, ktoré sa polročne zverejňujú na internetovej stránke ECB. V roku 2010 boli medzi tieto ukazovatele zaradené napríklad aj ukazovatele rizík na trhu s dlhopismi. Správa tiež obsahuje podrobnú analýzu vybraných otázok: i) banková integrácia a dohľad v EÚ, ii) európske kryté dlhopisy, iii) harmonizácia sektora poobchodných služieb a iv) dôsledky integrácie a vývoja na finančných trhoch na finančnú stabilitu. Na záver správa opisuje prínos Eurosystemu k zabezpečeniu integrovanejších a rozvinutejších finančných trhov v Európe počas roka 2009.

ECB pokračovala vo svojej činnosti v rámci výskumnej siete pre kapitálové trhy a finančnú integráciu v Európe, ktorej účastníkmi sú akademickí pracovníci, účastníci trhu, tvorcovia politik a odborníci z oblasti centrálného bankovníctva a ktorú ECB vedie spolu s Centrom pre finančné štúdie frankfurtskej univerzity. Trinásta konferencia siete na tému „Makroprudenciálna regulácia ako spôsob obmedzovania systémových rizík: ekonomické základy, diagnostické pomôcky a politické nástroje“ sa konala 27.

a 28. septembra 2010 vo Frankfurte na pôde ECB. Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch udelila ECB v rámci tejto siete Lamfalussyho štipendiá mladým výskumným pracovníkom. V súčasnosti sú prioritami siete: i) finančné systémy z pozície riadenia, distribúcie a tvorby rizík, ii) integrácia a vývoj retailových finančných služieb a podpora inovatívnych firiem, a iii) finančná modernizácia, riadenie a integrácia Európskeho finančného systému do globálnych kapitálových trhov.

ÚLOHA KATALYZÁTORA V RÁMCI AKTIVÍT SÚKROMNÉHO SEKTORA

SEPA

Eurosystem aj naďalej podporoval iniciatívu Jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA), ktorej cieľom je umožniť jednotlivcom, podnikom a orgánom verejnej správy uskutočňovať bezhotovostné platby v eurách v rámci zúčastnených krajín z jedného účtu pomocou jednotného súboru platobných nástrojov rovnako jednoducho, efektívne a bezpečne ako v súčasnosti na národnej úrovni.

V októbri 2010 Eurosystem zverejnil siedmu správu o stave realizácie projektu SEPA.²² Správa hodnotí pokrok, ktorý sa v rámci implementácie SEPA podarilo dosiahnuť od zverejnenia predchádzajúcej správy v novembri 2008, pričom zdôrazňuje dosiahnuté úspechy i oblasti, v ktorých vývoj nebol uspokojivý. V prílohe správy je uvedený (demonštratívny) zoznam míľnikov identifikovaných Eurosystemom, ktoré je potrebné dosiahnuť v období od posledného štvrťroka 2010 do konca roka 2013 v snahe podporiť dokončenie implementácie a migrácie na SEPA. Hlavné závery správy sa týkajú migrácie na SEPA úhrady (SCT) a SEPA inkasá (SDD), platobných kariet, inovácií a bezpečnosti retailových platieb. V súvislosti s bezpečnosťou retailových platieb Eurosystem okrem iného zriadil fórum, ktoré v rámci Európy slúži

²¹ Financial integration in Europe, ECB, apríl 2010.

²² Jednotná oblasť platieb v eurách: siedma správa o stave realizácie projektu – od teórie k praxi, ECB, október 2010. Správa je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

na monitorovanie vývoja na trhu a podporu ďalšej harmonizácie bezpečnostných požiadaviek. Eurosystem tiež uvítal iniciatívu Európskej komisie, ktorej cieľom je stanoviť konečný termín migrácie prostredníctvom nariadenia EÚ.²³

V decembri 2010 predstavoval podiel platieb prostredníctvom schémy SEPA úhrad na celkovom objeme úhrad v eurách 13,9 %. Z indikátora SCT v eurozóne i národných indikátorov SCT vyplýva, že miera používania SCT v jednotlivých krajinách sa stále výrazne líši.²⁴ Okrem toho i miera používania schémy SEPA inkás je od zavedenia SDD v novembri 2009 pomerne nízka – v decembri 2010 predstavoval podiel SDD na celkovom počte inkás v eurách výrazne menej ako 1 %.

Zavedenie schém SCT a SDD predstavuje základy, z ktorých možno vychádzať pri zavádzaní inovácií, napr. celoeurópskych riešení online platieb, mobilných platieb a elektronickej fakturácie. V roku 2010 sa uskutočnili diskusie Eurosystemu s účastníkmi trhu o stave rôznych iniciatív v oblasti inovatívnych platieb. ECB tiež v spolupráci s národnými centrálnymi bankami uskutočnila online prieskum na tému eSEPA s cieľom získať informácie o rôznych riešeniach, ktoré sú k dispozícii v rôznych krajinách.

Ďalší pokrok je potrebné dosiahnuť predovšetkým v oblasti SEPA platobných kariet. Jedným zo základných predpokladov je dokončenie migrácie čipových kariet, bankomatov a POS terminálov na štandard EMV²⁵, pre ktorú si sektor z vlastnej iniciatívy stanovil termín do konca roka 2010. Z indikátorov SEPA platobných kariet vyplýva, že v mnohých krajinách už prebehla 100 % migrácia na EMV. V roku 2010 sa uskutočnilo druhé stretnutie so zainteresovanými stranami s cieľom prediskutovať certifikačný rámec SEPA pre platobné karty a terminály v snahe zaviesť jednotný proces hodnotenia a certifikácie. Eurosystem tiež objasnil princíp oddelenia kartových schém od spracovateľských subjektov. Eurosystem očakáva vytvorenie minimálne jednej novej európskej kartovej schémy, ktorá by spĺňala požiadavky

zainteresovaných strán i Eurosystemu s cieľom zabezpečiť v rámci SEPA konkurenčný trh platobných kariet, pričom v súčasnosti už v tejto oblasti prebieha viacero trhových iniciatív, ktorých výsledky sa budú aj naďalej monitorovať.

V marci 2010 sa Eurosystem a Európska komisia dohodli na vytvorení Rady SEPA v reakcii na potrebu adekvátneho riadenia projektu SEPA a zvyšovania účasti koncových používateľov. Tento nový orgán, ktorému predsedá ECB a Európska komisia, zastrešuje účastníkov trhu platobných služieb zo strany ponuky i dopytu zastúpených na vysokej úrovni.²⁶

TRHY S CENNÝMI PAPIERMI

Trh s krátkodobými cennými papiermi v Európe má prevažne národný charakter. Iniciatíva STEP (Short-Term European Paper), ktorú uskutočňujú účastníci trhu pod záštitou Európskej bankovej federácie (EBF) a Asociácie finančných trhov (ACI – The Financial Markets Association) a pod vedením Výboru trhu STEP, podporuje od roku 2001 integráciu trhu krátkodobých dlhových cenných papierov prostredníctvom základného súboru dobrovoľných trhových štandardov a praktík, ktoré je možné použiť v prípade emisných programov súčasných trhov, ako napríklad Euro Commercial Paper (ECP) alebo trhu s francúzskymi obchodnými cennými papiermi (TCN).

Eurosystem podporuje STEP dvoma spôsobmi. Po prvé, až do júna 2010 Eurosystem na základe dočasnej dohody asistoval sekretariátu STEP v rámci procesu označovania programov STEP, hoci konečnú zodpovednosť za udelenie a stiahnutie označenia STEP nesie v plnej miere

23 Podrobnejšie informácie sú v časti „Poskytovanie poradenstva v otázkach právneho a regulačného rámca finančného systému a priame zavádzanie pravidiel“ v tejto kapitole.

24 Kritický objem, t. j. viac ako 50 % podiel na trhu, sa podarilo dosiahnuť len v Luxembursku a na Cypre. V ďalších troch krajinách, Slovinsku, Belgicku a Španielsku, dosiahol podiel na trhu dvojiciferné hodnoty.

25 „Štandard EMV“ je súbor špecifikácií vyvinutých konzorciom EMVCo, ktorý prispieva ku globálnej štandardizácii elektronických finančných transakcií, najmä globálnej interoperability čipových kariet. Skratka „EMV“ znamená „Europay, MasterCard a Visa“.

26 Podrobnejšie informácie sú k dispozícii na internetovej stránke Rady SEPA: <http://www.sepacouncil.eu>.

sekretariát STEP. Od júla 2010 už proces označovania riadi len sekretariát STEP. Po druhé, ECB poskytuje štatistické údaje o trhu STEP (časť 4 kapitoly 2).

Na dlhové cenné papiere STEP nemalo obdobie turbulencií na finančnom trhu takmer žiadny nepriaznivý vplyv a celkový objem nesplatených dlhových papierov v decembri 2010 predstavoval 411 mld. EUR, čo je mierne vyššia hodnota ako pred rokom. Stabilný vývoj na tomto trhu možno prisúdiť skutočnosti, že kritériá STEP možno použiť v prípade ďalších existujúcich trhových programov a že trh STEP je akceptovaný Eurosystemom ako neregulovaný trh na účely kolaterálu. Platnosť rozhodnutia Rady guvernérov ECB z októbra 2008 dočasne rozšíriť zoznam aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu a zahrnúť cenné papiere STEP vydané úverovými inštitúciami, t. j. vkladové certifikáty, sa skončila 1. januára 2011.

Označenie STEP bolo zavedené v roku 2006, pričom v decembri 2010 existovalo 173 aktívnych programov s označením STEP.

V snahe zvýšiť transparentnosť v oblasti cenných papierov krytých aktívami Eurosystem v roku 2010 otvoril verejnú konzultáciu týkajúcu sa zavedenia požiadavky akceptovateľnosti, v rámci ktorej sa od pôvodcov aktív bude vyžadovať poskytovanie údajov o individuálnych úveroch v súvislosti s aktívami zabezpečujúcimi tieto nástroje. Reakcia na konzultáciu bola celkovo pozitívna a ECB pokračuje v práci smerujúcej k implementácii tejto požiadavky. V decembri 2010 Rada guvernérov ECB rozhodla o stanovení požiadaviek týkajúcich sa poskytovania informácií o individuálnych úveroch v prípade cenných papierov krytých aktívami v kolaterálovom rámci Eurosystemu. Dobre fungujúci sekuritizačný trh založený na štandardizácii a zvýšenej transparentnosti prispeje k celistvosti európskeho finančného systému a podporí integráciu prostredníctvom lepšej porovnateľnosti nástrojov medzi jednotlivými krajinami.

POSKYTOVANIE PORADENSTVA V OTÁZKACH PRÁVNEHO A REGULAČNÉHO RÁMCA FINANČNÉHO SYSTÉMU A PRIAME ZAVÁDZANIE PRAVIDIEL

ECB naďalej prispievala k práci poradnej monitorovacej expertnej skupiny pre klíring a vyrovnanie (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group – CESAME II) a jej nástupcu, expertnej skupiny pre trhové infraštruktúry (Expert Group on Market Infrastructures – EGMI). Mandátom EGMI je prispievať k vývoju efektívneho, bezpečného a stabilného trhu poobchodných služieb v EÚ. V rámci tejto úlohy bude EGMI poskytovať poradenstvo Európskej komisii v súvislosti s rôznymi otázkami týkajúcimi sa poobchodných služieb a trhových infraštruktúr v EÚ. Práca v tejto oblasti úzko súvisí s implementáciou systému TARGET2-Securities (T2S), pripravovanou platformou Eurosystemu pre základné, bezhraničné a neutrálne služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi, a jej cieľom je zvýšenie harmonizácie v prostredí poobchodných služieb.

Vzhľadom na to, že harmonizácia európskeho právneho rámca v oblasti platieb je základom projektu SEPA, Eurosystem sa o legislatívu EÚ v tejto oblasti aktívne zaujíma. Eurosystem viackrát poukázal na potrebu stanoviť v záujme využitia výhod SEPA ambiciózne, avšak realistický konečný termín migrácie na schémy SCT a SDD. Eurosystem podporil návrh Komisie stanoviť konečný termín migrácie na schémy SCT a SDD prostredníctvom nariadenia EÚ.²⁷ Eurosystem očakáva, že v rámci platieb v eurách v EÚ sa budú ako schémy úhrad a inkás používať schémy SCT a SDD, ktoré po uplynutí konečného termínu migrácie na SEPA nahradia pôvodné schémy úhrad a inkás pre platby v eurách dovtedy používané v jednotlivých krajinách.

27 Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (predložený Európskou komisiou), ktorým sa ustanovujú technické požiadavky pre prevodové príkazy a priame inkasá v eurách a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 924/2009 (COM(2010) 775 v konečnom znení), k dispozícii na internetovej stránke Komisie (<http://ec.europa.eu>).

POSKYTOVANIE CENTRÁLNYCH BANKOVÝCH SLUŽIEB, KTORÉ PODPORUJÚ FINANČNÚ INTEGRÁCIU

TARGET2, druhá generácia systému Eurosystemu pre veľké platby v eurách, je prvou trhovou infraštruktúrou, ktorá je plne integrovaná a harmonizovaná na európskej úrovni. Eurosystem naďalej pracuje na zlepšovaní systému TARGET2 a v novembri 2010 zaviedol novú verziu systému (časť 2.1 kapitoly 2).

T2S významnou mierou prispeje k harmonizácii a integrácii prostredia poobchodných služieb v Európe. Systém T2S odstráni mnohé „Giovanniniho prekážky“²⁸ cezhraničného klíringu a vyrovnania, napríklad i) poskytnutím jednotnej IT platformy so spoločným rozhraním a jednotným protokolom správ, ii) zavedením harmonizovaného časového plánu pre všetky zapojené trhy a iii) rozšírením jednotného harmonizovaného modelu vyrovnania zahŕňajúceho dodanie proti platbe v peniazoch centrálnej banky na všetky národné a cezhraničné transakcie. V roku 2010 pokračovalo viacero podskupín poradnej skupiny T2S, skladajúcej sa z odborníkov z odvetvia a centrálnych bánk Eurosystemu, v práci na vývoji a implementácii štandardov a trhových postupov s cieľom dosiahnuť harmonizáciu inštrukcií a procesov v kontexte T2S. Počas práce na zavádzaní T2S sa neustále identifikujú oblasti, v ktorých sa vyžaduje harmonizácia, pričom tieto otázky sa riešia buď priamo v rámci projektu, alebo sa zadávajú skupine CESAME II alebo jej nástupcovi, skupine EGMI (časť 2.2 kapitoly 2), prípadne ďalším kompetentným orgánom.

V oblasti riadenia kolaterálu v roku 2010 pokračovala práca na vytváraní jednotnej platformy, Collateral Central Bank Management (CCBM2), pre národné centrálné banky krajín eurozóny s cieľom konsolidovať a zvýšiť efektivitu interných systémov Eurosystemu a zlepšiť riadenie likvidity a kolaterálu zmluvných strán (časť 2.3 kapitoly 2).

28 Pojmom „Giovanniniho prekážky“ sa označuje viacero prekážok, ktoré brzdia integráciu infraštruktúry klíringu a vyrovnania v EÚ. Identifikovala ich „Giovanniniho skupina“ – skupina odborníkov z oblasti finančných trhov, ktorá radí Európskej komisii. Podrobnejšie informácie o jednotlivých prekážkach sú k dispozícii v dvoch správach Giovanniniho skupiny: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union* (Mechanizmy cezhraničného klíringu a vyrovnania v Európskej únii), november 2001, a *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements* (Druhá správa o mechanizmoch klíringu a vyrovnania v EÚ), apríl 2003. Ďalšie informácie sú k dispozícii aj na internetovej stránke Európskej komisie (<http://ec.europa.eu>).

4 DOHĽAD NAD PLATOBNÝMI SYSTÉMAMI A INFRAŠTRUKTÚROU TRHU

Platobné systémy a systémy klíringu a vyrovnania obchodov s cennými papiermi predstavujú základné infraštruktúry potrebné na riadne fungovanie trhovej ekonomiky. Sú nevyhnutné pre efektívny tok platieb za tovar, služby a finančné aktíva a ich plynulé fungovanie je dôležitým predpokladom realizácie menovej politiky centrálnej banky a udržiavania stability a dôvery v menu, finančný systém a hospodárstvo vo všeobecnosti. Podporovať plynulé fungovanie platobných systémov je hlavnou úlohou Eurosystemu. Pri plnení tejto úlohy vykonáva Eurosystem tri druhy činností: plní prevádzkovú úlohu, vykonáva činnosť súvisiacu s dohľadom a pôsobí ako katalyzátor.

V oblasti výkonu dohľadu sa Eurosystem snaží zabezpečovať bezpečnosť a efektívnosť platobných systémov a systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi, centrálnych zmluvných strán spracujúcich euro a platobných nástrojov, a to prostredníctvom ich monitorovania a hodnotenia a v prípade potreby aj realizáciou zmien.

V septembri 2010 ECB zverejnila publikáciu s názvom „The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem“ (Platobný systém – platby, cenné papiere a deriváty a úloha Eurosystemu²⁹, ktorá poskytuje súhrnný prehľad základných konceptov infraštruktúry trhu, trhových podmienok v eurozóne a úlohy Eurosystemu vrátane, okrem iného, jeho funkcie dohľadu.

4.1 SYSTÉMY VEĽKÝCH PLATIEB A POSKYTOVATELIA INFRAŠTRUKTÚRNYCH SLUŽIEB

Systémy veľkých platieb tvoria základ trhovej infraštruktúry v eurozóne a zohrávajú dôležitú úlohu z hľadiska stability a efektívnosti finančného sektora a hospodárstva ako celku. Na všetky systémy veľkých platieb, ktoré zabezpečujú vyrovnanie transakcií v eurách, a to na vlastné i súkromne prevádzkované systémy, uplatňuje Eurosystem presne definovaný rámec politiky dohľadu. Rámec vychádza z medzinárodne akceptovaných základných zásad pre systémovo

dôležité platobné systémy (Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS), ktoré stanovil Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) a ktoré prijala Rada guvernérov v roku 2001. Okrem základných zásad CPSIPS sa zohľadňujú aj očakávania dohľadu nad nepretržitou prevádzkou (Business Continuity Oversight Expectations – BCOE) systémovo dôležitých platobných systémov (systemically important payment systems – SIPS). Tieto očakávania Rada guvernérov prijala v roku 2006, pričom zároveň stanovila termín ich plnenia do júna 2009.

Počas roka 2010 bola celková prevádzka a ponuka služieb hlavných platobných systémov zabezpečujúcich vyrovnanie transakcií v eurách (TARGET2, EURO1 a systém Continuous Linked Settlement (CLS)) a poskytovateľov infraštruktúrnych služieb (napr. SWIFT) stabilná a odolná.

TARGET2

V roku 2010 sa orgány Eurosystemu zodpovedné za dohľad nad systémom TARGET2 zameriavali na aspekty prevádzkového rizika, ktoré si podľa nástroja na určovanie priorit na základe rizík (Risk-Based Prioritisation Tool)²⁹ vyžadovali najväčšiu pozornosť. Jednou z hlavných činností v rámci dohľadu preto bola finalizácia hodnotenia na základe očakávaní BCOE, ktoré potvrdilo, že rámec na zabezpečenie nepretržitej prevádzky systému TARGET2 má celkovo pevné základy a umožňuje dosahovať dostatočne vysokú a konzistentnú úroveň odolnosti, zároveň však bolo odporúčané dosiahnuť v niektorých oblastiach rámca zlepšenie. Orgány dohľadu tiež s prevádzkovateľom prediskutovali opatrenia prijaté v nadväznosti na komplexné hodnotenie uskutočnené v roku 2009, najmä pokiaľ ide o odporúčanie týkajúce sa rámca na zabezpečenie nepretržitej prevádzky. V kontexte pravidelných činností v rámci dohľadu sa zároveň uskutočnila revízia metodológie monitorovania incidentov.

²⁹ Nástroj na určovanie priorit na základe rizík umožňuje orgánom dohľadu zamerať sa na komponenty a oblasti, z ktorých vyplývajú najväčšie riziká. Nástroj sa v súvislosti so systémom TARGET2 používa od roku 2009.

Dňa 22. novembra 2010 bola uvedená nová verzia softvéru TARGET2. Ešte pred jej spustením orgány dohľadu na základe zásad CPSIPS vyhodnotili nové funkcie, najmä internetový prístup k systému TARGET2. Výsledky hodnotenia potvrdili, že nová verzia nebude mať nepriaznivý vplyv na súlad systému TARGET2 so zásadami CPSIPS, pričom viacero zmien dokonca odstráni určité slabé miesta systému a zabezpečí poskytovanie lepších služieb klientom systému TARGET2.

Od 1. júla 2010 centrálné banky Eurosystemu postupne získavali prístup k simulátoru TARGET2, analytickému nástroju vychádzajúcemu z údajov o platbách. Po jeho doladení predovšetkým budú môcť orgány dohľadu uskutočniť dôkladnú replikáciu a stresové testy procesu vyrovnaní v rámci TARGET2 na základe celoeurópskeho súboru údajov o činnosti systému TARGET2 vrátane všetkých transakcií, informácií o likvidite a informácií o účastníkoch.

EURO1

EURO1 je platobný systém pre veľké cezhraničné a domáce transakcie v eurách medzi bankami pôsobiacimi v EÚ. Prevádzkuje ho spoločnosť EBA Clearing Company, ktorú zriadila asociácia Euro Banking Association. EURO1 funguje na báze viacstranného čistého zúčtovania. Pozície účastníkov systému EURO1 na konci dňa sa nakoniec vyrovnávajú v systéme TARGET2 v peniazoch centrálnej banky, pričom ECB hrá úlohu agenta vyrovnania.

V roku 2010 sa činnosť dohľadu v súvislosti so systémom EURO1 zameriavala na tri hlavné oblasti. Po prvé, bolo dokončené hodnotenie súladu systému s očakávaniami BCOE. V nadväznosti na toto hodnotenie bolo spoločnosť EBA Clearing Company oznámených niekoľko menej závažných odporúčaní týkajúcich sa systému EURO1, ktorých cieľom je zabezpečiť plný súlad s požiadavkami BCOE. Po druhé, ECB v úzkej spolupráci s Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia a De Nederlandsche Bank iniciovala proces komplexného hodnotenia systému

EURO1 na základe zásad CPSIPS. ECB tiež spolu s Banca d'Italia uskutočnila hodnotenie zásadnej zmeny systému EURO1, ku ktorej došlo v roku 2010. Zmena sa týkala migrácie procesu zúčtovania na konci dňa v rámci systému TARGET2 z účastníckeho rozhrania FIN na rozhranie pridruženého systému (Ancillary System Interface – ASI) na základe XML. Výsledky hodnotenia potvrdili, že táto migrácia nebude mať nepriaznivý vplyv na súlad systému EURO1 so zásadami CPSIPS. Od 7. júna 2010 systém EURO1 úspešne vykonáva denné vyrovnanie v systéme TARGET2 prostredníctvom rozhrania ASI. Počas roka 2010 systém EURO1 fungoval vcelku plynulo.

SYSTÉM CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Systém Continuous Linked Settlement (CLS) bol spustený v septembri 2002 a prevádzkuje ho CLS Bank International (CLS Bank). Systém CLS poskytuje služby vo viacerých menách na synchronne (platba proti platbe) vyrovnanie platobných príkazov súvisiacich s devízovými transakciami. Prostredníctvom mechanizmu „platba proti platbe“ systém CLS prakticky eliminuje riziko istiny spojené s vyrovnaním devízových transakcií. CLS v súčasnosti zabezpečuje vyrovnanie v 17 najobchodovanejších menách vrátane eura, amerického dolára, japonského jenu, britskej libry a švajčiarskeho franku.

Keďže CLS Bank má sídlo v Spojených štátoch, primárnu zodpovednosť za dohľad nad systémom CLS nesie Federálny rezervný systém v rámci dohody o spolupráci v dohľade uzavretej medzi centrálnymi bankami krajín G10 a centrálnymi bankami krajín, ktorých meny sa v systéme CLS používajú. ECB, v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, je jedným zo subjektov tejto dohody a nesie hlavnú zodpovednosť za dohľad, pokiaľ ide o vyrovnanie transakcií v eurách.

V roku 2010 sa činnosť v oblasti dohľadu nad systémom CLS zameriaval najmä na rozšírenie prevádzkovej kapacity systému CLS (v reakcii na vysoký počet transakcií zaznamenaný v máji 2010) a monitorovanie nových obchodných trendov a iniciatív CLS.

SWIFT

Význam systému SWIFT z hľadiska finančnej stability spočíva v jeho funkcii poskytovania bezpečných služieb výmeny správ finančnej komunite vo viac ako 210 krajinách na celom svete. SWIFT je spoločnosť s ručením obmedzeným so sídlom v Belgicku. ECB sa v spolupráci s centrálnymi bankami krajín G10 zúčastňuje na dohľade nad systémom SWIFT. V rámci tejto úlohy ECB prispieva k činnosti tejto skupiny dohľadu, pričom primárnu zodpovednosť nesie Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. V roku 2010 sa činnosť skupiny zameriavala na implementáciu programu distribuovanej architektúry (Distributed Architecture programme) zameraného na aktualizáciu technickej architektúry systému SWIFT, najmä prostredníctvom implementácie dvoch zón výmeny správ (európskej a transatlantickej), výstavbu dodatočného operačného centra v Európe a zriadenie nového riadiaceho centra v Ázii. Medzi ďalšie významné činnosti v roku 2010 patrila revízia prevádzkovej výkonnosti a dostupnosti služieb SWIFT, monitorovanie nových projektov, ktoré by mohli mať potenciálny vplyv na dôvernosť, integritu a dostupnosť kritických služieb SWIFT a hodnotenie možného vplyvu programu optimalizácie nákladov na odolnosť a dostupnosť služieb výmeny správ. Úroveň dostupnosti siete SWIFTNet FIN v roku 2010 predstavovala 99,99 %.

4.2 RETAILOVÉ PLATOBNÉ SYSTÉMY A NÁSTROJE

Eurosystem zodpovedá aj za dohľad nad retailovými platobnými systémami a platobnými nástrojmi.

STEP2 je retailový platobný systém pre cezhraničné platby, ktorý prevádzkuje spoločnosť EBA Clearing Company. Primárnu zodpovednosť za dohľad nad týmto systémom nesie ECB. V roku 2010 ECB pokračovala v monitorovaní služieb STEP2 s cieľom zabezpečiť ich dostupnosť a plynulé fungovanie. Dôležitým krokom v roku 2010 bolo zavedenie novej viacyklovej funkcie pre službu SEPA úhrad, ktorá

bankám STEP2 umožňuje výmenu a vyrovnanie SEPA úhrad viackrát za deň.

V roku 2010 Eurosystem dosiahol ďalší pokrok v oblasti hodnotenia kartových schém pôsobiacich v eurozóne na základe svojich štandardov dohľadu týkajúcich sa týchto schém prijatých v januári 2008. Po skončení procesu preskúmania hodnotenia by sa mala v roku 2011 zverejniť správa s celkovými výsledkami hodnotenia.

Eurosystem zverejnil finálnu verziu rámcov dohľadu pre schémy úhrad a inkás, ktoré použije v prípade schém SEPA úhrad a SEPA inkás. Jednotlivé národné centrálné banky sa môžu rozhodnúť použiť tieto štandardy podľa potreby v rámci dohľadu nad národnými platobnými nástrojmi (mimo SEPA).

4.3 KLÍRING A VYROVNANIE OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI A DERIVÁTMI

Eurosystem kladie veľký dôraz na plynulé fungovanie systémov klíringu a vyrovnania obchodov s cennými papiermi, pretože výpadky v klíringu, vyrovaní a úschove cenných papierov používaných ako kolaterál v operáciách Eurosystemu by mohli ohroziť výkon menovej politiky, plynulé fungovanie platobných systémov a udržiavanie finančnej stability.

TRHOVÉ INFRAŠTRUKTÚRY MIMOBURZOVÝCH DERIVÁTOV

Počas roka 2010 sa uskutočnili mnohé iniciatívy v nadväznosti na záväzky G20 oznámené na samitoch v Pittsburghu a Toronte, ktorých zámerom je zabezpečiť stabilný pokrok smerom k elektronickému obchodovaniu a používaniu centrálnych zmluvných strán v prípade štandardizovaných mimoburzových derivátov, ako aj oznamovanie všetkých zmlúv o mimoburzových derivátoch archívu obchodných údajov. Okrem iného sa v hlavných právnych systémoch, predovšetkým vrátane EÚ a Spojených štátov, uskutočnili legislatívne iniciatívy zamerané na stanovenie záväzných požiadaviek pre centrálny klíring všetkých akceptovateľných mimoburzových derivátov, zabezpečenie účinného

oznamovania všetkých zmlúv archívom obchodných údajov a stanovenie požiadaviek na zabezpečenie bezpečnosti a stability infraštruktúr mimoburzových derivátov. V EÚ, kde spoločný rámec pre centrálné zmluvné strany doteraz vychádzal z nezáväzných odporúčaní ESCB a Výboru európskych regulačných orgánov cenných papierov (Committee of European Securities Regulators – CESR), boli okrem legislatívnych krokov súvisiacich s mimoburzovými derivátmi uvedené aj návrhy na širší súbor spoločných pravidiel pre centrálné zmluvné strany v rámci EÚ, platných pre všetky typy finančných produktov. Európska komisia 15. septembra 2010 vydala návrh nariadenia o mimoburzových derivátoch, centrálnych zmluvných stranách a archívoch obchodných údajov. ECB sa na príprave tohto legislatívneho návrhu aktívne podieľala. V júli 2010 bol vydaný príspevok Eurosystemu ku konzultácii Komisie týkajúcej sa tohto návrhu.

V snahe podporiť konvergenciu legislatívnych postupov v rôznych právnych systémoch sa medzinárodné normalizačné orgány intenzívne zaoberali vývojom spoločných usmernení pre infraštruktúry mimoburzových derivátov. V máji 2010 vydal CPSS a Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) dva dokumenty určené na verejnú konzultáciu: „Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs“ (Pokyny na uplatňovanie odporúčaní CPSS-IOSCO pre centrálné zmluvné strany z roku 2004 v prípade centrálnych zmluvných strán mimoburzových derivátov) a „Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets“ (Úvahy v súvislosti s archívmi obchodných údajov na trhoch s mimoburzovými derivátmi). Výsledky tejto práce, na ktorej riadení sa podieľala aj ECB, budú zapracované v rámci celkovej revízie medzinárodných štandardov pre infraštruktúry finančného trhu, ktorú uskutoční CPSS-IOSCO, pričom návrh upravených štandardov by mal byť vydaný na konzultáciu začiatkom roka 2011. Vzhľadom na globálny charakter trhov s mimoburzovými derivátmi a následnú potrebu vopred vylúčiť akúkoľvek

možnosť regulačnej arbitráže bude mimoriadne dôležité zabezpečiť implementáciu vnútroštátnych a miestnych právnych predpisov takým spôsobom, aby bol zaručený tesný súlad so štandardmi CPSS-IOSCO.

Na rovnaký účel vyvinula Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB) návrhy s cieľom zabezpečiť, aby príslušné orgány zaujali rovnaký postoj k uplatňovaniu odporúčaní G20 na podporu štandardizácie, centrálného klíringu, organizovanej obchodnej platformy a oznamovania zmlúv o mimoburzových derivátoch archívom obchodných údajov. Tieto návrhy vyvinuté pracovnou skupinou FSB, na ktorej sa zúčastňovala aj ECB, boli vydané 25. októbra 2010.

TARGET2-SECURITIES

Cieľom TARGET2-Securities (T2S) je zabezpečovať jednotný, bezhraničný fond cenných papierov a základný, neutrálny proces vyrovnania.

V priebehu roka 2010 boli zverejnené podrobnejšie informácie o koncepcii a operačnom a právnom rámci T2S a Eurosystem zorganizoval viacero workshopov, na ktorých sa zúčastnili zástupcovia centrálnych bánk a orgánov dohľadu s cieľom získať informácie o kritickosti T2S pre platobné infraštruktúry a centrálnych depozitárov cenných papierov, ktorí budú používať služby T2S. Keďže T2S bude ponúkať cezhraničné služby centrálnym depozitárom a platobným infraštruktúram v eurozóne i mimo eurozóny, o príjem údajov T2S bude mať záujem veľký počet orgánov dohľadu a centrálnych bánk krajín, ktorých meny sú v systéme T2S akceptované, aby mohli vykonávať úlohy vyplývajúce z ich mandátu. Všetky kompetentné orgány zatiaľ podporujú myšlienku vytvorenia spoločného rámca dohľadu a dozoru nad službami T2S. Zvažovaný spoločný rámec by sa nevzťahoval na štatutárne právomoci jednotlivých orgánov v súvislosti s národnými systémami, ani na uplatňovanie týchto právomocí. Zainteresované strany budú informované o odsúhlasení podrobností spoločného rámca. Počas fázy vývoja všetky zúčastnené orgány iniciovali proces predbežného hodnotenia koncepcie T2S.

4.4 OSTATNÉ ČINNOSTI

V septembri 2010 ECB zverejnila správu so súhrnom výsledkov komplexného hodnotenia implementácie očakávaní BCOE systémovo dôležitými platobnými systémami pôsobiacimi v krajinách eurozóny. Okrem systémov TARGET2 a EURO1 sa hodnotenie zameriavalo na systémovo dôležité retailové platobné systémy. Výsledky hodnotenia potvrdili, že prevádzkovatelia systémov udržiavajú vysoký štandard opatrení na zabezpečenie nepretržitej činnosti a krízovej komunikácie. Zároveň boli vydané odporúčania na odstránenie niektorých zistených nedostatkov, z ktorých však nevyplýva významné riziko.



V budove Grossmarkthalle sa bude nachádzať návštevnícke centrum, jedáleň pre zamestnancov, kaviareň a konferenčné priestory. Tieto priestory budú do haly integrované ako samostatné budovy, štýlom „dom v dome“. Na tieto nové stavebné prvky sa vyžaduje nová nosná konštrukcia, preto bola v roku 2010 odstránená pôvodná podlaha haly i jej podložná konštrukcia.

KAPITOLA 5

EURÓPSKE OTÁZKY

I OTÁZKY HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

ECB v roku 2010 pokračovala v udržiavaní pravidelných kontaktov s európskymi inštitúciami a fórami, osobitne s Európskym parlamentom, Euroskupinou, Radou ECOFIN a Európskou komisiou. Prezident ECB sa pravidelne zúčastňoval na zasadnutiach Euroskupiny, ako aj na zasadnutiach Rady ECOFIN, na ktorých sa rokovalo o otázkach súvisiacich s cieľmi a úlohami ESCB. Prezident ECB bol okrem toho pozvaný na zasadnutia Európskej rady, ako aj na neformálne rokovania na úrovni hláv štátov alebo predsedov vlád, venované opatreniam EÚ v súvislosti s hospodárskou a finančnou krízou. Predseda Euroskupiny a komisár pre hospodárske a menové záležitosti sa zúčastňovali na rokovaní Rady guvernérov ECB, pokiaľ to považovali za užitočné.

OPATRENIA PRIJATÉ V EÚ V SÚVISLOSTI S FINANČNOU KRÍZOU

Na začiatku roka 2010 sa hospodárska a finančná kríza dostala do novej etapy, keď sa fiškálna nerovnováha v niektorých krajinách eurozóny začala prenášať do rastúceho napätia na trhoch s vládnymi dlhopismi. Najmä rast výnosov z gréckych vládných dlhopisov vytváral riziko negatívneho prenosu, ktoré ohrozovalo stabilitu eurozóny v širšom zmysle. V reakcii na túto situáciu krajiny eurozóny 2. mája 2010 schválili spustenie trojročného programu finančnej pomoci Grécku¹ za účasti MMF. V rámci finančného balíka sa sprístupnili bilaterálne úvery od krajín eurozóny vo výške 80 mld. € a pohotovostný úver od MMF vo výške do 30 mld. €. Čerpanie týchto prostriedkov bolo podmienené tým, že grécke orgány zavedú ambiciózne program fiškálnej konsolidácie a komplexné štrukturálne reformy, na ktorých sa uzniesla Európska komisia v úzkej spolupráci s ECB a MMF.² ECB sa tiež zúčastnila na súvisiacej kontrolnej misii v Grécku, ktorú zrealizovala Európska komisia s MMF.

Napriek týmto opatreniam sa tlak na finančných trhoch stupňoval a náhle eskaloval 6. a 7. mája 2010. Hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny preto 7. mája poverili Radu ECOFIN, aby rozhodla o stabilizačnom mechanizme na zachovanie finančnej stability v Európe.

Dňa 9. mája sa členské štáty dohodli na zriadení dvoch všeobecných finančných nástrojov na poskytnutie finančnej pomoci tým krajinám EÚ, ktoré boli zasiahnuté výraznými hospodárskymi a finančnými turbulenciami. Po prvé, Rada ECOFIN prijala nariadenie, ktorým sa zaviedol európsky finančný stabilizačný mechanizmus (European Financial Stability Mechanism – EFSM) a ktoré umožňuje Európskej komisii získať v mene EÚ finančné prostriedky v hodnote do 60 mld. € na finančnú pomoc členským štátom EÚ, ktoré sú vystavené závažným otrasom spôsobeným výnimočnými udalosťami mimo ich kontroly, alebo im takéto otrasy hrozia. Po druhé, členské štáty eurozóny na medzivládnej úrovni zriadili European Financial Stability Facility (EFSF), akciovú spoločnosť oprávnenú emitovať dlhové cenné papiere zaručené pomerným spôsobom krajinami eurozóny do celkovej výšky 440 mld. €, určené na poskytovanie úverov krajinám eurozóny. Úvery poskytované v rámci EFSM a EFSF podliehajú prísny podmienkam a realizujú sa v kontexte spoločných programov s MMF, ktorý by mal do jednotlivých programov poskytnúť finančné prostriedky minimálne vo výške 50 % príspevku EÚ/eurozóny.

Dňa 21. novembra požiadalo o finančnú pomoc od MMF, EÚ a krajín eurozóny Írsko. ECB túto žiadosť uvítala a zhodla sa s Európskou komisiou, Radou ECOFIN a Euroskupinou, že poskytnutie pomoci Írsku bolo nevyhnutné na zabezpečenie finančnej stability EÚ a eurozóny. Tento program bol dohodnutý medzi írskymi orgánmi, Európskou komisiou a MMF, v spolupráci s ECB, a podlieha prísny podmienkam.

Európska rada sa 16. a 17. decembra zhodla na zavedení európskeho stabilizačného mechanizmu (European Stability Mechanism – ESM), ktorý od júna 2013 nahradí EFSF aj EFSM. Vyzvala ministrov financií krajín eurozóny a Európsku komisiu, aby do marca 2011 ukon-

¹ Slovensko sa rozhodlo na tomto programe neparticipovať.

² Informácie o objeme nesplatených úverov Grécku sú v časti 6.3 kapitoly 2.

čili práce na medzivládnej dohode o zriadení ESM. Na týchto prácach sa na báze dobrovoľnosti môžu podieľať aj krajiny nepatriace do eurozóny. Môžu sa rozhodnúť participovať ad hoc na operáciách vykonávaných v rámci tohto mechanizmu. Európska rada sa dohodla na texte, ktorým sa čiastočne zmení zmluva, tak aby odrážala toto rozhodnutie, a ktorý bude prijatý prostredníctvom zjednodušeného revízneho postupu.

PAKT STABILITY A RASTU

Rada ECOFIN 16. februára 2010 prijala rozhodnutia v rámci fiškálneho dohľadu v súvislosti s dvoma krajinami eurozóny (Gréckom a Maltou), a piatimi krajinami nepatriacimi do eurozóny (Lotyšskom, Litvou, Maďarskom, Poľskom a Rumunskom). Rada predĺžila termín na konsolidáciu nadmerného deficitu Maľty z roka 2010 na rok 2011 a v prípade Litvy a Rumunska z roka 2011 na rok 2012, a to z dôvodu horšieho stavu ich hospodárstva, ako sa predpokladalo. V súvislosti s Litvou a Rumunskom Rada 19. októbra konštatovala, že prijaté opatrenia boli adekvátne a v danom štádiu nie sú potrebné ďalšie kroky v rámci postupu pri nadmernom deficite (Excessive Deficit Procedure – EDP). Okrem toho Rada zhodnotila opatrenia prijaté v Lotyšsku, Maďarsku a Poľsku a rozhodla, že všetky tri krajiny doposiaľ konali v súlade s odporúčaniami EDP a ďalšie kroky nie sú potrebné. V súvislosti s Gréckom Rada vydala odporúčanie odkazujúce na všeobecné usmerenia hospodárskej politiky a zverejnila ho. Taktiež identifikovala rad štrukturálnych a fiškálnych opatrení, ktoré by Grécko malo prijať, aby do roku 2012 korigovalo svoj nadmerný deficit. Grécko bolo tiež vyzvané, aby predložilo Rade a Komisii správu, v ktorej by podrobnejšie vysvetlilo svoje opatrenia a predložilo harmonogram ich realizácie na dosiahnutie rozpočtových cieľov na rok 2010. Okrem toho bolo Grécko požiadané, aby pravidelne a verejne informovalo o prijatých opatreniach.³

V máji 2010 členské štáty v nadväznosti na značnú volatilitu na trhoch s vládnymi dlhopismi vyjadrili svoj pevný politický záväzok dosiahnuť fiškálnu konsolidáciu. Hlavy štátov

a predsedovia vlád krajín eurozóny 7. mája vo svojom vyhlásení zdôraznili záväzok zabezpečiť stabilitu, jednotnosť a celistvosť eurozóny a dohodli sa, že prijímú všetky opatrenia potrebné na dosiahnutie rozpočtových cieľov v súlade s odporúčaniami EDP. V záveroch z rokovania Rady ECOFIN z 9. mája členské štáty potvrdili svoj pevný záväzok v opodstatnených prípadoch urýchliť fiškálnu konsolidáciu.

