



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

VÝROČNÁ SPRÁVA 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

VÝROČNÁ SPRÁVA
2009

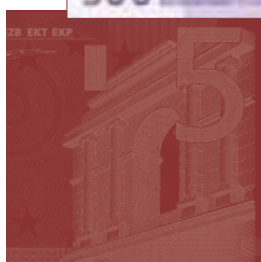
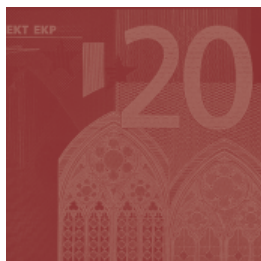
EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



VÝROČNÁ SPRÁVA 2009

V roku 2010
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 500 eur.

© Európska centrálna banka 2010

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:

*Martin Joppen
KingAir Luftfoto
Robert Metsch*

*Redakčná uzávierka údajov uvedených
v tejto správe bola 26. februára 2010.*

ISSN 1830-3005 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	9	3.2 Falšovanie a potláčanie falšovania bankoviek	113
KAPITOLA I HOSPODÁRSKY VÝVOJ A MENOVÁ POLITIKA	4	3.3 Výroba a emisia bankoviek	115
I ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY	16	4 ŠTATISTIKA	117
2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ	23	4.1 Nové alebo rozšírené štatistiky eurozóny	117
2.1 Globálne makroekonomické prostredie	23	4.2 Ďalší vývoj v štatistickej oblasti	118
2.2 Menový a finančný vývoj	31	4.3 Potreby v oblasti štatistiky vyplývajúce z finančnej krízy	118
2.3 Vývoj cien a nákladov	55	5 EKONOMICKÝ VÝSKUM	120
2.4 Produkcia, dopyt a vývoj na trhu práce	62	5.1 Priority a výsledky výskumu	120
2.5 Fiškálny vývoj	71	5.2 Šírenie výsledkov výskumu: publikácie a konferencie	122
2.6 Vývoj výmenných kurzov a platobnej bilancie	80	6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI	123
3 HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY	85	6.1 Dodržiavanie zákazu menového financovania a zvýhodneného prístupu	123
KAPITOLA 2 OPERÁCIE A ČINNOSTI CENTRÁLNEJ BANKY		6.2 Poradné funkcie	123
I MENOVPOLITICKÉ OPERÁCIE, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ ČINNOSTI	96	6.3 Správa prijímania a poskytovania úverov Európskej únie	127
1.1 Operácie na voľnom trhu a automatické operácie	96	6.4 Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	128
1.2 Devízové operácie a operácie s inými centrálnymi bankami	102	KAPITOLA 3 FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA	
1.3 Program nákupu krytých dlhopisov	103	I FINANČNÁ STABILITA	132
1.4 Investičné aktivity	104	1.1 Monitorovanie finančnej stability	132
2 PLATOBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV	106	1.2 Opatrenia na zabezpečenie finančnej stability	134
2.1 Systém TARGET2	106	2 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD	136
2.2 TARGET2-Securities	108	2.1 Všeobecné otázky	136
2.3 Postupy pri vyrovnávaní kolaterálu	109	2.2 Bankový systém	138
3 BANKOVKY A MINCE	112	2.3 Cenné papiere	139
3.1 Obeh eurových bankoviek a mincí a spracúvanie obeživa	112	2.4 Účtovníctvo	140
		3 FINANČNÁ INTEGRÁCIA	142
		4 DOHĽAD NAD PLATOBNÝMI SYSTÉMAMI A INFRAŠTRUKTÚROU TRHU	146
		4.1 Systémy veľkých platieb a poskytovatelia infraštruktúrnych služieb	146
		4.2 Retailové platobné systémy a nástroje	148

4.3 Zúčtovanie a vyrovnanie obchodov s cennými papiermi a derivátmi	149	1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB, rozpočtový výbor, konferencia pre ľudské zdroje a riadiaci výbor eurosystemu pre informačné technológie	187
4.4 Ostatné činnosti	151	1.6 Riadenie organizácie	188
KAPITOLA 4		2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ	
EURÓPSKE A MEDZINÁRODNÉ VZŤAHY			191
1 EURÓPSKE OTÁZKY	156	2.1 Riadenie ľudských zdrojov	191
1.1 Otázky hospodárskej politiky	156	2.2 Vzťahy so zamestnancami a sociálny dialóg	193
1.2 Inštitucionálne otázky	159	2.3 Nové sídlo ECB	193
1.3 Vývoj a vzťahy s kandidátskymi krajinami EÚ	159	2.4 Úrad Eurosystemu pre koordináciu obstarávania	193
2 MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY	161	2.5 Environmentálne otázky	193
2.1 Kľúčové aspekty vývoja medzinárodného menového a finančného systému	161	2.6 Riadenie služieb v oblasti informačných technológií	194
2.2 Spolupráca s krajinami nepatriacimi do EÚ	164	3 KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE	195
KAPITOLA 5		4 SOCIÁLNY DIALÓG ESCB	196
ZODPOVEDNOSŤ		5 ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB	198
1 ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU	170	Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2009	199
2 VYBRANÉ OTÁZKY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM	171	Súvaha k 31. decembru 2009	202
KAPITOLA 6		Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2009	204
EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA		Účtovné pravidlá	205
1 KOMUNIKAČNÁ POLITIKA	174	Poznámky k súvahu	211
2 KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY	175	Poznámky k výkazu ziskov a strát	224
KAPITOLA 7		Správa nezávislého audítora	229
INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC, ORGANIZÁCIA A ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA		Poznámka k rozdeleniu zisku/straty	231
1 ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB	180	6 KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSISTÉMU K 31. DECEMBRU 2009	232
1.1 Eurosystem a Európsky systém centrálnych bánk	180	PRÍLOHY	
1.2 Rada guvernérov	181	PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB	236
1.3 Výkonná rada	184	STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB	239
1.4 Generálna rada	186	CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSISTÉME	248
		POSKYTOVANIE LIKVIDITY V INÝCH MENÁCH A DOHODY S ĎALŠÍMI CENTRÁLNYMI BANKAMI	253

**PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ
BANKY OD ROKU 2009**

256

SLOVNÍK POJMOV

262

ZOZNAM BOXOV

1	Rozšírená úverová podpora v čase finančných ťažkostí	17
2	Prepad svetového obchodu	24
	Graf A Svetový obchod a aktivita a vývoz tovaru z eurozóny	25
	Graf B Index svetovej vertikálnej integrácie zásob	26
	Graf C Vývoz tovaru mimo eurozóny podľa produktov	26
	Graf D Vývoz tovaru mimo eurozóny podľa destinácie	27
3	Najnovší vývoj bankových bilancií a jeho vplyv na úvery súkromnému sektoru	36
	Graf A Hlavné aktíva v držbe PFI eurozóny podľa sektorov (okrem akcií a iných majetkových účastí)	37
	Graf B Úvery rezidentom eurozóny (okrem akcií a iných majetkových účastí)	38
4	Hodnotenie prenosu kľúčových úrokových sadzieb ECB do úrokových sadzieb bankových úverov hlavných retailových bánk v eurozóne	49
	Graf A Krátkodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností a úverov nefinančným spoločnostiam a trojmesačná úroková miera EURIBOR	50
	Graf B Dlhodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností a úverov nefinančným spoločnostiam a sedemročná swapová sadzba	50

Tabuľka	Prenos úrokových sadzieb úverov PFI založený na modeli korekcie chýb (error-correction model)	51
Graf C	Kumulované skutočné a prognózované zmeny úrokových sadzieb úverov PFI od októbra 2008 do decembra 2009	52
5	Vývoj zamestnanosti v eurozóne v roku 2009	68
	Graf A HDP eurozóny a rast zamestnanosti	68
	Graf B Rast zamestnanosti v eurozóne a príspevky jednotlivých sektorov	69
	Graf C Rast zamestnanosti vo vybraných skupinách	69
	Graf D Rast počtu odpracovaných hodín v eurozóne a jednotlivé príspevky	70
6	Vládna podpora bankového sektora počas finančnej krízy v rokoch 2008 a 2009 a jej dopad na verejné financie v eurozóne	74
Graf	Kumulované operácie na stabilizáciu finančného sektora: vplyv na dlh verejnej správy a kontingenčné záväzky	75
7	Vývoj emisie a spreadov výnosov dlhových cenných papierov verejnej správy v eurozóne	76
	Tabuľka A Ročná miera rastu objemu dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny	76
	Tabuľka B Štruktúra nesplatených dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny	77
	Graf A Zmeny v úrokových platbách v rokoch 1999 až 2009	78

Graf B	Spready výnosov vybraných vládnych dlhopisov voči nemeckým vládnym dlhopisom	78	6	Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a úroková miera peňažného trhu	32
8	Vytvorenie európskeho výboru pre systémové riziká a jeho vplyv na ECB	137	7	Vklady podľa sektorov	33
			8	Protipoložky agregátu M3	34
			9	Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu	39
			10	Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a OIS	40
			11	Úrokové sadzby ECB a úrokové miery jednoduchých obchodov	40
			12	Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov	41
			13	Rovnovážna (break-even) miera inflácie pri nulovom kupóne v eurozóne	43
			14	Hlavné burzové indexy	44
			15	Implikovaná burzová volatilita	44
			16	Úvery PFI domácnostiam	46
			17	Úrokové miery z úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam	46
			18	Dlh domácností a platba úrokov	47
			19	Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny	48
			20	Štruktúra reálnej ročnej miery rastu externého financovania nefinančných spoločností	52
			21	Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny	53
			22	Finančný deficit nefinančných spoločností a jeho hlavné zložky	54
			23	Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností	54
			24	Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky	56
			25	Príspevok hlavných zložiek k inflácii HICP	57
			26	Štruktúra cien priemyselných výrobcov	58
			27	Odmena na zamestnanca podľa sektorov	60
			28	Pracovné náklady v eurozóne	60
			29	Dekompozícia deflátoru HDP	61
			30	Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne	61

ZOZNAM TABULIEK

1	Cenový vývoj	55
2	Ukazovatele nákladov práce	59
3	Štruktúra rastu reálneho HDP	62
4	Vývoj na trhu práce	67
5	Fiškálna pozícia eurozóny a krajín eurozóny	72
6	Postup pri nadmernom deficite v krajinách eurozóny	73
7	Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	85
8	Inflácia HICP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	86
9	Fiškálne pozície v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	87
10	Platobná bilancia v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne	89
11	Oficiálne stratégie menových politik členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny	92
12	Platby v systéme TARGET	107
13	Výroba eurových bankoviek v roku 2009	115

ZOZNAM GRAFOV

1	Úrokové sadzby ECB a úrokové miery peňažného trhu	16
2	Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách	23
3	Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch	30
4	Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru	31
5	Hlavné komponenty M3	32

31	Príspevky k štvrtročnému rastu reálneho HDP	63	53	Hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2009	112
32	Indikátory dôvery	64	54	Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2009 podľa nominálnej hodnoty	113
33	Zásoby v priemyselnej výrobe a maloobchode (prieskumy PMI)	65	55	Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2009	114
34	Rast priemyselnej výroby a príspevky k rastu	66	56	Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty v roku 2009	114
35	Nezamestnanosť	68	57	Čisté chyby a omyly v platobnej bilancii eurozóny	117
36	Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny	79			
37	Vývoj výmenných kurzov a implikovanej volatility	81			
38	Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura (EER 21)	81			
39	Bežný účet a jeho zložky	82			
40	Objem vývozu eurozóny vybraným obchodným partnerom	83			
41	Priame a portfóliové investície eurozóny	84			
42	Hlavné položky finančného účtu	84			
43	Vývoj mien krajín EÚ v ERM II	90			
44	Vývoj mien krajín EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II, voči euru	91			
45	Hlavné úrokové sadzby ECB a EONIA	96			
46	Faktory likvidity v eurozóne v roku 2009	97			
47	Nesplatený objem v operáciách menovej politiky	98			
48	Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva	100			
49	Kolaterál založený v úverových operáciách Eurosystemu a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky	101			
50	Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) založených ako kolaterál podľa typu aktíva	101			
51	Rozdiely medzi výnosmi krytých dlhopisov a swapovými sadzbami a rozdiely medzi výnosmi prednostných nezabezpečených bankových dlhopisov a swapovými sadzbami	103			
52	Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2009	112			

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 Spoločenstva 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 od nadobudnutia platnosti Zmluvy o fungovaní Európskej únie dňa 1. decembra 2009.