Rada 13. júla rozhodla, že nadmerný deficit sa vyskytol v ďalších dvoch krajinách eurozóny (Cyprus a Fínsko) a dvoch krajinách nepatriacich do eurozóny (Bulharsko a Dánsko), pričom stanovila termíny, v ktorých tieto krajiny majú znížiť svoj deficit verejnej správy pod referenčnú hodnotu 3 % HDP (Bulharsko a Fínsko do roku 2011, Cyprus do roku 2012 a Dánsko do roku 2013). Rada tiež hodnotila opatrenia v súvislosti s EDP prijaté ďalšími 11 krajinami eurozóny (Belgicko, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Slovensko) a dvoma krajinami nepatriacimi do eurozóny (Česká republika a Spojené kráľovstvo). Rozhodla, že všetky krajiny doposiaľ konali v súlade s odporúčaniami EDP a v danom čase nie sú potrebné ďalšie kroky súvisiace s EDP. V prípade Írska však Rada 7. decembra rozhodla o predĺžení termínu na konsolidáciu nadmerného deficitu o jeden rok, teda do roku 2015, vzhľadom na neočakávanú nepriaznivú hospodársku situáciu s výraznými negatívnymi dôsledkami na verejné financie.

Na základe týchto rozhodnutí všetky členské štáty okrem Estónska, Luxemburska a Švédska podliehajú postupom EDP s termínom na konsolidáciu deficitu do roku 2011 až 2015.

ECB rozhodnutia o nových EDP uvítala. Pokiaľ ide o zhodnotenie prijatých krokov, štrukturálna konsolidácia bola v roku 2010 v niektorých krajinách menšia, ako sa požadovalo v odporúčaní Rady, a plánované štrukturálne opatrenia taktiež neboli v súlade s odporúčaniami.

3 Dňa 10. mája 2010 Rada rozhodla o predĺžení termínu na korekciu nadmerného deficitu Grécka do roku 2014.

STRATÉGIA EURÓPA 2020

Európska rada 17. júna 2010 prijala stratégiu „Európa 2020: stratégia na zabezpečenie zamestnanosti a inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu“. Stratégia je zameraná na zvýšenie potenciálneho rastu a predstavuje pevný rámec pre zavedenie štrukturálnych reforiem v členských štátoch a mobilizovanie politík a nástrojov na úrovni EÚ. Staví na skúsenostiach svojho predchodcu, Lisabonskej stratégie, pričom sa zamerala na riešenie niektorých jej slabých stránok tým, že posilňuje úlohy Európskej rady a vo väčšej miere sa spolieha na politické iniciatívy na úrovni EÚ, konkrétne na sedem tematických „hlavných iniciatív“. Európska rada na usmernenie tvorby politík stanovila rad kvantitatívnych cieľov, ktoré sa majú dosiahnuť v priebehu obdobia trvania stratégie a súvisia so zamestnanosťou, výskumom a vývojom, klimatickými zmenami a energetikou, vzdelávaním a chudobou. Stratégia Európa 2020 sa začne realizovať od začiatku roku 2011. ECB privítala zmeny v riadení, konkrétne silnejšiu pozíciu Európskej rady a zavedenie „európskeho semestra“. Počas európskeho semestra (prvý polrok v roku) Európska rada identifikuje hlavné hospodárske problémy a poskytne strategické poradenstvo, ktoré by mali členské štáty zohľadniť vo svojich politikách. ECB tiež uvítala zavedenie nových nástrojov, ako je tematický pilier na úrovni EÚ, ktoré sa zamerajú na štrukturálne reformy v oblasti inovácie a výskumu a vývoja, energetiky a klimatických zmien, zamestnanosti, vzdelávania a sociálneho začlenenia. Tematický pilier na úrovni EÚ stavia na siedmich hlavných iniciatívach, ktoré navrhla Európska komisia a ktoré sú zamerané na podporu reformného úsilia členských štátov v týchto oblastiach. Mal by tiež posilniť rámec dohľadu členských štátov a viesť tak k dosiahnutiu cieľov stratégie. Všetky témy zdôraznené v predchádzajúcich diskusiách, ako je napríklad potreba lepšie informovať o stratégii, však neboli rozpracované v rovnakej miere. Ako vždy, úspech stratégie bude nakoniec závisieť od rozhodnej implementácie ambiciózných reformných stratégií na úrovni členských štátov.

OŽIVENIE JEDNOTNÉHO TRHU

V roku 2010 získali snahy na zavŕšenie jednotného trhu EÚ nové impulzy. Predseda Európskej komisie José Manuel Barroso vyzval Maria Montiho, bývalého člena Komisie, ktorý bol okrem iného zodpovedný za vnútorný trh, finančné služby a dane, aby pripravil správu o budúcnosti jednotného trhu. Monti túto správu predniesol v máji 2010. Vyzýva v nej členské štáty, aby prekonalí zjavnú „integračnú únavu“ a napredovali v integrácii na úrovni EÚ. V tomto smere je v správe predložených mnoho návrhov, vrátane návrhu dobudovať jednotný trh služieb a posilniť jeho podporu občanmi.

V nadväznosti na Montiho správu Komisia v októbri 2010 navrhla vo forme „zákona o jednotnom trhu“ rad opatrení určených na oživenie tohto trhu. V súlade so stratégiou Európa 2020 je konečným cieľom tohto zákona stimulovať rast a podporiť zamestnanosť v členských štátoch. Očakáva sa, že Komisia v nadväznosti na verejnú konzultáciu predloží svoj legislatívny návrh na jar 2011. Medzi navrhované priority patrí zriadenie európskeho patentu, prístup malých a stredných podnikov ku kapitálu a vzájomné uznávanie odbornej kvalifikácie. Niekoľko iniciatív má okrem toho za cieľ zmenšiť bariéry elektronického obchodovania a podnietiť rast digitálnej ekonomiky. Tieto iniciatívy sú spolu so zavedením smernice o službách v členských štátoch významným krokom k pevnejšej hospodárskej únii a ECB ich plne podporuje.

2 INŠTITUCIONÁLNE OTÁZKY

Európsky parlament a Rada v novembri 2010 prijali reformu európskej architektúry dohľadu. Boli zriadené tri nové európske orgány dohľadu, ktoré majú posilniť mikroprudenciálny dohľad v oblasti bankovníctva (Európsky orgán pre bankovníctvo), poisťovníctva a dôchodkového poistenia zamestnancov (Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie), ako aj cenných papierov a trhov (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy). Novovytvorený Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) zasa posilní dohľad na makroprudenciálnej úrovni. ECB bola poverená osobitnou úlohou zabezpečiť výkon funkcií sekretariátu pre ESRB. Ďalšie informácie o tejto problematike sú v kapitole 6.

3 ZLEPŠENIE SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ EÚ

Hospodárska a finančná kríza a turbulencie na trhoch s vládnyimi dlhovými nástrojmi poukázali tiež na nedostatky v hospodárskom riadení v eurozóne a EÚ. Európska rada preto na svojom zasadnutí v marci 2010 poverila svojho predsedu Hermana Van Rompuya, aby v spolupráci s Európskou komisiou zriadil pracovnú skupinu zloženú zo zástupcov členských štátov, rotujúceho predsedníctva Rady a ECB, ktorá by pripravila návrhy na posilnenie rámca dohľadu v EÚ, najmä fiškálneho dohľadu, a skvalitnenie rámca na riešenie kríz. ECB v júni 2010 predložila niekoľko návrhov na výrazné posilnenie riadiacich a výkonných štruktúr rámca pre hospodársku politiku eurozóny.

V správe tejto pracovnej skupiny boli predložené návrhy v piatich oblastiach: väčšia rozpočtová disciplína, rozšírenie hospodárskeho dohľadu o oblasti makroekonomických nerovnováh a hospodárskej súťaže, prehĺbenie a rozšírenie koordinácie (najmä počas „európskeho semestra“), spoľahlivý rámec riadenia kríz, ako aj výkonnejšie inštitúcie pre účinnejšiu správu ekonomických záležitostí. Európska rada v októbri 2010 správu tejto skupiny schválila a vyzvala na urýchlené prijatie sekundárnej legislatívy potrebnej na implementáciu jej odporúčaní.

Komisia v tejto súvislosti už v septembri 2010 vydala návrhy na reformu rámca fiškálneho dohľadu a zavedenie nového mechanizmu dohľadu, ktorý by umožňoval identifikovanie a korigovanie vznikajúcich makroekonomických nerovnováh v EÚ a eurozóne. Okrem toho sa hlavy štátov a predsedovia vlád 28. a 29. októbra 2010 dohodli na tom, že členské štáty musia zaviesť stály mechanizmus krízového riadenia, ktorý bude upravený na základe čiastočnej zmeny znenia zmluvy.

Hoci návrhy Komisie predstavujú posilnenie existujúceho rámca fiškálneho a makroekonomického dohľadu v EÚ, nepredstavujú až taký výrazný posun v posilnení inštitucionálnych základov HMÚ, k akému vyzýval Eurosystém,

a teda ani k silnejšiemu hospodárskemu zväzku porovnateľnému s mierou hospodárskej integrácie a vzájomnej závislosti, ktoré sa už dosiahli v menovej únii.⁴ Eurosystém sa obáva najmä nedostatočnej miery automatického zavádzania postupov a popri finančných sankciách vyzýva aj na zavedenie politických opatrení a opatrení na zachovanie dobrého mena, ktoré by urýchlili dodržiavanie rámca dohľadu. Okrem toho by mala byť kvalita a nezávislosť dohľadu posudzovaná nezávislým poradným orgánom na úrovni EÚ. Priestor pre vlastné rozhodnutia, ktorý má Rada pri posudzovaní existencie nadmerného deficitu alebo pri posudzovaní kritéria zadlženosti v rámci fiškálneho dohľadu, by sa mal obmedziť a mala by sa tiež zväziť možnosť zvrátiť niektoré zmeny Paktu stability a rastu prijaté v roku 2005, ktoré dali členským štátom väčšiu voľnosť. Požiadavky na splnenie strednodobého rozpočtového cieľa krajiny by mali byť ambiciózne, a to najmä v prípade členských štátov s vysokou úrovňou dlhu verejnej správy. Krajiny eurozóny by mali urýchlene zaviesť prísne rámce pre štátny rozpočet a zlepšiť kvalitu štatistik verejnej správy, aby mohli plniť svoje povinnosti vyplývajúce z paktu.

Pokiaľ ide o postupy makroekonomického dohľadu, nový systém vzájomného dohľadu by sa mal prísne zamerať na tie krajiny eurozóny, ktoré musia čeliť veľkým deficitom bežného účtu, výraznej strate konkurencieschopnosti a vysokej miere dlhu verejnej správy a súkromného sektora, ako aj iným problémom, ktoré by mohli ohroziť stabilitu eurozóny. Vzájomný dohľad by mal zahŕňať transparentné a účinné spúšťacie mechanizmy. Hodnotenie makroekonomickej nerovnováhy a odporúčania nápravných opatrení by mali byť vo všetkých etapách procesu dohľadu jednoznačne zverejňované. Skoršie a postupnejšie uplatňovanie finančných sankcií je nevyhnutné na zabezpečenie stimulov pre zavedenie vhodnej makroekonomickej politiky.

⁴ Stanovisko Európskej centrálnej banky zo 16. februára 2011 k reforme správy ekonomických záležitostí Európskej únie (CON/2011/13).

4 VÝVOJ A VZŤAHY S KANDIDÁTSKYMÍ KRAJINAMI EÚ

ECB pokračovala v politickom dialógu s centrálnymi bankami kandidátskych krajín EÚ prostredníctvom bilaterálnych zasadnutí a v rámci celého inštitucionálneho rámca procesu rozšírenia, ktorý stanovila EÚ.

Prístupové rokovania s Chorvátskom sa začali v októbri 2005. Rokovania o 35 kapitolách *acquis communautaire* sa začali v júni 2006 a pokračovali s cieľom dosiahnuť konečnú etapu, pričom do konca roka 2010 bolo predbežne uzavretých 28 kapitol. ECB udržiavala plodné vzťahy s centrálnou bankou Chorvátska, a to formou bilaterálnych návštev a výročného politického dialógu na vysokej úrovni.

Po otvorení prístupových rokovaní s Tureckom v októbri 2005 Európska komisia začala v júni 2006 rokovania o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire*, pričom rokovania o jednej kapitole boli v rovnakom mesiaci aj predbežne ukončené. V dôsledku nedostatočného pokroku pri rozširovaní colnej únie v členských štátoch EÚ Európska rada v decembri 2006 rozhodla, že pozastaví rokovania v 8 kapitolách z 35 a predbežne neukončí rokovania v žiadnej ďalšej kapitole. Na konci roka 2010 boli rokovania otvorené v 13 kapitolách a predbežne sa uzavrela jedna kapitola. ECB pokračovala vo svojom dlhodobom politickom dialógu na vysokej úrovni s centrálnou bankou Tureckej republiky.

Bývalá juhoslovanská republika Macedónsko získala štatút kandidátskej krajiny v roku 2005. V októbri 2009 Európska komisia odporučila začať prístupové rokovania. Termín formálneho začatia prístupových rokovaní však nebol určený, keďže Európska rada svoje rozhodnutie dvakrát odložila, najprv v decembri 2009 a potom v júni 2010. Kontakty na odbornej úrovni medzi ECB a centrálnou bankou Macedónskej republiky zostali pevné.

Dňa 17. júna 2010 sa kandidátskou krajinou stal Island. Prístupové rokovania sa formálne začali 27. júla 2010 a proces preskúmania legislatívy Islandu sa začal v novembri 2010. Keďže Island

je členskou krajinou Európskeho hospodárskeho priestoru, v niekoľkých dôležitých oblastiach je jeho legislatíva už v súlade s legislatívou EÚ.

Na základe odporúčania Európskej komisie v jej stanovisku z 9. novembra 2010 sa Európska rada 17. decembra 2010 rozhodla udeliť štatút kandidátskej krajiny Čiernej Hore. Rozhodnutie o termíne začatia prístupových rokovaní však ešte nebolo prijaté.



Základová doska dvojitej kancelárskej veže je hrubá približne tri metre. Na vystuženie betónu (t. j. zabudovanie ocelových tyčí) bolo potrebných približne 4 200 ton ocele.

**ÚLOHY TÝKAJÚCE
SA FUNGOVANIA
EURÓPSKEHO VÝBORU
PRE SYSTÉMOVÉ
RIZIKÁ (ESRB)**

I INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC

PRÁVNY RÁMEC A MANDÁT

Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) bol zriadený na základe nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1092/2010 o makroprudenciálnom dohľade Európskej únie nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká¹ a nariadenia Rady (EÚ) č. 1096/2010, ktorým sa Európskej centrálnej banke udeľujú osobitné úlohy týkajúce sa fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká². Obe nariadenia nadobudli účinnosť 16. decembra 2010, deň po ich uverejnení v Úradnom vestníku Európskej únie.

ESRB spolu s európskymi orgánmi dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA) zriadenými 1. januára 2011, Spoločným výborom ESA a národnými orgánmi dohľadu tvorenými ESA predstavuje súčasť Európskeho systému finančného dohľadu (European System of Financial Supervision – ESFS), ktorého účelom je zabezpečiť dohľad nad finančným systémom EÚ.

V rámci ESFS má výbor ESRB postavenie nezávislého orgánu zodpovedného za makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom EÚ. Prispieva k predchádzaniu alebo zmierňovaniu systémových rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu, ktoré vyplývajú z vývoja v rámci finančného systému, s cieľom zabrániť obdobiam rozsiahlych nepokojov na finančných trhoch.

ESRB je poverený zhromažďovaním a analyzovaním všetkých relevantných a potrebných informácií, identifikovaním systémových rizík a určovaním poradia ich dôležitosti, ako aj vydávaním varovaní a odporúčaní na prijatie opatrení na riešenie identifikovaných rizík. Varovania a odporúčania môžu mať verejný aj dôverný charakter. Môžu byť všeobecnej alebo konkrétnej povahy a môžu byť adresované Únii ako celku alebo jednému či viacerým členským štátom, jednému alebo viacerým orgánom ESA, prípadne jednému či viacerým národným orgánom dohľadu. V relevantných prípadoch tiež môžu byť odporúčania týkajúce sa právnych predpisov Únie adresované Európskej komisii.

Adresáti odporúčaní musia ESRB a Rade oznámiť opatrenia, ktoré vykonali v reakcii na odporúčania, alebo v prípade nekonania predložiť primerané odôvodnenie (mechanizmus „konaj alebo vysvetli“). Ak ESRB rozhodne, že sa nepostupovalo podľa jeho odporúčaní, v súlade s prísnyimi pravidlami zachovania dôvernosti o tom informuje adresátov, Radu a podľa potreby aj príslušný orgán ESA.

ŠTRUKTÚRA ESRB

Predsedom ESRB sa na prvých päť rokov existencie výboru stal prezident ECB. Prvým podpredsedom ESRB na rovnaké funkčné obdobie je Mervyn King, guvernér Bank of England. Druhým podpredsedom ESRB, podľa ročnej rotačnej schémy navrhovanej v legislatíve, je predseda Spoločného výboru európskych orgánov dohľadu, teda v súčasnosti Andrea Enria, ktorý je predsedom Európskeho orgánu pre bankovníctvo.

ESRB sa skladá z generálnej rady, riadiaceho výboru, poradného výboru pre vedecké otázky (Advisory Scientific Committee – ASC), poradného výboru pre technické otázky (Advisory Technical Committee – ATC) a sekretariátu.

Generálna rada je jediným rozhodovacím orgánom ESRB. Ustanovujúce zasadnutie mala 20. januára 2011. Svoju činnosť už začal vykonávať aj riadiaci výbor, ktorý pripravuje rokovania generálnej rady, a výbor ATC, ktorý združuje rovnaké inštitúcie ako generálna rada a bude poskytovať poradenstvo a pomoc v otázkach súvisiacich s prácou ESRB, najmä pravidelne hodnotiť podmienky finančnej stability v EÚ. Výberové konanie členov výboru ASC, ktorý bude zastrešovať analýzy akademickej obce v oblasti strategickej činnosti ESRB, sa uskutočnilo v prvom štvrtroku 2011 po zverejnení výzvy na predloženie ponúk v Úradnom vestníku Európskej únie. Sekretariát zodpovedá za každodennú prevádzku ESRB. Výboru ESRB poskytuje vysokokvalifikovanú analytickú,

1 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1092/2010 z 24. novembra 2010, Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 1.

2 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1096/2010 zo 17. novembra 2010, Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 162.

štatistickú, logistickú a administratívnu podporu. Nadviazal na prácu a prevzal pracovníkov prípravného sekretariátu ESRB, ktorý bol zriadený v marci 2010 (ďalšie informácie sú v častiach 2 a 3 tejto kapitoly).

ZODPOVEDNOSŤ

Zodpovednosť ESRB ako nezávislého subjektu je zabezpečená rôznymi spôsobmi, ktoré upravuje nariadenie č. 1092/2010.

Predseda ESRB je každý rok pozvaný na vypočutie pred Európskym parlamentom s cieľom informovať Parlament a Radu o výročnej správe ESRB. V prípade rozsiahlych finančných nepokojov môžu byť potrebné aj ďalšie vypočutia. Všetky tieto vypočutia sa uskutočňujú oddelene od dialógu o menových záležitostiach medzi Európskym parlamentom a prezidentom ECB.

Predseda ESRB aspoň dvakrát za rok (v prípade potreby aj častejšie) vedie dôverné diskusie o prebiehajúcej činnosti ESRB s predsedom a podpredsedom Výboru Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti. Oba subjekty uzatvoria dohodu o podrobných aspektoch týchto zasadaní, zohľadňujúc pritom potrebu zabezpečiť úplnú dôvernosť.

Predseda a podpredsedovia ESRB musia Európskemu parlamentu v rámci verejného vystúpenia vysvetliť, ako plánujú plniť svoje povinnosti stanovené nariadením č. 1092/2010. Predseda ESRB sa zúčastnil na vypočutí dňa 7. februára 2011.

ESRB bude tiež rôznymi spôsobmi podávať Rade hlásenia o varovaniach a odporúčaniach, ako aj o súvisiacich následných opatreniach.

2 ČINNOSŤ PRÍPRAVNÉHO SEKRETARIÁTU ESRB

Prípravný sekretariát ESRB bol vytvorený na základe rozhodnutia Výkonnej rady ECB 1. marca 2010 s cieľom zabezpečiť prípravu na zriadenie ESRB, tak ako bolo stanovené vo všeobecnej dohode prijatej Radou ECOFIN v decembri 2009. Na konci roka 2010 prípravný sekretariát zamestnával 22 stálych pracovníkov (z ktorých 11 vyslali národné centrálné banky). Prípravné práce prebiehali v súlade s hlavným plánom, pričom sa zameriavali na tri hlavné oblasti: postupy, politiky a infraštruktúry.

Nadviazali sa pracovné vzťahy s budúcimi členmi ESRB, medzi ktorých patrí viac ako päťdesiat národných orgánov dohľadu a tri výbory L3, predchodcovia orgánov ESA. Uskutočnila sa výmena pracovníkov na úrovni zamestnancov, manažérov a predsedov týchto orgánov. Prípravný sekretariát sa podieľal na ustanovení a úvodnej práci dvoch spoločných skupín na vysokej úrovni zriadených ECB a troma výbormi L3 na účely spolupráce medzi orgánmi ESA a ESRB, pričom tieto skupiny sa zaoberajú otázkami týkajúcimi sa výmeny údajov, resp. rôznymi úlohami súvisiacimi so systémovými rizikami.

Z hľadiska postupov sa sekretariát sústredil na prípravu zriadenia piatich inštitucionálnych zložiek ESRB. Išlo o prípravu: i) návrhu rozhodnutia generálnej rady ESRB, ktorým sa zavádza rokovací poriadok ESRB, ii) návrhu mandátu poradného výboru pre vedecké otázky a spôsobu výberu jeho členov, ako aj iii) návrhu mandátu poradného výboru pre technické otázky a spôsobu voľby jeho predsedu.

Prípravný sekretariát tiež začal pracovať na stratégii implementácie mandátu ESRB v oblasti makroprudenciálneho dohľadu nad finančným systémom EÚ. Tieto práce zahŕňali prípravu konzultačnej správy, ktorá bola distribuovaná členom ESRB s cieľom dosiahnuť jednotný pohľad na kľúčové otázky politiky ESRB v dôležitej počiatočnej etape, organizovanie seminárov pre uznávaných vedeckých pracovníkov v spolupráci s generálnym riaditeľstvom pre výskum, ako aj zabezpečovanie podkladov pre stanoviská ECB k návrhu nariadenia EÚ.

Ďalšou dôležitou činnosťou bol vývoj infraštruktúr pre analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu ESRB. Všetkým členským inštitúciám ESRB bol napríklad sprístupnený systém DARWIN (systém ECB na elektronickú správu dokumentov), aby sa mohli zúčastňovať na úlohách ESRB prostredníctvom bezpečného internetového spojenia pre viac ako tisíc používateľov. Zároveň sa podnikli nevyhnutné kroky s cieľom zabezpečiť, aby mal ESRB hneď od začiatku svojej činnosti vlastnú internetovú stránku³ a aby bolo hneď na prvom zasadnutí generálnej rady možné schváliť logo ESRB.

3 <http://www.esrb.europa.eu>

3 ANALYTICKÁ, ŠTATISTICKÁ, LOGISTICKÁ A ADMINISTRATÍVNA PODPORA ESRB

„ECB zabezpečuje sekretariát, a tým poskytuje ESRB analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu“.⁴ Táto podpora sa zameriava najmä na pravidelné monitorovanie, identifikovanie a hodnotenie systémových rizík v rámci celej EÚ, čo zahŕňa vývoj a skvalitňovanie analytických nástrojov a metodík, ako aj na prácu v oblasti zberu chýbajúcich štatistických údajov na účely makroprudenciálnych analýz. V roku 2010 sa uskutočnila práca vo všetkých uvedených oblastiach s cieľom pripraviť zriadenie ESRB.

ANALYTICKÁ PODPORA

ECB poskytuje ESRB analytickú podporu predovšetkým formou pravidelného monitorovania a identifikácie systémových rizík, ktorým je vystavený finančný systém EÚ, ako aj hodnotenia vplyvu týchto rizík v prípade ich naplnenia. ECB okrem toho môže na požiadanie ESRB príležitostne pripravovať konkrétne štúdie zaoberajúce sa systémovými rizikami a makroprudenciálnymi otázkami.

Tento pravidelný príspevok ECB vychádza z jej skúseností, ktoré stavajú na organizácii a infraštruktúre prijatej na účely výkonu úloh ECB v oblasti finančnej stability. Databáza informácií na podporu analýz tiež zahŕňa údaje zozbierané v rámci intenzívneho prieskumu trhu, pričom tieto údaje podporujú najmä proces identifikácie systémových rizík. Pravidelné sledovanie a hodnotenie systémových rizík tiež vychádza a ťaží z informácií zdieľaných medzi členmi ESRB, ako aj zo spätnej väzby a poradenstva jeho podštruktúr (napr. riadiaceho výboru a poradného výboru pre technické otázky). Hlavné zložky koncepcného rámca makroprudenciálneho dohľadu a proces, ktorý podporuje tieto kľúčové činnosti, sú opísané v jednotlivých vydaniach správy ECB o finančnej stabilite (ECB Financial Stability Review).⁵ Zároveň sa uskutočnili prípravné práce na zavedenie postupov v rámci ECB, ktoré zabezpečia plynulý pracovný proces.

Dôležitými analytickými nástrojmi, ktoré podporujú prácu ESRB v oblasti sledovania rizík,

sú ukazovatele systémového rizika a systémy včasného varovania. V rámci hodnotenia systémových rizík sa uplatňujú najmä nástroje stresového testovania na makroúrovni a analýza kanálov ich šírenia s cieľom vyhodnotiť potenciálnu závažnosť konkrétnych rizík. V snahe poskytnúť ESRB čo najlepšie informácie je potrebné zabezpečiť vysokú kvalitu vykonávaných analýz a používaných nástrojov. V rámci prípravných prác v tejto oblasti sa v ECB i na úrovni ESCB uskutočnilo dôkladné preskúmanie dostupných analytických nástrojov vhodných na makroprudenciálnu analýzu. Okrem toho sa zaviedli postupy na koordináciu pravidelnej revízie dostupných nástrojov s cieľom priebežne skvalitňovať analytický rámec, ako aj postupy na vývoj nových analytických nástrojov a odstránenie zistených nedostatkov v analytickom procese. V tejto oblasti plní významnú úlohu skupina ESCB pre makroprudenciálny výskum (box 10).

ECB je na žiadosť ESRB pripravená poskytnúť tomuto výboru odbornú pomoc v rámci prípravy jeho odporúčaní týkajúcich sa regulačných záležitostí alebo legislatívnych iniciatív. Patrí sem napríklad pravidelné monitorovanie vývoja v regulačnej alebo legislatívnej oblasti, ktorá je v centre záujmu ESRB. ESRB okrem toho môže ECB príležitostne požiadať o prípravu analýz alebo štúdií v oblasti regulačných alebo právnych otázok, ktoré súvisia s jej mandátom a úlohami. ECB tiež môže poskytovať odborné poradenstvo v súvislosti so žiadosťami inštitúcií EÚ a národných orgánov o preskúmanie konkrétnych otázok.⁶

4 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1096/2010 zo 17. novembra 2010, ktorým sa Európskej centrálnej banke udeľujú osobitné úlohy týkajúce sa fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká.

5 Napríklad časti „The concept of systemic risk“, „Towards the European Systemic Risk Board“, „Macro-prudential policy objectives and tools“ a „Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks“ vo vydaniach správy ECB o finančnej stabilite z decembra 2009 a júna 2010.

6 Článok 19 ods. 3 nariadenia (EÚ) č. 1092/2010 o makroprudenciálnom dohľade Európskej únie nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká.

SKUPINA ESCB PRE MAKROPRUDENCIÁLNY VÝSKUM

Nová funkcia makroprudenciálneho dohľadu pridelená centrálnym bankám v dôsledku finančnej krízy a zriadenie Európskeho výboru pre systémové riziká viedli k naliehavej potrebe vykonávať relevantný podporný výskum. V reakcii na túto potrebu Generálna rada ECB v marci 2010 schválila zriadenie skupiny ESCB pre makroprudenciálny výskum.

Úlohou tejto výskumnej skupiny je skúmať koncepčné rámce, modely a nástroje, ktoré slúžia na podporu makroprudenciálneho dohľadu v EÚ, a sprístupňovať výsledky svojej práce. Táto skupina bola poverená výskumom v troch rozsiahlych oblastiach.

Prvá oblasť výskumu zahŕňa makrofinančné modely, ktoré spájajú finančnú stabilitu a výkonnosť ekonomiky. Štandardné makroekonomické modely obvykle nevystihujú relevantné prvky finančnej nestability (napríklad zlyhanie bánk, nedostatok likvidity, účinok spätnej väzby, viac-rozmerné extrémne udalosti a súvisiace nelineárnosti), preto nie sú schopné takéto situácie opísať, čo sa prejavilo počas nedávnej finančnej krízy. Väčšina dostupných modelov stresového testovania navyše nevyužíva rámce, ktoré by zahŕňali oba póly vzájomnej interakcie medzi finančnou nestabilitou a výkonnosťou ekonomiky, čo predstavuje významný vstup pre náležité vyhodnotenie potenciálnych účinkov spätnej väzby v prípade systémového rizika. Vytvorením modelov zahŕňajúcich tieto funkcie by sa preto podarilo zaplniť biele miesto vo výskumnej literatúre. Takéto modely tiež môžu predstavovať základ vývoja rámcov na identifikovanie a hodnotenie makroprudenciálnej regulácie a prístupov dohľadu, na analyzovanie interakcie medzi makroprudenciálnym dohľadom/reguláciou a inými politikami na makroekonomickú stabilizáciu a na posilnenie modelov stresového testovania.

Druhá oblasť výskumu sa zaoberá systémami včasného varovania a ukazovateľmi systémového rizika. V tejto oblasti skupina prispeje k vývoju operačných analytických nástrojov, ktoré môžu priamo využívať nové orgány makroprudenciálneho dohľadu (napríklad ESRB). Táto práca má teda krátkodobý až strednodobý charakter. Dôraz sa bude klásť predovšetkým na ukazovatele, modely a systémy včasného varovania, zohľadňujúc rozdielnu finančnú štruktúru v jednotlivých krajinách. Výskum v tejto oblasti môže prispieť aj k príbuzným iniciatívam na globálnej úrovni.

Tretia oblasť výskumu sa sústreďuje na riziká nákazy. Táto práca je zameraná na dosiahnutie lepšieho porozumenia rizík cezhraničnej nákazy v Európe. Takéto riziká sa mohli vzhľadom na finančnú integráciu v poslednej dekáde výrazne zvýšiť. Ďalším cieľom je lepšie pochopiť úlohu nebankových finančných inštitúcií v rámci prenosu a šírenia rizík (napr. v súvislosti s niektorými činnosťami poisťovní alebo fondov peňažného trhu) a lepšie opísať účinok spätnej väzby, ktorý znásobuje prenos nestability. Tieto účinky sa mohli v existujúcich prístupoch simulácie šírenia nákazy v bankách podceňovať.

Hlavným výstupom práce tejto skupiny sú výskumné práce, semináre a konferencie (vrátane kontaktov s výskumnými pracovníkmi mimo ESCB). Prvú konferenciu venovanú činnosti skupiny zorganizovala v septembri 2010 vo svojich priestoroch ECB spolu s Centrom pre výskum hospodárskej politiky a Centrom pre finančné štúdie. Správu o výsledkoch svojej práce výskumná skupina predloží v roku 2012.

ŠTATISTICKÁ PODPORA

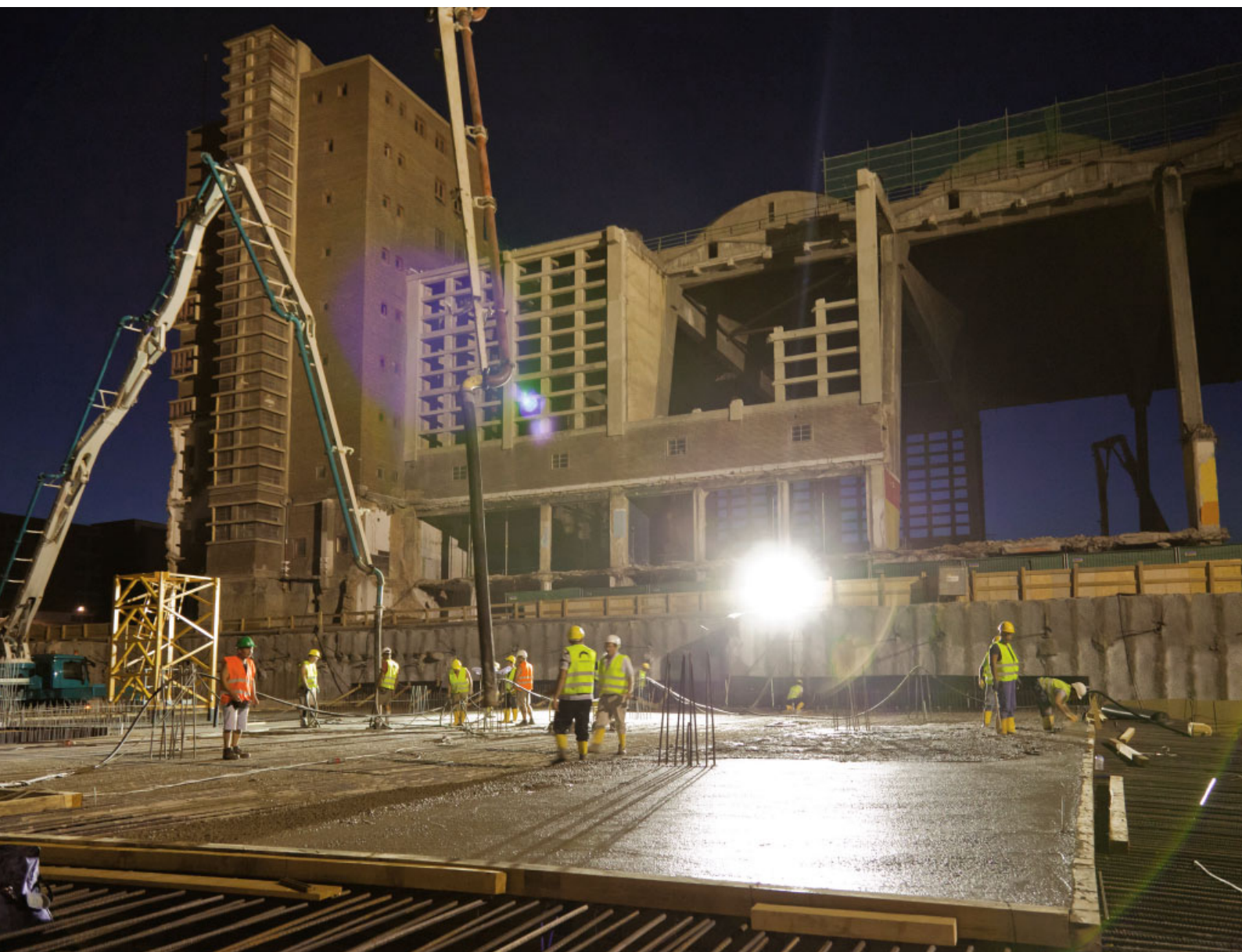
Podľa článku 2 nariadenia Rady (EÚ) č. 1096/2010, ktorým sa Európskej centrálnej banke udeľujú osobitné úlohy týkajúce sa fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká, ECB poskytuje ESRB štatistickú pomoc v súlade s článkom 5 Štatútu ESCB.⁷

Vzhľadom na to, že príprava definovania, zhromažďovania, zostavovania a zverejňovania harmonizovanej štatistiky primeranej kvality potrebnej na výkon činností ESRB si vyžaduje dlhý čas, ECB začala prípravné práce už v roku 2010. ECB predovšetkým uskutočnila komplexné vyhodnotenie situácie, v rámci ktorého porovnávala požiadavky na údaje v rámci analýzy finančnej stability a dostupnosť takýchto údajov s cieľom identifikovať chýbajúce údaje a v prípade možnosti ich doplniť. ESCB okrem toho vyvinul postup uskutočňovania príležitostných prieskumov, aby vedel včas reagovať na žiadosti ESRB o konkrétne údaje.

Táto prípravná činnosť mala dva ciele. Prvým cieľom bolo zabezpečiť, aby už od zriadenia ESRB na začiatku roka 2011 mali jeho rozhodovací orgán a výbory pripravené relevantné ukazovatele na báze základného súboru dostupných štatistických údajov. Druhým cieľom bola práca na vývoji širokej škály štatistických údajov potrebných z dlhodobého hľadiska.

Zabezpečenie tejto štatistickej podpory pre ESRB si vyžaduje úzku spoluprácu medzi ECB a orgánmi ESA. Intenzívna spolupráca bola nadviazaná už v prípade troch výborov L3, predchodcov ESA. Cieľom takejto úzkej spolupráce je zaistiť plynulý a účinný obojstranný tok informácií medzi ESA a ESRB, čo zároveň znamená účinnosť aj z hľadiska objemu vykazovania, obsahu údajov a IT infraštruktúry. Jedným z kľúčových faktorov úspechu je zabezpečenie výmeny správnych a spoľahlivých informácií potrebných na plnenie príslušných úloh v súlade s legislatívou EÚ a dôsledné dodržiavanie pravidiel ochrany údajov s cieľom zabezpečiť ich dôvernosť.

⁷ Článok 5 Štatútu ESCB udeľuje ECB právomoc zhromažďovať za pomoci národných centrálnych bánk štatistické údaje na účely plnenia úloh ESCB.



Počas roka 2010 bola dokončená stavba základovej dosky dvojitej kancelárskej veže. Vedľa suterénu výškovej budovy bolo súčasne vybudované podzemné parkovisko pre zamestnancov.

KAPITOLA 7

MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY

I KLÚČOVÉ ASPEKTY ROZVOJA MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO SYSTÉMU

SLEDOVANIE MAKROEKONOMICKÝCH POLITÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

Vzhľadom na vysoký stupeň hospodárskej a finančnej integrácie je pre výkon hospodárskej politiky v eurozóne mimoriadne dôležitý vývoj globálneho ekonomického prostredia. Eurosystem preto pozorne monitoruje a analyzuje makroekonomické politiky a súvisiaci vývoj v krajinách nepatriacich do eurozóny. Aj ECB hrá v procese medzinárodného mnohostranného sledovania makroekonomických politik významnú úlohu, predovšetkým prostredníctvom účasti na rokovaní medzinárodných organizácií, napríklad BIS – kde je prezident ECB členom Rady riaditeľov a predsedá niekoľkým významným zasadnutiam, a členovia Výkonnej rady a pracovníci ECB sa angažujú v mnohých pracovných skupinách. ECB sa tiež zúčastňuje na významných zasadaniach MMF a OECD, ako aj na fórach ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk krajín G20 a G7.

Pre medzinárodné hospodárske prostredie bolo v roku 2010 charakteristické oživenie, ktoré sa v jednotlivých regiónoch značne líšilo, pričom najvýraznejšie bolo v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie a Latinskej Ameriky. Zmierňovanie vonkajšej nerovnováhy medzi prebytkovými a deficitnými ekonomikami zaznamenané od začiatku finančnej krízy a v priebehu roka 2009 sa v roku 2010 spomalilo. V niektorých prípadoch sa nerovnováha začala opäť zväčšovať, čo vyvolalo obavy z možných protekcionistických tlakov. Deficit bežného účtu v Spojených štátoch stúpil z 2,7 % HDP v roku 2009 na 3,2 % HDP v roku 2010, zatiaľ čo prebytok bežného účtu vývozcov ropy stúpil z 5,2 % HDP v roku 2009 na 6,6 % HDP v roku 2010. Naďalej klesal prebytok bežného účtu Číny, ktorý sa v porovnaní s rokom 2009 znížil z približne 6 % HDP na hodnotu okolo 4,7 % v roku 2010. V absolútnom vyjadrení sa však prebytok v roku 2010 približoval k hodnotám dosahovaným pred kolapsom banky Lehman Brothers v septembri 2008. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2010 bol bežný účet eurozóny približne vyrovnaný. Prebytok bežného

účtu Japonska sa v roku 2010 rovnal 3,1 % HDP, čo je o niečo vyššia úroveň ako v roku 2009, keď dosiahol 2,8 % HDP.

Zmierňovanie globálnych nerovnováh od začiatku finančnej krízy vo veľkej miere odrážalo skôr cyklické a dočasné faktory súvisiace s krízou (ako sú globálny útlm úverovej činnosti, pokles súkromnej spotreby, nižšie ceny ropy a korekcia cien finančných aktív) než štrukturálne faktory. Pokiaľ ide o štrukturálne faktory, ktoré by mohli značne prispieť k zníženiu globálnych nerovnováh, deficitné krajiny by mali znížiť svoj fiškálny deficit a zaviesť štrukturálne reformy. Prebytkové ekonomiky by tiež mohli značne prispieť tým, že zvýšia domácu spotrebu prostredníctvom rozvoja rozsiahlejších záchranných sociálnych sietí, uskutočnia reformy finančného trhu a zväčšia flexibilitu výmenných kurzov.

Eurosystem počas roku 2010 niekoľkokrát zdôraznil riziká a neistoty hroziace v prípade opakovaného zväčšenia globálnych nerovnováh a vyjadril tiež podporu opätovnému vyváženiu štruktúry globálneho dopytu. Eurosystem opakovane vyzýval na prijatie opatrení zameraných na zvýšenie súkromných a verejných úspor v krajinách s deficitom bežného účtu a žiadal implementáciu ďalších štrukturálnych reforiem vo vyspelých ekonomikách s relatívne nízkym potenciálom rastu a prijatie opatrení na zvýšenie domáceho dopytu v rozvíjajúcich sa trhovými ekonomikách vrátane zlepšenia alokácie kapitálu a lepšieho hodnotenie rizík. V kontexte pokračujúcej diskusie o zlepšení medzinárodnej finančnej architektúry (viac v nasledujúcej časti) Eurosystem zdôraznil, že takéto zlepšenie by nemalo zvýšiť len disciplínu na finančných trhoch, ale aj disciplínu v oblasti makroekonomickej politiky. Posilnený multilaterálny rámec ekonomického dohľadu by mal zabezpečiť, aby boli hospodárske politiky udržateľné a orientované na stabilitu, a to najmä v systémovo dôležitých krajinách. Podporu opätovnému vyváženiu globálneho hospodárstva vyjadrila aj skupina krajín G20 v rámci pre silný, udržateľný a vyvážený rast.

Eurozóna ako taká podlieha dohľadu nad medzinárodnými politikami. MMF vykonal v roku 2010 aj pravidelné hodnotenie menovej, finančnej a hospodárskej politiky eurozóny ako doplnok k prieskumom jednotlivých krajín eurozóny. Konzultácie MMF podľa článku IV vytvorili priestor na užitočné rokovania medzi MMF a ECB, predsedom Euroskupiny a Európskou komisiou. MMF po týchto rokovaniach vypracoval správu hodnotiacu politiku eurozóny.¹ Podobne aj OECD vykonal svoj pravidelný prieskum hospodárstva eurozóny s cieľom identifikovať významné oblasti jej hospodárskeho vývoja a analyzovať politické možnosti ich riešenia.²

V roku 2010 po prvý raz prijali pomoc MMF aj dve krajiny eurozóny. Hlavné centrálné banky pokračovali v poskytovaní pomoci centrálnym bankám ďalších krajín v oblasti likvidity, ktorá bola spolu s úverovou pomocou zameraná na predchádzanie nestability na trhoch (kapitola 2).

REFORMY V ŠTRUKTÚRE MEDZINÁRODNÝCH INŠTITÚCIÍ

Medzinárodná komunita od začiatku globálnej finančnej krízy venovala pozornosť štruktúre a fungovaniu medzinárodného menového systému. Fórum G20 systémovo dôležitých vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík, na ktorom sa ECB zúčastňuje v rámci členstva EÚ, naďalej podporovalo medzinárodnú spoluprácu s cieľom posilniť a udržať globálne ekonomické oživenie a podporiť silnejší, udržateľnejší a vyváženejší rast. Lídri krajín G20 na štvrtom samite v Toronte v júni 2010 nadviazali na záväzky prijaté na predchádzajúcom stretnutí v Pittsburghu, na ktorom predstavili rámec pre silný, udržateľný a vyvážený rast. Cieľom tohto rámca je pomoc pri riadení prechodu z reakcie na krízu k silnému, udržateľnému a vyváženému globálnemu rastu, a tiež riešiť globálne nerovnováhy, ktoré prispeli k finančnej kríze. Rámec počíta s procesom vzájomného hodnotenia miery, v akej sú národné a regionálne politiky a politické rámce členských krajín skupiny G20 navzájom kompatibilné, a či sú v súlade s cieľom rámca. Lídri

na samite v Toronte uzavreli prvú etapu tohto procesu a prijali mnoho konkrétnych záväzkov. Napríklad krajiny s vysokým deficitom sa zaviazali prijať opatrenia na podporu štátnych úspor a krajiny s rozpočtovým prebytkom by mali uskutočniť reformy na zníženie svojej závislosti od vonkajšieho dopytu a zvýšenie orientácie na domáce zdroje rastu. Rozvíjajúce sa ekonomiky s prebytkovým rozpočtom sa zaviazali uskutočniť reformy na podporu záchranných sociálnych sietí, ktoré by pomohli znížiť preventívne úspory a stimulovali by súkromnú spotrebu, a na zvýšenie flexibility výmenných kurzov, aby odrážali základné ekonomické fundamenty. Všetky členské krajiny skupiny G20 sa okrem toho zaviazali, že začnú štrukturálne reformy na oživenie ekonomického rastu. V oblasti finančnej regulácie tieto krajiny identifikovali rad kľúčových oblastí, na ktoré sa bude treba zamerať (kapitola 4).

Lídri krajín G20 sa na svojom piatom samite v Soule v novembri 2010 dohodli na sourskom akčnom pláne, ktorý obsahuje konkrétne politické záväzky so zámerom pokročiť v plnení cieľov rámca. Schválili tiež množstvo významných pracovných výsledkov, ktoré sa dosiahli v rámci prípravy na tento samit: predovšetkým reformu členských kvót v MMF a jeho riadenia, ako aj kľúčové stavebné prvky transformácie finančného systému prostredníctvom pomenovania základných príčin krízy (jedným zo stavebných prvkov je práca Bazilejského výboru pre bankový dohľad). Lídri skupiny G20 si uvedomujú, že skupina G20 sa musí venovať aj záležitostiam veľkej skupiny rozvojových krajín s nízkymi rozpočtovými príjmami, ktorá nie je zastúpená v G20.

V nadväznosti na londýnsky samit lídrov G20 v apríli 2009 a jeho záväzkov zvýšiť zdroje, ktoré majú medzinárodné finančné inštitúcie k dispozícii, Výkonná rada MMF 12. apríla 2010 schválila reformu a rozšírenie nových dohôd

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, IMF Country Report No 10/221, júl 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OECD december 2010.

o pôžičke (New Arrangements to Borrow – NAB).³ Táto reforma umožní väčšiu flexibilitu dohôd NAB, rozšíri počet zúčastnených krajín z 26 na 39 a zväčší celkový objem týchto úverových liniek v prospech MMF z 34 mld. SDR na 367,5 mld. SDR. V priebehu rokov 2009 a 2010 sa mnoho rozvinutých a rozvíjajúcich sa ekonomík zaviazalo poskytnúť MMF bilaterálne pôžičky a uzavrieť s ním dohody o kúpe zmienek vo výške 196 mld. SDR. Väčšina bilaterálnych dohôd bude postupne, ako nadobudnú účinnosť nové dohody NAB, zahrnutá do týchto dohôd NAB.

Dosiahla sa tiež dohoda o významnom zvýšení zdrojov z členských kvót MMF. Zdvojnásobenie členských kvót, ktoré bude sprevádzané redukciami dohôd NAB, by malo zabezpečiť, aby MMF zostal inštitúciou založenou na báze členských kvót. Navýšenie členských kvót tiež uľahčí ďalší presun podielu kvót z vyspelých krajín na dynamicky sa rozvíjajúce a rozvojové krajiny, v súlade s cieľom zosúladiť podiely členských kvót s relatívnou váhou a úlohou členských krajín v globálnej ekonomike. Dospelo sa tiež k dohode o prvej etape širšej reformy riadenia MMF. V tejto súvislosti sa články Dohody MMF upravujú tak, aby sa zabezpečila voľba všetkých členov Výkonnej rady. Vyspelé európske krajiny sa okrem toho zaviazali, že sa vzdajú dvoch pozícií vo Výkonnej rade MMF, čím podporia zastúpenie rozvíjajúcich sa a rozvojových krajín.

MMF v rámci opatrení na podporu krajín počas finančnej krízy uskutočnil rad významných zmien vo svojom úverovom inštrumentáriu. V tejto súvislosti sa v auguste 2010 modifikoval prístup k programu a trvanie flexibilnej úverovej linky MMF (Flexible Credit Line – FCL) – preventívnej úverovej linky zavedenej v roku 2009 pre krajiny s veľmi silnými hospodárskymi základmi, politikami a úspešnou implementáciou opatrení, ktorá je podmienená predchádzajúcim stavom.⁴ V rámci reformy v poskytovaní úverov z augusta 2010 sa vytvorila aj nová preventívna úverová linka (Precautionary Credit Line – PCL). Úverová linka PCL je určená členskými štátom MMF so stabilnou politikou, ktoré

však nespĺňajú náročné požiadavky na pridelenie FCL; je teda dostupná širšiemu okruhu členov MMF.⁵

MMF v rámci prehodnocovania svojho mandátu pokračoval v rokovaní o modernizácii kontroly a posilnení svojej mnohostrannej dimenzie a finančného zabezpečenia. V pilotnom projekte, v „správach o prenose“, sa ma preskúmať vonkajší vplyv politik piatich ekonomík. Jednou z týchto piatich ekonomík je (popri Číne, Japonsku, Spojenom kráľovstve a Spojených štátoch) aj eurozóna. Ďalší pokrok sa dosiahol v zlepšení dohľadu nad finančným sektorom vďaka rozhodnutiu zaradiť do ročných správ MMF o kontrole krajiny (článok IV správy) ako povinnú súčasť v prípade krajín so systémovo významným finančným sektorom aj hodnotenie ich stability v rámci programu na hodnotenie finančného sektora. Identifikovalo sa dvadsaťpäť takýchto krajín vrátane deviatich z eurozóny (Belgicko, Nemecko,

3 Dohody NAB sú úverové dohody medzi MMF a určitými členskými krajinami MMF, ktoré v prípade potreby doplňujúci prostriedky poskytnú MMF dodatočné zdroje, okrem zdrojov z členských kvót MMF, aby sa predišlo zhoršeniu situácie v medzinárodnom menovom systéme, alebo sa takáto situácia riešila.

4 V dôsledku týchto zmien je možné FCL uzatvoriť na jeden rok, prípadne na dva roky s predbežným preskúmaním spôsobilosti po uplynutí jedného roka. Predchádzajúce dohody sa uzatvárali buď na šesť mesiacov, alebo na jeden rok s predbežným preskúmaním po pol roku. Zrušil sa predchádzajúci implicitný strop pre prístup na úrovni 1000 % členských kvót v MMF a rozhodnutie o prístupe k FCL je založené na individuálnych finančných potrebách krajín. Zmenili sa tiež postupy, ktoré predchádzajú schváleniu dohody a pôvodná účasť Výkonnej rady MMF v súčasnosti predpokladá zhodnotenie plánovanej úrovne vstupu a jej vplyv na likviditnú pozíciu MMF. Zachovalo sa deväť kvalifikačných kritérií, ktoré pracovníci a Výkonná rada MMF používali na zhodnotenie žiadosti krajiny o FCL, v každej kategórii však prídalo niekoľko príslušných ukazovateľov na lepšie usmernenie pri zisťovaní súladu s kritériami.

5 Spôsobilosť na udelenie PCL sa bude hodnotiť na základe nasledujúcich piatich základných oblastí: i) zahraničná pozícia a prístup na trhy, ii) fiškálna politika, iii) menová politika, iv) stav finančného sektora a jeho dohľad, v) primeranosť údajov. Hoci bude potrebné riadne plniť väčšinu týchto oblastí, v rámci PCL bude možné prideliť prístup k preventívnym zdrojom aj tým členským krajinám, ktoré vykazujú drobné nedostatky v jednej alebo dvoch z týchto oblastí. Ďalšie črty PCL zahŕňajú zjednodušené následné podmienky (ktoré môžu ale nemusia zahŕňať výkonnostné kritériá), pričom sa znížila miera nedostatkov monitorovaných počas polročnej revízie programu a vopred sa pripravil prístup až do 500 % členskej kvóty na základe schválenia dohody a po 12 mesiacoch až do celkovej hodnoty 1000 % členskej kvóty.

Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko a Rakúsko). Z hľadiska finančnej situácie sa pravidelnou témou jarného a výročného zasadania MMF stal systém včasného varovania – identifikácie rizík, ktorý bol reakciou na krízu a MMF na ňom spolupracuje s Radou pre finančnú stabilitu.

Medzinárodné finančné spoločenstvo pokračovalo v podpore mechanizmov na predchádzanie krízam a na ich systematické riešenie. V tejto súvislosti sa dosiahol ďalší pokrok na strane suverénnych dlžníkov (štát ako dlžník) a ich súkromných veriteľov a investorov pri implementácii „Zásad pre stabilné kapitálové toky a spravodlivú reštrukturalizáciu dlhu“, ktoré v roku 2004 schválili ministri financií a guvernéri centrálnych bánk krajín G20. Cieľom týchto trhovo založených a dobrovoľných zásad je poskytnúť usmernenia týkajúce sa zdieľania informácií, dialógu a úzkej spolupráce. V úsilí naďalej zvyšovať užitočnosť týchto zásad sa na jeseň 2010 zúčastnené strany dohodli na prínose z rozšírenia platnosti zásad nad rámec dlžníckych štátov s rozvíjajúcou sa ekonomikou a ich veriteľov.

2 SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI NEPATRIACIMI DO EÚ

Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, Eurosystem s cieľom podporiť politický dialóg organizoval semináre a workshopy s centrálnymi bankami krajín nepatriacich do EÚ. V tejto súvislosti sa ECB spolu s Európskou komisiou aktívne zapájala do dialógu EÚ o makroekonomike s kľúčovými rozvíjajúcimi sa ekonomikami (napr. Brazíliou, Egyptom, Indiou a Ruskom) a so susednými krajinami EÚ. Technická pomoc Eurosystemu aj naďalej predstavovala dôležitý nástroj posilňovania administratívnej kapacity centrálnych bánk krajín nepatriacich do EÚ, predovšetkým v susedných regiónoch EÚ, a zvyšovania ich súladu s európskymi a medzinárodnými štandardmi.

POLITICKÝ DIALÓG A SLEDOVANIE MAKROEKONOMICKÝCH POLITÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

Eurosystem v spolupráci s centrálnou bankou Ruska usporiadal šiesty seminár na vysokej úrovni, ktorého hosťiteľom sa vo Frankfurte v dňoch 3. až 5. februára 2011 stala ECB. Seminár bol zameraný na ďalšie rozšírenie dialógu a posilnenie vzťahov medzi Eurosystemom a centrálnou bankou Ruska. Diskusie počas seminára sa zamerali na ruskú ekonomiku, úlohu peňažného a úverového agregátu pri výkone menovej politiky a na novú architektúru dohľadu v EÚ a Rusku. Okrem toho sa prezident ECB v júni 2010 zúčastnil na konferencii pri príležitosti 150. výročia centrálnej banky Ruska.

Šiesty seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s centrálnymi bankami krajín stredomorského regiónu, ktorý organizovali spoločne ECB a Central Bank of Cyprus, sa konal 27. a 28. októbra 2010 v Pafose. Guvernéri preskúmali výzvy pre menovú politiku krajín stredomorského regiónu na ceste k hospodárskemu oživeniu a prediskutovali skúsenosti stredomorských krajín s režimom pevného výmenného kurzu, ako aj vplyv globálnej finančnej krízy na bankový sektor a finančnú stabilitu.

Eurosystem usporiadal druhý seminár na vysokej úrovni s centrálnymi bankami a menovými agentúrami členských štátov Rady pre spoluprácu v Perzskom zálive (Gulf Cooperation Council –

GCC)⁶, ktorý spoluorganizovali ECB a Banca d'Italia v dňoch 29. a 30. júna 2010 v Ríme. Témami seminára boli hospodárska a finančná situácia v krajinách GCC a v eurozóne, poučenie z finančnej krízy zamerané na finančnú stabilitu a bankový dohľad, ako aj výzvy pre menovú a devízovú politiku krajín GCC.

Dňa 10. decembra 2010 sa v Madride konal piaty seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s centrálnymi bankami Latinskej Ameriky, ktorý spoločne organizovali ECB a Banco de España. Účastníci seminára diskutovali o týchto témach: opätovné nastolenie globálnej rovnováhy, finančné toky a globálne makroprudenciálne riziká, ako aj globálna spolupráca v oblasti politik.

ECB naďalej prehľbovala svoju spoluprácu s čínskymi orgánmi. Prezident ECB, predseda Euroskupiny a komisár pre hospodárske a menové záležitosti („trojka eurozóny“) sa 5. októbra 2010 v Bruseli po tretí raz stretli so zástupcami čínskych orgánov. Diskusia sa sústredila najmä na politiku výmenných kurzov a ďalšie otázky celosvetového významu. Upevnil sa tiež vzťah s centrálnou bankou Číny. Pracovná skupina ECB a centrálny banky Číny v roku 2010 prediskutovala široký okruh tém, ako je opätovné nastolenie rovnováhy ekonomického rastu, bubliny cien aktív a súvisiace riziká, reforma finančného sektora a iné menové otázky medzinárodného charakteru. ECB tiež nadviazala kontakty s významnou čínskou agentúrou pre plánovanie, Komisiou pre národný rozvoj a reformy, a s Čínskou akadémiou spoločenských vied, ktorá je jednou z najvplyvnejších expertných skupín v krajine.

V dňoch 9. a 10. februára 2010 sa v Sydney konal piaty seminár na vysokej úrovni centrálnych bánk východoázijského a tichomorského regiónu a eurozóny, ktorý zorganizovala ECB s Reserve Bank of Australia. Seminár sa zamerl na preskúmanie hospodárskych politik v čase doznievania finančnej krízy vrátane stratégií na ukončenie fiškálnych stimulov, formy

⁶ Bahrajn, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty.

a štruktúry globálneho rastu, rizík vyplývajúcich z cezhraničného bankovníctva a budúcich možností posilnenia makroprudenciálneho dohľadu.

TECHNICKÁ POMOC

ECB v rámci technickej pomoci pokračovala v prehlbovaní vzťahov so západným Balkánom a Tureckom. Dňa 19. januára 2010 Európska komisia a ECB, aj v mene 14 národných centrálnych bánk eurozóny⁷, podpísali dohodu o zavedení dvojročného programu technickej pomoci pre kandidátov a potenciálnych kandidátov EÚ. Cieľom programu je posilniť makroprudenciálny a mikroprudenciálny dohľad na západnom Balkáne a v Turecku. Program realizuje ECB s partnerskými národnými centrálnymi bankami a v spolupráci s medzinárodnými a európskymi inštitúciami, ako je Bazilejský výbor pre bankový dohľad, Výbor európskych orgánov bankového dohľadu, Inštitút finančnej stability, Medzinárodný menový fond a Svetová banka. V prvej etape programu Eurosystem zorganizoval intenzívny regionálny vzdelávací program v oblasti makroprudenciálneho a mikroprudenciálneho dohľadu pre približne 150 kľúčových pracovníkov dohľadu prijímajúcich inštitúcií.⁸ Program tiež podporí zavedenie konkrétnych vnútroštátnych opatrení, ktoré boli určené po dohode s MMF a Svetovou bankou, partnerskými národnými centrálnymi bankami a prijemcami pomoci. Okrem toho sa predpokladá zrealizovanie technickej simulácie spolupráce domovského a hostiteľského dohľadu na úrovni celého regiónu.

ECB a sedem národných centrálnych bánk eurozóny⁹ 1. apríla 2010 začalo 18-mesačný program technickej pomoci pre Centrálnu banku Bosny a Hercegoviny. Program, ktorý sa financuje zo zdrojov EÚ, je zameraný na pomoc Centrálnej banke Bosny a Hercegoviny pri implementácii štandardov EÚ v oblasti centrálného bankovníctva a požiadaviek EÚ v súvislosti s prípravou na možný vstup Bosny a Hercegoviny do EÚ. Zahŕňa oblasti štatistiky, ekonomických analýz a výskumu, finančnej stability, právnych požiadaviek vyplývajúcich z *acquis communautaire*, informačných technológií a koordinácie integrácie do EÚ.

ECB a 21 národných centrálnych bánk¹⁰ začalo 1. februára 2011 v rámci programu financovaného EÚ poskytovať podporu Národnej banke Srbska. Cieľom programu je v priebehu dvojročného trvania priblížiť postupy a praktiky centrálnej banky štandardom EÚ v oblasti dohľadu nad finančným sektorom, harmonizácie práva, liberalizácie pohybu kapitálu, správy devízových rezerv, menových a kurzových operácií, ochrany spotrebiteľa finančných služieb, podpory vstupu do EÚ, ekonomických analýz a výskumu, štatistiky, platobných systémov a finančnej stability.

Pokračoval program technickej pomoci s centrálnou bankou Ruska, ktorý financuje EÚ. ECB s ôsmimi partnerskými národnými centrálnymi bankami eurozóny¹¹ v spolupráci s Orgánom finančného dohľadu Fínska poskytuje technickú pomoc v oblasti bankového dohľadu a interného auditu. Cieľom pomoci je postupná implementácia zásad Bazileja II v Rusku a pomoc centrálnej banke Ruska v oblasti služieb interného auditu prostredníctvom vzdelávania a informovania o postupoch interného auditu v Eurosysteme. Program prebieha podľa plánu a bude ukončený 31. marca 2011.

V priebehu roka 2010 pokračovala tiež spolupráca s centrálnou bankou Egypta na programe financovanom zo zdrojov EÚ, ktorý je zameraný na posilnenie bankového dohľadu v Egypte s cieľom dosiahnuť súlad so základnými prvkami rámca Bazilej II. Do programu sú zapojení odborníci z ECB a zo siedmich národných centrálnych bánk ESCB¹².

7 Národné centrálné banky Belgicka, Grécka, Španielska, Francúzska, Talianska, Cypru, Luxemburska, Malty, Holandska, Rakúska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Fínska.

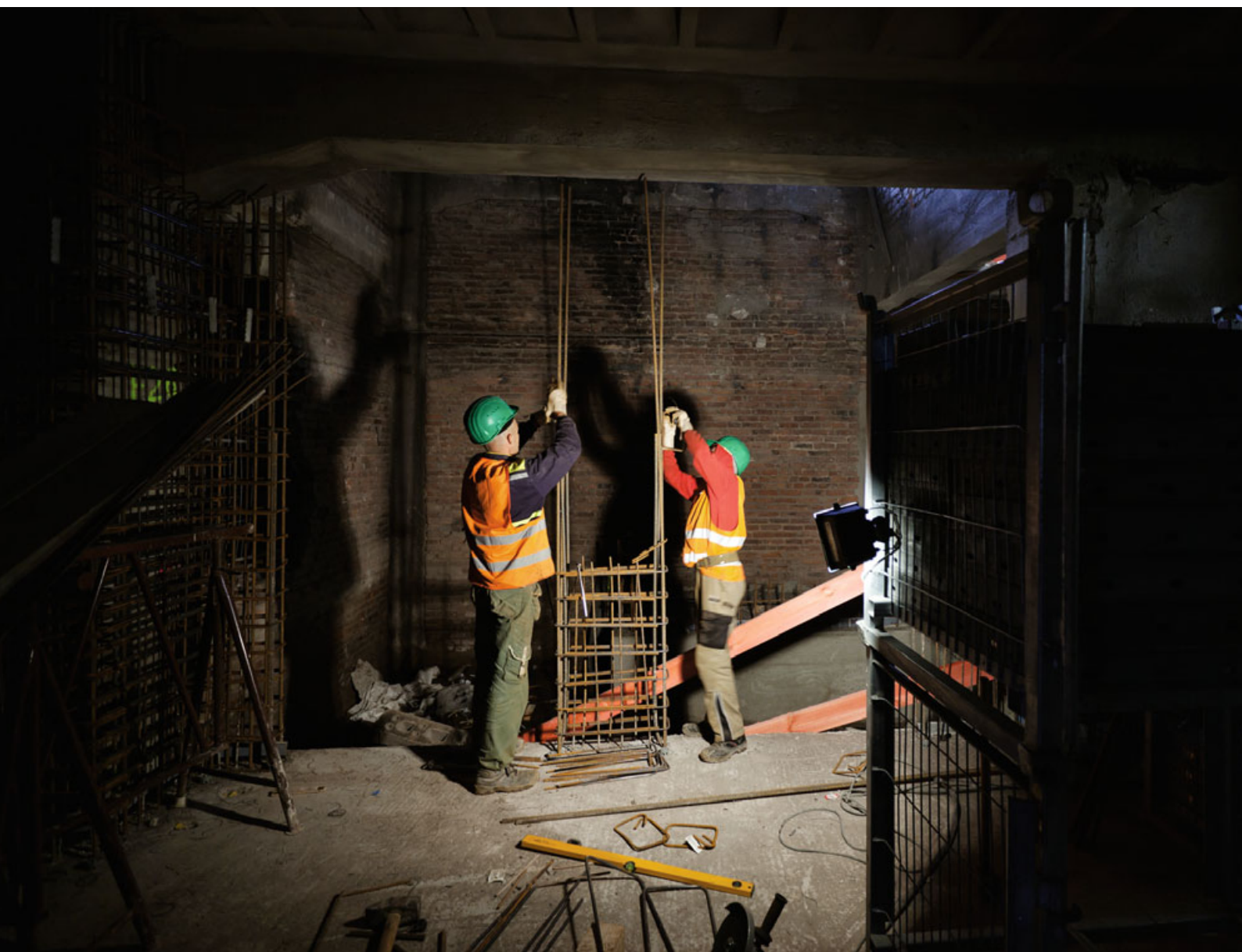
8 Centrálné banky a orgány dohľadu Chorvátska, Bývalej juhoslovenskej republiky Macedónska, Albánska, Bosny a Hercegoviny, Čiernej Hory, Turecka, Srbska a Kosova v súlade s rezolúciou Bezpečnostnej rady OSN č. 1244.

9 Národné centrálné banky Nemecka, Grécka, Španielska, Talianska, Holandska, Rakúska a Slovinska.

10 Národné centrálné banky Belgicka, Bulharska, Českej republiky, Nemecka, Estónska, Írska, Grécka, Španielska, Francúzska, Cypru, Luxemburska, Maďarska, Holandska, Rakúska, Poľska, Portugalska, Rumunska, Slovinska, Slovenska, Fínska a Spojeného kráľovstva.

11 Národné centrálné banky Nemecka, Grécka, Španielska, Francúzska, Talianska, Holandska, Rakúska a Fínska.

12 Národné centrálné banky Bulharska, Českej republiky, Nemecka, Grécka, Francúzska, Talianska a Rumunska.



Pokračuje sa so stavebnými prácami vo východnom krídle budovy Grossmarkthalle. Bývalá tržnica bude integrálnou súčasťou nového sídla ECB. Potrebne stavebné a rekonštrukčné práce sa začali na jar roku 2010.

KAPITOLA 8

ZODPOVEDNOST

I ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU

Neodmysliteľnou súčasťou režimov menovej politiky vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomík sa v posledných desaťročiach stala nezávislosť centrálnych bánk. Rozhodnutie priznať centrálnym bankám nezávislosť je hlboko zakorenené v ekonomických teóriách a v empirických dôkazoch, z ktorých vyplýva, že takéto usporiadanie je prospešné pre zachovanie cenovej stability. Zároveň však jedným zo základných princípov fungovania demokratickej spoločnosti je zásada, aby sa ktorákoľvek nezávislá inštitúcia vykonávajúca verejnú funkciu zodpovedala za svoju činnosť občanom a ich voleným zástupcom. Zodpovednosť je tak dôležitým protipólom nezávislosti centrálnych bánk.

Zmluva stanovuje podrobné požiadavky na ECB v oblasti podávania správ, ktoré zahŕňajú zverejňovanie štvrťročnej správy, týždenných finančných výkazov a výročnej správy. ECB však pravidelne uverejňuje viac informácií, ako jej vyplýva zo zmluvy. Napríklad namiesto požadovanej štvrťročnej správy vydáva Mesačný bulletin a každý mesiac, po prvom rokovaní Rady guvernérov v danom mesiaci, usporadúva tlačovú konferenciu. Tlačové konferencie sú výbornou príležitosťou pre ECB na podrobné vysvetlenie jej hodnotenia hospodárskej situácie a pozadia rozhodnutí o výške úrokových sadzieb. Záväzok ECB vystupovať zodpovedne a transparentne ilustruje aj množstvo publikácií, ktoré vydala v roku 2010, ako aj mnoho prejavov, s ktorými vystúpili členovia Rady guvernérov. Venovali sa rôznym témam súvisiacim s úlohami ECB, od mimoriadnych opatrení prijatých ECB v máji 2010 až po fiškálnu konsolidáciu a reformu správy ekonomických záležitostí.

Európsky parlament ako orgán, ktorého legitimitas pochádza priamo od občanov EÚ, hrá na inštitucionálnej úrovni kľúčovú úlohu v súvislosti s povinnosťou ECB skladať účty. ECB už od svojho založenia udržuje s Európskym parlamentom úzky a plodný dialóg. Prezident ECB v rámci svojich štvrťročných vystúpení vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti (ECON) naďalej pravidelne informoval o menovej politike a ďalších úlohách ECB. V súlade s ustanoveniami zmluvy

predložil na plenárnom zasadnutí Európskeho parlamentu v novembri 2010 Výročnú správu ECB za rok 2009.

Pri rôznych príležitostiach vystúpili v Európskom parlamente aj ďalší členovia Výkonnej rady ECB. Viceprezident prezentoval Výročnú správu ECB za rok 2009 vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti skôr, ako bola predložená plenárnemu zasadaniu. Jürgen Stark diskutoval s členmi výboru ECON a zástupcami národných parlamentov o hospodárskom oživení a stratégiách na ukončenie fiškálnych stimulov. Lorenzo Bini Smaghi sa zúčastnil na verejnom vypočutí o správe ekonomických záležitostí, ktoré zorganizoval ECON. Gertrude Tumpelová-Gugerellová zasa informovala členov výboru ECON o otázkach platobného styku. Podobne ako v minulosti, ECB navštívila dňa 13. decembra 2011 delegácia výboru ECON, aby si s členmi Výkonnej rady vymenila názory na rôzne otázky. ECB privítala tiež zástupcov Špeciálneho výboru Európskeho parlamentu pre finančnú, hospodársku a sociálnu krízu a Výboru pre zamestnanosť a sociálne veci. Členovia týchto dvoch výborov tak mali možnosť prediskutovať s členmi Výkonnej rady ECB množstvo otázok, ako je súčasná hospodárska a fiškálna situácia, nerovnováha na svetových trhoch a reforma trhu práce.

Okrem toho odborníci ECB vypracovali správu ECB o štrukturálnych otázkach za rok 2010 zameranú na trhy s energiou a makroekonomiku eurozóny, určenú poslancom Európskeho parlamentu a národných parlamentov.

2 VYBRANÉ OTÁZKY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM

V priebehu rôznych diskusií medzi poslancami Európskeho parlamentu a zástupcami ECB sa riešilo široké spektrum otázok. Okrem makroekonomického vývoja a menovej politiky ECB sa hlavné diskutované témy týkali správy ekonomických záležitostí EÚ a eurozóny a legislatívy v oblasti finančnej regulácie a dohľadu.

REFORMA SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ EÚ A EUROZÓNY

Reforma rámca správy ekonomických záležitostí EÚ (kapitola 5) bola častou témou diskusií medzi ECB a Európskym parlamentom. Európsky parlament v správach z vlastnej iniciatívy, ktoré pripravil výbor ECON a Špeciálny výbor Európskeho parlamentu pre finančnú, hospodársku a sociálnu krízu, predložil odporúčania opatrení a iniciatívy, ktoré by sa mali prijať na skvalitnenie existujúcich pravidiel a postupov. Okrem iného naliehal, aby sa posilnili ustanovenia Paktu stability a rastu, a navrhol zavedenie účinného stimulačného a sankčného mechanizmu. Európsky parlament prerokoval balík šiestich legislatívnych návrhov, ktoré Komisia predložila 29. septembra 2010 a spolu s Radou začal príslušný legislatívny postup na ich prijatie.

Prezident ECB počas svojich vystúpení v Európskom parlamente vyzýval, aby sa výrazne pokročilo v posilnení správy ekonomických záležitostí EÚ a najmä eurozóny. Vyjadril svoju plnú dôveru v schopnosť a ochotu Európskeho parlamentu prijať zásadne európsky prístup k tejto záležitosti. Zástupcovia ECB okrem toho poskytli Európskemu parlamentu v špecifických otázkach správy ekonomických záležitostí odborné poradenstvo.

REFORMA FINANČNÉHO SEKTORA EÚ

Európsky parlament a ECB pokračovali v intenzívnom dialógu o otázkach finančného dohľadu a regulácie. Európsky parlament a Rada formálne prijali štyri právne predpisy, ktorými sa zriadil Európsky výbor pre systémové riziká a európske orgány dohľadu (kapitola 4).¹

Prezident ECB počas svojich vystúpení v Európskom parlamente privítal pomoc Európskeho parlamentu pri uskutočnení ambicióznej reformy finančného dohľadu so skutočnou európskou perspektívou. Zdôraznil tiež dôležitosť zachovania politickej sily pre ďalšiu implementáciu agendy finančnej regulácie.

Pokiaľ ide o ďalšiu legislatívu v oblasti finančného sektora, aktivity Európskeho parlamentu – a jeho diskusie s predstaviteľmi ECB – sa zamerali na smernicu o správcoch alternatívnych investičných fondov a tretiu revíziu smernice o kapitálových požiadavkách, ako aj na legislatívu o finančných konglomerátoch, systémoch ochrany vkladov, ratingových agentúrach, predaji nakrátko či mimoburzových derivátoch a trhových infraštruktúrach. Prezident ECB v súvislosti so všetkými týmito otázkami zdôraznil, aké dôležité je dosiahnuť rovnaké podmienky pre všetkých a predchádzať regulačnej arbitráži. Právne poradenstvo ECB v oblasti legislatívnych návrhov EÚ, ktoré sú v kompetencii ECB, vo forme stanovísk ECB (časť 6.2 kapitoly 2) taktiež slúžilo poslancom Európskeho parlamentu ako zdroj odborných rád.

¹ Rada EÚ okrem toho prijala nariadenie č. 1096/2010, ktorým sa Európskej centrálnej banke udeľujú osobitné úlohy týkajúce sa fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká.



Vstupná budova vytvorí funkčné a vizuálne prepojenie medzi budovou Grossmarkthalle a dvojitou kancelárskou vežou. Bude pretínať budovu Grossmarkthalle a vytvorí jasne rozoznateľný vstup do objektu zo severnej strany z ulice Sonnemannstrasse. Vo vstupnej budove sa budú nachádzať aj priestory na tlačové konferencie.

V rámci príprav na výstavbu vstupnej budovy boli v auguste 2010 na základe dohody s úradmi pamiatkovej starostlivosti rozobraté tri strešné segmenty Grossmarkthalle. Odstránené boli tri betónové škrupiny, ktoré boli poškodené pri náletoch počas druhej svetovej vojny a následne v 50. rokoch zrekonštruované.

KAPITOLA 9

EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA

I KOMUNIKAČNÁ POLITIKA

Cieľom externej komunikácie ECB je skvalitniť informovanosť verejnosti o postupoch a rozhodnutiach ECB. Je neoddeliteľnou súčasťou menovej politiky ECB a jej ďalších úloh. Komunikačné aktivity ECB sa riadia dvoma kľúčovými princípmi – otvorenosťou a transparentnosťou. Oba princípy prispievajú k efektívnosti, účinnosti a dôveryhodnosti menovej politiky ECB a iných úloh ECB vymedzených v štatúte. Podporujú tiež úsilie ECB plne zodpovedať za svoje konanie, ako sa podrobnejšie vysvetľuje v kapitole 8.

Koncepcia poskytovania pravidelných a zrozumiteľných informácií vysvetľujúcich hodnotenia a rozhodnutia jej menovej politiky v reálnom čase, ktorá bola prijatá v roku 1999, predstavuje jedinečný otvorený a transparentný prístup ku komunikácii zo strany centrálnej banky. Rozhodnutia menovej politiky sú zdôvodňované na tlačovej konferencii ihneď po ich prijatí Radou guvernérov. Na tlačovej konferencii prezident prednesie podrobné úvodné vyhlásenie, v ktorom vysvetlí rozhodnutia Rady guvernérov. Prezident a viceprezident následne odpovedajú na otázky médií. Na internetových stránkach centrálnych bánk Eurosystemu sú od decembra 2004 každý mesiac zverejňované okrem rozhodnutí o úrokových sadzbách aj rozhodnutia Rady guvernérov prijaté v iných oblastiach.

Právne predpisy ECB, ako aj menovopolitické rozhodnutia Rady guvernérov, rozhodnutia prijaté Radou guvernérov ECB vrátane rozhodnutí o úrokových sadzbách a konsolidované finančné výkazy Eurosystemu sú k dispozícii vo všetkých úradných jazykoch EÚ.¹ Výročná správa ECB je tiež k dispozícii v plnom znení vo všetkých úradných jazykoch EÚ.² Konvergenčná správa a štvrťročné vydania Mesačného bulletinu ECB sú sprístupnené buď v plnom rozsahu, alebo v skrátenej forme vo všetkých úradných jazykoch EÚ.³ ECB s cieľom posilniť zodpovednosť a transparentnosť voči verejnosti okrem povinných publikácií zverejňuje v niektorých alebo vo všetkých úradných jazykoch aj ďalšie materiály, najmä tlačové správy týkajúce sa makroekonomických projekcií odborníkov ECB, politické stanoviská

a informačné materiály určené pre širokú verejnosť. Príprava, publikovanie a distribúcia národných jazykových verzií kľúčových publikácií ECB sa uskutočňuje v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami.

1 Okrem írskoho jazyka, ktorému bola udelená výnimka na úrovni EÚ.

2 Okrem írskoho jazyka (na základe výnimky EÚ) a maltského jazyka (na základe dohody s Central Bank of Malta po zrušení dočasnej výnimky EÚ v máji 2007).

3 Pozri poznámku pod čiarou č. 2.

2 KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY

ECB oslovuje rôzne skupiny verejnosti – finančných expertov, médiá, vlády, parlamenty a širokú verejnosť – s rozdielnou úrovňou vedomostí z oblasti financií a ekonómie. Svoje poslanie a rozhodnutia preto vysvetľuje prostredníctvom rôznych komunikačných nástrojov a aktivít, ktoré sa v záujme čo najvyššej účinnosti neustále zdokonaľujú, zohľadňujúc rôzne skupiny verejnosti a príslušné komunikačné prostredie a potreby.

Komunikačné aktivity ECB sa v roku 2010 zameriavali najmä na vysvetľovanie globálnej finančnej a hospodárskej krízy a jej dôsledkov, ako aj opatrení prijatých ECB a Eurosystemom. Touto témou sa zaoberala aj veľká väčšina verejných vystúpení členov Výkonnej rady ECB. Rovnaká téma dominovala aj v otázkach a žiadostiach o informácie zo strany médií, verejnosti a návštevníkov ECB. Pravidelnou témou komunikačných aktivít ECB boli aj plány na zriadenie Európskeho výboru pre systémové riziká a na určenie jeho cieľov a úloh, ako aj osobitnej úlohy ECB, ktorá má zabezpečovať sekretariát tohto nového orgánu.

ECB vydáva množstvo pravidelných a periodických štúdií a správ. Ide o výročnú správu, ktorá podáva prehľad o činnosti ECB za predchádzajúci rok, a prispieva tak k zodpovednosti ECB; Mesačný bulletin, ktorý poskytuje pravidelnú aktualizáciu hodnotenia hospodárskeho a menového vývoja z pohľadu ECB a podrobné informácie zdôvodňujúce jej rozhodnutia; a Správu o finančnej stabilite, ktorá hodnotí stabilitu finančného systému eurozóny z hľadiska jeho schopnosti absorbovať nepriaznivé šoky. ECB poskytuje tiež veľké množstvo štatistických údajov, primárne prostredníctvom Statistical Data Warehouse a interaktívnych grafov na svojej internetovej stránke, a tiež v tlačenej podobe prostredníctvom mesačných vydaní štatistickej príručky Statistics Pocket Book.

Všetci členovia Rady guvernérov ECB priamo prispievajú k zvyšovaniu povedomia verejnosti o Eurosysteme a chápaniu jeho úloh a postupov tým, že vystupujú v Európskom parlamente a národných parlamentoch, poskytujú verejnú

prejavu a rozhovory pre médiá. Prezident ECB a ďalší členovia Výkonnej rady ECB vystúpili v roku 2010 na pôde Európskeho parlamentu celkovo osemkrát (viac v kapitole 8). Členovia Výkonnej rady ECB v priebehu roka taktiež vystúpili s približne 200 prejavmi pred rôznym publikom a poskytli médiám približne 260 rozhovorov. Publikovali tiež množstvo článkov v odborných časopisoch, magazínoch a dennej tlači.

Národné centrálné banky eurozóny hrajú dôležitú úlohu pri šírení informácií a správ Eurosystemu určených širokej verejnosti a zainteresovaným subjektom na národnej úrovni. Oslovujú široké spektrum verejnosti na národnej a regionálnej úrovni v ich jazykoch a prostrediach.

V roku 2010 ECB zorganizovala 15 seminárov pre žurnalistov zameraných na prehĺbenie znalostí a povedomia zástupcov národných a medzinárodných médií o mandáte, úlohách a aktivitách ECB. Tieto semináre organizovala sama alebo v spolupráci s národnými centrálnymi bankami, Európskou komisiou, Európskym žurnalistickým centrom alebo ďalšími verejnými orgánmi či nadáciami.

ECB privítala v roku 2010 vo svojich priestoroch vo Frankfurte približne 13 000 návštevníkov, ktorí tu získali informácie z prvej ruky vo forme prednášok a prezentácií odborníkov a manažérov ECB.

Všetky publikované dokumenty ECB a iné informácie o jej aktivitách sú k dispozícii na internetovej stránke ECB. V roku 2010 internetová stránka ECB zaznamenala 29 miliónov návštev (o 16 % viac ako predchádzajúci rok). Počet prehliadaných stránok dosiahol 231 miliónov a stiahnutých bolo 68 miliónov dokumentov. V decembri 2010 ECB v spolupráci s národnými centrálnymi bankami spustila dva vzdelávacie programy o centrálnom bankovníctve a ekonómii: „€CONOMIA – hra o menovej politike“ a „Inflation Island“. V hre „€CONOMIA“ musia hráči držať infláciu pod kontrolou tak, že upravujú kľúčovú úrokovú sadzbu, pričom je potrebné zohľadňovať aj iné ekonomické

ukazovatele, ako je rast výroby, nezamestnanosť a hospodársky rast. V hre „Inflation Island“, vo fiktívnej ekonomike, môžu hráči porovnať prínos cenovej stability so škodlivým vplyvom deflácie, vysokej inflácie a hyperinflácie. Hry sú určené pre 18 až 25-ročných hráčov s malými alebo žiadnymi vedomosťami o ekonómii a dajú sa stiahnuť z internetovej stránky ECB alebo z internetových stránok väčšiny národných centrálnych bánk vo všetkých úradných jazykoch EÚ.