ÚVODNÉ SLOVO



V roku 2009 Európska centrálna banka aj naďalej pôsobila ako garant stability a dôvery v náročnom prostredí spôsobenom globálnou finančnou krízou. Po prudkom zintenzívnení napätia na finančných trhoch na jeseň roku 2008 sa rok 2009 začal rýchlym a synchronizovaným poklesom hospodárskej aktivity na celom svete. V priebehu roka potom dochádzalo k veľmi pozvoľnému oživovaniu, pričom inflácia zostala na veľmi nízkej úrovni. Celkovo sa reálny HDP eurozóny v roku 2009 znížil o 4,0 % a priemerná ročná inflácia dosahovala 0,3 %. Inflačné očakávania v strednodobom až dlhodobjšom horizonte boli zároveň aj naďalej 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.

V tomto prostredí a v reakcii na pokračujúce tlmené inflačné tlaky Rada guvernérov v prvých mesiacoch roka 2009 znížila sadzbu hlavných refinančných operácií o ďalších 150 bázických bodov na 1 %, čo je najnižšia úroveň v nedávnej

histórii krajín eurozóny. Po zvyšok roka Rada guvernérov kľúčové úrokové sadzby ECB ponechala na nezmenenej úrovni.

V snahe zabezpečiť náležitú transmisiu signálov menovej politiky v čase, keď bolo výrazne narušené fungovanie finančného systému, Rada guvernérov predĺžila platnosť svojich opatrení rozšírenej úverovej podpory. Cieľom týchto opatrení bolo zlepšiť podmienky financovania a tok úverov do ekonomiky v rozsahu, aký by nebol možný len samotným znížením základných úrokových sadzieb ECB. Opatrenia boli osobitne navrhnuté zohľadňujúc finančnú štruktúru hospodárstva eurozóny (kde banky zohrávajú hlavnú úlohu vo financovaní domácností a podnikov) a pomohli udržať tok úverov do ekonomiky.

ECB predovšetkým aj naďalej poskytovala likviditu prostredníctvom hlavných refinančných operácií, ktoré uskutočňovala formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, a ďalej predĺžila maximálnu splatnosť svojich refinančných operácií. V roku 2009 uskutočnila tri operácie so splatnosťou 12 mesiacov. Vďaka tomu došlo počas roka k značnému zlepšeniu podmienok financovania v eurozóne, čo sa prejavilo najmä znížením spreadov termínovaných peňažných trhov a výrazným poklesom celkovej volatility finančného trhu.

V priebehu roka 2009 sa objavovalo čoraz viac náznakov stabilizácie hospodárskej aktivity v eurozóne i mimo nej. Súbežné zlepšovanie podmienok na finančných trhoch znížilo potrebu mimoriadnych zásahov zo strany Eurosystemu. Vzhľadom na toto zlepšovanie situácie Rada guvernérov v decembri 2009 začala postupne ukončovať tie neštandardné opatrenia, ktoré už neboli potrebné. Cieľom tohto presne načasovaného rozhodnutia bolo zabrániť nepriaznivým vplyvom spojeným s príliš dlhým uplatňovaním neštandardných opatrení a motivovať banky, aby pokračovali v potrebných úpravách svojich bilancií. Rozšírená úverová podpora Eurosystemu zároveň aj naďalej zabezpečuje dodávanie

likvidity bankovému systému eurozóny, čím umožňuje poskytovanie úverov hospodárskym subjektom v eurozóne a ďalej podporuje hospodárske oživenie.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, podobne ako v iných vyspelých ekonomikách došlo v roku 2009 aj v krajinách eurozóny k veľmi výraznému zhoršeniu rozpočtových pozícií, čo bolo odrazom rozsiahleho poklesu hospodárskej aktivity a expanzívnej rozpočtovej politiky následkom prijatých stimulačných rozpočtových opatrení a vládnych opatrení na podporu finančného sektora. Podľa jesenných hospodárskych prognóz Európskej komisie zverejnených v novembri 2009 sa priemerný pomer deficitu verejnej správy v eurozóne zvýšil z 2,0 % HDP v roku 2008 na 6,4 % v roku 2009. V tejto situácii je nanajvýš dôležité, aby aktualizované programy stability všetkých krajín eurozóny obsahovali vhodne definované nápravné opatrenia v súlade s príslušným postupom pri nadmernom deficite a aby jednoznačne vymedzovali stratégie ukončenia podporných rozpočtových opatrení a stratégie rozpočtovej konsolidácie na nadchádzajúce obdobie, s dôrazom najmä na reformy na strane výdavkov.

Hlavnou úlohou v rámci posilňovania udržateľného rastu a tvorby pracovných miest je urýchlenie štrukturálnych reforiem. Naliehavo potrebné sú predovšetkým reformy vo finančnom sektore, kde by mala významnú úlohu zohrať náležitá reštrukturalizácia bankového sektora. Kvalita bilancií, účinné riadenie rizík a transparentné, stabilné obchodné modely majú kľúčový význam pri zvyšovaní odolnosti bánk voči šokom, a teda aj budovaní základov udržateľného hospodárskeho rastu a finančnej stability. V prípade trhu tovarov a služieb je v záujme urýchlenia reštrukturalizácie a investičnej aktivity a tvorby nových podnikateľských príležitostí potrebné vypracovať opatrenia na podporu inovácií. Na trhu práce treba zabezpečiť umiernenú tvorbu miezd, účinné pracovné stimuly a dostatočnú pružnosť trhu práce s cieľom zamedziť podstatne vyššej štrukturálnej nezamestnanosti v nasledujúcich rokoch.

* * *

V roku 2009 došlo k zintenzívneniu reakcií tvorcov politiky a regulačných orgánov na finančnú krízu, pričom bolo predložených viacero konkrétnych návrhov na zdokonalenie rámca finančnej stability na európskej i globálnej úrovni.

Vo februári 2009 bola zverejnená správa skupiny na vysokej úrovni pod vedením Jacquesa de Larosiera so súborom odporúčaní na vytvorenie nového inštitucionálneho rámca dohľadu EÚ. Európska komisia na základe týchto odporúčaní v septembri Rade EÚ a Európskemu parlamentu predložila príslušné legislatívne návrhy, v ktorých navrhla vytvorenie Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB), zodpovedného za výkon makroprudenciálneho dohľadu, a Európskeho systému orgánov finančného dohľadu (European System of Financial Supervisors), pozostávajúceho zo siete troch európskych orgánov dohľadu a kompetentných národných orgánov dohľadu, zodpovedného za mikroprudenciálny dohľad. ECB vo svojich formálnych stanoviskách návrhy Komisie celkovo privítala.

Hlavnými úlohami ESRB v oblasti makroprudenciálneho dohľadu bude identifikovať a vyhodnocovať riziká ohrozujúce stabilitu finančného systému EÚ, vydávať upozornenia na riziká a v prípade potreby predkladať odporúčania na prijatie nápravných opatrení. Plnenie týchto úloh, a to na základe komplexných informácií a účinných nástrojov makroprudenciálneho dohľadu, podľa očakávaní výrazne prispeje k finančnej stabilite v EÚ. ECB je ako inštitúcia EÚ pripravená úzko spolupracovať so všetkými 27 národnými centrálnymi bankami ESCB a kompetentnými orgánmi dohľadu s cieľom podporiť ESRB pri výkone týchto úloh.

Na globálnej úrovni bol významnou udalosťou londýnsky samit hláv štátov a predsedov vlád krajín G20, ktorý sa konal v apríli 2009. Samit ustanovil Radu pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB) ako následníka Fóra pre finančnú stabilitu. FSB bude mať širšiu členskú

základňu a silnejší mandát na ochranu finančnej stability. ECB je členom FSB a aktívne prispieva k plneniu jej poslania aj ako člen jej Riadiaceho výboru.

Samit G20 bol impulzom na rozsiahlu reformu systému regulácie, do ktorej sa zapojili globálne orgány zodpovedné za stanovovanie noriem i Európska komisia. ECB túto reformu podporuje a prispieva k nej prostredníctvom svojej účasti v relevantných fórach a poskytovaním poradenstva na globálnej úrovni i na úrovni EÚ v oblastiach, ako napríklad revízia požiadaviek kapitálovej primeranosti bánk, aktualizácia účtovných pravidiel a opatrenia na riadenie a riešenie finančnej krízy.

* * *

ECB počas roka 2009 aj naďalej aktívne podporovala iniciatívy zamerané na zvyšovanie stability a integrácie infraštruktúr finančného trhu. Vo februári 2009 zverejnila Rámec politiky dohľadu Eurosystemu (Eurosystem oversight policy framework), ktorý opisuje úlohu Eurosystemu v oblasti dohľadu, metódy a nástroje, ktoré Eurosystem v tejto súvislosti používa, a rozdelenie zodpovednosti v rámci Eurosystemu. ESCB a Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov (Committee of European Securities Regulators – CESR) pripravili odporúčania pre systémy vyrovnania obchodov s cennými papiermi a centrálnu protistranu v EÚ s cieľom prispieť k ďalšiemu zlepšeniu bezpečnosti, stability a efektívnosti európskeho sektora poobchodných služieb.

ECB okrem toho naďalej pôsobila ako katalyzátor v rámci aktivít súkromného sektora tým, že im umožňovala spoločný postup. Iniciatíva jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA), ktorú ECB od začiatku aktívne podporuje, dosiahla druhý významný medzník, keď boli v novembri 2009 zavedené SEPA inkasá. Vznikla tak prvá skutočne európska inkasná služba.

Pokiaľ ide o služby centrálnej banky, jednotná platforma TARGET2, systém Eurosystemu na veľké platby v eurách, v súčasnosti poskytuje výhody jednotných komplexných a pokročilých služieb hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase 23 centrálnym bankám EÚ a ich príslušným používateľským komunitám. Pokročil aj proces vytvárania spoločnej, neutrálnej služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi, TARGET2-Securities (T2S). Do februára 2010 podpísalo 29 centrálnych depozitárov cenných papierov Memorandum o porozumení s Eurosystemom, v ktorom súhlasia s používaním T2S po jeho uvedení do prevádzky. Centrálna banka Dánska, Švédsko a Nórsko, s podporou svojich národných trhov, zároveň vyjadrili záujem o služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi v systéme T2S vo svojich vlastných menách. V roku 2009 pokračovali aj práce na vytváraní jednotnej zdieľanej platformy (CCBM2) na mobilizáciu kolaterálu Eurosystemu. CCBM2 umožní Eurosystemu poskytovať zmluvným stranám efektívne a cenovo optimalizované služby riadenia kolaterálu a rozšírené služby riadenia likvidity.

* * *

Čo sa týka organizácie, na konci roka 2009 predstavoval počet pracovných miest v ECB, vyjadrený ako ekvivalent počtu pracovných miest na plný pracovný úväzok, 1 385,5 miesta, v porovnaní s 1 357,5 miesta na konci roka 2008. K nárastu došlo predovšetkým v dôsledku nových úloh, ktoré boli ECB zverené v súvislosti s programom T2S. ECB má zamestnancov zo všetkých 27 krajín EÚ. Nových zamestnancov prijíma prostredníctvom otvorených výberových konaní na obsadenie voľných pozícií zverejňovaných na internetovej stránke ECB. V roku 2009 sa v súlade s politikou mobility ECB presunulo na nové pozície 196 zamestnancov, 21 zamestnancov bolo vyslaných na stáže do iných organizácií a 31 zamestnancom bolo udelené neplatené voľno na účely štúdia, zamestnania v iných organizáciách alebo z osobných dôvodov.

Základom stratégie ECB v oblasti ľudských zdrojov bolo aj naďalej priebežné získavanie a rozvoj odborných znalostí a schopností všetkých zamestnancov vrátane vedúcich pracovníkov.

V roku 2009 ECB dokončila reformu svojho dôchodkového programu pre zamestnancov s cieľom zabezpečiť jeho dlhodobú finančnú udržateľnosť. Na ochranu už nadobudnutých práv bol existujúci dôchodkový program 31. mája 2009 zmrazený a 1. júna 2009 bol zavedený nový dôchodkový program.