ECB v roku 2010 odpovedala na približne 100 000 žiadostí o informácie od verejnosti týkajúcich sa rôznych aspektov jej činnosti, postupov a rozhodnutí.

V roku 2010 sa zorganizovalo množstvo medzinárodných konferencií na vysokej úrovni, vrátane podujatia „Veľká finančná kríza: poučenie o finančnej stabilite a menovej politike – kolokvium na počesť Lucasa Papademososa“ a šiestej konferencie centrálnych bánk, ktorú ECB zorganizovala na tému „Zmena prístupu k menovej politike – poučenie z krízy“.

Aby bolo Estónsko pripravené na vstup do eurozóny k 1. januáru 2011, ECB a Eesti Pank zorganizovali v roku 2010 informačnú kampaň o eure s cieľom oboznámiť širokú verejnosť Estónska so vzhľadom a ochrannými prvkami eurových bankoviek a mincí. Komunikačné nástroje, ktoré sa využili v kampani, zohľadňovali skúsenosti z minulých prechodov na euro a zahŕňali prieskumy verejnej mienky, takmer 20 rôznych druhov tlačených publikácií (dovedna 1,6 milióna kópií) a špecializované internetové stránky. Prvý raz od informačnej kampane Euro 2002 sa využila televízna reklama (v čase od novembra 2010 do polovice januára 2011 boli uverejnené štyri reklamné spoty). Uskutočnilo sa tiež niekoľko podujatí pre tlač a verejnosť, vrátane septembrového seminára pre médiá organizovaného ECB vo Frankfurte, ako aj výstava eurových bankoviek a mincí a eurokonferencia v Tallinne. Na oslavu začatia informačnej kampane o eure v Estónsku prezident Trichet odovzdal v Tallinne 19. septembra 2010 guvernérovi Lipstokovi symbolickú hviezdu s eurovými bankovkami. Okrem toho

sa ako súčasť komunikačných aktivít o bankovkách konala v Berlíne, Frankfurte, Luxemburgu, Varšave a Tallinne interaktívna výstava s hrami, ktorá bola pripravená v spolupráci s národnými centrálnymi bankami a inými inštitúciami, napríklad s múzeami.

Kultúrne dni ECB boli v roku 2010 venované Holandsku a ECB ich organizovala v spolupráci s De Nederlandsche Bank. V známych kultúrnych ustanovizniach vo Frankfurte sa od 20. októbra do 15. novembra uskutočnilo 22 podujatí, ktoré odzrkadľovali kultúrnu rôznorodosť Holandska. Kultúrne dni sa začali v roku 2003 s cieľom každý rok rozšíriť kultúrne povedomie a priblížiť návštevníkom a obyvateľom frankfurtskej oblasti kultúru jedného z členských štátov EÚ.



Položením základného kameňa dňa 19. mája 2010 ECB oficiálne začala výstavbu svojho nového sídla na mieste bývalej tržnice Grossmarkthalle vo Frankfurte nad Mohanom. Na čele s prezidentom ECB Jeanom-Claudom Trichetom členovia Výkonnej rady, Rady guvernérov a Generálnej rady ECB spolu s primátorkou mesta Frankfurt Petrou Rothovou a Wolfom D. Prixom z architektonickej kancelárie COOP HIMMELB(L)AU uložili do základného kameňa projektovú dokumentáciu spolu so vzorkami tlače zo všetkých 27 členských štátov EÚ, súbormi eurových mincí (v tom čase 16) krajín eurozóny, súborom eurových bankoviek a mincou mesta Frankfurt. Základný kameň bol následne uzavretý a uložený do výkopu na mieste, kde bude stáť dvojité kancelárska veža.

**INŠTITUCIONÁLNY
RÁMEC, ORGANIZÁCIA
A ROČNÁ ÚČTOVNÁ
ZÁVIERKA**

I ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB

I.1 EUROSYSTÉM A EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK



Eurosystém je systémom centrálnych bánk eurozóny. Tvorí ho ECB a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro (od 1. januára 2011 ich je sedemnášť). Pojem „Eurosystém“, v súčasnosti zakotvený v Lisabonskej zmluve, zaviedla v minulosti Rada guvernérov pre lepšie pochopenie štruktúry centrálného bankovníctva v eurozóne. Tento pojem zdôrazňuje spoločnú identitu, tímovú prácu a spoluprácu všetkých jeho členov.

ESCB tvorí ECB a národné centrálné banky všetkých 27 členských štátov EÚ, takže zahŕňa aj národné centrálné banky členských štátov, ktoré ešte euro neprijali.

ECB je jadrom Eurosystému a ESCB a zabezpečuje výkon úloh ESCB buď vo vlastnej réžii, alebo prostredníctvom národných centrálnych bánk v rozsahu, ktorý ECB považuje za možný a vhodný. Výkonná rada uskutočňuje menovú politiku v súlade s usmerneniami a rozhodnutiami prijatými Radou guvernérov. Poskytuje potrebné inštrukcie národným centrálnym bankám. ECB má právnu subjektivitu podľa medzinárodného verejného práva. Na základe Lisabonskej zmluvy sa ECB stala inštitúciou EÚ. Jej inštitucionálne črty sa však nezmenili.

Každá národná centrálna banka má právnu subjektivitu podľa národného práva svojej krajiny.

Národné centrálné banky eurozóny, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou Eurosystému, vykonávajú úlohy zverené Eurosystému v súlade s pravidlami stanovenými rozhodovacími orgánmi ECB. Národné centrálné banky tiež prispievajú k činnosti Eurosystému a ESCB svojou účasťou v rôznych výboroch Eurosystému/ESCB (časť 1.5 tejto kapitoly). Na svoju vlastnú zodpovednosť môžu tiež vykonávať funkcie nesúvisiace s Eurosystémom, za predpokladu, že podľa Rady guvernérov tieto funkcie nie sú v rozpore s cieľmi a úlohami Eurosystému.

Eurosystém a ESCB sú riadené rozhodovacími orgánmi ECB – Radou guvernérov a Výkonnou radou. Generálna rada bola zriadená ako tretí orgán ECB s rozhodovacou právomocou na obdobie, kým euro neprijmú všetky členské štáty EÚ. Činnosť rozhodovacích orgánov sa riadi zmluvou, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom.¹ Rozhodovacie procesy v Eurosystéme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny však vzájomnou spoluprácou na strategickej i operatívnej úrovni prispievajú k dosahovaniu spoločných cieľov Eurosystému, s náležitým ohľadom na zásadu decentralizácie v súlade so Štatútom ESCB.

1.2 RADA GUVERNÉROV

Radu guvernérov tvoria členovia Výkonnej rady ECB a guvernéri národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré prijali euro. Podľa zmluvy Rada guvernérov zodpovedá najmä za:

- prijímanie usmernení a rozhodnutí potrebných na zabezpečovanie plnenia úloh zverených Eurosystému,
- tvorbu menovej politiky eurozóny vrátane prípadných rozhodnutí týkajúcich sa strednodobých menových cieľov, základných úrokových sadzieb a zabezpečenia rezerv v Eurosystéme, ako aj za tvorbu usmernení potrebných na ich implementáciu.

Rada guvernérov sa schádza spravidla dvakrát mesačne v priestoroch ECB v nemeckom Frankfurt nad Mohanom. Na svojom prvom zasadaní v mesiaci vykonáva najmä hĺbkovú analýzu menového a hospodárskeho vývoja a prijíma príslušné rozhodnutia, na druhom zasadaní zvyčajne prerokúva otázky týkajúce sa iných úloh a povinností ECB a Eurosystému. V roku 2010 sa jedno zasadanie konalo mimo Frankfurtu, a to v Banco de Portugal v Lisabone. Okrem týchto zasadaní Rada guvernérov môže rokovať aj prostredníctvom telekonferencií a prijímať rozhodnutia formou písomného konania.

Pri rozhodovaní o menovej politike a ďalších úlohách ECB a Eurosystému členovia Rady guvernérov nevystupujú ako zástupcovia svojich krajín, ale ako úplne nezávislé osoby. Z toho vyplýva aj zásada „jedného hlasu na člena“, ktorá platí pri hlasovaní v Rade guvernérov. V roku 2008 sa Rada guvernérov rozhodla, že bude naďalej uplatňovať existujúci hlasovací režim (stanovený v článku 10.2 Štatútu ESCB) a že rotačný systém zavedie, až keď počet členov Rady guvernérov prekročí 18. V marci 2009 Rada guvernérov prijala právny predpis, ktorý rieši všetky aspekty zavedenia rotačného systému.² Tento právny predpis nadobudne účinnosť pri zavedení rotačného systému.

1 Rokovacie poriadky ECB sú stanovené v rozhodnutí ECB/2004/2 z 19. februára 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 33, v znení zmien a doplnení rozhodnutia ECB/2009/5 z 19. marca 2009, Ú. v. EÚ L 100, 18.4.2009, s. 10; rozhodnutí ECB/2004/12 zo 17. júna 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Generálnej rady ECB, Ú. v. EÚ L 230, 30.6.2004, s. 61, a rozhodnutí ECB/1999/7 z 12. októbra 1999 o rokovacom poriadku Výkonnej rady ECB, Ú. v. ES L 314, 8.12.1999, s. 34. Rokovacie poriadky sú k dispozícii aj na internetovej stránke ECB.

2 Rozhodnutie ECB/2009/5 z 19. marca 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2004/2 z 19. februára 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 100, 18.4.2009, s. 10. Podrobné informácie o aspektoch zavedenia rotačného systému, napríklad o poradí, obdobiach a frekvencii rotácie sú v článku „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“ (Rotácia hlasovacích práv v Rade guvernérov ECB) v Mesačnom bulletinne ECB z júla 2009.

RADA GUVERNÉROV

Predný rad (zľava):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Stredný rad (zľava):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Zadný rad (zľava):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Axel A. Weber, Jürgen Stark



Poznámka: Mario Draghi,
Andres Lipstok a Jozef Makúch
neboli prítomní pri fotografovaní.

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB

Vítor Constâncio

Viceprezident ECB

(od 1. júna 2010)

Guvernér Banco de Portugal

(do 31. mája 2010)

Lucas D. Papademos

Viceprezident ECB

(do 31. mája 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Člen Výkonnej rady ECB

Michael C. Bonello

Guvernér Central Bank of Malta

Carlos Costa

Guvernér Banco de Portugal

(od 7. júna 2010)

Mario Draghi

Guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernér Banco de España

José Manuel González-Páramo

Člen Výkonnej rady ECB

Patrick Honohan

Guvernér Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

Guvernér Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernér Suomen Pankki –
Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernér Eesti Pank

(od 1. januára 2011)

Jozef Makúch

Guvernér Národnej banky Slovenska

(od 12. januára 2010)

Yves Mersch

Guvernér Banque centrale du

Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernér Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernér Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernér Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Guvernér Národnej banky Slovenska

(do 11. januára 2010)

Jürgen Stark

Člen Výkonnej rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerellová

Členka Výkonnej rady ECB

Axel A. Weber

Prezident Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Prezident De Nederlandsche Bank

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonnú radu tvoria prezident a viceprezident ECB a štyria ďalší členovia vymenovaní kvalifikovanou väčšinou Európskej rady po konzultácii s Európskym parlamentom a ECB. Výkonná rada zasadá spravidla raz týždenne a k jej hlavným povinnostiam patrí:

- pripravovať zasadania Rady guvernérov,
- uskutočňovať menovú politiku eurozóny v súlade s usmerneniami a rozhodnutiami prijatými Radou guvernérov a v rámci tejto

činnosti dávať potrebné inštrukcie národným centrálnym bankám eurozóny,

- riadiť bežný chod ECB,
- vykonávať určité právomoci delegované Radou guvernérov vrátane niektorých právomocí normotvorného charakteru.

V záležitostiach týkajúcich sa riadenia ECB, jej strategického plánovania a zostavovania ročného rozpočtu Výkonnej rade asistuje Výbor pre riadenie. Výbor pre riadenie tvorí člen Výkonnej rady v pozícii predsedu a viacerí vyšších manažérov.

Zadný rad (zľava):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Predný rad (zľava):

Gertrude Tumpellová-Gugerellová,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

Prezident ECB

Vitor Constâncio

Viceprezident ECB

(od 1. júna 2010)

Lucas D. Papademos

Viceprezident ECB

(do 31. mája 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Člen Výkonnej rady ECB

José Manuel González-Páramo

Člen Výkonnej rady ECB

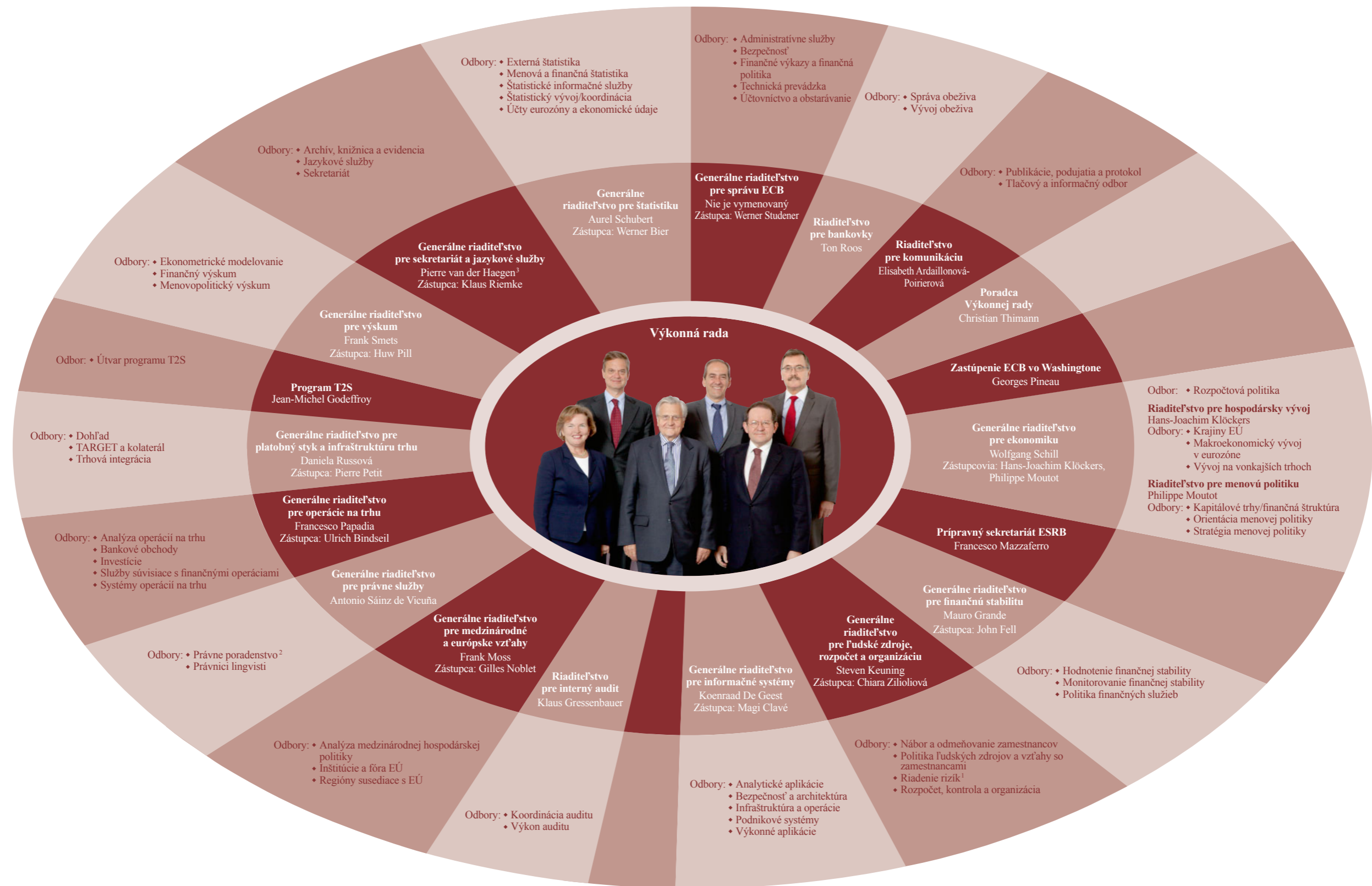
Jürgen Stark

Člen Výkonnej rady ECB

Gertrude Tumpellová-Gugerellová

Členka Výkonnej rady ECB

ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA ECB
(k 31. decembru 2010)



1 Podlieha priamo Výkonnej rade.
2 Súčasťou je ochrana údajov.
3 Sekretár Výkonnej rady, Rady guvernérov a Generálnej rady

Výkonná rada
Zadný rad (zľava): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Predný rad (zľava): Gertrude Tumpelová-Gugereľlová, Jean-Claude Trichet (prezident), Vítor Constâncio (viceprezident)

I.4 GENERÁLNA RADA

Generálnu radu tvoria prezident a viceprezident ECB a guvernéri národných centrálnych bank všetkých 27 členských štátov EÚ. Plní najmä úlohy prevzaté od Európskeho menového inšti-

tútu, ktoré je ECB povinná naďalej vykonávať, keďže euro zatiaľ neprijali všetky členské štáty. V roku 2010 sa uskutočnili štyri štvrtročné zasadania Generálnej rady, ako aj jedno zasadnutie, na ktorom sa prijala Konvergenčná správa ECB.

Predný rad (zľava):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Stredný rad (zľava):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Zadný rad (zľava):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu



Jean-Claude Trichet

Prezident ECB

Vítor Constâncio

Viceprezident ECB

(od 1. júna 2010)

Guvernér Banco de Portugal

(do 31. mája 2010)

Lucas D. Papademos

Viceprezident ECB

(do 31. mája 2010)

Marek Belka

Prezident Narodowy Bank Polski

(od 11. júna 2010)

Nils Bernstein

Guvernér Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Guvernér Central Bank of Malta

Carlos Costa

Guvernér Banco de Portugal

(od 7. júna 2010)

Mario Draghi

Guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernér Banco de España

Patrick Honohan

Guvernér Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Guvernér Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Guvernér Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Guvernér Българска народна банка

(Bulharskej národnej banky)

Mervyn King

Guvernér Bank of England

Marko Kranjec

Guvernér Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernér Eesti Pank

Jozef Makúch

Guvernér Národnej banky Slovenska

(od 12. januára 2010)

Yves Mersch

Guvernér Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernér Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernér Central Bank of Cyprus

Note: Mario Draghi, Mervyn King
a Jozef Makúch neboli prítomní
pri fotografovaní.

George A. Provopoulos

Guvernér Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernér Nationale Bank van

België/Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimševičs

Guvernér Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Predseda správnej rady Lietuvos bankas

András Simor

Guvernér Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Guvernér České republiky

(od 1. júla 2010)

Sławomir Skrzypek †

Prezident Narodowy Bank Polski

(do 10. apríla 2010)

Ivan Šramko

Guvernér Národnej banky Slovenska

(do 11. januára 2010)

Zdeněk Tůma

Guvernér České republiky

(do 30. júna 2010)

Axel A. Weber

Prezident Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Prezident De Nederlandsche Bank

1.5 VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, ROZPOČTOVÝ VÝBOR, KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A RIADIACI VÝBOR EUROSYSTÉMU PRE OBLASŤ IT

Výbory Eurosystému/ESCB naďalej zohrávajú dôležitú pomocnú úlohu pri plnení úloh rozhodovacích orgánov ECB. Na žiadosť Rady guvernérov a Výkonnej rady tieto výbory poskytujú odborné znalosti v oblasti svojej pôsobnosti a pomáhajú pri rozhodovacích procesoch. Členmi výborov zvyčajne môžu byť len zamestnanci centrálnych bánk Eurosystému. Na zasadaniach výborov, ktoré sa venujú otázkam patriacim do pôsobnosti Generálnej rady, sa však zúčastňujú aj predstavitelia národných centrálnych bánk členských krajín, ktoré ešte euro neprijali. Ak je to potrebné, na zasadnutie možno prizvať aj iné kompetentné orgány. V prípade Výboru pre bankový dohľad sú to napríklad národné orgány bankového dohľadu. Dňa 16. septembra 2010 bol zriadený Výbor pre riadenie rizík, ktorý asistuje Rade guvernérov pri zabezpečovaní primeranej úrovne ochrany Eurosystému riadením a kontrolou rizík vyplývajúcich z jeho trhových operácií. Po založení Európskeho výboru pre systémové riziká (kapitola 6) bol 16. decembra 2010 Výbor pre bankový dohľad rozpustený. K 31. decembru 2010 bolo v súlade s článkom 9 ods. 1 rokovacieho poriadku ECB ustanovených 13 výborov Eurosystému/ESCB. Dňa 13. januára 2011 bol zriadený Výbor pre finančnú stabilitu, ktorého úlohou je pomáhať Rade guvernérov pri plnení úloh ECB v oblasti finančnej stability.

Rozpočtový výbor, ktorý bol zriadený podľa článku 15 rokovacieho poriadku ECB, pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu ECB.

Konferencia pre ľudské zdroje bola založená v roku 2005 v súlade s článkom 9a rokovacieho poriadku ako fórum na výmenu skúseností, odborných znalostí a informácií z oblasti riadenia ľudských zdrojov medzi centrálnymi bankami Eurosystému/ESCB.

Riadiaci výbor Eurosystému pre oblasť IT (Eurosystem IT Steering Committee – EISC) bol zriadený v roku 2007. Jeho úlohou je priebežne zlepšovať používanie informačných technológií v rámci Eurosystému.

1.6 RIADENIE ORGANIZÁCIE

Popri rozhodovacích orgánoch systém riadenia ECB zahŕňa celý rad vonkajších a vnútorných kontrolných mechanizmov, dva kódexy správania, etický rámec a pravidlá o verejnom prístupe k dokumentom ECB.

VONKAJŠIE KONTROLNÉ MECHANIZMY

Podľa Štatútu ESCB existujú dve úrovne kontroly – externý audítor, vymenovaný na overenie ročnej účtovnej závierky ECB (článok 27.1 Štatútu ESCB) a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB (článok 27.2). Výročná správa Európskeho dvora audítorov spolu s vyjadrením ECB sa zverejňuje na internetovej stránke ECB a v Úradnom vestníku Európskej únie. V záujme upevnenia dôvery verejnosti v nezávislosť externého audítora ECB sa pri výbere audítorskej firmy uplatňuje zásada rotácie.³ Pravidlá týkajúce sa výberu a mandátu externých audítorov, zverejnené na internetovej stránke ECB, sú zároveň odporúčaniami na výber externých audítorov a určenie ich mandátu pre všetky centrálné banky Eurosystému. Tieto pravidlá tiež umožňujú Rade guvernérov vypracúvať odporúčania Rade na základe harmonizovaných, konzistentných a transparentných kritérií výberu.

VNÚTORNÉ KONTROLNÉ MECHANIZMY

Štruktúra vnútornej kontroly ECB je založená na systéme, v ktorom všetky organizačné jednotky (oddelenia, odbory, riaditeľstvá a generálne riaditeľstvá) zodpovedajú za riadenie vlastných rizík, vlastné kontrolné mechanizmy, ako aj za účinnosť a efektívnosť svojich operácií. Každá organizačná jednotka uplatňuje v rámci svojej pôsobnosti rôzne operačné kontrolné postupy v súlade s mierou tolerancie rizík, ktorú vopred určuje Výkonná rada. Ako príklad možno uviesť súbor pravidiel a postupov známy ako „čínsky múr“, ktorý má zabrániť úniku dôverných informácií pochádzajúcich napríklad z útvarov

³ V súlade so zásadou rotácie audítorských firiem bol na obdobie rokov 2008 až 2012 na základe výberového konania vybratý nový externý audítor ECB, spoločnosť PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

poverených výkonom menovej politiky do útvarov zodpovedných za správu devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB.

V roku 2010 ECB zdokonalila svoj prístup k riadeniu prevádzkových rizík a spolu s národnými centrálnymi bankami pokračovala v zavádzaní rámca na riadenie prevádzkových rizík týkajúceho sa úloh a postupov Eurosystému. Jednotlivé odborné útvary ECB tiež upravili hodnotenie svojich prevádzkových rizík. ECB pravidelne testuje a vyhodnocuje opatrenia na zabezpečenie nepretržitej prevádzky rozhodujúcich operácií. V roku 2010 navyše prehodnotila rámec krízového manažmentu a zrealizovala program odbornej prípravy pre tímy krízového manažmentu. Po tom, čo v roku 2009 Rada guvernérov schválila zavedenie rámca na zabezpečenie nepretržitej prevádzky Eurosystému, boli vypracované postupy na analýzu funkčných dopadov na úrovni Eurosystému.

V decembri 2010 sa tiež uskutočnilo prvé zasadenie novozriadeného Výboru pre riadenie rizík (Risk Management Committee – RMC). Jednou z jeho hlavných úloh je zabezpečovať integrované hodnotenie všetkých finančných rizík, ktorým je Eurosystém vystavený pri svojich trhových operáciách, ako sú menovopolitické a vnútrodenné úverové operácie, devízové operácie a operácie súvisiace s riadením devízových rezerv ECB.

Nezávisle od vnútornej kontrolnej štruktúry a monitorovania rizík v ECB audit uskutočňuje aj riaditeľstvo pre interný audit, za ktoré zodpovedá priamo Výkonná rada. V súlade s mandátom určeným v Stanovách auditu ECB⁴ interní audítori ECB poskytujú nezávislé a objektívne auditorské a konzultačné služby, prostredníctvom ktorých systematicky hodnotia a zvyšujú účinnosť procesov riadenia rizík, kontroly a riadenia. Vychádzajú pri tom z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon interného auditu, stanovených Inštitútom interných audítorov.

Výbor interných audítorov (výbor Eurosystému/ESCB), ktorý tvoria vedúci útvarov interného auditu ECB a národných centrálnych bánk,

zodpovedá za koordináciu výkonu auditu spoločných projektov a prevádzkových systémov Eurosystému/ESCB.

Výbor ECB pre audit prispieva ku kvalite riadenia ECB a Eurosystému ako celku. Skladá sa z troch členov Rady guvernérov, predsedom je Erkki Liikanen (guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank).

KÓDEXY SPRÁVANIA

Na členov rozhodovacích orgánov ECB sa vzťahujú dva kódexy správania. Prvý kódex usmerňuje členov Rady guvernérov a ich alternátov a stanovuje etické normy, ktoré sú povinní dodržiavať pri výkone svojej funkcie. Vyjadruje ich zodpovednosť pri ochrane integrity a dobrého mena Eurosystému a udržiavaní jeho efektívnej činnosti.⁵ Rada guvernérov tiež vymenúva etického poradcu, ktorý usmerňuje jej členov v otázkach profesionálneho vystupovania. Druhým kódexom je Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady.⁶ Doplnka prvý kódex a upresňuje etický režim, ktorý sa vzťahuje na členov Výkonnej rady. Dňa 1. apríla 2010 vstúpil do platnosti nový komplexný etický rámec pre zamestnancov ECB.⁷ Tento rámec konsoliduje a upresňuje etické princípy vzťahujúce sa na zamestnancov ECB stanovené v podmienkach zamestnávania, služobnom poriadku a predchádzajúcom Kódexe správania ECB.⁸ Rámec dáva usmernenia a ustanovuje etické zvyklosti, štandardy a normy. Od všetkých zamestnancov sa očakáva vysoký stupeň profesionálnej etiky pri výkone ich povinností i v rámci vzťahov s národnými centrálnymi bankami, orgánmi štátnej správy, účastníkmi trhu, predstaviteľmi médií či širokou

4 Stanovy auditu sú v záujme transparentnosti systému auditu v ECB zverejnené na internetovej stránke ECB.

5 Pozri Kódex správania členov Rady guvernérov, Ú. v. ES C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho zmeny a doplnenia v Ú. v. EÚ C 10, 16.1.2007, s. 6, a internetovú stránku ECB.

6 Pozri Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady ECB, Ú. v. EÚ C 104, 23.4.2010, s. 8, a internetovú stránku ECB.

7 Pozri časť 0 služobného poriadku ECB upravujúcu etický rámec, Ú. v. EÚ C 104, 23.4.2010, s. 3, a internetovú stránku ECB.

8 Pozri predchádzajúci kódex správania Európskej centrálnej banky v súlade s článkom 11.3 Procedurálnych pravidiel Európskej centrálnej banky, Ú. v. ES C 76, 8. 3. 2001, s. 12.

verejnou. Poradca pre otázky etiky vymenovaný Výkonnou radou zabezpečuje jednotný výklad pravidiel vzťahujúcich sa na členov Výkonnej rady a na zamestnancov.

OPATRENIA PROTI PODVODOM

Európsky parlament a Rada prijali v roku 1999 nariadenie⁹ s cieľom zvýšiť účinnosť boja proti podvodom, korupcii a ďalším nezákonným činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločností. Nariadenie upravuje najmä interné vyšetrowanie Európskym úradom pre boj proti podvodom (European Anti-Fraud Office – OLAF) v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach EÚ v prípadoch podozrenia z podvodu. Nariadenie predpokladá, že každá z uvedených inštitúcií prijme rozhodnutia, ktoré umožnia úradu vykonávať vyšetrowanie v týchto inštitúciách. V júni 2004 Rada guvernérov prijala rozhodnutie¹⁰ o podmienkach vyšetrowania Európskej centrálnej banky úradom OLAF, ktoré vstúpilo do platnosti 1. júla 2004.

INTERNÝ PROGRAM BOJA PROTI PRANIU ŠPINAVÝCH PEŇAZÍ A FINANCOVANIU TERORISTICKÝCH AKTIVÍT

V roku 2007 ECB zaviedla interný program prevencie prania špinavých peňazí (anti-money laundering – AML) a financovania terorizmu (counter-terrorist financing – CTF). Ustanovenia programu AML/CTF sú v súlade so 40 odporúčaniami a deviatimi osobitnými odporúčaniami Finančnej akčnej skupiny (Financial Action Task Force – FATF) v rozsahu uplatniteľnom na činnosť ECB. V rámci funkcie zabezpečenia súladu s predpismi (compliance function) sa identifikujú, analyzujú a riešia riziká spojené s práním špinavých peňazí a financovaním terorizmu vo všetkých relevantných činnostiach ECB. Hodnotenie súladu s príslušnými právnymi predpismi AML/CTF je predovšetkým súčasťou procesu hodnotenia a monitorovania akceptovateľnosti zmluvných strán ECB. V tejto súvislosti sa kladie osobitný dôraz na reštriktívne opatrenia prijaté zo strany EÚ a verejné vyhlásenia FATF. Rámec AML/CTF ECB dopĺňa interný oznamovací systém, ktorý zabezpečuje systematický zber všetkých relevantných informácií a ich náležité oznamovanie Výkonnej rade.

VEREJNÝ PRÍSTUP K DOKUMENTOM ECB

Rozhodnutie ECB o verejnom prístupe k dokumentom ECB¹¹ z marca 2004 v súlade s cieľmi a štandardmi uplatňovanými v iných inštitúciách a orgánoch EÚ v rámci prístupu verejnosti k dokumentom. Toto rozhodnutie zvyšuje transparentnosť a zároveň zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk a zabezpečuje dôverné zaobchádzanie s niektorými otázkami týkajúcimi sa výkonu úloh ECB.¹²

V roku 2010 bol počet žiadostí o prístup k dokumentom naďalej nízky.

9 Nariadenie (ES) č. 1073/1999 Európskeho parlamentu a Rady z 25. mája 1999 o vyšetrowaniach Európskeho úradu pre boj proti podvodom (OLAF), Ú. v. ES L 136, 31.5.1999, s. 1.

10 Rozhodnutie ECB/2004/11 o podmienkach vyšetrowaní vykonávaných Európskym úradom pre boj proti podvodom v ECB v súvislosti s predchádzaním podvodom, korupcii a všetkým ostatným protiprávnym činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločností, ktorým sa menia a dopĺňajú podmienky zamestnávania zamestnancov ECB, Ú. v. EÚ L 230, 30.6.2004, s. 56. Toto rozhodnutie bolo reakciou na rozhodnutie Európskeho súdneho dvora z 10. júla 2003 v prípade Case C-11/00 Komisie proti Európskej centrálnej banke, ECR I-7147.

11 Rozhodnutie ECB/2004/3 o prístupe verejnosti k dokumentom Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 V rámci snahy ECB o otvorenosť a transparentnosť bola na internetovej stránke ECB vytvorená nová sekcia Archív, ktorá umožňuje prístup k starším dokumentom.

2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ

2.1 RIADENIE ĽUDSKÝCH ZDROJOV

ECB v roku 2010 pokračovala vo vývoji a realizácii politiky riadenia ľudských zdrojov v štyroch oblastiach: podniková kultúra, nábor zamestnancov, odborný rast a podmienky zamestnania.

PODNIKOVÁ KULTÚRA

Vývoj v oblasti podnikovej kultúry ECB bol v roku 2010 zameraný na diverzitu a profesionálnu etiku. Uskutočnilo sa viacero aktivít s cieľom zvýšiť informovanosť o cieľoch ECB v oblasti rodovej rovnosti a pevnejšie ich zakotviť do pravidelných činností na úseku ľudských zdrojov. Na zdôraznenie záväzku ECB v tejto oblasti bolo na internetovej stránke ECB zverejnené verejné vyhlásenie o diverzite. Čo sa týka profesionálnej etiky, v roku 2010 vstúpil do platnosti etický rámec pre zamestnancov ECB (viac informácií v predchádzajúcej časti).

NÁBOR ZAMESTNANCOV

K 31. decembru 2010 celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok dosiahol 1 607 osôb (v porovnaní s 1 563 k 31. decembru 2009).¹³ V roku 2010 ECB ponúkla spolu 53 nových zmlúv na dobu určitú (na obmedzenú dobu alebo s možnosťou konverzie na zmluvu na dobu neurčitú). Počet zamestnancov so zmluvami na dobu určitú alebo neurčitú, ktorí v roku 2010 rozviazali pracovný pomer s ECB z dôvodu odstúpenia alebo odchodu do dôchodku, dosiahol 28 osôb (27 v roku 2009). Okrem toho ECB v roku 2010 uzavrela 128 krátkodobých zmlúv (a predĺžila niekoľko existujúcich zmlúv) na pokrytie absencií kratších ako jeden rok. V priebehu roka vypršalo 140 krátkodobých zmlúv.

ECB naďalej ponúkala krátkodobé zmluvy zamestnancom národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií v rámci podpory tímového ducha v ESCB a spolupráce s medzinárodnými organizáciami. K 31. decembru 2010 pracovalo v ECB na rôznych projektoch 158 zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií, o 12 % viac ako v roku 2009.

V septembri 2010 ECB privítala piatu skupinu účastníkov v rámci absolventského programu. Účastníkmi tohto programu sú čerství absolventi popredných univerzít so všeobecným vzdelaním, ktorí sú počas dvojročného obdobia postupne zaradení do dvoch odborných útvarov.

Tak ako v predchádzajúcich rokoch, ECB v priebehu roka ponúkala možnosť stáže študentom a absolventom z oblasti ekonomiky, štatistiky, podnikového riadenia, práva a prekladateľstva. V apríli 2010 zverejnila na svojej internetovej stránke pravidlá, ktoré upravujú tieto stáže s cieľom poskytnúť jednoznačné informácie o kritériách na prijatie, dĺžke zmluvy, dovolenke a zdravotnom zabezpečení. K 31. decembru 2010 bolo v ECB 92 stážistov (o 12,8 % viac ako v roku 2009). ECB tiež udelila štyri štipendiá v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, o ktoré sa môžu uchádzať poprední ekonómovia, a päť štipendií mladým pracovníkom z oblasti výskumu v rámci programu Lamfalussy Fellowship Programme.

ODBORNÝ RAST

Hlavnými nástrojmi odborného rastu v ECB boli aj naďalej program mobility a školenia.

Politika internej mobility umožňuje ECB rozširovať povedomie zamestnancov a zvyšovať mieru využívania synergií medzi rôznymi odbornými útvarmi. Cieľom interného náboru zamestnancov ECB je podpora internej mobility tým, že sa kladie dôraz na všeobecné znalosti. V priebehu roka 2010 sa v rámci banky na kratšie či dlhšie obdobie presunulo 204 zamestnancov vrátane 37 manažérov a poradcov.

ECB sa rovnako ako centrálna banka ESCB aktívne zúčastňuje na programe externých pracovných príležitostí, ktorý vedie Konferencia pre ľudské zdroje a ktorý umožňuje ECB vyslať svojich zamestnancov do 27 národ-

¹³ Okrem pozícií vyjadrených ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok tento údaj zahŕňa aj zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií s krátkodobými zmluvami a účastníkov absolventského programu ECB.

ných centrálnych bánk krajín EÚ a do príslušných medzinárodných inštitúcií (napr. MMF a BIS) na obdobie dvoch až dvanástich mesiacov. V roku 2010 bolo v rámci tohto programu vyslaných osem zamestnancov (nové vyslania). Okrem toho ECB poskytla 36 zamestnancom neplatené voľno na obdobie do troch rokov (nové prípady). Celkový počet zamestnancov čerpajúcich neplatené voľno na konci decembra 2010 predstavoval 45 osôb (55 v roku 2009).

ECB i naďalej podporovala získavanie a rozvoj zručností a prehĺbovanie odborných znalostí riadiacich pracovníkov a zamestnancov, ktorí okrem mnohých interných školení naďalej využívali aj externé možnosti vzdelávania v oblastiach „technickejšej“ povahy. Zúčastňovali sa aj na vzdelávacích podujatiach organizovaných v rámci spoločných programov ESCB a vzdelávacích aktivitách jednotlivých národných centrálnych bánk.

PODMIENKY ZAMESTNANIA

Podmienky zamestnania v ECB majú byť atraktívne a zároveň udržiavať rovnováhu medzi potrebami zamestnancov a potrebami organizácie. ECB prehodnocuje niektoré ustanovenia týkajúce sa pracovného času a dovolenky s cieľom zjednodušiť spracovanie žiadostí o čiastočný pracovný úväzok. Na konci roku 2010 pracovalo na čiastočný úväzok 158 zamestnancov, čo je o 10 % menej ako v roku 2009. Počet zamestnancov na neplatenej rodičovskej dovolenke predstavoval na konci roka 2010 24 osôb (28 v roku 2009). Aj v roku 2010 pokračoval pilotný program teleworkingu (práce z domu), uvedený do praxe v roku 2008. Každý mesiac využívalo teleworking v priemere okolo 235 zamestnancov. Počas celého roka 2010 pracovalo z domu minimálne jedenkrát 662 zamestnancov.

ECB i naďalej podporovala svojich zamestnancov, pokiaľ ide o starostlivosť o deti a zosúladienie pracovných a rodinných povinností. Aktualizovali sa aj pravidlá podpory rodičov detí s vážnymi chorobami alebo špeciálnymi výchovno-vzdelávacími potrebami – prehĺbila sa

podpora rodičov detí so špecifickými poruchami učenia a neurobehaviorálnymi poruchami.

2.2 VZŤAHY SO ZAMESTNANCAMI A SOCIÁLNY DIALÓG

ECB si plne uvedomuje dôležitosť konštruktívneho dialógu so svojimi zamestnancami. V roku 2010 uskutočnila konzultácie so zástupcami zamestnancov, ktoré sa týkali odmeňovania, zamestnania, pracovných podmienok, ochrany zdravia a bezpečnosti pri práci a dôchodkov. Pokračovala v pravidelnom dialógu so zástupcami zamestnancov o otázkach zamestnania a sociálnych vecí.

V súčasnosti pokračuje diskusia s odborovým zväzom o memorande o porozumení medzi ECB a odborovým zväzom z pohľadu ďalšieho zdokonalenia sociálneho dialógu v ECB.

2.3 NOVÉ SÍDLO ECB

Dňa 19. mája 2010 sa uskutočnilo slávnostné polozenie základného kameňa nového sídla ECB vo frankfurtskej štvrti Ostend, čím sa oficiálne začali stavebné práce. V júni sa začalo armovanie základov dvojitej kancelárskej veže a podzemných garáží pre zamestnancov. V júli pokračovali betonárske práce. Do začiatku roka 2011 sa ukončila výstavba dvoch podlaží podzemných garáží pre zamestnancov a suterénu dvojitej kancelárskej veže a začalo sa s hrubou stavbou na prízemí.

Zároveň sa začalo so stavebnými prácami na budove bývalej tržnice Grossmarkthalle. V rámci príprav súvisiacich s výstavbou vstupnej budovy sa odstránila fasáda a tri strešné segmenty v západnej časti bývalej tržnice. Odstránil sa aj suterén tržnice, ktorý má byť nahradený novým, vodeodolným, schopným uniesť váhu nových konštrukčných prvkov spoločenských priestorov, t. j. návštevníckeho centra, konferenčných priestorov, kaviarne a reštaurácie pre zamestnancov.

Na jar 2010 sa v úzkej spolupráci s úradmi pamiatkovej starostlivosti začali reštaurátorské práce v budove Grossmarkthalle. Súčasťou týchto prác je dôkladná obnova tehlovej fasády a rebrovej betónovej podlahy vo východnom krídle budovy. Úlohou prebiehajúcich dôkladných reštaurátorských prác na jadre budovy je zachovať pôvodnú konštrukciu Grossmarkthalle.

Vo februári 2011 ECB pridela kontrakt na stavebné práce na dvojitej kancelárskej veži novej stavebnej spoločnosti. Pôvodná spoločnosť Baresel GmbH dokončila stavebné práce po prízemí a vo výstavbe bude pokračovať spoločnosť Ed. Züblin AG. Všetky stavebné práce pokračujú v súlade s plánom. Dátum ukončenia výstavby nového sídla sa nezmenil a je stanovený na koniec roka 2013. ECB by sa mala do nového sídla presťahovať v roku 2014.