V roku 2009 bola schválená výstavba nového sídla ECB. Po zvolení novej stratégie výberového konania na stavebné práce sa uskutočnilo spolu 44 verejných výberových konaní s ponukami od viac ako 400 stavebných firiem. Do konca roka 2009 ECB prijala záväzné ponuky na práce predstavujúce približne 80% plánovaných stavebných nákladov. Celková výška všetkých ponúk najmä vďaka vysokej konkurencii nepresahuje stanovený rozpočet. Na základe priaznivého výsledku výberových konaní sa Rada guvernérov v decembri 2009 rozhodla dokončiť uzatváranie zmlúv, začať s výstavbou na jar roku 2010 a začať verejné výberové konania na zostávajúce práce v priebehu roka 2010. Dokončenie výstavby nového sídla sa plánuje na koniec roka 2013.

V roku 2009 ECB vytvorila prebytok hospodárenia vo výške 2,22 mld. € (v roku 2008 dosiahla prebytok vo výške 2,66 mld. €). Rada guvernérov rozhodla, že k 31. decembru 2009 uvoľní 0,03 mld. € z rezervy na krytie rizík spojených so zmenami výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata a úverových rizík, aby predišla prekročeniu maximálnej povolenej výšky, ktorou je hodnota základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny. Výška tejto rezervy, ktorá sa každý rok prehodnocuje, v súčasnosti predstavuje 4,02 mld. €. Čistý hospodársky výsledok ECB za rok 2009 po tomto prevode z rezervy predstavoval 2,25 mld. €. Táto suma bola rozdelená národným centrálnym bankám

krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

Frankfurt nad Mohanom marec 2010



Jean-Claude Trichet



Nové sídlo ECB, podľa návrhu architektonickej kancelárie COOP HIMMELB(L)AU, má byť dokončené v roku 2013. Bude pozostávať z troch hlavných častí - výškovej budovy, bývalej budovy Grossmarkthalle a vstupnej budovy.

KAPITOLA I

**HOSPODÁRSKY
VÝVOJ A MENOVÁ
POLITIKA**

I ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY

Počas roka 2009, po zintenzívnení finančnej krízy v jeseni 2008, uskutočňoval Eurosystem menovú politiku v naďalej komplikovanom prostredí. V reakcii na tlmené inflačné tlaky v kontexte prudkého poklesu hospodárskej aktivity v eurozóne i mimo nej Rada guvernérov pokračovala vo výraznom znižovaní kľúčových úrokových sadzieb ECB. Po celkovom znížení o 175 bázických bodov v poslednom štvrtroku 2008 Rada guvernérov v období od januára do mája 2009 znížila sadzbu hlavných refinančných operácií o ďalších 150 bázických bodov, na najnižšiu úroveň v nedávnej histórii krajín eurozóny. Odvtedy Rada guvernérov ponechala kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni: úroková sadzba hlavných refinančných operácií predstavuje 1,00 %, sadzba jednodňových sterilizačných operácií 0,25 % a sadzba jednodňových refinančných operácií 1,75 %.

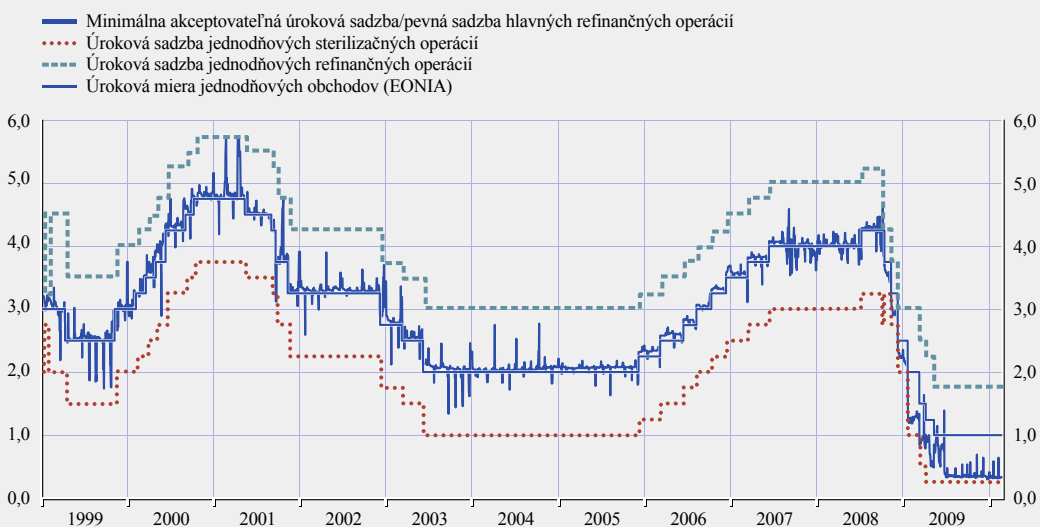
V dôsledku výrazného obmedzenia fungovania finančného systému zároveň Rada guvernérov v roku 2009 prijala dodatočné neštandardné opatrenia v snahe obnoviť narušené fungovanie peňažných trhov a urýchliť prenos nižších kľúčových úrokových sadzieb ECB do sadzieb

peňažného trhu a bankových úverov (Box 1). Cieľom bolo podporiť priaznivejšie podmienky financovania a tok úverov domácnostiam a podnikom. Účinky týchto opatrení dosiahli rozsah, aký by nebol možný len prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB. ECB tieto opatrenia prijala aj zohľadňujúc skutočnosť, že banky zohrávajú v eurozóne hlavnú úlohu v zabezpečovaní financovania reálnej ekonomiky. Finančné podmienky sa následne výrazne zlepšili, čo sa prejavilo najmä znížením spreadov na termínovaných peňažných trhoch a výrazným poklesom celkovej volatility finančného trhu. Všetky neštandardné opatrenia prijaté Radou guvernérov mali dočasný charakter a ich cieľom bolo udržať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte, a to priamym i nepriamym spôsobom, prostredníctvom udržiavania inflačných očakávaní pevne ukotvených na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Cyklické spomaľovanie v eurozóne, ktoré sa začalo v roku 2007, prešlo v prvej polovici roka 2008 do recesie a neskôr v zime 2008 – 2009 do prudkého poklesu hospodárskej aktivity, keď po bankrote Lehman Brothers

Graf I Úrokové sadzby ECB a úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 26. februára 2010.

v septembri 2008 došlo k prehĺbeniu turbulencií na finančnom trhu. Tento vývoj mal za následok rekordný pokles obchodu a spotrebiteľskej dôvery na celom svete. Za prudkého poklesu svetovej ekonomiky reálny HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2009 medzištvrtročne klesol o 2,5 %. Štvrtročné miery rastu reálneho HDP

sa vrátili do kladného pásma v druhej polovici roka, keď sa podmienky na finančnom trhu i ekonomické podmienky zlepšili v dôsledku rozsiahlej podpory prostredníctvom fiškálnej a menovej politiky. Reálny HDP eurozóny sa v roku 2009 celkovo znížil o 4,0 %, pričom v roku 2008 vzrástol o 0,5 %.

Box I

ROZŠÍRENÁ ÚVEROVÁ PODPORA V ČASE FINANČNÝCH ŤAŽKOSTÍ

Rozšírená úverová podpora, ktorú poskytovala ECB v reakcii na finančnú krízu, predstavovala súbor neštandardných opatrení, ktorých cieľom bolo zlepšiť podmienky financovania a tok úverov v takom rozsahu, aký by nebol možný len prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Tieto opatrenia boli osobitne navrhnuté zohľadňujúc finančnú štruktúru hospodárstva eurozóny a špecifické okolnosti globálnej finančnej krízy. Zameriavali sa na banky, keďže tie sú v eurozóne hlavným zdrojom financovania reálnej ekonomiky. Rozšírená úverová podpora ECB¹ zahŕňala týchto päť opatrení:

- poskytovanie neobmedzeného objemu likvidity bankám v eurozóne vo všetkých refinančných operáciách, a to za pevnú úrokovú sadzbu a na základe primeraného kolaterálu,
- predĺženie maximálnej doby splatnosti refinančných operácií z predkrízových troch mesiacov na dvanásť mesiacov,
- rozšírenie zoznamu aktív akceptovateľných ako kolaterál,
- poskytovanie likvidity v cudzej mene (najmä v amerických dolároch) a
- priamy nákup na trhu s krytými dlhopismi.

Prijaté neštandardné opatrenia boli navrhnuté tak, aby sa dali po znormálnení situácie postupne ukončiť. Ich hlavným účelom bolo zmierniť nepriaznivý vplyv narušeného fungovania peňažných trhov na stav likvidity solventných bánk v eurozóne. Cieľom opatrení bolo tiež podporiť tok úverov podnikom a domácnostiam. Cieľom rozhodnutia o priamom nákupe krytých dlhopisov bolo podporiť trh s krytými dlhopismi, ktorý je veľmi dôležitým finančným trhom v Európe a pre banky hlavným zdrojom financovania.

V kontexte tmených inflačných tlakov a prudkého poklesu hospodárskej aktivity eurozóny neštandardné opatrenia ECB podporili prístup bankového sektora k likvidite i oživenie hospodárstva eurozóny. Prispeli k zlepšeniu podmienok financovania v eurozóne a podporili tok úverov do ekonomiky. Nákup krytých dlhopisov podporil primárnu emisiu a znížil mimoriadne vysoké spready na tomto trhu. V dôsledku rozšírenej úverovej podpory a výrazného poklesu kľúčových úrokových sadzieb ECB od októbra 2008 do mája 2009 sa úrokové miery na peňažnom trhu, spready na peňažnom trhu a úrokové sadzby bankových úverov výrazne znížili. Rozšírená úverová podpora prispela k značnému zlepšeniu likvidity trhu a pomohla zmierniť riziká spojené s financovaním.

¹ Podrobnejšie informácie sú vo vydaniach Mesačného bulletinu ECB z júna a decembra 2009 a v súvisiacich tlačových správach (k dispozícii na internetovej stránke ECB).

Po zlepšení podmienok na finančných trhoch v priebehu roka 2009 Rada guvernérov začiatkom decembra oznámila, že bude postupne ukončovať tie neštandardné opatrenia, ktoré už nie sú potrebné. Od prvého štvrťroka 2010 sa postupne znížil počet a frekvencia dlhodobějších refinančných operácií. Posledná operácia so splatnosťou jeden rok sa uskutočnila v decembri 2009 a posledná šesťmesačná operácia v marci 2010, zatiaľ čo počet trojmesačných operácií sa od prvého štvrťroka 2010 znížil. Začiatkom marca Rada guvernérov rozhodla, že sa v rámci pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií vráti k tendrom s pohyblivou úrokovou sadzbou, a to s platnosťou od operácie s pridelením prostriedkov 28. apríla 2010. Okrem toho bola oznámená dodatočná šesťdňová dolad'ovacia operácia na zmiernenie vplyvu na stav likvidity, ktorý má 12-mesačná dlhodobějšía refinančná operácia splatná 1. júla 2010.

Rada guvernérov tiež rozhodla, že bude pokračovať v realizácii hlavných refinančných operácií a refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov, a to dovtedy, kým to bude potrebné, ale minimálne do októbra 2010.

Na základe týchto rozhodnutí Eurosystem pokračuje v dodávaní likvidity bankovému systému eurozóny za veľmi priaznivých podmienok a tým podporuje poskytovanie úverov hospodárskym subjektom v eurozóne. Postupné ukončovanie neštandardných opatrení ECB zároveň pomáha zabezpečiť vyvážené podmienky na peňažných trhoch a brániť nepriaznivým vplyvom, ktoré by vznikli, ak by sa neštandardné opatrenia udržiavali dlhšie, ako je potrebné. Zlepšenie finančných podmienok umožňuje bankám začať plniť časť svojich „bežných“ úloh na peňažnom trhu, čím sa znižuje potreba rozsiahlej sprostredkovateľskej úlohy Eurosystemu. Uplatňovanie neštandardných opatrení dlhšie, ako je potrebné, by malo za následok predovšetkým nadmerné spoliehanie sa na dostupnosť výnimočnej likvidity zo strany centrálnej banky a s tým spojený problém morálneho rizika. Navyše by došlo k oslabeniu motivácie bánk pokračovať s potrebnými štruktúrnymi úpravami svojich bilancií.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, Rada guvernérov bude naďalej postupne ukončovať tie mimoriadne opatrenia na zabezpečenie likvidity, ktoré už nebudú potrebné, zohľadňujúc pritom hospodársky vývoj a vývoj na finančných trhoch. Prevádzkový rámec Eurosystemu bude naďalej podporovať menovú politiku v plnení mandátu udržiavania cenovej stability. Eurosystem preto v prípade možného výskytu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu včas a vhodným spôsobom zareaguje.