2.4 KOORDINAČNÝ ÚRAD EUROSISTÉMU PRE OBSTARÁVANIE

Koordinálny úrad Eurosistému pre obstarávanie (EPCO) ukončil v roku 2010 spoločné obstarávanie v dvoch prípadoch, iniciovaných v roku 2009. Išlo o leteckú prepravu na zasadania ESCB a spoločné dohody s hotelovými zariadeniami. EPCO súčasne koordinoval viacero analýz z roku 2009, ktoré by sa mali v nasledujúcich mesiacoch buď ukončiť, alebo vyústiť do spoločného obstarávania. Analýzy sa týkali najmä oblasti poskytovania trhových údajov a ratingových agentúr, dodávky kancelárskych potrieb a štandardných softvérových nástrojov. EPCO tiež naďalej podporoval výmenu najlepších postupov v oblasti obstarávania medzi centrálnymi bankami.

Rada guvernérov na svojom zasadaní 15. decembra 2010 vzala na vedomie dokument „EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008-2012)“, ktorý poskytol príležitosť na analýzu skúseností získaných v prvej polovici päťročného mandátu EPCO a na zmenu zamerania jeho aktivít na zvyšok mandátu.

2.5 ENVIRONMENTÁLNE OTÁZKY

ECB si uvedomuje dôležitosť ochrany životného prostredia. Obozretne využíva prírodné zdroje s cieľom zachovania kvality životného prostredia a ochrany ľudského zdravia.

Systém environmentálneho manažmentu ECB bol v roku 2010 úspešne certifikovaný. Spĺňa požiadavky medzinárodnej normy EN ISO 14001 a programu environmentálneho riadenia a auditu. Cieľom ECB je pokračovať v zlepšovaní systému a výsledkov v oblasti ochrany životného prostredia. V porovnaní s rokom 2008 a 2009 sa jej podarilo znížiť emisiu oxidu uhličitého o 22 %. Na roky 2010 až 2011 ECB uviedla nový environmentálny program, ktorého cieľom je ďalšie znižovanie negatívneho vplyvu ECB na životné prostredie.

ECB na svojej internetovej stránke zverejnila environmentálne vyhlásenie s podrobnými informáciami o výsledkoch dosiahnutých v oblasti ochrany životného prostredia.

ECB pri výstavbe svojho nového sídla uplatňuje nezáväznú cieľovú program Európskej komisie „GreenBuilding Programme“. Cieľom tohto programu spusteného v roku 2004 je zlepšiť energetickú efektívnosť a rozšíriť využívanie obnoviteľných zdrojov energie v administratívnych budovách v Európe.

2.6 RIADENIE SLUŽIEB V OBLASTI INFORMAČNÝCH TECHNOLÓGIÍ

Generálne riaditeľstvo pre informačné systémy ukončilo v roku 2010 implementáciu svojej novej organizačnej štruktúry. Osobitná pozornosť sa venovala najmä implementácii stratégie, programu prác na rok 2010 a ďalšiemu zlepšovaniu procesov po certifikácii ISO v roku 2009.

Ťažiskom prác v priebehu roka bola príprava IT služieb na podporu Európskeho výboru pre systémové riziká a bezproblémového vstupu Estónska do eurozóny. V dôsledku finančnej

krízy bolo potrebné bezodkladne zmeniť viacero aplikácií a prevádzkovať ich nad rámec pracovného času a cez víkendy.

Iniciovali sa rôzne projekty na posilnenie súladu IT aplikácií s bezpečnostnými požiadavkami ESCB. Podnikli sa tiež určité kroky v oblasti modernizácie systémov podporujúcich realizáciu menovopolitických rozhodnutí a v oblasti finalizácie projektov podporujúcich administratívne procesy.

3 KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE

Predmetom činnosti Konferencie pre ľudské zdroje a jej pracovnej skupiny pre vzdelávanie a odborný rast v roku 2010 boli viaceré aspekty riadenia ľudských zdrojov vrátane programu mobility ESCB.

V rámci vzdelávacích aktivít ESCB bol sprístupnený: i) program odbornej prípravy manažmentu ESCB, skladajúci sa z viacerých modulov metodiky riadenia projektov a zručností potrebných v tejto oblasti, a ii) školenie zamerané na písanie audítorských správ a komunikáciu. V roku 2011 sa má v rámci vzdelávacích aktivít ESCB uskutočniť 57 školení organizovaných 22 centrálnymi bankami.

4 SOCIÁLNY DIALÓG ESCB

Sociálny dialóg ESCB je poradné fórum ECB a zástupcov zamestnancov centrálnych bánk ESCB a európskych federácií odborových zväzov.¹⁴ Jeho účelom je poskytovať informácie a podporovať výmenu názorov na záležitosti, ktoré môžu mať podstatný vplyv na podmienky zamestnávania v centrálnych bankách ESCB. Tieto informácie sa poskytujú prostredníctvom polročných informačných bulletinov a zasadaní, ktoré sa uskutočňujú dvakrát ročne vo Frankfurtu.

V roku 2010 sa zasadania sociálneho dialógu ECB zameriavali najmä na finančný dohľad, zriadenie Európskeho výboru pre systémové riziká a kroky ECB uskutočnené v čase krízy. Diskutovalo sa aj o otázkach súvisiacich s výrobou a obehom bankoviek, trhovými operáciami a platobnými systémami.

Pracovná skupina pre výrobu a obeh bankoviek pokračovala v riešení technických otázok súvisiacich s témami, o ktorých sa diskutovalo na plenárnom zasadaní Sociálneho dialógu ESCB. Pracovná skupina pre sociálny dialóg ESCB znovu zasadala v máji a septembri a okrem iného identifikovala témy, ktoré by mohli byť zahrnuté do programu zasadaní Sociálneho dialógu ESCB.

¹⁴ Stály výbor odborových zväzov európskych centrálnych bánk (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) a Európska federácia odborových zväzov verejných zamestnancov (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

5 ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB

SPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2010

1 CHARAKTER ČINNOSTI

Činnosť ECB v roku 2010 je podrobne opísaná v jednotlivých kapitolách výročnej správy.

2 CIELE A ÚLOHY

Ciele a úlohy ECB sú opísané v Štatúte ESCB (v článkoch 2 a 3). Prehľad plnenia týchto cieľov je uvedený v predslove prezidenta k výročnej správe.

3 HLAVNÉ ZDROJE, RIZIKÁ A PROCESY

RIADENIE ECB

Rozhodovacími orgánmi ECB sú Výkonná rada, Rada guvernérov a Generálna rada.

Riadiaci rámec ECB zahŕňa širokú škálu nástrojov kontroly a auditu. Patrí medzi ne napríklad preskúmanie prevádzkovej efektívnosti riadenia ECB Európskym dvorom audítorov alebo overenie ročnej účtovnej závierky ECB externým audítorom. S cieľom posilniť nezávislosť externého audítora vymenúva ECB každých päť rokov inú externú audítorskú firmu. V záujme ďalšieho zlepšenia riadenia organizácie Rada guvernérov v roku 2007 zriadila Výbor ECB pre audit.

ECB postupom času zaviedla súbor interných pravidiel týkajúcich sa organizačných postupov a noriem profesionálneho vystupovania, ktorými sa majú riadiť všetci zamestnanci ECB. Ako príklad možno uviesť príručku týkajúcu sa organizačných postupov (Business Practice Handbook), ktorá vstúpila do platnosti v roku 2007 a pravidelne sa aktualizuje. Príručka prístupným a prehľadným spôsobom poskytuje informácie o cieľoch a postupoch organizácie a pomáha zamestnancom plniť ich pracovné povinnosti.

V rámci štruktúry vnútornej kontroly ECB každá organizačná jednotka zodpovedá za

riadenie vlastných rizík a uplatňovanie vlastných kontrolných mechanizmov, ako aj za účinnosť a efektívnosť svojich operácií. Riaditeľstvo pre interný audit, ktoré podlieha priamo Výkonnej rade, okrem toho vykonáva nezávislý audit.

Ďalšie informácie týkajúce sa systému riadenia ECB sú uvedené v kapitole 10 výročnej správy.

ČLENOVIA VÝKONNEJ RADY

Členov Výkonnej rady vymenúva spomedzi uznávaných a skúsených odborníkov z oblasti menovej politiky alebo bankovníctva Európska rada na základe odporúčania Rady EÚ po konzultácii s Európskym parlamentom a Radou guvernérov.

Podmienky zamestnania členov Výkonnej rady stanovuje Rada guvernérov na základe návrhu výboru, ktorý pozostáva z troch členov vymenovaných Radou guvernérov a troch členov vymenovaných Radou EÚ.

Funkčné požitky členov Výkonnej rady sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 32 „Personálne náklady“.

ZAMESTNANCI

ECB si plne uvedomuje dôležitosť vývoja vhodných postupov politiky riadenia ľudských zdrojov a udržiavania konštruktívneho dialógu so zamestnancami. Vývoj v oblasti podnikovej kultúry ECB bol v roku 2010 zameraný na diverzitu a profesionálnu etiku. Dňa 1. apríla 2010 vstúpil do platnosti nový komplexný etický rámec pre zamestnancov ECB, ktorý dáva usmernenia a ustanovuje etické zvyklosti, štandardy a normy. Od všetkých zamestnancov sa očakáva vysoký stupeň profesionálnej etiky pri výkone ich povinností i v rámci vzťahov s národnými centrálnymi bankami, orgánmi štátnej správy, účastníkmi trhu, predstaviteľmi médií či širokou verejnosťou.

Hlavnými nástrojmi odborného rastu boli aj v roku 2010 program mobility a školenia.

ECB i naďalej podporovala svojich zamestnancov, pokiaľ ide o starostlivosť o deti a zosúladenie pracovných a rodinných povinností.

Priemerný počet zamestnancov (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) s pracovnou zmluvou v ECB¹ sa zvýšil z 1 530 v roku 2009 na 1 565 v roku 2010. Na konci roka 2010 mala ECB 1 607 zamestnancov. Podrobnejšie informácie sú v ročnej účtovnej závierke v poznámke 32 „Personálne náklady“ a v druhej časti kapitoly 10, ktorá sa podrobnejšie zaoberá aj stratégiou ECB v oblasti riadenia ľudských zdrojov.

INVESTIČNÁ ČINNOSŤ A RIADENIE RIZÍK

Portfólio devízových rezerv ECB tvoria devízové rezervy, ktoré do ECB previedli národné centrálné banky krajín eurozóny v súlade s ustanoveniami článku 30 Štatútu ESCB. Hlavným účelom devízových rezerv ECB je zabezpečiť, aby mal Eurosystém v prípade potreby vždy k dispozícii dostatok likvidných zdrojov na uskutočňovanie devízových operácií.

Portfólio vlastných zdrojov ECB tvorí jej (a) splatené základné imanie, (b) protipoložka rezerv na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata, (c) všeobecný rezervný fond a (d) kumulované výnosy z tohto portfólia za predchádzajúce roky. Hlavnou úlohou tohto portfólia je zabezpečiť ECB príjem, ktorý sa podieľa na krytí jej prevádzkových nákladov.

V súvislosti s oboma uvedenými portfóliami je ECB vystavená finančným rizikám, ktoré zahŕňajú úverové a trhové riziko a riziko likvidity. ECB tieto riziká pozorne monitoruje a meria a podľa potreby ich zmierňuje uplatňovaním opatrení rámca na riadenie rizík, ktorý zahŕňa najmä systém obmedzení rizikovej expozície.

Investičné aktivity ECB a riadenie súvisiacich rizík sú podrobnejšie opísané v kapitole 2 výročnej správy.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Výkonná rada, zohľadňujúc pokyny útvarov vnútornej kontroly ECB, a Rada guvernérov, za podpory Rozpočtového výboru (Budget Committee – BUCOM), pravidelne hodnotia, či hospodárenie s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami. Rozpočtový výbor, zostavený z odborníkov z ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny, zohráva rozhodujúcu úlohu v procese finančného riadenia ECB. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku ECB výbor BUCOM pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu podrobným hodnotením návrhov ročného rozpočtu ECB a žiadostí Výkonnej rady o dodatočné rozpočtové financovanie ešte predtým, ako sa tieto návrhy a žiadosti predkladajú na schválenie Rade guvernérov.

4 FINANČNÉ ZDROJE

ZÁKLADNÉ IMANIE

V súlade so Štatútom ESCB a nariadením Rady (ES) č. 1009/2000 z 8. mája 2000 sa ECB v decembri 2010 rozhodla zvýšiť svoje základné imanie o 5 mld. €, z 5,8 mld. € na 10,8 mld. €.

Toto rozhodnutie je výsledkom hodnotenia primeranosti štatútom stanoveného základného imania, ktoré sa uskutočnilo v roku 2009. Zvýšenie základného imania sa považovalo za vhodné vzhľadom na zvýšenú volatilitu výmenných kurzov, úrokových mier a cien zlata, ako aj z pohľadu vystavenia ECB úverovému riziku.

V snahe umožniť plynulý prevod kapitálu do ECB Rada guvernérov rozhodla, že národné centrálné banky krajín eurozóny splatia svoj dodatočný príspevok k základnému imaniu vo výške 3 489 575 000 € v troch rovnakých

¹ Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmluvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmluvou, účastníci absolventského programu ECB, a tiež zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobu práceneschopní.

ročných splátkach. Dňa 29. decembra 2010 národné centrálné banky krajín eurozóny (v zložení k tomuto dňu) splatili prvú splátku vo výške 1 163 191 667 €. Druhá splátka v rovnakej výške bude splatná na konci roka 2011 a posledná na konci roka 2012. Zároveň sa znížila výška minimálneho percenta upísaného základného imania, ktoré sú povinné splatiť národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB, a to zo 7,00 % na 3,75 %. Následne boli mierne upravené splátky základného imania národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny a 29. decembra 2010 boli uhradené v celkovej výške 84 220 €.

V dôsledku týchto platieb splatené základné imanie ECB dosiahlo 31. decembra 2010 výšku 5 306 mil. € (v porovnaní so 4 142 mil. € dňa 31. decembra 2009). Podrobné informácie o týchto zmenách sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 17 „Základné imanie a rezervné fondy“.

REZERVA NA KRYTIE KURZOVÝCH, ÚROKOVÝCH A ÚVEROVÝCH RIZÍK A RIZÍK SÚVISIACICH SO ZMENAMI CENY ZLATA

Keďže väčšina aktív a pasív ECB sa pravidelne preceňuje podľa aktuálnych trhových výmenných kurzov a cien cenných papierov, ziskovosť ECB vo veľkej miere ovplyvňujú kurzové a v menšej miere aj úrokové riziká. Tieto riziká vyplývajú predovšetkým z držby zlata a devízových rezerv v amerických dolároch a japonských jenoch, ktoré sa investujú najmä do úročených nástrojov.

Vzhľadom na vysokú vystavenosť ECB týmto rizikám a na stav na účtoch precenenia sa Rada guvernérov v roku 2005 rozhodla vytvoriť rezervu na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata. V roku 2009 po zavedení programu nákupu krytých dlhopisov (poznámka 5 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ účtovnej závierky) sa Rada guvernérov rozhodla túto rezervu rozšíriť aj na krytie úverového rizika.

K 31. decembru 2009 táto rezerva predstavovala 4 020 445 722 €. V súlade so Štatútom ESCB rezerva na krytie rizík spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny. Po zohľadnení výsledkov zhodnotenia rizík sa Rada guvernérov rozhodla zvýšiť objem rezervy na krytie rizík na 5 183 637 388 €, čo po zvýšení základného imania predstavuje súčasnú maximálnu povolenú výšku.

Výška a potrebnosť tejto rezervy sa každoročne prehodnocujú, pričom sa posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, miera naplnených rizík v bežnom hospodárskom roku, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík na základe výpočtu rizikových hodnôt (Values-at-Risk – VaR) rizikových aktív, ktoré sa uplatňuje konzistentne v priebehu času.

5 VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA

ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA

Podľa článku 26.2 Štatútu ESCB zostavuje ročnú účtovnú závierku ECB Výkonná rada v súlade so zásadami stanovenými Radou guvernérov. Po schválení Radou guvernérov sa závierka zverejňuje.

VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ROK 2010

V roku 2010 predstavovali čisté výnosy ECB pred prevodom prostriedkov do rezervy na krytie rizík 1 334 mil. € (2 218 mil. € v roku 2009). Čistý zisk vo výške 171 mil. € (po uskutočnení prevodu) bol v marci 2011 rozdelený medzi národné centrálné banky krajín eurozóny.

Čisté úrokové výnosy v roku 2010 dosiahli 1 422 mil. € (1 547 mil. € v roku 2009). K zníženiu čistých úrokových výnosov došlo najmä v dôsledku (a) realizácie čistých úrokových nákladov zo zostatkov v systéme TARGET2 v roku 2010; (b) nižších čistých úrokových

výnosov z devízových rezerv hlavne v dôsledku nižších priemerných úrokových sadzieb aktív v amerických dolároch v roku 2010 a (c) zníženia úrokových výnosov z podielu ECB na eurových bankovkách v obehu, čo bolo spôsobené poklesom priemernej úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystemu. Tieto faktory boli čiastočne vykompenzované (a) dodatočným príjmom z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a programu nákupu krytých dlhopisov, (b) nižšími úrokovými nákladmi v dôsledku zníženia zostatkov v Swiss National Bank a (c) znížením úrokových nákladov súvisiacich s pohľadávkami národných centrálnych bánk krajín eurozóny z devízových rezerv prevedených do ECB.

Čisté realizované zisky z finančných operácií sa znížili z 1 103 mil. € v roku 2009 na 474 mil. € v roku 2010 najmä v dôsledku (a) skutočnosti, že ECB v roku 2010 neuskutočnila žiadny predaj zlata a (b) nižších čistých realizovaných ziskov z predaja cenných papierov v roku 2010.

Zníženie hodnoty v roku 2010 vo výške 195 mil. € (38 mil. € v roku 2009) bolo najmä dôsledkom nerealizovaných strát z cenných papierov, ktoré sú v súvahe vyjadrené v trhových cenách ku koncu roka 2010.

Nerealizované devízové zisky, najmä z portfólií v amerických dolároch a japonských jenoch, dosiahli ku koncu roka 2009 výšku 2 070 mil. €, zatiaľ čo nerealizované zisky z ceny zlata dosiahli 8 418 mil. €. Znehodnotenie eura voči japonskému jenu a americkému doláru v roku 2010 sa prejavilo vo zvýšení nerealizovaných devízových ziskov na úroveň 6 271 mil. €, zatiaľ čo zvýšenie ceny zlata v roku 2010 spôsobilo nerealizované zisky z ceny zlata vo výške 13 079 mil. €. V súlade s účtovnými pravidlami Eurosystemu sa tieto zisky zaúčtovali na účty precenenia.

Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov sa zvýšili zo 401 mil. € v roku 2009 na 415 mil. € v roku 2010.

SÚVAHA K 31. DECEMBRU 2010

AKTÍVA	POZN.	2010 €	2009 €
Zlato a pohľadávky v zlate	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	2		
Pohľadávky voči MMF	2.1	414 722 811	346 455 675
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	3		
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery	3.1	1 800 000 000	0
Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4	33 368 000	5 000
Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	5		
Cenné papiere držané na účely menovej politiky	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Pohľadávky v rámci Eurosystemu	6		
Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Ostatné aktíva	7		
Hmotné a nehmotné fixné aktíva	7.1	281 925 625	221 886 920
Ostatné finančné aktíva	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	7.3	147 260 366	20 951 426
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Ostatné	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Aktíva spolu		163 523 013 970	137 997 963 836

PASÍVA	POZN.	2010 €	2009 €
Bankovky v obehu	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	9	33 363 000	0
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	10		
Ostatné záväzky	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	12		
Vklady, zostatky a ostatné záväzky	12.1	478 028 926	18 752 058
Záväzky v rámci Eurosystemu	13		
Záväzky z prevodu devízových rezerv	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Ostatné pasíva	14		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	14.1	568 235 002	196 041 410
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období	14.2	749 630 881	731 468 960
Ostatné	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Rezervy	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Účty precenenia	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Základné imanie a rezervné fondy	17		
Základné imanie	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Zisk za rok		170 831 395	2 253 186 104
Pasíva spolu		163 523 013 970	137 997 963 836

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2010

	POZN.	2010 €	2009 €
Úrokové výnosy z devízových rezerv	26.1	366 179 478	700 216 277
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	26.2	653 509 659	787 157 441
Ostatné úrokové výnosy	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Ostatné úrokové náklady	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Čisté úrokové výnosy	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Realizované zisky/straty z finančných operácií	27	474 313 327	1 102 597 118
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové, úrokové a úverové riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata		(1 163 191 667)	34 806 031
Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík		(884 091 777)	1 099 463 500
Čisté náklady na poplatky a provízie	29	(1 409 017)	(16 010)
Výnosy z akcií a podielových účastí	30	2 612 858	934 492
Ostatné výnosy	31	46 537 026	6 783 936
Celkové čisté výnosy		586 125 142	2 654 211 768
Personálne náklady	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Administratívne náklady	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív		(13 601 111)	(21 042 602)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Zisk za rok		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt nad Mohanom 22. februára 2011

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Jean-Claude Trichet
Prezident

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ¹

PODOBA A PREZENTÁCIA FINANČNÝCH VÝKAZOV

Finančné výkazy ECB sú navrhnuté tak, aby verne odrážali stav hospodárenia ECB a výsledky jej činnosti. Boli zostavené v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami,² ktoré podľa Rady guvernérov ECB zodpovedajú povahe činnosti centrálnej banky.

ÚČTOVNÉ ZÁSADY

Platia nasledujúce účtovné zásady: ekonomická realita a transparentnosť, obozretnosť, zohľadnenie udalostí po súvahovom dni, významnosť, zásada kontinuity vykazujúceho podniku, metóda časového rozlíšenia, konzistentnosť a porovnateľnosť.

VYKAZOVANIE AKTÍV A PASÍV

Aktíva a pasíva sa v súvahe vykazujú len vtedy, keď je pravdepodobné, že akýkoľvek súvisiaci budúci hospodársky výnos alebo náklad pôjde v prospech alebo na ťarchu ECB, keď bola prevedená na ECB podstatná časť súvisiacich rizík a úžitkov a keď sa dá spoľahlivo stanoviť cena alebo hodnota aktíva, resp. výška záväzku.

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ

Účtovná závierka bola zostavená na základe obstarávacích nákladov, pričom obchodovateľné cenné papiere (iné ako cenné papiere klasifikované ako držané do splatnosti), zlato a všetky ostatné súvahové a podsúvahové aktíva a pasíva v cudzej mene sa oceňujú v trhovej cene. Obchody s finančnými aktívami a pasívami sa vykazujú na základe dátumu vyrovnania.

S výnimkou cenných papierov sa transakcie s finančnými nástrojmi v cudzej mene v deň uzavretia obchodu evidujú na podsúvahových účtoch. V deň vyrovnania sa podsúvahové položky stornujú a transakcie sa vykážu v súvahe. Nákup a predaj cudzej meny sa prejaví na čistej devízovej pozícii v deň uzavretia obchodu a realizované výsledky predaja sa počítajú tiež v deň uzavretia obchodu. Časovo rozlíšený úrok, prémie a diskonty súvisiace s finančnými nástrojmi

v cudzej mene sa počítajú a účtujú denne, a denne sa v dôsledku týchto položiek časového rozlíšenia mení aj devízová pozícia.

ZLATO A AKTÍVA A PASÍVA V CUDZEJ MENE

Aktíva a pasíva v cudzej mene sa prepočítavajú na eurá kurzom platným v súvahový deň. Výnosy a náklady sa prepočítavajú kurzom platným v deň účtovania. Devízové aktíva a pasíva sa preceňujú za každú menu zvlášť. Platí to pre súvahové i podsúvahové nástroje.

Precenenie aktív a pasív v cudzej mene na trhovú hodnotu sa uskutočňuje oddelene od kurzového precenenia.

Zlato sa oceňuje trhovou cenou na konci roka. Pri preceňovaní zlata sa nerozlišujú cenové a kurzové rozdiely. Zlato sa oceňuje jednorazovo na základe ceny za uncu čistého zlata v eurách, ktorá bola za rok končiaci sa 31. decembra 2010 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 31. decembra 2010.

Zvláštne práva čerpania (SDR) sa definujú prostredníctvom koša mien. Hodnota SDR v držbe ECB sa určila ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (amerického dolára, eura, japonského jenu a anglickej libry) voči euru k 31. decembru 2010.

CENNÉ PAPIERE

Obchodovateľné cenné papiere (okrem klasifikovaných ako cenné papiere držané do splatnosti) a podobné aktíva sa oceňujú jednotlivo strednou trhovou cenou alebo na základe príslušnej výnosovej krivky platnej v súvahový deň. Za rok končiaci sa 31. decembra 2010 boli použité stredné trhové ceny platné 30. decembra 2010.

- 1 Rozhodnutie ECB/2006/17 z 10. novembra 2006, Ú. v. EÚ L 348, 11.12.2006, s. 38, v znení neskorších zmien a doplnení, obsahujúce podrobné účtovné pravidlá ECB, bolo zrušené a nahradené rozhodnutím ECB/2010/21 z 11. novembra 2010, Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 1, s účinnosťou od 31. decembra 2010.
- 2 Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26.4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a vykazovania operácií Eurosystemu.

Obchodovateľné cenné papiere klasifikované ako držané do splatnosti a nelikvidné akcie sa oceňujú na základe obstarávacej ceny po zohľadnení zníženia hodnoty.

ÚČTOVANIE VÝNOSOV

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli. Realizované zisky a straty z predaja devíz, zlata a cenných papierov sa účtujú vo výkaze ziskov a strát. Takéto realizované zisky a straty sa počítajú na základe priemernej obstarávacej ceny príslušného aktíva.

Nerealizované zisky sa nevykazujú ako výnosy, ale účtujú sa priamo na účet precenenia.

Nerealizované straty sa účtujú vo výkaze ziskov a strát, ak na konci roka prekročia predchádzajúce zisky z precenenia vedené na príslušnom účte precenenia. Nerealizované straty z určitého cenného papiera, meny alebo zlata sa nezapočítavajú voči nerealizovaným ziskom z ostatných cenných papierov, mien alebo zlata. V prípade nerealizovanej straty z niektorej položky účtovanej vo výkaze ziskov a strát sa priemerná obstarávacia cena tejto položky znižuje na úroveň koncoročného výmenného kurzu alebo trhovej ceny.

Straty zo zníženia hodnoty sa účtujú vo výkaze ziskov a strát a v nasledujúcich rokoch sa nerušia, pokiaľ zníženie hodnoty neklesá a tento pokles nemožno spojiť s evidentnou udalosťou, ktorá nastala potom, ako sa zníženie hodnoty zaznamenalo po prvýkrát.

Prémie a diskonty kúpených cenných papierov, vrátane cenných papierov klasifikovaných ako cenné papiere držané do splatnosti, sa počítajú a vykazujú ako súčasť úrokových výnosov a amortizujú sa počas zostávajúcej doby splatnosti týchto cenných papierov.

REVERZNÉ OBCHODY

Reverzné obchody sú operácie, pri ktorých ECB nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody

o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

Pri dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere predávajú za hotovosť po dohode o spätnom odkúpení od druhej zmluvnej strany za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane pasív ako zabezpečené prijímané vklady, pričom vedú k vzniku úrokových nákladov vo výkaze ziskov a strát. Cenné papiere predané v rámci takýchto dohôd sa ďalej vedú v súvahe ECB.

Pri reverznej dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere nakupujú za hotovosť po dohode o spätnom predaji druhej zmluvnej strane za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Reverzné dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane aktív ako zabezpečené úvery, ale nezahŕňajú sa medzi cenné papiere v držbe ECB. Vedú k vzniku úrokových výnosov vo výkaze ziskov a strát.

Reverzné obchody (vrátane pôžičiek cenných papierov) uzavreté v rámci automatického programu požičiavania cenných papierov sa v súvahe evidujú len vtedy, ak je na účet ECB prevedená hotovostná zábezpeka. V roku 2010 ECB neprijala v súvislosti s takýmito transakciami žiadne hotovostné zábezpeky.

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

Menové nástroje, konkrétne devízové forwardové obchody, forwardové časti devízových swapov a ostatné menové nástroje, pri ktorých ide o výmenu jednej meny za inú k budúcemu dátumu, sa na účely výpočtu devízových ziskov a strát zahŕňajú do čistej devízovej pozície.

Úrokové nástroje sa preceňujú jednotlivo. Denné zmeny prípustnej odchýlky otvorených úrokových futures sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát. Forwardové transakcie s cennými papiermi a úrokové swapy sa oceňujú na základe všeobecných akceptovaných metód oceňovania, pri ktorých sa používajú zistiteľné trhové ceny

a diskontné faktory odo dňa vyrovnaní do dňa ocenenia.

UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

V údajoch o hodnote aktív a pasív sú zohľadnené udalosti, ktoré nastanú medzi súvahovým dňom a dňom schválenia účtovnej závierky Radou guvernérov ECB, ak takéto udalosti významným spôsobom ovplyvňujú stav aktív a pasív k súvahovému dňu.

Dôležité udalosti po súvahovom dni, ktoré neovplyvňujú stav aktív a pasív k súvahovému dňu, sú uvedené v poznámkach.

ZOSTATKY V RÁMCI ESCB/ZOSTATKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Obchody v rámci ESCB sú cezhraničné obchody medzi dvoma centrálnymi bankami krajín EÚ. Obchody v rámci ESCB v eurách sa spracúvajú hlavne prostredníctvom systému TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, bližšie v kapitole 2) a vykazujú sa ako dvojstranné zostatky na účtoch vedených medzi centrálnymi bankami krajín EÚ zapojenými do systému TARGET2. Tieto dvojstranné zostatky sa potom denne postupujú ECB, pričom každá národná centrálna banka má nakoniec len jednu čistú bilaterálnu pozíciu voči ECB. Táto pozícia v účtovníctve ECB predstavuje čistú pohľadávku, resp. čistý záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB. Zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny v rámci Eurosystému voči ECB vyplývajúce zo systému TARGET2, ako aj ostatné zostatky v rámci Eurosystému v eurách (napr. dočasné rozdelenie zisku medzi národné centrálné banky) sa v súvahe ECB vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia v položke „Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystému (čisté)“ alebo „Ostatné záväzky v rámci Eurosystému (čisté)“. Zostatky národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny v rámci ESCB voči ECB, ktoré vyplývajú z ich

účasti v systéme TARGET2,³ sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“.

Zostatky v rámci Eurosystému, ktoré sú výsledkom pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystému, sa vykazujú ako jedno čisté aktívum v položke „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému“ (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Zostatky v rámci Eurosystému, ktoré sú výsledkom prevodu devízových rezerv do ECB národnými centrálnymi bankami vstupujúcimi do Eurosystému, sú vyjadrené v eurách a vykazujú sa v položke „Záväzky z prevodu devízových rezerv“.

ÚČTOVANIE FIXNÝCH AKTÍV

Fixné aktíva s výnimkou pozemkov a umeleckých diel sa oceňujú obstarávacou cenou zníženou o odpisy. Pozemky a umelecké diela sa oceňujú obstarávacou cenou. Odpisy sú rovnomerné a odpisovanie sa začína v štvrtroku nasledujúcom po nadobudnutí aktíva a je rozdelené na obdobie jeho predpokladanej ekonomickej životnosti:

Počítače, súvisiaci hardvér a softvér a motorové vozidlá	4 roky
Zariadenie, nábytok a vybavenie budov	10 rokov
Fixné aktíva s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 €	odpísané v roku nadobudnutia

Doba odpisovania kapitalizovaných výdavkov na budovy a renováciu spojených s existujúcimi prenajatými objektmi ECB bola skrátená tak, aby tieto aktíva boli odpísané v plnej výške predtým, ako sa ECB presťahuje do nového sídla.

Náklady súvisiace s výstavbou nového sídla ECB sa účtujú v položke „Nedokončené aktíva“,

3 K 31. decembru 2010 boli do systému TARGET2 zapojené tieto národné centrálné banky nepatriace do eurozóny: Българска народна банка (Bulharská národná banka), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas a Narodowy Bank Polski.

ak spĺňajú kritériá kapitalizácie. Po uvedení aktív do prevádzky sa tieto náklady prevedú do príslušných kategórií fixných aktív. Ćo sa týka odpisovania novej budovy ECB, náklady budú začlenené do príslušných položiek a odpisované podľa odhadnutej doby použiteľnosti jednotlivých aktív.

DŔCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ DÁVKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

ECB vedie pre svojich zamestnancov program so stanovenými dávkami, ktorý je financovaný aktívami z dlhodobého fondu zamestnaneckých dávok.

Dňa 1. júna 2009 vstúpil do platnosti nový dôchodkový systém pre terajších i nových zamestnancov, ktorý má zabezpečiť dlhodobú finančnú udržateľnosť tohto programu. V rámci tohto nového systému sa zvýšili povinné odvody ECB zo 16,5 % na 18 % a povinné odvody zamestnancov zo 4,5 % na 6 %. Podobne ako v minulosti, aj v rámci nového systému môžu zamestnanci platiť dobrovoľne dodatočné odvody v rámci piliera so stanovenými odvodmi, ktoré sa môžu použiť na vyplácanie dodatočných dávok.⁴ Predchádzajúci dôchodkový program bol 31. mája 2009 zmrazený a práva, ktoré v rámci neho nadobudli terajší zamestnanci, sa zachovali.

SÚVAHA

Závazok, ktorý sa v súvahe vykazuje v súvislosti s programom so stanovenými dávkami, predstavuje súčasnú hodnotu záväzku zo stanovených dávok k súvahovému dňu zníženú o reálnu hodnotu aktív programu určených na financovanie tohto záväzku, upravenú o nevykázané poistno-matematické zisky alebo straty.

Výšku záväzku zo stanovených dávok každý rok určujú nezávislí poistní matematici (aktuári) metódou projektovanej jednotky kreditu. Súčasná hodnota záväzku zo stanovených dávok sa počíta diskontovaním očakávaných budúcich hotovostných tokov pomocou úrokovej miery, odvodenej v súvahový deň od trhových výnosov

vysokokvalitných podnikových dlhopisov denominovaných v eurách, ktoré majú podobnú dobu splatnosti ako príslušné záväzky z dôchodkového programu.

Poistno-matematické zisky a straty môžu vzniknúť v dôsledku empirických úprav (ak sa skutočné výsledky líšia od predchádzajúcich poistno-matematických predpokladov) alebo v dôsledku zmien poistno-matematických predpokladov.

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT

Čistá suma, ktorá sa účtuje vo výkaze ziskov a strát, obsahuje:

- (a) náklady súčasnej služby v súvislosti so stanovenými dávkami vznikajúcimi v danom roku,
- (b) úrok zo záväzku zo stanovených dávok na úrovni diskontnej sadzby,
- (c) očakávané výnosy z aktív programu držaných oproti záväzku zo stanovených dávok,
- (d) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty z dávok vyplácaných po skončení pracovného pomeru, vypočítané pomocou metódy „10 % koridoru“,
- (e) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty z ostatných dlhodobých dávok (v plnej výške).

METÓDA „10 % KORIDORU“

Čisté kumulatívne nevykázané poistno-matematické zisky a straty z dávok vyplácaných po skončení pracovného pomeru, ktoré prekročia vyššiu z nasledujúcich hodnôt: (a) 10 % súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok alebo (b) 10 % reálnej hodnoty aktív držaných oproti záväzku zo stanovených dávok, sa odpisujú

⁴ Fond vytvorený z dobrovoľných odvodov každého člena sa môže využiť pri odchode do dôchodku na zakúpenie doplnkového dôchodku, ktorý sa od toho momentu zahrnie do záväzku zo stanovených dávok.

v priebehu očakávanej priemernej zostávajúcej doby do odchodu zúčastnených zamestnancov do dôchodku.

DŮCHODKY ČLENŮV VÝKONNEJ RADY A OSTATNÉ ZÁVÄZKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

Dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky členov Výkonnej rady ECB a rezerva na invalidné dávky pre zamestnancov sa zabezpečujú pomocou nefinancovaných opatrení. Očakávané náklady na tieto dávky sa tvoria počas funkčného obdobia členov Výkonnej rady, resp. pracovného pomeru zamestnancov, pomocou podobných účtovných postupov ako v prípade dôchodkových programov so stanovenými dávkami. Poistno-matematické zisky a straty sa účtujú spôsobom uvedeným v časti Výkaz ziskov a strát.

Tieto záväzky každý rok oceňujú nezávislí poistní matematici, ktorí stanovujú výšku príslušného záväzku, ktorý má byť vykázaný vo finančných výkazoch.

BANKOVKY V OBEHU

Eurové bankovky vydáva ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystém.⁵ Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa rozdeľuje medzi centrálnu banku Eurosystému posledný pracovný deň každého mesiaca podľa kľúča na pridelovanie bankoviek.⁶

ECB bolo pridelených 8 % z celkovej hodnoty eurových bankoviek v obehu, ktoré sú vykázané v súvahe v položke pasív „Bankovky v obehu“. Podiel ECB na celkovej emisii eurových bankoviek je krytý pohľadávkami voči národným centrálnym bankám. Tieto úročené⁷ pohľadávky sa vykazujú v podpoložke „Pohľadávky v rámci Eurosystému: pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému“ (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystému“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úrokové výnosy z týchto pohľadávok sú zahrnuté v položke „Čisté úrokové výnosy“.

DOČASNÉ ROZDELENIE ZISKU

Príjmy ECB z eurových bankoviek v obehu a príjmy z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi budú pripísané národným centrálnym bankám krajín eurozóny v hospodárskom roku, v ktorom vznikli. ECB rozdeľuje tieto príjmy v januári nasledujúceho roka formou dočasného rozdelenia zisku.⁸ Príjmy sa rozdeľujú v plnej výške, ak čistý zisk ECB za daný rok nie je nižší ako jej príjmy z eurových bankoviek v obehu a výnosy z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a ak Rada guvernérov nerozhodne o vytvorení rezerv na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Rada guvernérov môže rozhodnúť aj o použití príjmov z eurových bankoviek v obehu na krytie nákladov ECB spojených s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

OSTATNÉ

Vzhľadom na úlohu ECB ako centrálny banky Výkonná rada ECB zastáva názor, že zverejnenie výkazu peňažných tokov by čitateľom účtovnej závierky neposkytlo žiadne ďalšie relevantné informácie.

V súlade s článkom 27 Štatútu ESCB a na základe odporúčania Rady guvernérov schválila Rada EÚ vymenovanie spoločnosti PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca hospodárskeho roka 2012.

5 Rozhodnutie ECB/2010/29 z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 26.

6 „Kľúč na pridelovanie bankoviek“ určuje percentuálne podiely po zohľadnení podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek, pričom podiely národných centrálnych bánk na celkovej emisii sa určujú na základe kľúča na upisovanie základného imania.

7 Rozhodnutie ECB/2010/23 z 25. novembra 2010 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 17.

8 Rozhodnutie ECB/2010/24 z 25. novembra 2010 o dočasnom rozdeľovaní príjmu Európskej centrálny banky z eurobankoviek v obehu a z nákupu cenných papierov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 6, 11.1.2011, s. 35.

POZNÁMKY K SÚVAHE

I ZLATO A POHĽADÁVKY V ZLATE

K 31. decembru 2010 mala ECB 16 122 143 uncí⁹ čistého zlata (v porovnaní so 16 122 146 uncí v roku 2009). Dôvodom tohto mierneho poklesu boli váhové rozdiely vyplývajúce z programu substitúcie, ktorý ECB iniciovala v roku 2010. Hodnota tejto položky v eurách sa zvýšila v dôsledku značného zvýšenia ceny zlata v priebehu roka 2010 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

2 POHĽADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM A REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

2.1 POHĽADÁVKY VOČI MMF

Toto aktívum predstavuje zvláštne práva čerpania (SDR) v držbe ECB k 31. decembru 2010. Je výsledkom obojstrannej dohody s Medzinárodným menovým fondom (MMF) o kúpe a predaji SDR, na základe ktorej je MMF v rámci stanoveného minimálneho a maximálneho objemu oprávnený v mene ECB organizovať nákup a predaj SDR za eurá. V účtovníctve sa SDR považujú za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

2.2 ZOSTATKY V BANKÁCH, INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV, ZAHRANIČNÉ ÚVERY A OSTATNÉ ZAHRANIČNÉ AKTÍVA; POHĽADÁVKY VOČI REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

Tieto dve položky sa skladajú zo zostatkov v bankách, úverov v cudzej mene a investícií do cenných papierov v amerických dolároch a japonských jenoch.

<i>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny</i>	2010 €	2009 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Vklady na peňažnom trhu	881 467 443	636 977 905	244 489 538

<i>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny</i>	2010 €	2009 €	Zmena €
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	54 632 540	0	54 632 540
Investície do cenných papierov	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Spolu	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

<i>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny</i>	2010 €	2009 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	3 522 840	677 846	2 844 994
Vklady na peňažnom trhu	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	68 851 968	0	68 851 968
Spolu	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Zvýšenie eurovej hodnoty týchto položiek v roku 2010 bolo spôsobené hlavne zhodnotením amerického dolára a japonského jenu voči euru. K zvýšeniu celkovej hodnoty týchto položiek prispeli aj výnosy v roku 2010, najmä z portfólia v amerických dolároch.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB v amerických dolároch a japonských jenoch¹⁰ k 31. decembru 2010:

(v miliónoch menových jednotiek)	
Americký dolár	43 952
Japonský jen	1 101 816

⁹ Čo zodpovedá 501,5 tony.

¹⁰ Aktíva mínus pasíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú devízovému preceneniu. Zahnuté sú v položkách „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov“ (strana pasív) a „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“, pričom sa zohľadňujú aj devízové forwardové a swapové transakcie v rámci podsúvahových položiek. Vplyv ziskov z precenenia finančných nástrojov v cudzej mene nie je zahrnutý.