Inflačné tlaky boli v roku 2009 slabé. Priemerná ročná miera inflácie bola v roku 2009 na úrovni 0,3 %, čo je najnižšia úroveň zaznamenaná od zavedenia eura v januári 1999, pričom v roku 2008 dosiahla rekordných 3,3 %. Ročná miera inflácie HICP klesla v júli z januárových 1,1 % na -0,7 %. Neskôr sa znova zvýšila a v decembri predstavovala 0,9 %. Za výraznými výkyvmi ročnej miery celkovej inflácie meranej HICP v roku 2009 bol predovšetkým vývoj cien komodít, najmä cien energií, ktorý obrátil rast zaznamenaný v roku 2008, a príslušné bazické

efekty. Napriek tomu, že inflácia niekoľko mesiacov vykazovala záporné hodnoty, miery dlhodobých inflačných očakávaní odvodené z prieskumov zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Základné tempo menovej expanzie v eurozóne sa v roku 2009 spomalilo a rast peňažnej zásoby a úverov klesol na najnižšie úrovne od začiatku menovej únie. Výsledok menovej analýzy tak potvrdil záver o nízkych inflačných tlakoch.

ZNIŽOVANIE ÚROKOVÝCH SAZDIEB A PREDĹŽENIE PLATNOSTI ROZŠÍRENEJ ÚVEROVEJ PODPORY POČAS OBDOBIA POKLESU HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Táto časť sa podrobnejšie venuje pozadiu menovopolitických rozhodnutí prijatých v roku 2009. Informácie dostupné na začiatku roka 2009 potvrdili rozsiahle oslabenie globálnej hospodárskej aktivity na prelome rokov 2008 a 2009. Zintenzívnenie napätia na finančných trhoch viedlo k značnej volatilitě vo všetkých segmentoch finančného trhu, nízkej úrovni likvidity vo viacerých trhových segmentoch a výrazným zásahom zo strany vlád a centrálnych bánk. Turbulencie na finančných trhoch tiež spôsobili výrazné zvýšenie neistoty a averzie investorov voči rizikám, čo sa prejavilo napríklad podstatným zvýšením spreadov podnikových a štátnych dlhopisov ku koncu roka 2008. Tento vývoj mal značný nepriaznivý vplyv na svetové hospodárstvo. V súlade s globálnym vývojom eurozóna zaznamenala výrazný prepád produkcie. V prostredí zvýšenej neistoty bol prudký pokles objemu svetového obchodu sprevádzaný výrazným znížením domáceho dopytu v eurozóne.

Celková inflácia i inflačné tlaky sa v prvých mesiacoch roka 2009 výrazne znížili. Ročné miery inflácie HICP zaznamenali pokles z 1,1 % v januári na 0,0 % v máji, a to najmä v dôsledku predchádzajúceho výrazného poklesu cien komodít. V tomto období sa vzhľadom na očakávaný dlhodobjší tlmený dopyt vo svete i v eurozóne očakávalo zmierňovanie cenových, nákladových a mzdových tlakov v eurozóne. V dôsledku bazických efektov vyplývajúcich z vysokých cien energií v polovici roka 2008 sa očakávalo, že miery inflácie budú okolo polovice roka 2009 počas niekoľkých mesiacov záporné a ku koncu roka sa vrátia do kladného pásma. Porovnanie s výsledkom menovej analýzy, ktorá potvrdila pokračujúce spomaľovanie tempa menovej expanzie a nevýrazný tok úverov nefinančným spoločnostiam a domácnostiam, podporilo záver o klesajúcich inflačných tlakoch a rizikách ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.

Za týchto okolností Rada guvernérov v období od januára do mája 2009 znížila sadzbu hlavných refinančných operácií v štyroch krokoch o spolu 150 bazických bodov až na 1 %, čím celkové zníženie tejto sadzby od 8. októbra 2008 dosiahlo 325 bazických bodov. Rada guvernérov sa tiež v máji rozhodla znížiť sadzbu jednodňových refinančných operácií o 50 bazických bodov na 1,75 %, pričom úrokovú sadzbu jednodňových sterilizačných operácií ponechala na nezmenenej úrovni 0,25 %, čím sa rozdiel medzi týmito dvoma sadzbami zúžil z 200 na 150 bazických bodov.

Okrem znižovania úrokových sadzieb Rada guvernérov pokračovala aj v realizácii opatrení rozšírenej úverovej podpory. Nadväzujúc na operácie uskutočňované od októbra 2008 Rada guvernérov v máji 2009 rozhodla o uskutočnení troch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou 12 mesiacov v júni, septembri a decembri 2009. Tieto opatrenia mali značný vplyv na pokles úrokových mier na peňažnom trhu, keďže vďaka nim mali banky počas dlhšieho obdobia voľný prístup k požadovanému objemu likvidity, čím sa zlepšili ich možnosti financovania reálnej ekonomiky a zároveň sa vytvorili tlaky na pokles sadzieb bankových úverov. Rada guvernérov ďalej rozhodla, že Eurosystem od júla 2009 počas obdobia 12 mesiacov uskutoční nákup krytých dlhopisov v eurách vydaných v eurozóne v celkovom objeme 60 mld. €. Cieľom tohto rozhodnutia bolo podporiť trh s krytými dlhopismi, ktorý je veľmi dôležitým segmentom finančného trhu v eurozóne a pre banky hlavným zdrojom financovania.

Rozhodnutie o predĺžení rozšírenej úverovej podpory zohľadnilo očakávania, že cenový vývoj bude naďalej tlmený nielen vzhľadom na významný predchádzajúci pokles cien komodít, ale aj na značné oslabenie hospodárskej aktivity v eurozóne i vo svete. Dostupné hospodárske údaje a výsledky prieskumov po prvom štvrtroku, ktorý bol výrazne slabší, než sa očakávalo, ukazovali predbežné známky stabilizácie na veľmi nízkej úrovni. Tieto výsledky boli v súlade s revíziou (smerom nadol) makroekonomo-

mických projekcií hospodárskej aktivity a inflácie eurozóny od odborníkov Eurosystemu/ECB počas prvého polroka. Očakávalo sa, že svetové hospodárstvo vrátane hospodárstva eurozóny zostane počas roka 2009 slabé a v roku 2010 sa začne postupne oživovať, pričom inflačné tlaky v eurozóne zostali slabé.