3 POHĽADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

3.1 ZOSTATKY V BANKÁCH, INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV A ÚVERY

K 31. decembru 2010 túto položku tvorila pohľadávka voči centrálnej banke krajiny nepatriacej do eurozóny súvisiaca s dohodou o repo obchodoch uzatvorenou s ECB. V rámci tejto dohody si táto centrálna banka krajiny nepatriacej do eurozóny môže požičať eurá za akceptovateľný kolaterál na podporu svojich domácich operácií na dodanie likvidity.

4 OSTATNÉ POHĽADÁVKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2010 túto položku tvoril predovšetkým nesplatený reverzný repo obchod uskutočnený v kontexte úverových operácií s krytými dlhopismi (poznámka 9 „Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách“).

5 CENNÉ PAPIERE REZIDENTOV EUROZÓNY V EURÁCH

5.1 CENNÉ PAPIERE DRŽANÉ NA ÚČELY MENOVEJ POLITIKY

K 31. decembru 2009 túto položku tvorili cenné papiere, ktoré ECB nadobudla v rámci programu nákupu krytých dlhopisov. V rámci tohto programu ECB a národné centrálné banky nakupovali kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne. Nákupy v rámci tohto programu boli zrealizované v plnom rozsahu do konca júna 2010.

V máji 2010 Rada guvernérov zaviedla program pre trhy s cennými papiermi. V rámci tohto

programu ECB a národné centrálné banky môžu nakupovať štátne a súkromné dlhové cenné papiere eurozóny na odstránenie porúch vo fungovaní určitých segmentov trhov eurozóny s cennými papiermi a obnovenie náležitého fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky.

Cenné papiere v držbe ECB nakúpené v rámci oboch programov (stav na konci roka 2010):

	2010 €	2009 €	Zmena €
Program nákupu krytých dlhopisov	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Program pre trhy s cennými papiermi	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Spolu	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

Rada guvernérov rozhodla, že cenné papiere nakúpené v rámci oboch programov sa budú klasifikovať ako cenné papiere držané do splatnosti (časť „Cenné papiere“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Z výsledkov testov zníženia hodnoty uskutočnených k 31. decembru 2010 vyplynulo, že hodnota týchto cenných papierov sa neznížila.

6 POHĽADÁVKY V RÁMCI EUROSISTÉMU

6.1 POHĽADÁVKY SÚVISIACE S PRIDEĽOVANÍM EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosistému (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

7 OSTATNÉ AKTÍVA

7.1 HNOTNÉ A NEHNOTNÉ FIXNÉ AKTÍVA

K 31. decembru 2010 tvorili tieto aktíva nasledujúce položky:

	2010 €	2009 €	Zmena €
Náklady			
Pozemky a budovy	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Počítačový hardvér a softvér	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	30 325 142	29 786 515	538 627
Nedokončené aktíva	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Ostatné fixné aktíva	1 525 084	1 415 991	109 093
Náklady spolu	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Akumulované odpisy			
Pozemky a budovy	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Počítačový hardvér a softvér	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Ostatné fixné aktíva	(201 762)	(201 762)	0
Akumulované odpisy spolu	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Čistá účtovná hodnota	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Nárast v kategórii „Nedokončené aktíva“ súvisí najmä s prácami na výstavbe budúceho sídla ECB.

V roku 2009 boli do kategórie „Ostatné fixné aktíva“ zaradené aktíva v hodnote 2,3 mil. €. S cieľom zohľadniť ich súčasný stav boli v roku 2010 preklasifikované na „Nedokončené aktíva“. Zodpovedajúcim spôsobom bol upravený aj porovnateľný zostatok za rok 2009.

7.2 OSTATNÉ FINANČNÉ AKTÍVA

Do tejto položky patria investície vlastných zdrojov ECB¹¹ vedených ako priama protipoložka k položke základné imanie a rezervné fondy ECB, ako aj ostatné finančné aktíva, ktoré tvorí 3 211 akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v obstarávacej cene 41,8 mil. €.

Túto položku tvoria predovšetkým nasledujúce zložky:

	2010 €	2009 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch v eurách	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Cenné papiere v eurách	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Ostatné finančné aktíva	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Spolu	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Čistý nárast tejto položky bol spôsobený najmä investíciou prostriedkov prijatých od národných centrálnych bánk na zvýšenie základného imania ECB (poznámka 17 „Základné imanie a rezervné fondy“) a príjmov získaných v roku 2010 v rámci portfólia vlastných zdrojov.

7.3 ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny oceňovania devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vyrovnané k 31. decembru 2010 (poznámka 23 „Devízové swapové a for-

¹¹ Dohody o spätnom odkúpení uzavreté v rámci riadenia portfólia vlastných zdrojov sa vykazujú v položke „Ostatné“ na strane pasív (poznámka 14.3 „Ostatné“).

wardové transakcie“). Zmeny ocenenia vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií na základe priemernej ceny príslušnej zahraničnej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj zisky z ocenenia nevyrovnaných úrokových swapov (poznámka 21 „Úrokové swapy“).

7.4 ČASOVÉ ROZLIŠENIE A NÁKLADY BUDÚCICH OBDOBÍ

V roku 2010 táto položka obsahovala časovo rozlíšené úrokové pohľadávky voči národným centrálnym bankám eurozóny v súvislosti so zostatkami v rámci systému TARGET2 za posledný mesiac roka 2010 vo výške 364,7 mil. € (261,6 mil. v roku 2009) a časovo rozlíšené úrokové pohľadávky z pohľadávok ECB súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu za posledný štvrtrok (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám) vo výške 166,7 mil. € (157,8 mil. € v roku 2009).

Súčasťou tejto položky sú aj časovo rozlíšené úroky z kupónov cenných papierov (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva; pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 5 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ a poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“), ako aj časovo rozlíšené úroky z ostatných finančných aktív.

7.5 OSTATNÉ

Túto položku tvoria predovšetkým kladné zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2010 (poznámka 23 „Devízové

swapové a forwardové transakcie“). Tieto zostatky vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách na základe priemernej ceny príslušnej meny platnej v súvahový deň, v porovnaní s eurovými hodnotami, v ktorých boli tieto transakcie pôvodne zaúčtované (časť „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Do tejto položky patrí aj pohľadávka voči nemeckému spolkovému ministerstvu financií z titulu vrátenia dane z pridanej hodnoty a ostatných zaplatených nepriamych daní. Tieto dane sa vracajú v zmysle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Európskej únie, ktorý sa vzťahuje na ECB na základe článku 39 Štatútu ESCB.

8 BANKOVKY V OBEHU

Táto položka pozostáva z podielu ECB (8 %) na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

9 OSTATNÉ ZÁVÄZKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

V roku 2010 Rada guvernérov rozhodla, že centrálné banky krajín eurozóny budú poskytovať pôžičky z portfólia dlhopisov kúpených v rámci programu nákupu krytých dlhopisov. ECB realizovala tieto úverové operácie formou repo obchodov, pri ktorých sa objem získaný v rámci dohody o spätnom odkúpení súbežne a v plnej výške reinvestuje v tej istej zmluvnej strane v rámci reverznej dohody o spätnom odkúpení (poznámka 4 „Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách“). K 31. decembru 2010 zostala nevyrovnaná dohoda o spätnom odkúpení uzavretá v súvislosti s úverovými operáciami s krytými dlhopismi v hodnote 33,4 mil. €.

10 ZÁVÄZKY VOČI OSTATNÝM REZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

10.1 OSTATNÉ ZÁVÄZKY

Túto položku tvoria vklady členov Euro Banking Association (EBA), ktoré ECB používa ako zábezpeku v súvislosti s platbami EBA vyrovnanými prostredníctvom systému TARGET2.

11 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2010 tieto záväzky pozostávali predovšetkým zo zostatkov národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny vedených v ECB, ktoré súvisia s transakciami spracovanými prostredníctvom systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

K 31. decembru 2009 túto položku tvoril hlavne záväzok z dočasnej vzájomnej menovej dohody s Federálnym rezervným systémom vo výške 4,5 mld. €. Federálny rezervný systém v rámci tejto dohody poskytoval ECB prostriedky v amerických dolároch prostredníctvom dočasnej swapovej linky s cieľom sprístupniť krátkodobé finančné prostriedky v amerických dolároch zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňovala priebežné swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, ktoré takto získané zdroje využili na refinančné operácie v amerických dolároch so zmluvnými stranami Eurosystemu formou reverzných a swapových transakcií. Priebežné swapové transakcie viedli k vzniku zostatkov v rámci Eurosystemu medzi ECB a národnými centrálnymi bankami. Vzhľadom na zaznamenané zlepšenie fungovania finančných trhov ECB začiatkom roka 2010 potvrdila ukončenie platnosti dočasných swapových liniek s Federálnym rezervným systémom k 1. februáru 2010. Keďže však v Európe došlo k opätovnému výskytu napätia na trhu s krátkodobými finančnými prostriedkami v amerických

dolároch, ECB a ostatné centrálné banky sa rozhodli dočasné swapové linky na dodanie likvidity v amerických dolároch s Federálnym rezervným systémom dňa 10. mája 2010 obnoviť. V dôsledku reaktívácie týchto operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch záväzok voči Federálnemu rezervnému fondu k 31. decembru 2010 predstavoval 57 mil. €.

K 31. decembru 2009 do tejto položky patril aj záväzok voči Swiss National Bank vo výške 1,8 mld. €. Swiss National Bank poskytla v rámci swapovej dohody švajčiarske franky s cieľom sprístupniť krátkodobé zdroje vo švajčiarskych frankoch zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňovala swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, ktoré takto získané zdroje využili na refinančné operácie vo švajčiarskych frankoch so zmluvnými stranami Eurosystemu za eurovú hotovosť formou swapových transakcií. Swapové transakcie medzi ECB a národnými centrálnymi bankami viedli k vzniku zostatkov v rámci Eurosystemu. Vzhľadom na klesajúci dopyt a priaznivejšie podmienky na trhoch financovania sa ECB po dohode so Swiss National Bank rozhodla swapy na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch od 31. januára 2010 ukončiť. K 31. decembru 2010 tak neboli vedené žiadne nevyrovnané pohľadávky súvisiace s týmito transakciami.

12 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

12.1 VKLADY, ZOSTATKY A OSTATNÉ ZÁVÄZKY

Túto položku tvoria dohody o spätnom odkúpení uzavreté s nerezidentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

13 ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSYSTEMU

13.1 ZÁVÄZKY Z PREVODU DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny, ktoré

vznikli z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystému. V roku 2010 nedošlo k žiadnym zmenám.

Tieto zostatky sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosystému upravenou tak, aby zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 26.3 „Úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk z prevedených devízových rezerv“).

	od 1. januára 2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Spolu	40 204 457 215

13.2 OSTATNÉ POHLADÁVKY/ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU (ČISTÉ)

V roku 2010 túto položku tvorili najmä zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystému“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Na konci roka 2009 mala ECB čistou pohľadávku voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny. Na konci roka 2010 však mala čistý záväzok, a to najmä z dôvodu nákupu cenných papierov v rámci programu nákupu krytých dlhopisov a programu pre trhy s cennými papiermi v roku 2010 (poznámka 5 „Cenné papiere

rezidentov eurozóny v eurách“), ktoré boli vyrovnané prostredníctvom účtov v systéme TARGET2.

K zníženiu čistej pohľadávky a vzniku čistého záväzku v roku 2010 prispelo aj zníženie objemu nevyrovnaných priebežných swapových transakcií uzavretých s národnými centrálnymi bankami v súvislosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch, ako aj ukončenie operácií na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch (poznámka 11 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

V roku 2009 táto položka zahŕňala aj záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny v súvislosti s dočasným rozdelením príjmu ECB z bankoviek v obehu. Čo sa týka roku 2010, Rada guvernérov rozhodla o ponechaní plného objemu tohto príjmu, ako aj príjmu z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, a ECB nemala v tejto súvislosti na konci roka žiadne záväzky (časť „Dočasné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

	2010 €	2009 €
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Záväzky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	457 075 867 507	309 938 011 037
Záväzky voči NCB krajín eurozóny z dočasného rozdelenia príjmu ECB z bankoviek v obehu	0	787 157 441
Ostatné (pohľadávky)/záväzky v rámci Eurosystému (čisté)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 OSTATNÉ PASÍVA

14.1 ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardo-

vých transakcií nevyrovnaných k 31. decembru 2010 (poznámka 23 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto zmeny ocenenia sú výsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Súčasťou tejto položky sú aj straty z ocenenia úrokových swapov (poznámka 21 „Úrokové swapy“).

14.2 ČASOVÉ ROZLIŠENIE A PRÍJMY BUDÚCICH OBDOBÍ

K 31. decembru 2010 boli do tejto položky zahrnuté časovo rozlíšené zostatky zo záväzkov voči národným centrálnym bankám v súvislosti so systémom TAEGE2 vo výške 381,8 mil. € (259,7 mil. € v roku 2009) a úroky splatné národným centrálnym bankám z ich pohľadávok z devízových rezerv prevedených do ECB (poznámka 13 „Závazky v rámci Euro systému“) vo výške 346,5 mil. € (443,0 mil. € v roku 2009). Táto položka zahŕňa aj časové rozlíšenie z finančných nástrojov a ďalšie položky časového rozlíšenia.

Do tejto položky patrí aj príspevok vo výške 15,3 mil. €, ktorý poskytlo mesto Frankfurt ECB na zachovanie pamiatkovo chránenej budovy Grossmarkthalle v rámci výstavby nového sídla ECB. Po uvedení budovy do užívania sa táto suma započíta voči nákladom (poznámka 7.1 „Hmotné a nehmotné fixné aktíva“).

14.3 OSTATNÉ

Táto položka zahŕňa záporné zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2010 (poznámka 23 „Devízové

swapové a forwardové transakcie“). Tieto zostatky vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách na základe priemernej ceny príslušnej meny platnej v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami, v ktorých boli tieto transakcie pôvodne zaúčtované (časť „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Táto položka obsahuje aj nevyrovnané repo obchody v objeme 235,4 mil. € (146,6 mil. € v roku 2009) uskutočnené v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB (poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“) a čistý záväzok ECB z dôchodkového programu opísaného nižšie.

DÔCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ DÁVKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

V súvislosti so záväzkami ECB z dôchodkového programu (časť „Dôchodkový program ECB a ostatné dávky po skončení pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sú v súvahe vykázané tieto sumy:

	2010 v mil. €	2009 v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	555,5	443,9
Reálna hodnota aktív programu	(391,6)	(333,2)
Nevykázané poistno-matematické zisky/(straty)	(71,1)	(24,0)
Záväzok vykázaný v súvahe	92,8	86,7

Do súčasnej hodnoty záväzkov sú zahrnuté nefinancované záväzky vo výške 52,2 mil. € (44,9 mil. € v roku 2009) súvisiace s dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami členov Výkonnej rady a s rezervou na invalidné dávky pre zamestnancov.

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené sumy vykázané vo výkaze ziskov a strát v roku 2010 v súvislosti s „Nákladmi súčasnej služby“, „Úrokmi zo záväzkov“, „Očakávanými výnosmi z majetku programu“ a „Čistými poist-

no-matematickými (ziskami)/stratami vykázanými v bežnom roku“:

	2010 v mil. €	2009 v mil. €
Náklady súčasnej služby	26,6	24,7
Úroky zo záväzkov	21,9	14,2
Očakávané výnosy z aktív programu	(18,4)	(9,9)
Čisté poisťno-matematické (zisky)/straty vykázané v bežnom roku	(1,3)	(0,3)
Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“	28,8	28,7

V rámci metódy „10 % koridoru“ (časť „Dôchodkový program ECB a ostatné dávky po skončení pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sa čisté kumulatívne nevykázané poisťno-matematické zisky a straty z dávok vyplácaných po ukončení pracovného pomeru a prekračujúce vyššie z nasledujúcich hodnôt: (a) 10 % súčasnej hodnoty záväzkov zo stanovených dávok a (b) 10 % reálnej hodnoty aktív programu, amortizujú v priebehu očakávanej zostávajúcej priemernej dĺžky pracovného života zúčastnených zamestnancov.

Do roku 2009 boli poisťno-matematické zisky a straty z ostatných dlhodobých dávok (t. j. dávok v prípade invalidity a úmrtia) vykázané vo výkaze ziskov a strát v súlade s metódou „10 % koridoru“. V roku 2010 boli tieto sumy v dôsledku zmeny metodiky vykázané vo výkaze ziskov a strát v plnej výške. Zostatky v roku 2009 boli zanedbateľné a ich prepočet sa nepovažoval za potrebný.

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku:

	2010 v mil. €	2009 v mil. €
Počiatkový záväzok	443,9	317,0
Náklady služby	26,6	24,7
Úrokové náklady	21,9	14,2
Príspevky účastníkov programu ¹⁾	17,5	22,1
Ostatné čisté zmeny v pasívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	4,5	(26,9)
Vyplatené dávky	(5,2)	(4,2)
Poisťno-matematické (zisky)/straty	46,3	97,0
Konečný záväzok	555,5	443,9

1) Zahŕňa prevody z alebo do iných dôchodkových programov.

Zmeny reálnej hodnoty aktív programu vrátane zmien z dobrovoľných odvodov účastníkov programu:

	2010 v mil. €	2009 v mil. €
Počiatková reálna hodnota aktív programu	333,2	226,7
Očakávané výnosy	18,4	9,9
Poisťno-matematické zisky/(straty)	0,6	65,7
Príspevky zamestnávateľa	22,4	39,7
Príspevky účastníkov programu	17,3	21,3
Vyplatené dávky	(4,8)	(3,5)
Ostatné čisté zmeny v aktívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	4,5	(26,6)
Konečná reálna hodnota aktív programu	391,6	333,2

Poisťno-matematické straty za rok 2009 zo záväzku zo stanovených dávok predstavovali 97,0 mil. €. Táto suma zahŕňa vplyv (a) poklesu diskontnej sadzby z 5,75 % na 5,50 %, ktorý mal vplyv na zvýšenie hodnoty záväzku; (b) vyššieho ako očakávaného rastu hodnoty garantovaných dávok a (c) explicitného zahrnutia záväzku vyplývajúceho z dávok vyplácaných závislým osobám. Pred rokom 2009 sa predpokladalo, že (čistý) záväzok z dávok závislým osobám nie je významný, a preto nebol explicitne zahrnutý. V dôsledku rastu tohto záväzku však bol formálne zahrnutý do výpočtu záväzku zo stanovených dávok. Podobne aj explicitné zahrnutie zodpovedajúcich aktív do poisťno-matematického oceňovania viedlo k poisťno-matematickým ziskom z aktív programu vo výške 42,1 mil. € z celkových poisťno-matematických ziskov vo výške 65,7 mil. € za rok 2009.

Poisťno-matematické straty vo výške 46,3 mil. € zo záväzku zo stanovených dávok v roku 2010 boli spôsobené predovšetkým znížením diskontnej sadzby z 5,50 % na 5,00 % a zvýšením hodnoty garantovaných dávok. Tieto faktory boli len čiastočne vykompenzované znížením predpokladaného budúceho nárastu dôchodkov z 2,00 % na 1,65 %.

V dôsledku uplatnenia ročnej kapitálovej záruky dňa 31. decembra 2008 a v dôsledku kapitálových strát na hlavných účtoch dôchodkového poistenia účastníkov programu sa Rada guver-

nérov na základe odporúčania poistných matematikov a v súlade s pravidlami dôchodkového programu ECB v roku 2009 rozhodla prispieť dodatočnou sumou približne 19,9 mil. € zo všeobecných aktív ECB. Tento príspevok mal za následok zvýšenie odvodov ECB v roku 2009 v porovnaní s príslušnými údajmi za rok 2010.

V roku 2009 sumy zaplatené z fondu dobrovoľných príspevkov účastníkov programu, ako aj prevody do a z tohto fondu boli zahrnuté do položky „Ostatné čisté zmeny v aktívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu“. Z dôvodu zmeny spôsobu vykazovania boli tieto položky v roku 2010 zahrnuté medzi „Vyplatené dávky“, resp. „Odvodov účastníkov programu“ a komparatívne čísla za rok 2009 boli zodpovedajúcim spôsobom upravené.

Pri príprave ocenení, ktoré sa spomínajú v týchto poznámkach, poistní matematici vychádzali z predpokladov Výkonnej rady prijatých na účely účtovania a vykazovania. Pri výpočte dávok programu dôchodkového zabezpečenia zamestnancov sa vychádzalo z týchto hlavných predpokladov:

	2010 %	2009 %
Diskontná sadzba	5,00	5,50
Očakávané výnosy z aktív programu	6,00	6,50
Všeobecný budúci nárast miezd ¹⁾	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov	1,65	2,00

1) Okrem toho sú vyčlenené prostriedky na prípadné individuálne zvýšenia miezd do výšky 1,8 % ročne, v závislosti od veku účastníkov dôchodkového programu.

15 REZERVY

Táto položka predstavuje rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata a iné rezervy. Súčasťou iných rezerv je aj príslušná rezerva na krytie zmluvného záväzku ECB, podľa ktorého musí terajšie priestory po ich uvoľnení a presťahovaní sa do svojho nového sídla uviesť do pôvodného stavu.

Vzhľadom na vysokú vystavenosť ECB rizikám súvisiacim so zmenou kurzov, úrokových mier a ceny zlata i vzhľadom na objem účtov prece-

nenia Rada guvernérov považovala za vhodné vytvoriť k 31. decembru 2005 rezervu na krytie týchto rizík. V roku 2009 po zavedení programu nákupu krytých dlhopisov (poznámka 5 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“) Rada guvernérov rozhodla o rozšírení rezervy aj na krytie úverových rizík. Táto rezerva sa bude používať na financovanie budúcich realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia, a to v rozsahu, ktorý Rada guvernérov považuje za potrebný. Výška a potrebnosť tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju vystavenosť uvedeným rizikám. ECB pritom posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, mieru naplnených rizikových expozícií v bežnom hospodárskom roku, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík na základe výpočtu rizikových hodnôt (Values-at-Risk – VaR) rizikových aktív, ktorý sa uplatňuje konzistentne v priebehu času.¹² Táto rezerva spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny.

K 31. decembru 2009 rezerva na krytie uvedených rizík predstavovala 4 020 445 722 €. Na základe výsledkov svojho hodnotenia Rada guvernérov rozhodla, že k 31. decembru 2010 prevedie do rezervy sumu 1 163 191 667 € z príjmov z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (poznámka 26.4 „Ostatné úrokové výnosy a Ostatné úrokové náklady“), z príjmov z eurových bankoviek v obehu (poznámka 26.2 „Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“) a ostatných čistých príjmov v roku 2010. V dôsledku tohto prevodu sa znížil čistý zisk ECB za rok 2010 na 170 831 395 € a zvýšil sa objem rezervy na 5 183 637 388 €, čo sa po zvýšení základného imania ECB (poznámka 17 „Základné imanie a rezervné fondy“) rovná hodnote

¹² Pozri aj kapitolu 2 Výročnej správy ECB.

¹³ Výška rezervy na krytie rizík k 31. decembru 2009 a 31. decembru 2010, ako aj prevod do rezervy na krytie rizík v roku 2010 sú zaokrúhlené na najbližšie euro.

základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k 31. decembru 2010.¹³

16 ÚČTY PRECENENIA

Tieto účty predstavujú zostatky z precenenia vyplývajúce z nerealizovaných ziskov z aktív a pasív.

	2010 €	2009 €	Zmena €
Zlato	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Cudzia mena	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Cenné papiere a iné nástroje	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Spolu	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Na koncoročné precenenie sa použili tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2010	2009
USD/EUR	1,3362	1,4406
JPY/EUR	108,65	133,16
EUR/SDR	1,1572	1,0886
CHF/EUR	Nepoužil sa	1,4836
EUR/unca čistého zlata	1 055,418	766,347

17 ZÁKLADNÉ IMANIE A REZERVNÉ FONDY

17.1 ZÁKLADNÉ IMANIE

V súlade s článkom 28.1 Štatútu ESCB a nariadením Rady (ES) č. 1009/2000 z 8. mája 2000 sa Rada guvernérov rozhodla s účinnosťou od 29. decembra 2010 zvýšiť základné imanie ECB o 5 mld. €, z 5 760 652 403 € na 10 760 652 403 €. ¹⁴

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1. januára 2009 %	Upísané základné imanie od 29. decembra 2010 €	Splatené základné imanie od 29. decembra 2010 €	Upísané základné imanie k 31. decembru 2009 €	Splatené základné imanie k 31. decembru 2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576

Podľa článku 28.3 Štatútu ESCB Rada guvernérov rozhodla, že národné centrálné banky krajín eurozóny splatia dodatočné príspevky k základnému imaniu v sume 3 489 575 000 € v troch rovnakých ročných splátkach.¹⁵ Následne 29. decembra 2010 národné centrálné banky krajín eurozóny (v zložení k tomuto dňu) splatili svoju prvú splátku vo výške 1 163 191 667 €. Druhá splátka bude splatná na konci roka 2011 a posledná splátka na konci roka 2012.

Rada guvernérov sa ďalej rozhodla znížiť percentuálny podiel upísaného základného imania, ktoré sú národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny povinné splatiť ako príspevok na prevádzkové náklady ECB, zo 7,00 % na 3,75 %.¹⁶ Následne dňa 29. decembra 2010 národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny splatili sumu 84 220 €, ktorá zodpovedá rozdielu medzi príspevkom vo výške 3,75 % zo zvýšeného základného imania a sumou splatenou pred jeho zvýšením.

Zvýšenie základného imania nemalo za následok zmenu kľúča na upisovanie základného imania ECB.

14 Rozhodnutie ECB/2010/26 z 13. decembra 2010 o zvýšení základného imania Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 53.

15 Rozhodnutie ECB/2010/27 z 13. decembra 2010 o splatení zvýšeného základného imania Európskej centrálnej banky národnými centrálnymi bankami členských štátov, ktorých menou je euro, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 54.

16 Rozhodnutie ECB/2010/28 z 13. decembra 2010 o splatení základného imania Európskej centrálnej banky národnými centrálnymi bankami mimo eurozóny, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 56.

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1. januára 2009 %	Upísané základné imanie od 29. decembra 2010 €	Splatené základné imanie od 29. decembra 2010 €	Upísané základné imanie k 31. decembru 2009 €	Splatené základné imanie k 31. decembru 2009 €
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Medzisúčet za NCB eurozóny	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Spolu	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

Ako vyplýva z predchádzajúcej tabuľky, uvedené rozhodnutia viedli k zvýšeniu splateného základného imania ECB v sume 1 163 275 887 €.¹⁷

Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB, ani na príjmoch z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a zároveň nenesú zodpovednosť za vyrovnanie pripadných strát ECB.

18 UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

18.1 VSTUP ESTÓNSKA DO EUROZÓNY

Na základe rozhodnutia Rady 2010/416/EÚ z 13. júla 2010, prijatého v súlade s článkom 140 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie,

prijalo Estónsko dňa 1. januára 2011 jednotnú menu. V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB a právnymi predpismi prijatými Radou guvernérov dňa 13. a 31. decembra 2010¹⁸ Eesti Pank splatila k 1. januáru 2011 sumu 12 572 592 €, čo predstavuje jej podiel na základnom imaní ECB. V tejto sume je premietnuté zvýšenie základného imania ECB platné od 29. decembra 2010,

17 Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Prípadné rozdiely medzi medzisúčtami a celkovým súčtom v tabuľkách tejto časti sú spôsobené zaokrúhlením.

18 Rozhodnutie ECB/2010/26 z 13. decembra 2010 o zvýšení základného imania ECB, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 53, rozhodnutie ECB/2010/34 z 31. decembra 2010 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkoch Eesti Pank do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 58; dohoda z 31. decembra 2010 medzi Eesti Pank a Európskou centrálnou bankou, ktorá sa týka pohľadávky pripísanej Európskou centrálnou bankou v prospech Eesti Pank podľa článku 30.3 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ C 12, 15.1.2011, s. 6.

so zohľadnením rozsahu, v akom sa spláca dodatočné základné imanie (poznámka 17 „Základné imanie a rezervné fondy“). V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB, v spojení s článkom 30.1 Štatútu ESCB, Eesti Pank previedla k 1. januáru 2011 do ECB devízové rezervy v celkovej výške zodpovedajúcej 145 853 597 €. Tieto devízové rezervy tvorili japonské jeny v hotovosti a zlato, a to v pomere 85 : 15.

Eesti Pank zo splateného základného imania a devízových rezerv získala pohľadávku v hodnote prevedenej sumy. Pohľadávka z devízových rezerv sa vykazuje rovnakým spôsobom ako existujúce pohľadávky národných centrálnych bánk krajín eurozóny (poznámka 13.1 „Záväzky z prevodu devízových rezerv“).

18.2 SPRÁVA EURÓPSKEHO FINANČNÉHO STABILIZAČNÉHO MECHANIZMU A SPOLOČNOSTI EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY

ECB sa podieľa na správe dvoch európskych programov financovania súvisiacich s finančnou stabilitou, ktoré v roku 2010 zriadila Rada EÚ a členské štáty EÚ.

V súlade s článkom 122 ods. 2 a 132 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie a článkami 17 a 21 Štatútu ESCB, ako aj s článkom 8 nariadenia Rady (EÚ) č. 407/2010, ECB zodpovedá za správu operácií prijímania a poskytovania úverov EÚ v rámci európskeho finančného stabilizačného mechanizmu. V rámci tohto programu predstavoval k 22. februáru 2011 nesplatený objem úveru poskytnutého Írsku spolu 5 mld. €.

V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v spojení s článkom 3 ods. 5 rámcovej dohody medzi spoločnosťou European Financial Stability Facility (EFSF) a členskými štátmi, ktorých menou je euro) ECB zodpovedá za správu úverov EFSF členským štátom, ktorých menou je euro. V rámci tohto programu predstavoval k 22. februáru 2011 nesplatený objem úveru poskytnutého Írsku spolu 4,2 mld. €.

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

19 AUTOMATICKÝ PROGRAM POŽIČIAVANIA CENNÝCH PAPIEROV

V rámci správy vlastných zdrojov ECB uzavrela dohodu o automatickom programe požičiavania cenných papierov, podľa ktorej poverený zástupca v mene ECB uskutočňuje pôžičky cenných papierov s viacerými zmluvnými stranami, ktoré ECB určí za akceptovateľné. K 31. decembru 2010 dosahovali nevyrovnané reverzné obchody uzavreté v rámci tejto dohody 1,5 mld. € (2,1 mld. € v roku 2009).

V roku 2010 v rámci správy devízových rezerv poverený zástupca ECB poskytoval v jej mene akceptovateľným zmluvným stranám pôžičky cenných papierov v amerických dolároch. K 31. decembru 2010 neboli v tejto súvislosti žiadne nevyrovnané transakcie.

20 ÚROKOVÉ FUTURES

Úrokové futures sa používajú v rámci správy devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB. Stav týchto transakcií k 31. decembru 2010:

Úrokové futures v cudzej mene	2010 Hodnota transakcií €	2009 Hodnota transakcií €	Zmena €
Nákup	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Predaj	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Úrokové futures v eurách	2010 Hodnota transakcií €	2009 Hodnota transakcií €	Zmena €
Nákup	0	25 000 000	(25 000 000)
Predaj	0	379 000 000	(379 000 000)

21 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. decembru 2010 predstavovala celková hodnota nevyrovnaných úrokových swapov 742,4 mil. € (724,4 mil. € v roku 2009). Tieto

transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

22 FORWARDOVÉ TRANSAKIE S CENNÝMI PAPIERMI

K 31. decembru 2010 nebola vyrovnaná forwardová operácia nákupu cenného papiera v hodnote 92 mil. €. Táto transakcia sa uskutočnila v rámci správy devízových rezerv ECB.

23 DEVÍZOVÉ SWAPOVÉ A FORWARDOVÉ TRANSAKIE

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

V rámci správy devízových rezerv ECB boli k 31. decembru 2010 nevyrované tieto devízové swapové a forwardové operácie:

Devízové swapové a forwardové transakcie	2010 €	2009 €	Zmena €
Pohľadávky	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Závazky	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

OPERÁCIE NA DODANIE LIKVIDITY

K 31. decembru 2010 boli nevyrované forwardové pohľadávky voči národným centrálnym bankám a záväzky voči Federálnemu rezervnému systému súvisiace s poskytovaním likvidity v amerických dolároch zmluvným stranám Eurosystemu (poznámka 11 „Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

24 SPRÁVA OPERÁCIÍ PRIJÍMANIA A POSKYTOVANIA ÚVEROV

V súlade s článkom 141 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie a článkami 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Štatútu ESCB, spolu s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002, ktoré bolo naposledy zmenené a doplnené nariadením Rady (ES) č. 431/2009 z 18. mája 2009, je ECB naďalej zodpovedná za správu operácií

prijímania a poskytovania úverov EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci. V rámci tohto mechanizmu boli k 31. decembru 2010 nesplatené pôžičky EÚ poskytnuté Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku v celkovej výške 12,1 mld. €.

V kontexte dohody o mechanizme pôžičiek medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro¹⁹ a spoločnosťou Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ ako veriteľmi, Helénskou republikou ako dlžníkom a Bank of Greece ako zástupcom dlžníka, a podľa článkov 17 a 21.2 Štatútu ESCB, ako aj článku 2 rozhodnutia ECB/2010/4,²¹ je ECB zodpovedná za spracovanie všetkých súvisiacich platieb v mene veriteľov a dlžníka. V rámci tohto mechanizmu bola k 31. decembru 2010 nevyrovaná združená dvojstranná pôžička v prospech Helénskej republiky v sume 21 mld. €.

25 PREBIEHAJÚCE SÚDNE KONANIA

Spoločnosť Document Security Systems Inc. (DSSI) podala na ECB žalobu na Súde prvého stupňa Európskych spoločenstiev (Court of First Instance of the European Communities – CFI)²² o náhradu škody za údajné porušenie patentu DSSI²³ pri výrobe eurových bankoviek. CFI žalobu DSSI o náhradu škody zo strany ECB zamietol.²⁴ ECB v súčasnosti podniká kroky na odvolanie predmetného patentu v niektorých národných jurisdikciách, čo sa jej už vo viacerých jurisdikciách podarilo. ECB je okrem toho pevne presvedčená, že patent žiadnym spôsobom neporušila, a preto sa bude

19 Okrem Helénskej republiky a Spolkovej republiky Nemecko.

20 Konajúc vo verejnom záujme, v súlade s pokynmi a využívajúc záruku Spolkovej republiky Nemecko.

21 Rozhodnutie ECB/2010/4 z 10. mája 2010 o správe združených dvojstranných pôžičiek v prospech Helénskej republiky a o zmene a doplnení rozhodnutia ECB/2007/7, Ú. v. EÚ L 119, 13.5.2010, s. 24.

22 Nadobudnutím účinnosti Lisabonskej zmluvy 1. decembra 2009 sa názov Súdu prvého stupňa (Court of First Instance) zmenil na Všeobecný súd (General Court).

23 Európsky patent DSSI č. 0455 750 B1.

24 Rozsudok Súdu prvého stupňa z 5. septembra 2007, vec T-295/05. K dispozícii na internetovej stránke www.curia.europa.eu.

brániť voči akejkoľvek žalobe, ktorú by spoločnosť DSSI mohla vzniesť na ktoromkoľvek príslušnom národnom súde.

V dôsledku zamietnutia žaloby DSSI o náhradu škody proti ECB zo strany CFI, ako aj úspešných krokov, ktoré ECB doteraz podnikla vo viacerých národných jurisdikciách s cieľom dosiahnuť odvolanie národných častí patentu DSSI, je ECB naďalej presvedčená, že možnosť akýchkoľvek platieb DSSI je nepravdepodobná. ECB aktívne monitoruje vývoj pokračujúceho súdneho sporu.

POZNÁMKY K VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

26 ČISTÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY

26.1 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVÍZOVÝCH REZERV

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z čistých devízových rezerv ECB po odpočítaní úrokových nákladov:

	2010 €	2009 €	Zmena €
Úrokové výnosy z bežných účtov	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Úrokové výnosy z vkladov na peňažnom trhu	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Úrokové výnosy z reverzných dohôd o spätnom odkúpení	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Úrokové výnosy z cenných papierov	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapov	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Čisté úrokové výnosy z forwardových a swapových transakcií v cudzej mene	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Úrokové výnosy z devízových rezerv spolu	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Úrokové náklady na bežné účty	(8 795)	(219 800)	211 005
Čisté úrokové náklady na dohody o spätnom odkúpení	(644 858)	(880 287)	235 429
Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Celkový pokles čistých úrokových výnosov v roku 2010 spôsobili nižšie čisté úrokové výnosy z portfólia v amerických dolároch.

26.2 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z PRIDEĽOVANIA EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Táto položka pozostáva z úrokových výnosov z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach o účtovných pravidlách). Pohľadávky ECB súvisiace s jej podielom na bankovkách sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu. Zníženie výnosov v roku 2010

je predovšetkým odrazom skutočnosti, že priemerná hlavná refinančná sadzba bola nižšia ako v roku 2009.

26.3 ÚROČENIE POHLÁDÁVOK NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK Z PREVEDENÝCH DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvorí úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30.1 Štatútu ESCB.

26.4 OSTATNÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÉ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tieto položky zahŕňajú úrokové výnosy vo výške 3,8 mld. € (4,0 mld. € v roku 2009) a úrokové náklady vo výške 3,9 mld. € (3,7 mld. € v roku 2009) zo zostatkov vyplývajúcich z transakcií v systéme TARGET2 (poznámka 13.2 „Ostatné pohľadávky/závazky v rámci Eurosystemu (čisté)“ a poznámka 11 „Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

Zahŕňajú aj čisté príjmy vo výške 140,4 mil. € z cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu krytých dlhopisov a 438,0 mil. € z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi. Patria sem aj úrokové výnosy a náklady spojené s ostatnými aktívami a pasívami v eurách, ako aj úrokové výnosy a náklady z operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch.

27 REALIZOVANÉ ZISKY/STRATY Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Čisté realizované zisky z finančných operácií v roku 2010:

	2010 €	2009 €	Zmena €
Čisté realizované zisky z cenných papierov, úrokových futures a úrokových swapov	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)

	2010 €	2009 €	Zmena €
Čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu a ceny zlata	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Čisté realizované zisky z finančných operácií	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

V roku 2010 táto položka zahŕňala čisté realizované zisky z predaja cenných papierov a čisté kurzové zisky z odlevu cudzej meny.

V roku 2009 vznikli čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu a ceny zlata, hlavne v dôsledku predaja 1 141 248 uncí čistého zlata v súlade s Dohodou centrálnych bánk o zlate. V roku 2010 sa takýto predaj neuskutočnil.

28 ZNÍŽENIE HODNOTY FINANČNÝCH AKTÍV A POZÍCIÍ

	2010 €	2009 €	Zmena €
Nerealizované straty z cenných papierov vyplývajúce zo zmien cien	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Nerealizované straty z úrokových swapov vyplývajúce zo zmien cien	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Nerealizované kurzové straty	(1 973)	(1 592)	(381)
Celkové zníženie hodnoty	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

V roku 2010 bol tento náklad spôsobený predovšetkým znížením hodnoty obstarávacej ceny jednotlivých cenných papierov vykázaných v súvahe na ich trhovú hodnotu k 30. decembru 2010.

29 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVÍZIE

	2010 €	2009 €	Zmena €
Výnosy z poplatkov a provízií	110 661	679 416	(568 755)
Náklady na poplatky a provízie	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Čisté náklady na poplatky a provízie	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

V roku 2010 výnosy v rámci tejto položky zahŕňali sankcie uložené úverovými inštitúciami za nedodržanie povinných minimálnych rezerv. Náklady súvisia s poplatkami za bežné účty a poplatkami spojenými s úrokovými futures (poznámka 20 „Úrokové futures“).

30 VÝNOSY Z AKCIÍ A PODIELOVÝCH ÚČASTÍ

V tejto položke sú uvedené dividendy z akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v držbe ECB (poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“).

31 OSTATNÉ VÝNOSY

Rôzne ostatné výnosy v priebehu roka pochádzajú najmä z časovo rozlíšených príspevkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny na krytie nákladov ECB súvisiacich s významným projektom v oblasti trhovej infraštruktúry.

32 PERSONÁLNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa platy, príspevky, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 167,7 mil. € (158,6 mil. € v roku 2009). Súčasťou tejto položky je aj suma 28,8 mil. € (28,7 mil. € v roku 2009) vykázaná v spojitosti s dôchodkovým programom ECB a ostatnými dávkami po skončení pracovného

pomeru (poznámka 14.3 „Ostatné“). Personálne náklady vo výške 1,3 mil. € (1,2 mil. € v roku 2009), ktoré vznikli v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky nie sú zahrnuté.

Systém platov a prídavkov vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v zásade vychádza zo systému odmeňovania Európskej únie a je s ním porovnateľný.

Členovia Výkonnej rady dostávajú základný plat a ďalšie prídavky na bývanie a reprezentáciu. Prezident ECB má namiesto prídavku na bývanie k dispozícii oficiálnu rezidenciu, ktorej vlastníkom je ECB. Podľa podmienok zamestnávania zamestnancov Európskej centrálnej banky majú členovia Výkonnej rady v závislosti od svojho stavu nárok na príspevkov na domácnosť, detské prídavky a školné. Základný plat podlieha zdaneniu v prospech Európskej únie, ako aj zrážkam odvodov na dôchodkové, zdravotné a úrazové poistenie. Prídavky sú nezdaniteľné a nezapočítavajú sa do nároku na dôchodok.

Členom Výkonnej rady bol v roku 2010 vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (prezident)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (viceprezident do mája 2010)	131 370	309 096
Vitor Constancio (viceprezident od júna 2010)	183 918	–
Gertrude Tumpelová-Gugerellová (členka rady)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (člen rady)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (člen rady)	262 728	257 568
Jürgen Stark (člen rady)	262 728	257 568
Spolu	1 734 063	1 699 980

Celkový objem príspevkov vyplatených členom Výkonnej rady a ich príjmov z odvodov ECB na zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 660 731 € (614 879 € v roku 2009), takže ich funkčné požitky predstavovali spolu 2 394 794 € (2 314 859 € v roku 2009).

Bývalým členom Výkonnej rady sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie vyplácajú prechodné platby. V roku 2010 tieto platby a odvody ECB na zdravotné a úrazové poistenie bývalých členov rady predstavovali 34 868 € (v roku 2009 sa takéto platby neuskutočnili). Dôchodky a súvisiace príspevky vyplácané bývalým členom Výkonnej rady alebo ich závislým osobám a odvody na zdravotné a úrazové poistenie dosiahli 354 349 € (348 410 € v roku 2009).

Celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2010 dosiahol 1 607 osôb,²⁵ z toho 156 v riadiacich funkciách. Zmeny počtu zamestnancov počas roka 2010 sú v nasledujúcej tabuľke:

	2010	2009
Stav k 1. januáru	1 563	1 536
Noví zamestnanci/zmena zmluvného vzťahu	328	320
Ukončenie pracovného pomeru	(302)	(283)
Čistý pokles/nárast v dôsledku zmien čiastočných úväzkov	18	(10)
Stav k 31. decembru	1 607	1 563
Priemerný počet zamestnancov	1 565	1 530

33 ADMINISTRATÍVNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa všetky ostatné bežné náklady spojené s prenájmom a údržbou prevádzkových priestorov, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, a tiež náklady spojené s náborom, sťahovaním, uvedením do funkcie a školením zamestnancov a ich presťahovaním po skončení pracovného pomeru.

²⁵ Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmluvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmluvou, účastníci absolventského programu ECB, a tiež zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobo práceneschopní.

34 SLUŽBY SÚVISIACE S VÝROBOU BANKOVIEK

Tieto náklady sú spojené najmä s nákladmi na cezhraničnú prepravu eurových bankoviek medzi tlačiarňami bankoviek a národnými centrálnymi bankami a nákladmi na dodanie nových bankoviek do národných centrálnych bánk a medzi nimi v prípade vyrovnávania nedostatkových alebo prebytočných zásob bankoviek. Tieto náklady znáša centrálna ECB.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roehmsberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Na tejto strane ECB poskytuje neoficiálny preklad správy externého audítora ECB.
V prípade rozdielov medzi jazykovými verziami platí anglická verzia s podpisom PWC.**

Prezident a Rada guvernérov
Európskej centrálnej banky
Frankfurt nad Mohanom

23. februára 2011

Správa nezávislého audítora

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2010, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky (ďalej len „ročná účtovná závierka“).

Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku

Výkonná rada zodpovedá za prípravu a vernú prezentáciu tejto ročnej účtovnej závierky v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky, a za takú úroveň vnútornej kontroly, akú Výkonná rada považuje za potrebnú na prípravu ročnej účtovnej závierky bez úmyselných či neúmyselných významných nesprávností.

Zodpovednosť audítora

Našou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť svoj názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonali v súlade s Medzinárodnými audítorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonali tak, aby sme získali primerané uistenie, že ročná účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom je overiť sumy a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítor, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v ročnej účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítor zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa prípravy a prezentácie ročnej účtovnej závierky daného subjektu s cieľom určiť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je posúdenie účinnosti systému vnútornej kontroly daného subjektu. Audit okrem toho zahŕňa hodnotenie vhodnosti použitých účtovných zásad a primeranosti účtovných odhadov Výkonnej rady, ako aj hodnotenie prezentácie ročnej účtovnej závierky ako celku.

Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným základom na vyjadrenie nášho názoru.

Stanovisko

Podľa nášho názoru ročná účtovná závierka pravdivo a verne vyjadruje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2010 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky.

Frankfurt nad Mohanom 23. februára 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

POZNÁMKA K ROZDELENIU ZISKU/STRATY

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej závierky ECB za rok 2010.

PRÍJMY Z PODIELU ECB NA CELKOVOM OBJEME EUROVÝCH BANKOVIEK V OBEHU A Z CENNÝCH PAPIEROV (V JEJ DRŽBE) NAKÚPENÝCH V RÁMCI PROGRAMU PRE TRHY S CENNÝMI PAPIERMI

Príjmy z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu za rok 2009 v sume 787 mil. € boli 5. januára 2010 v plnej výške rozdelené medzi národné centrálné banky krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom na upísanom základnom imaní ECB. Čo sa týka roku 2010, na základe rozhodnutia Rady guvernérov boli celkové príjmy z podielu ECB na objeme eurových bankoviek v obehu vo výške 654 mil. € a z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi vo výške 438 mil. € prevedené do rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata, preto nedošlo k dočasnému rozdeleniu zisku.

ROZDELENIE ZISKU/KRYTIE STRATY

V zmysle článku 33 Štatútu ESCB sa čistý zisk ECB rozdeľuje v tomto poradí:

- suma, ktorú určí Rada guvernérov a ktorá nesmie prekročiť 20 % čistého zisku, sa prevedie do všeobecného rezervného fondu, pokiaľ nedosiahne 100 % základného imania,
- zostávajúci čistý zisk sa rozdelí medzi akcionárov ECB v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní.

Ak ECB zaznamená stratu, môže ju uhradiť zo svojho všeobecného rezervného fondu a v prípade potreby, na základe rozhodnutia Rady guvernérov, z menového príjmu za príslušný hospodársky rok v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám podľa článku 32.5 Štatútu ESCB.¹

Rada guvernérov dňa 3. marca 2011 rozhodla, že neuskutoční prevod zisku do všeobecného

rezervného fondu a že zisk za rok 2010 vo výške 171 mil. € sa rozdelí medzi národné centrálné banky krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú žiadny nárok na podiel na zisku ECB a nenesú zodpovednosť za vyrovnávanie prípadnej straty ECB.

	2010 €	2009 €
Zisk za rok	170 831 395	2 253 186 104
Dočasné rozdelenie príjmov z podielu ECB na eurových bankovkách v obehu a z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Zisk za rok po rozdelení príjmov z podielu ECB na eurových bankovkách v obehu a z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi	170 831 395	1 466 028 663
Rozdelenie zisku medzi národné centrálné banky	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Spolu	0	0

1) Program pre trhy s cennými papiermi bol zriadený v máji 2010.

¹ Podľa článku 32.5 Štatútu ESCB sa celkový menový príjem národných centrálnych bánk rozdeľuje medzi jednotlivé národné centrálné banky v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

6 KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSYSTÉMU K 31. DECEMBRU 2010

(V MIL. EUR)

AKTÍVA	31. DECEMBER 2010	31. DECEMBER 2009
1 Zlato a pohľadávky v zlate	367 402	266 919
2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	224 001	195 479
2.1 Pohľadávky voči MMF	71 319	62 799
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné pôžičky a ostatné zahraničné aktíva	152 681	132 680
3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	26 940	32 151
4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	22 603	15 193
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a pôžičky	22 603	15 193
4.2 Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
5 Úvery v eurách poskytnuté úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky	546 747	749 890
5.1 Hlavné refinančné operácie	227 865	79 277
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	298 217	669 297
5.3 Reverzné dolad'ovacie operácie	20 623	0
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednodňové refinančné operácie	25	1 289
5.6 Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiaci	17	27
6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	45 655	26 282
7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	457 415	328 652
7.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky	134 829	28 782
7.2 Ostatné cenné papiere	322 586	299 870
8 Dlh verejného sektora v eurách	34 954	36 171
9 Ostatné aktíva	276 493	252 288
Aktíva spolu	2 002 210	1 903 024

V dôsledku zaokrúhľovania súčty a medzisúčty nemusia súhlasiť.

PASÍVA

31. DECEMBER
201031. DECEMBER
2009

1 Bankovky v obehu	839 702	806 522
2 Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky	378 008	395 614
2.1 Bežné účty (pre systém povinných minimálnych rezerv)	212 739	233 490
2.2 Jednodňové sterilizačné operácie	104 458	162 117
2.3 Termínované vklady	60 784	0
2.4 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
2.5 Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach	27	6
3 Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	2 808	340
4 Vydané dlhové certifikáty	0	0
5 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	79 792	129 730
5.1 Sektor verejnej správy	71 685	120 495
5.2 Ostatné pasíva	8 107	9 235
6 Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	47 703	46 769
7 Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 995	4 032
8 Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	14 346	9 616
8.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky	14 346	9 616
8.2 Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
9 Protipoložky k zvláštnym právam čerpania alokovaným MMF	54 480	51 249
10 Ostatné pasíva	172 388	164 082
11 Účty precenenia	331 510	220 101
12 Základné imanie a rezervy	79 479	74 969
Pasíva spolu	2 002 210	1 903 024

PRÍLOHY

PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam právnych nástrojov prijatých ECB v roku 2010, ktoré boli publikované v Úradnom vestníku Európskej únie. Úradný vestník možno získať v Úrade pre oficiálne publiká-

cie Európskej únie. Zoznam všetkých právnych nástrojov prijatých ECB od jej zriadenia a uverejnených v Úradnom vestníku je na internetovej stránke ECB v časti Právny rámec.

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2010/1	Usmernenie ECB zo 4. marca 2010, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Euro systému	Ú. v. L 63, 12.3.2010, s. 22
ECB/2010/2	Usmernenie ECB z 21. apríla 2010 o TARGET2-Securities	Ú. v. L 118, 12.5.2010, s. 65
ECB/2010/3	Rozhodnutie ECB zo 6. mája 2010 o dočasných opatreniach týkajúcich sa akceptovateľnosti obchodovateľných dlhových nástrojov vydaných alebo garantovaných gréckou vládou	Ú. v. L 117, 11.5.2010, s. 102
ECB/2010/4	Rozhodnutie ECB z 10. mája 2010 o správe združených dvojjstranných pôžičiek v prospech Helénskej republiky a o zmene a doplnení rozhodnutia ECB/2007/7	Ú. v. L 119, 13.5.2010, s. 24
ECB/2010/5	Rozhodnutie ECB zo 14. mája 2010 o zavedení programu pre trhy s cennými papiermi	Ú. v. L 124, 20.5.2010, s. 8
ECB/2010/6	Odporúčanie ECB z 1. júla 2010 Rade Európskej únie o externom audítovi Národnej banky Slovenska	Ú. v. C 184, 8.7.2010, s. 1
ECB/2010/7	Nariadenie ECB (EÚ) č. 674/2010 z 23. júla 2010, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 63/2002 (ECB/2001/18), ktoré sa týka štatistiky úrokových sadzieb uplatňovaných finančnými ústavami na vklady prijímané od fyzických osôb a nefinančných spoločností a na úvery poskytované fyzickým osobám a nefinančným spoločnostiam	Ú. v. L 196, 28.7.2010, s. 23.
ECB/2010/8	Rozhodnutie ECB z 27. júla 2010, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2007/5 ustanovujúce pravidlá obstarávania	Ú. v. L 238, 9.9.2010, s. 14
ECB/2010/9	Rozhodnutie ECB z 29. júla 2010 o prístupe k určitým údajom TARGET2 a ich používaní	Ú. v. L 211, 12.8.2010, s. 45
ECB/2010/10	Rozhodnutie ECB z 19. augusta 2010 o nedodržiavaní požiadaviek na štatistické vykazovanie	Ú. v. L 226, 28.8.2010, s. 48
ECB/2010/11	Odporúčanie ECB z 23. augusta 2010 Rade Európskej únie o externom audítovi Banca d'Italia	Ú. v. C 233, 28.8.2010, s. 1
ECB/2010/12	Usmernenie ECB z 15. septembra 2010, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/2 o transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET2)	Ú. v. L 261, 5.10.2010, s. 6

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2010/13	Usmernenie ECB zo 16. septembra 2010, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu	Ú. v. L 267, 9.10.2010, s. 21
ECB/2010/14	Rozhodnutie ECB zo 16. septembra 2010 o kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnom vrátení do obehu	Ú. v. L 267, 9.10.2010, s. 1
ECB/2010/15	Rozhodnutie ECB z 21. septembra 2010 o správe pôžičiek poskytovaných EFSF členským štátom, ktorých menou je euro	Ú. v. L 253, 28.9.2010, s. 58
ECB/2010/16	Odporúčanie ECB z 8. októbra 2010 Rade Európskej únie o externom audítovi Eesti Pank	Ú. v. C 282, 19.10.2010, s. 1
ECB/2010/17	Rozhodnutie ECB zo 14. októbra 2010 o správe operácií prijímania a poskytovania úveru uskutočňovaných Úniou v rámci európskeho finančného stabilizačného mechanizmu	Ú. v. L 275, 20.10.2010, s. 10
ECB/2010/18	Rozhodnutie ECB z 26. októbra 2010 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Estónsku	Ú. v. L 285, 30.10.2010, s. 37
ECB/2010/19	Rozhodnutie ECB z 2. novembra 2010, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2007/7 o podmienkach TARGET2-ECB	Ú. v. L 290, 6.11.2010, s. 53
ECB/2010/20	Usmernenie Európskej centrálnej banky z 11. novembra 2010 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk (prepracované znenie)	Ú. v. L 35, 9.2.2011, s. 31
ECB/2010/21	Rozhodnutie Európskej centrálnej banky z 11. novembra 2010 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky (prepracované znenie)	Ú. v. L 35, 9.2.2011, s. 1
ECB/2010/22	Rozhodnutie ECB z 25. novembra 2010 o konaní o udelenie akreditácie kvality výrobcov eurobankoviek	Ú. v. L 330, 15.12.2010, s. 14
ECB/2010/23	Rozhodnutie ECB z 25. novembra 2010 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro (prepracované znenie)	Ú. v. L 35, 9.2.2011, s. 17
ECB/2010/24	Rozhodnutie ECB z 25. novembra 2010 o dočasnom rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky z eurobankoviek v obehu a z nákupu cenných papierov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (prepracované znenie)	Ú. v. L 6, 6.11.2010, s. 35
ECB/2010/25	Rozhodnutie ECB z 29. novembra 2010 o schválení objemu emisie mincí v roku 2011	Ú. v. L 318, 4.12.2010, s. 52
ECB/2010/26	Rozhodnutie ECB z 13. decembra 2010 o zvýšení základného imania ECB	Ú. v. L 11, 15.1.2011, s. 53

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2010/27	Rozhodnutie ECB z 13. decembra 2010 o splatení zvýšeného základného imania ECB národnými centrálnymi bankami členských štátov, ktorých menou je euro	Ú. v. L 11, 15.1.2011, s. 54
ECB/2010/28	Rozhodnutie ECB z 13. decembra 2010 o splatení základného imania ECB národnými centrálnymi bankami mimo eurozóny	Ú. v. L 11, 15.1.2011, s. 56
ECB/2010/29	Rozhodnutie ECB z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie)	Ú. v. L 35, 9.2.2011, s. 26
ECB/2010/30	Usmernenie ECB z 13. decembra 2010, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu	Ú. v. L 336, 21.12.2010, s. 63
ECB/2010/31	Rozhodnutie ECB z 20. decembra 2010 o otváraní účtov na uskutočňovanie platieb v súvislosti s pôžičkami poskytovanými EFSF (European Financial Stability Facility) členským štátom, ktorých menou je euro	Ú. v. L 10, 14.1.2011, s. 7
ECB/2010/32	Rozhodnutie ECB z 22. decembra, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2009/25 o schválení objemu emisie mincí v roku 2010	Ú. v. L 343, 29.12.2010, s. 78
ECB/2010/33	Rozhodnutie ECB z 27. decembra o zasielaní dôverných údajov na základe spoločného rámca pre registre ekonomických subjektov na štatistické účely	Ú. v. L 6, 11.1.2011, s. 37
ECB/2010/34	Rozhodnutie ECB z 31. decembra 2010 o o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkoch Eesti Pank do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky	Ú. v. L 11, 15.1.2011, s. 58

STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam stanovísk prijatých ECB v roku 2010 a začiatkom roka 2011 na základe článku 127 ods. 4 a článku 285 ods. 5 zmluvy a článku 4 Štatútu ESCB. Zoznam všetkých stanovísk prijatých ECB od jej zriadenia je na internetovej stránke ECB v časti Legal framework.

(a) Stanoviská ECB na základe konzultácie európskych inštitúcií			
Číslo¹	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2010/5	Rada	Stanovisko k trom návrhom nariadení Európskeho parlamentu a Rady, ktorými sa zriaďujú Európsky orgán pre bankovníctvo, Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európsky orgán pre cenné papiere a trhy	Ú. v. C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	Rada	Stanovisko k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES a 2004/109/ES	Ú. v. C 19, 26.1.2010, s. 1
CON/2010/19	Európska rada	Stanovisko k odporúčaniam Rady o vymenovaní viceprezidenta ECB	Ú. v. C 58, 10.3.2010, s. 3
CON/2010/23	Rada	Stanovisko k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 1998/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES v súvislosti s právomocami Európskeho orgánu pre bankovníctvo, Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy	Ú. v. C 87, 1.4.2010, s. 1
CON/2010/28	Rada	Stanovisko k návrhu nariadenia Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 479/2009, pokiaľ ide o kvalitu štatistických údajov v kontexte postupu pri nadmernom deficite	Ú. v. C 103, 22.4.2010, s. 1
CON/2010/52	Rada	Stanovisko k návrhu nariadenia Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98, pokiaľ ide o zavedenie eura v Estónsku, a k návrhu nariadenia Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2866/98, pokiaľ ide o prevodný kurz eura pre Estónsko	Ú. v. C 190, 14.7.2010, s. 1

¹ Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ¹	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2010/65	Vlastná iniciatíva	Stanovisko k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokiaľ ide o kapitálové požiadavky na obchodnú knihu a na resekuritizácie a preverovanie politik odmeňovania orgánmi dohľadu	Ú. v. C 223, 18.8.2010, s. 1
CON/2010/67	Európska komisia	Stanovisko k návrhu nariadenia Komisie, ktorým sa ustanovujú podrobné pravidlá pre vykonávanie nariadenia Rady (ES) č. 2494/95, pokiaľ ide o minimálne kritériá pre kvalitu váh harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien (HICP), a ktorým sa zrušuje nariadenie Komisie (ES) č. 2454/97	Ú. v. C 252, 18.9.2010, s. 1
CON/2010/72	Európsky parlament a Rada	Stanovisko k dvom návrhom nariadení o profesionálnej cezhraničnej preprave eurovej hotovosti cestnou dopravou medzi členskými štátmi eurozóny	Ú. v. C 278, 15.10.2010, s. 1
CON/2010/82	Rada	Stanovisko k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 1060/2009 o ratingových agentúrach	Ú. v. C 337, 14.12.2010, s. 1
CON/2011/1	Rada	Stanovisko ECB k mimoburzovým derivátom, centrálnym zmluvným stranám a archívom obchodných údajov	Ú. v. C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Rada	Stanovisko k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa menia a dopĺňujú nariadenie 98/78/ES, 2002/87/ES a 2006/48/ES o doplnkovom dohľade nad finančnými inštitúciami vo finančnom konglomeráte	Ú. v. C 62, 26.3.2011, s. 1
CON/2011/8	Rada	Stanovisko ECB k odporúčaniam na rozhodnutie Rady o opatreniach potrebných na opätovné prerokovanie menovej dohody s Monackým kniežatstvom	Ú. v. C 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Rada	Stanovisko ECB k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o systémoch ochrany vkladov (prepracované znenie) a návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 97/9/ES o systémoch náhrad pre investorov	Zatiaľ neuverejnené v <i>Úradnom vestníku Európskej únie</i>
CON/2011/13	Rada	Stanovisko ECB k reforme správy ekonomických záležitostí v Európskej únii	Zatiaľ neuverejnené v <i>Úradnom vestníku Európskej únie</i>

(b) Stanoviská ECB na základe konzultácie členského štátu²

Číslo ³	Žiadateľ	Názov
CON/2010/1	Maďarsko	Stanovisko k reprodukcii bankoviek a mincí znejúcich na forinty a euro v Maďarsku
CON/2010/2	Estónsko	Stanovisko k novému právnemu rámcu vypracovávaní národných štatistík
CON/2010/3	Francúzsko	Stanovisko k niektorým opatreniam týkajúcim sa bankovej a finančnej úpravy
CON/2010/4	Francúzsko	Stanovisko k zlúčeniu orgánov pre udeľovanie licencií bankám a poisťovniam a orgánov dohľadu nad týmito subjektmi
CON/2010/7	Belgicko	Stanovisko k ozdravným opatreniam, ktoré sa vzťahujú na podniky v bankovom a finančnom sektore, k dohľadu nad finančným sektorom a finančnými službami a k zákonu o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grécko	Stanovisko k reštrukturalizácii dlhov z podnikateľských úverov poskytnutých úverovými inštitúciami a k spracovávaní údajov úverovým registrom
CON/2010/9	Fínsko	Stanovisko ku konsolidácii depozitných bánk
CON/2010/10	Maďarsko	Stanovisko k úlohám Magyar Nemzeti Bank, k štruktúre a právnemu postaveniu maďarského Úradu pre finančný dohľad a k zriadeniu Rady pre finančnú stabilitu
CON/2010/11	Švédsko	Stanovisko k druhému predĺženiu štátneho rekapitalizačného programu
CON/2010/12	Rumunsko	Stanovisko k osobitnému právnemu konaniu, ktoré začala Banca Națională a României voči úverovým inštitúciám v ťažkostiach
CON/2010/13	Maďarsko	Stanovisko k úlohám Magyar Nemzeti Bank týkajúcim sa členstva Maďarska v Medzinárodnom menovom fonde
CON/2010/14	Poľsko	Stanovisko k opatreniam na podporu bankových úverov podnikom
CON/2010/15	Írsko	Stanovisko k dvojstrannej dohode o pôžičke uzavretej medzi Írskom a Medzinárodným menovým fondom
CON/2010/16	Estónsko	Stanovisko k prípravám na zavedenie eura

² V decembri 2004 Rada guvernérov rozhodla, že stanoviská ECB vydané na požiadanie národných orgánov budú spravidla uverejnené ihneď po ich prijatí a doručení orgánu, ktorý žiadal o konzultáciu.

³ Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ³	Žiadateľ	Názov
CON/2010/17	Grécko	Stanovisko k vytvoreniu Helénskeho štatistického systému a nezávislého štatistického úradu
CON/2010/18	Lotyšsko	Stanovisko k zavedeniu sedemdnňových sterilizačných obchodov
CON/2010/20	Estónsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o Eesti Pank a jej štatútu
CON/2010/21	Grécko	Stanovisko k zmenám právneho rámca na zvyšovania likvidity hospodárstva v reakcii na dôsledky medzinárodnej finančnej krízy
CON/2010/22	Rakúsko	Stanovisko k príspevku Rakúska do Poručníckeho fondu MMF na zníženie chudoby a rast
CON/2010/24	Dánsko	Stanovisko k zmene a doplneniu zákona o Danmarks Nationalbank pokiaľ ide o právomoc zhromažďovať informácie na účely zostavovania štatistík
CON/2010/25	Bulharsko	Stanovisko k nezávislosti, mlčanlivosti a zákazu menového financovania
CON/2010/26	Fínsko	Stanovisko k návrhu zákona o štátnych kapitálových investíciách do depozitných bánk
CON/2010/27	Slovinsko	Stanovisko k novému právnemu rámcu týkajúceму sa bezúhonnosti a predchádzaniu korupcie, pokiaľ ide o jeho uplatňovanie na Banka Slovenije a jej orgány s rozhodovacími právomocami
CON/2010/29	Švédsko	Stanovisko k predĺženiu obdobia poskytovania vládnych záruk bankám a ostatným inštitúciám
CON/2010/30	Írsko	Stanovisko k reorganizácii Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Maďarsko	Stanovisko k zmene a doplneniu zákona o úverových inštitúciách a finančných podnikoch, ktorými sa zavádzajú ďalšie opatrenia na stabilizáciu finančného trhu
CON/2010/32	Poľsko	Stanovisko k zmene a doplneniu pravidiel o rezerve Narodowy Bank Polski na kurzové riziká
CON/2010/33	Grécko	Stanovisko k dohľadu nad súkromným poisťovníctvom, vytvoreniu fondu ochrany súkromného životného poistenia a iným ustanoveniam
CON/2010/34	Grécko	Stanovisko k úpravám dlhov predĺžených fyzických osôb
CON/2010/35	Estónsko	Stanovisko k dodatočným opatreniam na zabezpečenie finančnej stability v Estónsku

Číslo ³	Žiadateľ	Názov
CON/2010/36	Grécko	Stanovisko k návrhu zákona o obnovení spravodlivosti pri zdaňovaní a riešení daňových únikov
CON/2010/37	Poľsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam pravidiel, ktorými sa zabezpečuje nepretržitosť výkonu funkcie prezidenta Narodowy Bank Polski
CON/2010/38	Švédsko	Stanovisko k novým nominálnym hodnotám mincí a bankoviek
CON/2010/39	Cyprus	Stanovisko k prevodu práv a povinností vo vzťahu k emisii, rozdeľovaniu a splácaniu verejného dlhu
CON/2010/40	Rakúsko	Stanovisko k dvojstrannej pôžičke medzi Medzinárodným menovým fondom a Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Nemecko	Stanovisko k systémom započítania u inštitúcií a poisťovní
CON/2010/42	Litva	Stanovisko k právnemu statusu aktív Lietuvos bankas, funkčným obdobiam a odmeňovaniu členov Rady, nedotknuteľnosti devízových rezerv zahraničných centrálnych bánk a ročnej účtovnej zvierke Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bulharsko	Stanovisko k štatistike, cezhraničným pohybom hotovosti a pôsobnosti Българска народна банка (Bulharskej národnej banky)
CON/2010/44	Francúzsko	Stanovisko k niektorým ustanoveniam týkajúcim sa Banque de France
CON/2010/45	Dánsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam režimu finančnej stability
CON/2010/46	Slovinsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam niektorých ustanovení zákona o bankovníctve
CON/2010/47	Nemecko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o krytých dlhopisoch (Pfandbriefe)
CON/2010/48	Írsko	Stanovisko k reorganizácii Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Švédsko	Stanovisko k právomoci Sveriges Riksbank zbierať informácie od švédskych emitentov cenných papierov

Číslo ³	Žiadateľ	Názov
CON/2010/55	Slovinsko	Stanovisko k poskytovaniu informácií a k iným povinnostiam Banka Slovenije ako poskytovateľa platobných služieb pre verejnoprávne subjekty financované z verejných rozpočtov
CON/2010/50	Švédsko	Stanovisko k predĺženiu obdobia poskytovania vládnych záruk bankám a ostatným inštitúciám a k predĺženiu štátneho rekapitalizačného systému
CON/2010/51	Rumunsko	Stanovisko k odmeňovaniu zamestnancov Banca Națională a României
CON/2010/53	Nemecko	Stanovisko k obmedzeniam týkajúcim sa predaja nakrátko
CON/2010/54	Grécko	Stanovisko k zriadeniu Fondu finančnej stability
CON/2010/56	Maďarsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o Magyar Nemzeti Bank, ktoré sa týkajú zníženia plátov
CON/2010/57	Rakúsko	Stanovisko k prevodu úloh v oblasti dohľadu nad obozretným podnikaním na Austrian Financial Market Authority
CON/2010/58	Taliansko	Stanovisko k obmedzovaniu verejných výdavkov, pokiaľ ide o Banca d'Italia
CON/2010/59	Nemecko	Stanovisko ku kariérnemu rastu zamestnancov Deutsche Bundesbank vo verejnej službe
CON/2010/60	Estónsko	Stanovisko k rámci povinných minimálnych rezerv
CON/2010/61	Bulharsko	Stanovisko k určitým právomociam Riadiacej rady Българска народна банка (Bulharskej národnej banky)
CON/2010/62	Maďarsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam niekoľkých zákonov týkajúcich sa zníženia finančnej nerovnováhy
CON/2010/63	Nemecko	Stanovisko k vykonávacím pravidlám týkajúcim sa systémov odmeňovania v inštitúciách a poisťovniach
CON/2010/64	Poľsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam právneho rámca pre systém ochrany vkladov
CON/2010/66	Rumunsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam právnej úpravy o úradnej štatistike
CON/2010/68	Maďarsko	Stanovisko k požiadavkám na povinné minimálne rezervy pre úverové inštitúcie
CON/2010/69	Rumunsko	Stanovisko k ďalším opatreniam na obnovenie rozpočtovej rovnováhy

Číslo ³	Žiadateľ	Názov
CON/2010/70	Poľsko	Stanovisko k zmenám právneho rámca pre výkon činnosti Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Írsko	Stanovisko k predĺženiu írskej štátnej záruky za určité záväzky úverových inštitúcií
CON/2010/73	Cyprus	Stanovisko k legislatívnemu rámcu, ktorý umožňuje úverovým inštitúciám emitovať kryté dlhopisy
CON/2010/74	Rakúsko	Stanovisko k navýšeniu účasti Rakúska na nových dohodách o poskytovaní úveru s Medzinárodným menovým fondom
CON/2010/75	Írsko	Stanovisko k predĺženiu írskej štátnej záruky za určité záväzky úverových inštitúcií
CON/2010/76	Maďarsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam ústavy a k zákonu o právnych predpisoch, pokiaľ ide o legislatívnu právomoc Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Lotyšsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam rámca pre operácie menovej politiky v záujme jeho ďalšej harmonizácie s rámcom Eurosystemu
CON/2010/78	Luxembursko	Stanovisko k zmenám a doplneniam právnych predpisov týkajúcich sa dohôd o finančných zábezpekách, pokiaľ ide o úverové pohľadávky
CON/2010/79	Bulharsko	Stanovisko k obmedzeniam hotovostných platieb
CON/2010/80	Portugalsko	Stanovisko k odmeňovaniu zamestnancov Banco de Portugal a rozpočtu
CON/2010/81	Poľsko	Stanovisko k stavebným družstvám
CON/2010/83	Nemecko	Stanovisko k reštrukturalizácii bánk
CON/2010/84	Estónsko	Stanovisko k rámcu pre povinné minimálne rezervy
CON/2010/85	Vlastná iniciatíva	Stanovisko k ratifikácii alebo implementácii Dohody o poštových platobných službách
CON/2010/86	Rumunsko	Stanovisko k akciám držaným prechodne úverovými inštitúciami počas finančných reorganizácií podnikov alebo operácií na ich záchranu
CON/2010/87	Grécko	Stanovisko ku kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnému vráteniu do obehu a k sankciám za nesplnenie povinnosti ochraňovať eurobankovky a euromince pred falšovaním
CON/2010/88	Francúzsko	Stanovisko k zvýšeniu základného imania a zákonného rezervného fondu Banque de France

Číslo ³	Žiadateľ	Názov
CON/2010/89	Slovensko	Stanovisko o určitých nových ustanoveniach o hotovostnom peňažnom obeh
CON/2010/90	Malta	Stanovisko ku kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnému vráteniu do obehu
CON/2010/91	Maďarsko	Stanovisko k vymenovaniu a odvolávaniu členovej menovej rady a k odmeňovaniu členov dozornej rady Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Írsko	Stanovisko k mimoriadnym opatreniam na stabilizáciu úverových inštitúcií
CON/2010/93	Švédsko	Stanovisko k predĺženiu obdobia poskytovania vládnych záruk bankám a ostatným inštitúciám a k predĺženiu štátneho rekapitalizačného systému
CON/2010/94	Maďarsko	Stanovisko k maďarskému úradu pre finančný dohľad a k legislatívnej právomoci jeho prezidenta
CON/2010/95	Poľsko	Stanovisko k predĺženiu podpory štátnej pokladnice a rekapitalizačných opatrení pre finančné inštitúcie v súlade s rozhodnutím Európskej komisie
CON/2011/2	Cyprus	Stanovisko k právomociam cyperskej burzy cenných papierov ukladať sankcie
CON/2011/3	Slovinsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o bankovníctve
CON/2011/4	Poľsko	Stanovisko k uzavretým investičným fondom emitujúcim investičné certifikáty, ktoré nie sú určené pre verejnosť
CON/2011/5	Belgicko	Stanovisko k implementácii zásad vývoja štruktúr finančného dohľadu v Belgicku
CON/2011/7	Litva	Stanovisko k zmenám a doplneniam národného rámca pre menovopolitické operácie na účely jeho ďalšieho zosúladenia s Eurosystemom
CON/2011/9	Poľsko	Stanovisko ECB k zmenám a doplneniam poľskej ústavy súvisiacim so zavedením eura
CON/2011/10	Taliansko	Stanovisko ECB k účasti na programoch Medzinárodného menového fondu v reakcii na finančnú krízu
CON/2011/11	Poľsko	Stanovisko ECB k začleneniu poľských úverových družstiev do pomoci štátnej pokladnice pre finančné inštitúcie

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

15. JANUÁR 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bázických bodov na 2,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 21. januára 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie na 3,00 % a 1,00 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 21. januára 2009, v súlade s rozhodnutím z 18. decembra 2008.

5. FEBRUÁR 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 2,00 %, resp. 3,00 % a 1,00 %.

5. MAREC 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bázických bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. marca 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie na 2,50 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. marca 2009. Rada guvernérov tiež rozhodla, že všetky hlavné refinančné operácie, refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania a dodatočné i bežné dlhodobejšie refinančné operácie sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, a to tak dlho, kým to bude potrebné, ale v každom prípade najmenej počas celého roka 2009.

2. APRÍL 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 8. apríla 2009. Rozhodla

tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie na 2,25 % a 0,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. apríla 2009.

7. MÁJ 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení pevnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. mája 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bázických bodov na 1,75 % s účinnosťou od 13. mája 2009. Úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie zostala nezmenená na úrovni 0,25 %. Rada guvernérov ECB ďalej rozhodla o pokračovaní rozšírenej úverovej podpory. Konkrétne rozhodla, že Eurosystem bude uskutočňovať dlhodobejšie refinančné operácie na dodanie likvidity so splatnosťou jedného roka formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rada guvernérov tiež rozhodla, že Eurosystem bude nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne.

4. JÚN 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rada guvernérov ECB prijala ďalšie rozhodnutia súvisiace s nákupom krytých dlhopisov denominovaných v eurách a vydaných v eurozóne. Rada guvernérov ECB okrem toho rozhodla o technických postupoch týkajúcich sa nákupu krytých dlhopisov denominovaných v eurách vydaných v eurozóne, o ktorom rozhodla dňa 7. mája 2009.

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystemu prijatých od roku 1999 do roku 2008 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

2. JÚL, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTÓBER A 5. NOVEMBER 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

3. DECEMBER 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 13. apríla 2010.

14. JANUÁR A 4. FEBRUÁR 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

4. MAREC 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. októbra 2010, vrátane návratu k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách, počnúc operáciou uskutočnenou 28. apríla 2010.

8. APRÍL A 6. MÁJ 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

10. MÁJ 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla o niektorých opatreniach na riešenie výrazného napätia na finančných trhoch. Predovšetkým sa rozhodla uskutočniť intervencie na trhoch eurozóny so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými papiermi (Program pre trhy s cennými papiermi) a v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách v máji a júni 2010 použiť tender s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

10. JÚN 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Okrem toho sa rozhodla uskutočňovať tendre s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelovaných prostriedkov v pravidelných dlhodobějších refinančných operáciách v priebehu tretieho štvrt'roka 2010.

8. JÚL A 5. AUGUST 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

2. SEPTEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. januára 2011, najmä o uskutočňovaní trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií formou tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

3. MAREC 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. júla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. OKTÓBER A 4. NOVEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

2. DECEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. apríla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

13. JANUÁR A 3. FEBRUÁR 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

PREHĽAD KOMUNIKÁCIE ECB V SÚVISLOSTI S POSKYTOVANÍM LIKVIDITY¹

POSKYTOVANIE LIKVIDITY V EURÁCH

4. MAREC 2010

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O REFINANČNÝCH OPERÁCIÁCH S DÁTUMOM VYROVNANIA DO 12. OKTÓBRA 2010

Vzhľadom na aktuálny hospodársky vývoj a vývoj na finančných trhoch sa Rada guvernérův ECB rozhodla pokračovať v postupnom ukončovaní svojich neštandardných operácií.

Rada guvernérův konkrétne rozhodla, že hlavné refinančné operácie (main refinancing operations – MRO) sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov tak dlho, ako bude potrebné, minimálne však do konca deviatej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v tomto roku, t. j. do 12. októbra 2010. Tento druh tendrov sa zároveň bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií Eurosystemu so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy, ktoré sa budú uskutočňovať tak dlho, ako bude potrebné, minimálne však až po deviatu udržiavaciu periódu v roku 2010. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania bude rovnaká ako sadzba príslušnej MRO.

Rada guvernérův tiež rozhodla, že s platnosťou od operácie, v rámci ktorej budú pridelené prostriedky 28. apríla 2010, sa v rámci pravidelných trojmesačných dlhodobejších refinančných operácií (longer-term refinancing operations – LTRO) vráti k tendrom s pohyblivou úrokovou sadzbou. Objem prostriedkov pridelených v týchto operáciách bude stanovený tak, aby zabezpečil vyvážené podmienky na peňažných trhoch a nespôsobil žiadne výrazné rozdiely medzi ponukovými sadzbami a aktuálnou sadzbou MRO. Indikatívny objem pridelených prostriedkov bude vopred oznámený v prípade každej trojmesačnej LTRO na začiatku udržiavacej periódy, v rámci ktorej sa uskutoční príslušná operácia. Sadzba MRO sa použije ako minimálna akceptovateľná sadzba v trojmesačných LTRO. Ide o technické a prechodné opatrenie s cieľom zabrániť

v situácii nedostatku likvidity sadzbám nižším ako pevná sadzba MRO.

S cieľom vyrovnáť vplyv splatnosti 12-mesačnej LTRO (1. júla 2010) na stav likvidity sa Rada guvernérův rozhodla uskutočniť dodatočnú šesťdňovú doladovaciu operáciu s dňom oznámenia, pridelenia a vyrovnania 1. júla a splatnosťou 7. júla, pričom deň splatnosti sa zhodoval s dňom vyrovnania ďalšej MRO. Aj v prípade tejto operácie sa použije tender s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, pričom pevná sadzba sa bude rovnať sadzbe príslušnej MRO.

Rada guvernérův okrem toho v súlade so svojím rozhodnutím o 12-mesačnej LTRO zo 16. decembra 2009 rozhodla o tom, že úroková sadzba šesťmesačnej LTRO, v rámci ktorej budú pridelené prostriedky 31. marca 2010, bude počas doby platnosti tejto operácie stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby MRO.

10. MÁJ 2010

ECB OZNAMUJE OPATRENIA NA ZMIERNENIE VÝRAZNÉHO NAPÄTIA NA FINANČNÝCH TRHOCH

Rada guvernérův rozhodla o viacerých opatreniach na zmiernenie výrazného napätia v niektorých trhových segmentoch, ktoré narúša fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky a tým aj účinný výkon menovej politiky zameranej na strednodobú cenovú stabilitu. Na nastavenie menovej politiky nebudú mať tieto opatrenia žiadny vplyv.

Vzhľadom na súčasnú výnimočnú situáciu na trhu sa Rada guvernérův rozhodla:

1. Uskutočňovať intervencie na trhoch so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými

¹ Dátum označuje deň zverejnenia príslušného oznámenia. Podrobnejšie informácie o operáciách na dodanie likvidity uskutočnených Eurosystemom v roku 2010 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB v sekcii „Open market operations“ (Operácie na voľnom trhu).

papiermi eurozóny (Program pre trhy s cennými papiermi), aby zabezpečila dostatočnú hĺbku a likviditu nefunkčných trhových segmentov. Cieľom tohto programu je odstrániť poruchy vo fungovaní trhov s cennými papiermi a obnoviť správne fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky. Rozsah týchto intervencií určí Rada guvernérov. Pri prijímaní tohto rozhodnutia bolo zohľadnené vyhlásenie vlád krajín eurozóny, podľa ktorého „prijmú všetky potrebné opatrenia na splnenie svojich rozpočtových cieľov v tomto i v nasledujúcich rokoch v súlade s postupom pri nadmernom deficite“, a konkrétne dodatočné záväzky vlád niektorých krajín eurozóny na urýchlenie rozpočtovej konsolidácie a zabezpečenie udržateľnosti verejných financií. Účinok týchto intervencií bude neutralizovaný osobitnými operáciami na absorbovanie likvidity poskytnutej prostredníctvom Programu pre trhy s cennými papiermi. Tým sa zabezpečí, že nedôjde k ovplyvneniu nastavenia menovej politiky.

2. Uskutočniť pravidelné trojmesačné LTRO, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 26. mája a 30. júna 2010, formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.
3. Uskutočniť (12. mája 2010) šesťmesačnú LTRO s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, ktorej sadzba bude počas doby platnosti tejto operácie stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby MRO.
4. Reaktivovať, v koordinácii s ďalšími centrálnymi bankami, dočasné swapové linky s Federálnym rezervným systémom a obnoviť operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou sedem a 84 dní. Tieto operácie sa budú uskutočňovať formou repo obchodov zabezpečených akceptovateľným kolaterálom ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Prvá operácia sa uskutoční 11. mája 2010.

10. JÚN 2010

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÁCH V TREŤOM ŠTVRŤROKU 2010

Rada guvernérov rozhodla, že pravidelné trojmesačné LTRO, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 28. júla, 25. augusta a 29. septembra 2010, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

2. SEPTEMBER 2010

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O REFINANČNÝCH OPERÁCIÁCH S DÁTUMOM VYROVNANIA OD 17. OKTÓBRA 2010 DO 18. JANUÁRA 2011

Rada guvernérov rozhodla, že MRO sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov tak dlho, ako bude potrebné, minimálne však do konca dvanástej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v tomto roku, t. j. do 18. januára 2011. Tento druh tendrov sa zároveň bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy, ktoré sa budú uskutočňovať tak dlho, ako bude potrebné, minimálne však do konca roka 2010. Pevná sadzba týchto operácií bude rovnaká ako aktuálna sadzba príslušnej MRO.

Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že trojmesačné LTRO, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 28. októbra, 25. novembra a 23. decembra 2010, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby MRO počas doby platnosti príslušnej LTRO.

Rada guvernérov sa zároveň rozhodla uskutočniť v nadväznosti na splatnosť zostávajúcich šesťmesačných a dvanásťmesačných refinančných operácií tri dodatočné dolad'ovacie

operácie: jednu šesťdňovú operáciu s dátumom oznámenia, pridelenia a vyrovnania 30. septembra 2010; jednu šesťdňovú operáciu s dátumom oznámenia, pridelenia a vyrovnania 11. novembra 2010; a jednu 13-dňovú operáciu s dátumom oznámenia, pridelenia a vyrovnania 23. decembra 2010. Aj v prípade týchto troch operácií sa použije tender s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, pričom sadzba sa bude rovnať aktuálnej sadzbe príslušnej MRO.

2. DECEMBER 2010

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O REFINANČNÝCH OPERÁCIÁCH S DÁTUMOM VYROVNANIA

OD 19. JANUÁRA DO 12. APRÍLA 2011

Rada guvernérov rozhodla, že MRO sa budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov tak dlho, ako bude potrebné, minimálne však do konca tretej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2011, t. j. do 12. apríla 2011. Tento druh tendrov sa zároveň bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií Eurosystemu so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy, ktoré sa budú uskutočňovať tak dlho, ako bude potrebné, minimálne však do konca prvého štvrťroka 2011. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania bude rovnaká ako aktuálna sadzba príslušnej MRO.

Rada guvernérov sa okrem toho rozhodla uskutočniť trojmesačné LTRO, v rámci ktorých budú pridelené prostriedky 26. januára, 23. februára a 30. marca 2011, formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. Úroková sadzba týchto trojmesačných operácií bude stanovená na úrovni priemernej sadzby MRO počas doby platnosti príslušnej LTRO.

POSKYTOVANIE LIKVIDITY V INÝCH MENÁCH A DOHODY S ĎALŠÍMI CENTRÁLNymi BANKAMI

18. JANUÁR 2010

ECB KONČÍ REALIZÁCIU OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY VO ŠVAJČIARSKYCH FRANKOCH

Rada guvernérov sa na základe dohody so Swiss National Bank rozhodla ukončiť po 31. januári 2010 realizáciu 7-dňových swapových operácií na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch. Rozhodnutie bolo prijaté vzhľadom na klesajúci dopyt a zlepšené podmienky na finančných trhoch.

27. JANUÁR 2010

ECB A ĎALŠIE CENTRÁLNE BANKY ROZHODLI O UKONČENÍ DOČASNÝCH SWAPOVÝCH LINIEK S FEDERÁLNYM REZERVNÝM SYSTÉMOM

Na základe dohody s ďalšími centrálnymi bankami ECB potvrdila ukončenie platnosti dočasných swapových liniek s Federálnym rezervným systémom 1. februára 2010. Swapové linky, ktoré boli zavedené v reakcii na tlaky na globálnych trhoch financovania, už vzhľadom na zlepšenie fungovania finančných trhov počas minulého roka nie sú potrebné. Centrálné banky budú pokračovať v spolupráci podľa potreby.

Rada guvernérov v tejto súvislosti na základe dohody s Federálnym rezervným systémom, Bank of England, Bank of Japan a Swiss National Bank rozhodla o ukončení realizácie operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch po 31. januári 2010.

10. MÁJ 2010

REAKTIVÁCIA OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLÁROCH

V reakcii na opätovný výskyt napätia na európskych trhoch s krátkodobými finančnými prostriedkami v amerických dolároch Bank of Canada, Bank of England, Európska centrálna banka, Federálny rezervný systém a Swiss National Bank oznámili opätovné zavedenie dočasných swapových liniek na dodanie likvidity v amerických dolároch. Cieľom týchto swapových liniek je zlepšiť podmienky likvi-

dity na trhoch s prostriedkami v amerických dolároch a zabrániť rozšíreniu napätia na ďalšie trhy a ďalšie finančné centrá. Podobné opatrenie čoskoro zväží aj Bank of Japan. Centrálné banky budú podľa potreby aj naďalej pokračovať v úzkej spolupráci s cieľom reagovať na tlaky na trhoch financovania.

Rada guvernérov sa v súčinnosti s ďalšími centrálnymi bankami rozhodla reaktivovať dočasné swapové linky s Federálnym rezervným systémom a obnoviť operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou sedem a 84 dní. Tieto operácie sa budú uskutočňovať formou repo obchodov zabezpečených akceptovateľným kolaterálom ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Prvá operácia sa uskutoční 11. mája 2010.

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O REAKTIVÁCIU OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLÁROCH

V nadväznosti na rozhodnutie Rady guvernérov reaktivovať dočasné swapové linky s Federálnym rezervným systémom ECB oznámila podrobnosti svojich operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch.

Operácie sa budú uskutočňovať formou repo obchodov zabezpečených akceptovateľným kolaterálom ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

ECB rozhodla:

- o uskutočňovaní sedemdňových operácií raz za týždeň – prvá operácia sa uskutoční 11. mája 2010 s dátumom vyrovnania 12. mája 2010 a dátumom splatnosti 20. mája 2010. Následné operácie sa budú spravidla uskutočňovať v stredu, keď budú zároveň pridelené prostriedky, s dátumom vyrovnania v nasledujúci pracovný deň.
- o uskutočnení 84-dňovej operácie 11. mája 2010, s dátumom vyrovnania 20. mája 2010 a dátumom splatnosti 12. augusta 2010.

17. DECEMBER 2010

**ECB PODPISUJE DOČASNÚ SWAPOVÚ DOHODU
S BANK OF ENGLAND**

ECB a Bank of England v rámci spolupráce medzi centrálnymi bankami oznámili dočasnú swapovú dohodu, v rámci ktorej môže Bank of England v prípade potreby poskytnúť ECB výmenou za eurá prostriedky v britských librách až do výšky 10 mld. GBP. Dohoda platí do konca septembra 2011.

Dohoda umožňuje ako preventívne opatrenie sprístupniť Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland britské libry na účely uspokojenia prípadnej dočasnej potreby likvidity v tejto mene zo strany bankového systému.

21. DECEMBER 2010

**PREDĹŽENIE DOBY REALIZÁCIE OPERÁCIÍ
NA DODANIE LIKVIDITY
V AMERICKÝCH DOLÁROCH**

V koordinácii s Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan a Swiss National Bank sa Rada guvernérov rozhodla predĺžiť platnosť swapových dohôd s Federálnym rezervným systémom do 1. augusta 2011 a pokračovať v uskutočňovaní operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou sedem dní. Tieto operácie budú mať naďalej formu repo obchodov s podmienkou poskytnutia akceptovateľného kolaterálu a budú sa uskutočňovať ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Ďalšia operácia na dodanie likvidity v amerických dolároch sa uskutoční 22. decembra 2010, s dátumom vyrovnania 23. decembra; výnimocne sa však uskutoční ako 14-dňová operácia s cieľom pokryť koniec roka.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

Európska centrálna banka vydáva množstvo publikácií poskytujúcich informácie o hlavných oblastiach jej činnosti, ako sú menová politika, štatistika, platobné systémy a systémy zúčtovania cenných papierov, finančná stabilita a dohľad, medzinárodná a európska spolupráca a právne otázky. Ide o nasledujúce publikácie:

ŠTATUTÁRNE PUBLIKÁCIE

- Výročná správa
- Konvergenčná správa
- Mesačný bulletin

VÝSKUMNÉ ŠTÚDIE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE SÚVISIACE S PLNENÍM ÚLOH

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Európska centrálna banka: história, úlohy a funkcie
- The international role of the euro
- Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne (Všeobecná dokumentácia)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB vydáva aj brožúry a informačné materiály s rôznym zameraním, napríklad na eurové bankovky a mince, ako aj na semináre a konferencie.

Úplný prehľad publikácií (vo formáte PDF) vydaných Európskou centrálnou bankou a Európskym menovým inštitútom, predchodcom ECB v rokoch 1994 až 1998, je na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Jazykové kódy na stránke naznačujú, v ktorých jazykoch sú publikácie dostupné.

Ak nie je uvedené inak, tlačené kópie možno získať alebo si objednať zdarma do vyčerpania zásob na adrese info@ecb.europa.eu.

SLOVNÍK POJMOV

Tento slovník obsahuje vybrané termíny použité vo výročnej správe. Komplexnejší a podrobnejší slovník je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

Akciový trh [Equity market]: trh, na ktorom sa vydávajú **majetkové cenné papiere (akcie)** a obchoduje sa s nimi.

Automatická operácia [Standing facility]: operácia centrálnej banky, ktorú majú **zmluvné strany** k dispozícii na požiadanie. **Eurosystem** ponúka dva druhy jednodňových automatických operácií: **jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie.**

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom **Eurosystemu**. **Rada guvernérov** definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast **harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien eurozóny** pod úrovňou 2 %. Rada guvernérov tiež jasne stanovila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je jej cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto hodnoty.

Centrálna zmluvná strana [Central counterparty (CCP)]: subjekt, ktorý na jednom alebo viacerých trhoch vstupuje medzi **zmluvné strany** obchodov, pričom pre každého predávajúceho predstavuje kupujúceho a pre každého kupujúceho predávajúceho, čím poskytuje záruku dodržania otvorených zmluvných vzťahov.

Centrálny depozitár cenných papierov (CDCP) [Central securities depository (CSD)]: subjekt, ktorý: i) umožňuje spracovanie a vyrovnanie transakcií s cennými papiermi prostredníctvom zaknihovania, ii) poskytuje správčovské služby (napr. výkon práv k cenným papierom, splácanie cenných papierov) a iii) zohráva aktívnu úlohu pri zabezpečovaní integrity emisií cenných papierov. Cenné papiere môžu byť vedené v listinnej (ale imobilizovanej) podobe alebo v dematerializovanej podobe (t. j. existujú len ako elektronické záznamy).

Deficit (verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami **verejnej správy.**

Deflátor HDP [GDP deflator]: **hrubý domáci produkt (HDP)** vyjadrený v bežných cenách (nominálny HDP) delený objemom HDP (reálnym HDP). Je známy aj ako implicitný cenový deflátor HDP.

Devízový swap [Foreign exchange swap]: súčasná spotová a forwardová operácia predaja/nákupu jednej meny za druhú menu.

Dlh (verejnej správy) [Debt (general government)]: celkový hrubý dlh (obeživo a vklady, úvery a dlhové cenné papiere) v nominálnej hodnote nesplatený na konci roka, konsolidovaný v rámci sektorov **verejnej správy** a medzi nimi.

Dlhodobější refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: úverová operácia so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje **Eurosystem** formou **reverzných obchodov**. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas finančnej krízy sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou od jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv až do jedného roka.

Dlhodobšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, **dlhové cenné papiere** vydané **PFI eurozóny** s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla má stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predáva s diskontom, ktorý sa vypláti v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere s pôvodnou dobou splatnosti nad jeden rok sa klasifikujú ako dlhodobé.

Dohoda o spätnom odkúpení [Repurchase agreement]: proces požičiavania si peňazí kombináciou predaja aktíva (zvyčajne cenného papiera s pevným výnosom) a následného spätného odkúpenia toho istého aktíva k stanovenému dátumu za mierne vyššiu stanovenú cenu (ktorá je daná úrokovou sadzbou).

Dolad'ovacia operácia [Fine-tuning operation]: operácia na voľnom trhu uskutočňovaná Eurosystemom s cieľom vyrovnať neočakávané výkyvy likvidity na trhu. Frekvencia a splatnosť dolad'ovacích operácií nie sú štandardizované.

Efektívny výmenný kurz eura (nominálny/reálny) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]: vážený priemer bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov **eurozóny**. **Európska centrálna banka** zverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-20 (10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na tovarovom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

Ekonomická analýza [Economic analysis]: jeden z pilierov **Európskej centrálnej banky** pri vykonávaní súhrnnej analýzy rizík ohrozujúcich **cenovú stabilitu**, ktorá je východiskom pre menovopolitické rozhodnutia **Rady guvernérov**. Ekonomická analýza sa zameriava najmä na hodnotenie súčasného hospodárskeho a finančného vývoja a odvodených krátkodobých až strednodobých rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu z perspektívy vzájomného pôsobenia ponuky a dopytu na trhu tovarov a služieb a trhu výrobných prostriedkov v uvedených časových horizontoch. Náležitá pozornosť sa venuje potrebe identifikovať charakter šokov ovplyvňujúcich ekonomiku, ich dosahu na náklady a tvorbu cien, ako aj krátkodobému až strednodobému výhľadu vplyvu týchto šokov na ekonomiku (pozri tiež **Menová analýza**).

EONIA [Euro overnight index average]: je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednodňovými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier nezabezpečených jednodňových úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: mechanizmus výmenných kurzov, ktorý predstavuje rámec spolupráce v oblasti kurzovej politiky medzi krajinami **eurozóny** a členskými štátmi EÚ nepatriacimi do eurozóny. ERM II je multilaterálny systém s pevne stanovenými centrálnymi paritami, ktoré však možno upraviť, a štandardným

fluktuáčnym pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších fluktuáčnych pásiem sa prijímajú na základe vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, **Európskou centrálnou bankou** a ostatnými členskými štátmi EÚ zapojenými do mechanizmu. Všetci účastníci ERM II vrátane ECB majú právo iniciovať dôverný postup s cieľom zmeniť centrálnu paritu.

EURIBOR (Euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požiť prostriedky v eurách inej referenčnej banke, oznamovaná skupinou referenčných bánk. Počíta sa denne pre medzibankové vklady s rôznymi splatnosťami do 12 mesiacov.

Európska centrálna banka [European Central Bank (ECB)]: ECB je jadrom **Euro systému** a **Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB)** a podľa zmluvy (článok 282 ods. 3) má vlastnú právnu subjektivitu. Zabezpečuje, aby sa v súlade so Štatútom ESCB úlohy zverené Euro systému a ESCB uskutočňovali buď jej vlastnou činnosťou, alebo činnosťou národných centrálnych bánk. Riadiacimi orgánmi ECB sú **Rada guvernérov** a **Výkonná rada**; tretím rozhodovacím orgánom je **Generálna rada**.

European Financial Stability Facility (EFSF): akciová spoločnosť zriadená členskými štátmi **eurozóny** na medzivládnom základe na účely poskytovania úverov krajinám eurozóny, ktoré majú finančné ťažkosti. Takáto finančná pomoc bude podliehať dodržiavaniu prísnych podmienok v rámci spoločného programu EÚ a MMF. Pôžičky EFSF sú financované prostredníctvom vydania dlhových certifikátov a garantované až do celkovej výšky 440 mld. € členskými štátmi eurozóny pomerným spôsobom.

Európska rada [European Council]: orgán Európskej únie, ktorý tvoria hlavy štátov alebo vlád členských štátov Európskej únie a ako nehlasujúci členovia predseda Európskej komisie a predseda Európskej rady. Dáva Európskej únii nevyhnutné podnety na jej ďalší vývoj a určuje všeobecný smer a priority jej politiky. Nemá legislatívne právomoci.

Európsky menový inštitút [European Monetary Institute (EMI)]: inštitúcia dočasne zriadená na začiatku druhej etapy **Hospodárskej a menovej únie** 1. januára 1994. Zanikol so zriadením **Európskej centrálnej banky** 1. júna 1998.

Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM) [European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)]: mechanizmus Európskej únie založený na základe článku 122 ods. 2 zmluvy, ktorý umožňuje Komisii v mene EÚ zvýšiť pôžičky členským štátom EÚ v prípade výnimočných okolností, ktoré sú mimo ich kontroly, až do výšky 60 mld. €. Takáto pomoc bude podliehať dodržiavaniu prísnych podmienok v rámci spoločného programu EÚ a MMF.

Európsky systém centrálnych bánk [European System of Central Banks (ESCB)]: skladá sa z **Európskej centrálnej banky (ECB)** a národných centrálnych bánk všetkých 27 členských štátov EÚ, t. j. okrem členov **Euro systému** sem patria aj národné centrálny banky členských štátov, ktorých menou nie je euro. ESCB riadi **Rada guvernérov** a **Výkonná rada** ECB, a ako tretí rozhodovací orgán ECB aj **Generálna rada**.

Európsky systém finančného dohľadu [European System of Financial Supervision (ESFS)]: zoskupenie inštitúcií zodpovedných za zabezpečenie dohľadu nad finančným systémom Európskej únie. Tvoria ho tieto inštitúcie: **Európsky výbor pre systémové riziká (European**

Systemic Risk Board), tri európske orgány dohľadu, Spoločný výbor európskych orgánov dohľadu a národné orgány dohľadu členských štátov EÚ.

Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) [European Systemic Risk Board (ESRB)]: nezávislý orgán EÚ zodpovedný za makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom v rámci EÚ. Prispieva k prevencii alebo zmierňovaniu systémových rizík ohrozujúcich **finančnú stabilitu**, ktoré vyplývajú z vývoja v rámci finančného systému, a to pri zohľadnení makroekonomického vývoja, s cieľom zabrániť obdobiam rozsiahlych finančných otrasov.

Európsky systém účtov 1995 [European System of Accounts 1995 (ESA 95)]: ucelený a integrovaný systém makroekonomických účtov založený na súbore medzinárodne uznávaných štatistických pojmov, definícií, klasifikácií a účtovných pravidiel, ktorého cieľom je zabezpečiť harmonizovaný kvantitatívny prehľad o ekonomike členských štátov EÚ. Systém ESA 95 je pre EÚ obdobou svetového Systému národných účtov 1993 (SNA 93).

Euroskupina [Eurogroup]: neformálne zasadnutie ministrov hospodárstva a financií členských štátov EÚ, ktorých menou je euro. Jej štatút vyplýva z článku 137 zmluvy a protokolu č. 14. Na jej zasadnutia sa pravidelne prizýva Európska komisia a **Európska centrálna banka**.

Eurosystem [Eurosysteem]: systém centrálnych bánk **eurozóny**. Tvorí ho **Európska centrálna banka** a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť tvorená členskými štátmi EÚ, ktorých menou je euro a v ktorých za výkon jednotnej menovej politiky zodpovedá **Rada guvernérov Európskej centrálnej banky**. V súčasnosti do eurozóny patrí Belgicko, Nemecko, Estónsko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Luxembursko, Malta, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko, Slovensko a Fínsko.

Finančná stabilita [Financial stability]: stav, v ktorom je finančný systém (pozostávajúci z finančných sprostredkovateľov, trhov a trhových infraštruktúr) schopný odolávať šokom a vyrovnávať finančné nerovnováhy, a tým znižovať pravdepodobnosť narušenia procesu finančného sprostredkovania, ktoré sú dostatočne vážne na to, aby podstatne narušili umiestňovanie úspor do výnosných investičných príležitostí.

Generálna rada [General Council]: jeden z rozhodovacích orgánov **Európskej centrálnej banky (ECB)**. Jej členmi sú prezident a viceprezident ECB a guvernéri všetkých národných centrálnych bánk **Európskeho systému centrálnych bánk**.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: index vývoja spotrebiteľských cien zostavovaný Eurostatom a harmonizovaný pre všetky členské štáty EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelná **operácia na voľnom trhu** vykonávaná **Eurosystemom** vo forme **reverzného obchodu**. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a zvyčajne majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určené **Radou guvernérov**, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky **Európskej centrálnej banky**. Sú to sadzby pre **hlavné refinančné operácie**, **jednodňové refinančné operácie** a pre **jednodňové sterilizačné operácie**.

Hospodárska a menová únia (HMÚ) [Economic and Monetary Union (EMU)]: proces, ktorý viedol k jednotnej mene euru a k jednotnej menovej politike v **eurozóne**, ako aj ku koordinácii hospodárskych politík členských štátov EÚ. Tento proces, ako ustanovuje zmluva, sa uskutočnil v troch etapách. Tretia etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií v menovej oblasti na **Európsku centrálnu banku** a zavedením eura. Proces vytvárania HMÚ sa zavŕšil uvedením eura do hotovostného obehu 1. januára 2002.

Hospodársky a finančný výbor [Economic and Financial Committee (EFC)]: výbor, ktorý sa podieľa na príprave podkladov pre **Radu ECOFIN** a Európsku komisiu. K jeho úlohám patrí hodnotenie hospodárskej a finančnej situácie členských štátov a EÚ, ako aj a prispievanie k rozpočtovému dohľadu.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: meradlo hospodárskej aktivity, konkrétne hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby a po započítaní čistých daní z produktov a dovozu v stanovenom období. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Hlavnými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Hrubý prevádzkový prebytok [Gross operating surplus]: prebytok (alebo deficit) hodnoty všetkých produkčných činností po odpočítaní nákladov na medzispotrebu, odmeny zamestnancom a dane (znížených o produkčné subvencie), avšak bez zohľadnenia platieb a príjmov z pôžičiek/prenájomu alebo z vlastníctva finančných a neprodukovaných aktív.

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) miery zmeny ceny aktíva (napríklad akcie alebo dlhopisu). Možno ju odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a z realizačnej ceny **opcií** na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej miery návratnosti pomocou modelu oceňovania opcií (napríklad Blackovho-Scholesovho modelu).

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív (pozri tiež **Hlavné úrokové sadzby ECB**).

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbou (pozri tiež **Hlavné úrokové sadzby ECB**).

Kandidátske krajiny [Candidate countries]: krajiny, v prípade ktorých EÚ prijala žiadosť o členstvo v EÚ. V súčasnosti ide o tieto krajiny: Chorvátsko, Island, Bývala juhoslovanská republika Macedónsko, Čierna Hora a Turecko.

Kolaterál [Collateral]: aktíva dané do zálohu (napríklad uložené **úverovými inštitúciami** v centrálnej banke) ako záruka vrátenia pôžičiek, ako aj aktíva predané (napr. centrálnej banke úverovými inštitúciami) v rámci **dohôd o spätnom odkúpení**.

Lisabonská stratégia [Lisbon strategy]: program komplexných štrukturálnych reforiem zameraných na transformáciu EÚ na „najdynamickejšie sa rozvíjajúcu ekonomiku sveta založenú na vedo-

mostiach s najvyššou mierou konkurencieschopnosti“, prijatý v roku 2000 na zasadnutí Európskej rady v Lisabone.

Lisabonská zmluva [Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)]: mení a dopĺňa dve základné zmluvy EÚ: Zmluvu o Európskej únii a Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva. Zmluva o založení Európskeho spoločenstva bola premenovaná na Zmluvu o fungovaní Európskej únie. Lisabonská zmluva bola podpísaná 13. decembra 2007 v Lisabone a do platnosti vstúpila 1. decembra 2009.

M1: úzky menový agregát, ktorý zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v **PFI** a v **ústrednej štátnej správe** (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát, ktorý zahŕňa **M1** a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v **PFI** a v **ústrednej štátnej správe**.

M3: široký menový agregát, ktorý zahŕňa **M2** a obchodovateľné nástroje, predovšetkým **dohody o spätnom odkúpení**, podiely/akcie podielových fondov **peňažného trhu** a **dlhové cenné papiere** vydané **PFI** so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Majetkové cenné papiere (akcie) [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy akcií. Majetkové cenné papiere zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Medzinárodná investičná pozícia [International investment position (i.i.p.): hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Menová analýza [Monetary analysis]: jeden z pilierov **Európskej centrálnej banky** pri vykonávaní súhrnnej analýzy rizík ohrozujúcich **cenovú stabilitu**, ktorá je východiskom pre menovopolitické rozhodnutia **Rady guvernérov**. Menová analýza pomáha hodnotiť strednodobé až dlhodobé inflačné trendy vzhľadom na úzky vzťah medzi peniazmi a cenami v dlhodobějších horizontoch. Menová analýza zohľadňuje vývoj celého radu menových ukazovateľov vrátane agregátu **M3**, jeho zložiek a protipoložiek, najmä úverov, a rôznych ukazovateľov nadmernej likvidity (pozri tiež **Ekonomická analýza**).

Menový príjem [Monetary income]: príjem, ktorý vzniká národným centrálnym bankám pri výkone menovej politiky **Eurosystemu**, odvodený z aktív vyčlenených podľa usmernení **Rady guvernérov**, ktoré sú vedené ako protipoložky k bankovkám v obehu a záväzkom z vkladov **úverových inštitúcií**.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu **zmluvné strany** predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

Model korešpondenčných centrálnych bánk [Correspondent central banking model (CCBM)]: mechanizmus vytvorený **Európskym systémom centrálnych bánk** s cieľom umožniť **zmluvným stranám** využívať akceptovateľný **kolaterál** cezhranične. V rámci CCBM konajú národné centrálné banky navzájom ako správcovia. Znamená to, že každá národná centrálna banka má v správe účet cenných papierov pre každú z ostatných národných centrálnych bánk a **Európsku centrálnu banku**.

Náklady nefinančných spoločností na externé financovanie (reálne) [Cost of external financing of non-financial corporations (real)]: náklady nefinančných spoločností na získavanie nových prostriedkov z vonkajších zdrojov. V prípade nefinančných spoločností **eurozóny** sa vypočítavajú ako vážený priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na **dlhové cenné papiere** a nákladov na základné imanie na základe aktuálneho stavu (upraveného o účinky precenenia) a po znížení o inflačné očakávania.

Neštandardné opatrenia [Non-standard measures]: opatrenia, ktoré prijala ECB na rozsiahlejšiu podporu účinnosti a transmisie rozhodnutí o úrokových sadzbách do širšej ekonomiky eurozóny v podmienkach narušeného fungovania niektorých segmentov finančného trhu a finančného systému.

Opcia [Option]: finančný nástroj, ktorý dáva jeho majiteľovi právo, nie však povinnosť kúpiť alebo predat' určité aktíva (napr. dlhopisy alebo akcie) za vopred stanovenú cenu (realizačná cena) v určenom dni v budúcnosti alebo do takéhoto dňa (deň realizácie alebo splatnosti).

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. So zreteľom na účel, pravidelnosť a postupy sa operácie **Eurosystému** na voľnom trhu rozdeľujú do štyroch kategórií: **hlavné refinančné operácie**, **dlhodobější refinančné operácie**, **dolaďovacie operácie** a štrukturálne operácie. Čo sa týka použitých nástrojov, hlavným nástrojom Eurosystému na voľnom trhu sú **reverzné obchody**, ktoré sa môžu využívať vo všetkých štyroch kategóriách operácií. Okrem toho sú na štrukturálne operácie k dispozícii emisie dlhových certifikátov a priame obchody, zatiaľ čo na uskutočňovanie dolaďovacích operácií sú k dispozícii priame obchody, **devízové swapy** a prijímanie termínovaných vkladov.

Ostatní finanční sprostredkovatelia (OFS) [Other financial intermediary (OFI)]: spoločnosti a podobné subjekty (okrem poisťovacích spoločností alebo penzijných fondov), ktorých predmetom činnosti je finančné sprostredkovanie realizované vstupovaním do záväzkov, ktoré nemajú formu peňazí, vkladov alebo blízkych substitútov vkladov prijatých od inštitucionálnych subjektov iných ako **PFI**. Patria sem najmä spoločnosti, ktorých predmetom činnosti je predovšetkým dlhodobé financovanie (napríklad finančný lízing), držba sekuritizovaných aktív, ďalšie formy finančného holdingu, obchodovanie s cennými papiermi a derivátmi (na vlastný účet), rizikový kapitál a rozvojový kapitál.

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých verejných financií v členských štátoch EÚ v záujme posilnenia podmienok pre **cenovú stabilitu** a silný udržateľný rast vedúci k tvorbe pracovných miest. Na tento účel pakt vyžaduje, aby členské štáty špecifikovali svoje strednodobé rozpočtové ciele. Obsahuje tiež konkrétne vymedzenie **postupu pri nadmernom deficite**. Pakt pozostáva z rezolúcie amsterdamskej Európskej rady zo 17. júna 1997 o Pakte stability a rastu a z dvoch nariadení Rady, a to z i) nariadenia (ES) č. 1466/97 zo 7. júla 1997 o posilnení dozoru nad rozpočtovými pozíciami a o dozore a koordinácii hospodárskych politík zmeneného a doplneného nariadením (ES) č. 1055/2005 z 27. júna 2005 a ii) nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchl'ovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite zmeneného a doplneného nariadením (ES) 1056/2005 z 27. júna 2005. Pakt stability a rastu dopĺňa správa **Rady ECOFIN** s názvom „Zlepšenie implementácie Paktu stability a rastu“, ktorú schválila bruselská Európska rada 22. a 23. marca 2005. Dopĺňa ho aj kódex správania „Špecifikácie implementácie Paktu stability a rastu a usmernenia k forme a obsahu programov stability a konvergenčných programov“, ktorý schválila Rada ECOFIN 11. októbra 2005.

Peňažný trh [Money market]: trh, na ktorom sa získavajú a investujú krátkodobé prostriedky prostredníctvom nástrojov, ktoré majú zvyčajne splatnosť do jedného roka vrátane, a obchoduje sa s nimi.

Periódna udržiavania povinných minimálnych rezerv [Maintenance period]: obdobie, za ktoré sa zisťuje, či **úverové inštitúcie** udržiavali **povinné minimálne rezervy**. Udržiavacia periódna sa začína v deň vyrovnania prvej **hlavnej refinančnej operácie** nasledujúcej po zasadaní **Rady guvernérov**, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky. **Európska centrálna banka** zverejňuje kalendár stanovených období najmenej tri mesiace pred začiatkom každého roka.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v **eurozóne**. Patrí sem **Eurosystem**, rezidentské **úverové inštitúcie** (v zmysle definícií v právnych predpisoch EÚ) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlastnom mene (prinajmenšom v ekonomickom zmysle) poskytujú úvery a investujú do cenných papierov. V prípade ostatných rezidentských finančných inštitúcií ide najmä o fondy **peňažného trhu**, t. j. fondy, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov, zvyčajne so splatnosťou jeden rok a menej.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú transakcie krajiny voči zvyšku sveta za stanovené obdobie. Ide o transakcie v rámci obchodnej bilancie, bilancie služieb a bilancie výnosov, transakcie v rámci finančných pohľadávok a záväzkov voči zvyšku sveta a transakcie, ktoré sú klasifikované ako transfery (napr. odpustenie dlhu).

Pomer deficitu (verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]: pomer **deficitu** k **hrubému domácomu produktu** v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií, ktoré ustanovuje článok 126 ods. 2 **zmluvy** a pomocou ktorého sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu (pozri aj **postup pri nadmernom deficite**). Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer deficitu a dlhu (verejnej správy) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi saldom rozpočtu verejnej správy (**deficitom** alebo prebytkom) a zmenou **dlhu**.

Pomer dlhu k HDP (verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer **dlhu (verejnej správy)** k **hrubému domácomu produktu** v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií, ktoré ustanovuje článok 126 ods. 2 **zmluvy** a pomocou ktorého sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu.

Ponechaná sekuritizácia [Retained securitisation]: situácia, keď cenné papiere vydané v súvislosti so sekuritizačnou transakciou odkúpi inštitúcia, ktorá bola pôvodcom transakcie (pozri **sekuritizácia**).

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície rezidentov eurozóny v cenných papieroch vydaných nerezydentmi eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície nerezydentov eurozóny v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú **majtkové cenné papiere** a **dlhové cenné papiere** (dlhopisy, pokladničné poukážky a nástroje **peňažného trhu**) bez súm vykázaných v **priamych investíciách** a rezervných aktív.

Postup pri nadmernom deficite [Excessive deficit procedure]: ustanovenie článku 126 zmluvy bližšie určené v Protokole č. 12 o postupe v prípade nadmerného deficitu vyžaduje, aby členské štáty EÚ zachovávali rozpočtovú disciplínu, definuje pre rozpočtové pozície kritériá nadmerného deficitu a stanovuje kroky, ktoré sa majú uskutočniť, ak sa zistí, že nie sú splnené kritériá rozpočtového salda alebo dlhu verejnej správy. Doplnením článku je nariadenie Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchl'ovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom schodku (v znení zmien a doplnení nariadenia Rady (ES) č. 1056/2005 z 27. júna 2005), ktoré je súčasťou **Paktu stability a rastu**.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv **úverovej inštitúcie** povinne uložených v **Eurosysteme** počas vopred stanovenej **periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv**. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na účtoch rezerv počas udržiavacej periódy.

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Zahŕňa majetkové cenné papiere, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s medzipodnikovými operáciami.

Priame spracovanie [Straight-through processing (STP)]: automatizované úplné spracovanie obchodov/platieb od začiatku až do konca vrátane (v relevantných prípadoch) automatizovaného potvrdenia, párovania, generovania, zúčtovania a vyrovnania príkazov.

Program nákupu krytých dlhopisov [Covered Bond Purchase Programme (CBPP)]: program ECB vychádzajúci z rozhodnutia **Rady guvernérov Európskej centrálnej banky** zo 7. mája 2009 o nákupe krytých dlhopisov v eurách vydaných v **eurozóne**. Cieľom programu je podpora špecifického segmentu finančného trhu dôležitého z hľadiska financovania bánk, ktorý bol osobitne zasiahnutý finančnou krízou. Nákup dlhopisov v rámci tohto programu v nominálnej hodnote 60 mld. € sa plnom rozsahu zrealizoval do 30 júna 2010.

Program pre trhy s cennými papiermi [Securities Markets Programme (SMP)]: program ECB na uskutočňovanie intervencií na verejných a súkromných trhoch eurozóny s **dlhovými cennými papiermi** s cieľom zabezpečiť dostatočnú intenzitu a likviditu nefunkčných trhových segmentov a obnoviť náležitý transmisný mechanizmu menovej politiky.

Projekcie [Projections]: výsledok prognostických činností vykonávaných štyrikrát za rok, projektujúci možný budúci makroekonomický vývoj v **eurozóne**. Projekcie odborníkov **Eurosystemu** sa zverejňujú v júni a decembri a projekcie odborníkov **Európskej centrálnej banky** v marci a septembri. V rámci stratégie menovej politiky ECB sú súčasťou piliera **ekonomickej analýzy** a teda jedným z viacerých vstupov pre **Radu guvernérov** pri hodnotení rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: názov, ktorý sa často používa v súvislosti so zasadáním **Rady Európskej únie** v zložení ministrov hospodárstva a financií.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán **Európskej centrálnej banky (ECB)**. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri národných centrálnych bánk členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Rada Európskej únie (Rada) [Council of the European Union (Council)]: orgán Európskej únie, ktorý tvoria predstavitelia vlád členských štátov EÚ, zvyčajne ministri, do rezortu ktorých patria prerokúvané záležitosti, a príslušný európsky komisár (pozri tiež **Rada ECOFIN**).

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu menového agregátu **M3** v strednodobom horizonte, ktorá je konzistentná s udržiavaním **cenovej stability**. V súčasnosti referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 predstavuje 4,5 %.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, prostredníctvom ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou **dohody o spätnom odkúpení** alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené **kolaterálom**.

Riadenie organizácie [Corporate governance]: pravidlá, postupy a procesy, ktorými sa riadi a kontroluje organizácia. Štruktúra riadenia organizácie vymedzuje rozdelenie právomocí a zodpovedností medzi jej rôznymi súčasťami, napríklad dozornou radou, predstavenstvom, akcionármi a inými zainteresovanými stranami, a stanovuje pravidlá a postupy, ktorými sa riadia rozhodovacie procesy.

Riziko zúčtovania [Settlement risk]: riziko, že zúčtovanie v prevodnom systéme sa neuskutoční podľa očakávaní, zvyčajne v dôsledku nesplatenia jedného alebo viacerých záväzkov. Toto riziko pozostáva najmä z operačného rizika, **úverového rizika** a rizika likvidity.

Sekuritizácia [Securitisation]: združovanie finančných aktív, ako napr. hypotekárnych úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie, a ich následný predaj účelovo vytvorenej inštitúcii, ktorá potom vydá cenné papiere s pevným výnosom na predaj investorom. Istina a úrok týchto cenných papierov závisia od toku hotovosti vytvoreného združenými podkladovými finančnými aktívami.

Stratégia Európa 2020 [Europe 2020 strategy]: stratégia Európskej únie pre oblasť zamestnanosti a inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu prijatá **Európskou radou** v júni 2010. Stratégia je založená na **Lisabonskej stratégii** a jej cieľom je poskytnúť členským krajinám EÚ ucelený rámec na uskutočnenie štrukturálnych reforiem zameraných na zvýšenie potenciálneho rastu a na mobilizáciu politík a nástrojov EÚ.

Systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase [Real-time gross settlement system (RTGS)]: systém zúčtovania, v ktorom sa spracovanie a zúčtovanie uskutočňuje spôsobom pokyn po pokyne v reálnom čase (pozri tiež **TARGET**).

Systém vyrovnania obchodov s cennými papiermi [Securities settlement system (SSS)]: systém, ktorý umožňuje prevod cenných papierov, a to buď bez platby, alebo za platbu (dodanie proti platbe).

Systémové riziko [Systemic risk]: riziko, že neschopnosť jedného účastníka splniť svoje záväzky v systéme spôsobí, že ani ostatní účastníci nebudú schopní splniť svoje záväzky v čase ich splatnosti, s možnosťou prenosu na ostatné subjekty (napr. závažné likviditné alebo úverové problémy) a ohrozenia stability alebo dôvery vo finančný systém. Takúto neschopnosť plniť záväzky môžu spôsobiť prevádzkové alebo finančné problémy.

TARGET (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase) [TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross Settlement

Express Transfer system]: systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase v eurách (prevádzkovaný **Eurosystemom**). Systém TARGET prvej generácie bol v máji 2008 nahradený systémom **TARGET2**.

TARGET2: systém **TARGET** druhej generácie. Zabezpečuje zúčtovanie platieb v eurách v peniazoch centrálnej banky a funguje na základe jednotnej zdieľanej IT platformy, prostredníctvom ktorej sa zadávajú a spracúvajú všetky platobné príkazy.

TARGET2-Securities (T2S): jednotná technická platforma **Eurosystemu**, ktorá umožňuje **centrálnym depozitárom cenných papierov** a národným centrálnym bankám poskytovať v Európe základné, bezhraničné a neutrálne služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi v peniazoch centrálnej banky.

Trh s dlhopismi [Bond market]: trh, na ktorom sa vydávajú dlhodobejšie **dlhové cenné papiere** a obchoduje sa s nimi.

Trhové riziko [Market risk]: riziko straty (v súvahovej i nesúvahovej pozícii) vyplývajúce zo zmien trhových cien.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentských **úverových inštitúcií** a ostatných **PFI** okrem centrálnych bánk a fondov **peňažného trhu** z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v **eurozóne**.

Ústredná štátna správa [Central government]: štátna správa podľa definície **Európskeho systému účtov 1995**, ale bez regionálnych štátnych správ a miestnych samospráv (pozri tiež **Verejná správa**).

Úverová inštitúcia [Credit institution]: (i) podnik, ktorého predmetom činnosti je prijímať vklady alebo iné splatné peňažné prostriedky od verejnosti a poskytovať úvery na vlastný účet alebo (ii) podnik alebo právnická osoba iná ako v bode (i), ktorá vydáva platobné prostriedky vo forme elektronických peňazí.

Úverové riziko [Credit risk]: riziko, že **zmluvná strana** nesplätí svoj záväzok úplne v deň jeho splatnosti ani v neskoršom čase. Úverové riziko zahŕňa riziko náhrady nákladov a riziko istiny. Zahŕňa aj riziko zlyhania zúčtovacej banky.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: pôžičky **PFI** poskytnuté rezidentom **eurozóny** iným ako **PFI** (vrátane sektora **verejnej správy** a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako **PFI** (akcie, iné **majetkové cenné papiere** a **dlhové cenné papiere**) v držbe **PFI**.

Verejná správa [General government]: sektor, ktorý podľa definície **Európskeho systému účtov 1995** zahŕňa rezidentské subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločenskú spotrebu a na prerozdelenie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Výkonná rada [Executive Board]: jeden z rozhodovacích orgánov **Európskej centrálnej banky (ECB)**. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia, ktorých vymenúva (odkedy nadobudla účinnosť **Lisabonská zmluva**) kvalifikovanou väčšinou Európska rada na základe odporúčania Rady EÚ.

Základňa na výpočet povinných minimálnych rezerv [Reserve base]: súčet stanovených položiek súvahy (predovšetkým pasív), ktorý je základom na výpočet **povinných minimálnych rezerv úverovej inštitúcie**.

Ziskovosť podnikov [Corporate profitability]: ukazovateľ podnikovej výnosovosti, najmä vo vzťahu k podnikovým tržbám, aktívam alebo k základnému imaniu. Existuje viacero rôznych ukazovateľov ziskovosti vychádzajúcich z finančných výkazov podniku, napríklad pomer prevádzkového zisku (tržby mínus prevádzkové náklady) k tržbám, pomer čistého zisku (zisk z prevádzkových a neprevádzkových činností po odpočítaní daní, odpisov a mimoriadnych položiek) k tržbám, návratnosť aktív (pomer čistého zisku a celkových aktív) a návratnosť základného imania (pomer čistého zisku a vlastného imania). Na makroekonomickej úrovni sa ako ukazovateľ ziskovosti na základe národných účtov často používa **hrubý prevádzkový prebytok**, napríklad vo vzťahu k **hrubému domácomu produktu** alebo k pridanej hodnote.

Zmluvná strana [Counterparty]: je druhou stranou finančnej transakcie (napríklad akejkolvek transakcie s centrálnou bankou).

Zmluva [Treaty]: ak nie je uvedené inak, všetky odkazy na „zmluvu“ v tejto správe sú odkazmi na Zmluvu o fungovaní Európskej únie. Odkazy na čísla článkov zohľadňujú číslovanie, ktoré je v platnosti od 1. decembra 2009.

Zmluvy [Treaties]: ak nie je uvedené inak, všetky odkazy na „zmluvy“ v tejto správe sú odkazmi na **Zmluvu** o fungovaní Európskej únie a Zmluvu o Európskej únii.