Vzhľadom na pokračujúcu štedrú ponuku likvidity zo strany Eurosystemu a obmedzený počet doladovacích operácií na siahnutie likvidity sa jednodňové úrokové sadzby aj naďalej pohybovali v blízkosti sadzby jednodňových sterilizačných operácií, k čomu dochádzalo už od zavedenia tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v októbri 2008. Nové nastavenie jednodňovej sadzby na peňažnom trhu sa za týchto výnimočných okolností považovalo za akceptovateľné ako prostriedok, ktorý pomôže napraviť zhoršené fungovanie peňažného trhu a predovšetkým znížiť výnimočne vysoké rozdiely medzi sadzbami termínovaných peňažných trhov, napríklad medzi sadzbami EURIBOR a sadzbami jednodňových indexových swapov. Opatrenia rozšírenej úverovej podpory podporili prostredie nižších úrokových sadzieb peňažného trhu a priaznivých podmienok financovania. Predovšetkým v rámci dvanásťmesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie uskutočnenej 24. júna 2009 bolo bankovému systému v eurozóne pridelených rekordných 442 mld. € s pevnou úrokovou sadzbou 1 %, čím celkový objem nesplatených refinančných operácií dosiahol takmer 900 mld. €. Táto operácia tak prispela k nižším sadzbám na peňažnom trhu aj v prípade dlhších splatností.

POKRAČUJÚCA PODPORA MENOVEJ POLITIKY V PROSTREDÍ POSTUPNÉHO OŽIVOVANIA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Udržiavajúc kľúčové úrokové sadzby od mája 2009 na nezmenenej úrovni, Rada guvernérov v druhom polroku pokračovala v uplatňovaní svojich opatrení rozšírenej úverovej podpory vzhľadom na ich pozitívny vplyv na fungovanie peňažného trhu eurozóny a transmisiu impulzov menovej politiky v prostredí slabých inflačných tlakov. Toto veľmi akomodatívne nastavenie

menovej politiky bolo v súlade s mandátom ECB udržiavať cenovú stabilitu a prispelo k postupnému hospodárskemu oživeniu v eurozóne.

Počas druhej polovice roka 2009 sa objavovali náznaky stabilizácie hospodárskej aktivity v eurozóne i mimo nej. Na stabilizáciu v eurozóne v prvom rade poukázali výsledky prieskumov a pokles averzie voči riziku na finančných trhoch, čo viedlo k obnoveniu vývoja cien aktív z rekordne nízkych hodnôt zaznamenaných v období od pádu Lehman Brothers po koniec prvého štvrťroka 2009. Postupné oživenie následne potvrdili aj reálne ekonomické ukazovatele. Hospodárska aktivita bola aj naďalej celkovo slabá, avšak štvrťročné miery rastu sa po piatich štvrťrokoch záporných hodnôt v treťom a poslednom štvrťroku znova vrátili do kladného pásma. Zároveň sa však stále prejavovali nepriaznivé oneskorené vplyvy výrazného poklesu hospodárskej aktivity, ako napríklad nízka miera využitia výrobných kapacít a rastúce miery nezamestnanosti.

Makroekonomické prognózy a projekcie vrátane projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu boli počas druhého polroka upravené mierne nahor, najmä v dôsledku priaznivejšieho vývoja a postupne prichádzajúcich informácií. Podľa projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2009 mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 0,1 % až 1,5 % v roku 2010 a 0,2 % až 2,2 % v roku 2011. Na tomto základe Rada guvernérov očakávala, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 mierne rásť, ale zároveň si uvedomovala, že proces oživenia bude pravdepodobne nerovnomerný a že tieto vyhladky sú aj naďalej spojené s vysokou mierou neistoty. Riziká ohrozujúce tento výhľad boli vyhodnotené ako celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho rastu súviseli s výraznejšími než očakávanými účinkami rozsiahlych makroekonomických stimulov, zlepšením dôvery a obnovením zahraničného obchodu. Riziká pomalšieho rastu sa týkali pretrvávajúcich obáv spojených s výraznejším pôsobením nepriaznivej vzájomnej spätnej väzby medzi reálnou ekonomikou a finančným sektorom, ako aj obnovením rastu cien ropy a iných komodít, zintenzívnením pro-

tekcionistických tlakov a možnosťou nesystémovej korekcie globálnych nerovnováh.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná miera inflácie HICP medzi júnom a októbrom 2009 klesla do záporného pásma, pričom v júli dosiahla najnižšiu hodnotu -0,7 %. V novembri sa vrátila do kladného pásma a v decembri dosiahla 0,9 %. Tento vývoj bol v súlade s očakávaniami a bol odrazom najmä dočasných vplyvov, hlavne bázičkových efektov znižujúcich mieru inflácie, súvisiacich s výrazným rastom cien komodít do polovice roka 2008 a ich následným poklesom až do konca roka. Vývoj inflácie mal byť v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky podľa očakávaní aj naďalej mierny, pričom celkový vývoj cien, nákladov a miezd mal byť vzhľadom na pomalé oživovanie dopytu v eurozóne i mimo nej naďalej tlmený. Inflačné očakávania v strednodobom až dlhodobjšom horizonte boli zároveň aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Zo septembrových a decembrových projekcií vyplynul zhruba podobný výhľad vývoja inflácie, pričom podľa decembrových projekcií odborníkov Eurosystemu mala ročná miera inflácie HICP predstavovať 0,9 % až 1,7 % v roku 2010 a 0,8 % až 2,0 % v roku 2011. Riziká ohrozujúce tento výhľad boli vyhodnotené ako celkovo vyvážené. Súviseli predovšetkým s výhľadom vývoja hospodárskej aktivity a vývoja cien komodít. Okrem toho išlo aj o obavu, že vzhľadom na potrebu rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch môže byť rast nepriamych daní a regulovaných cien vyšší, ako sa v súčasnosti očakáva.

Výsledok menovej analýzy potvrdil záver o nízkych inflačných tlakoch v strednodobom horizonte, spojených s ďalším spomaľovaním menového a úverového rastu v druhej polovici roka 2009. Ročné miery rastu menového agregátu M3 i objemu úverov súkromnému sektoru dosahovali ku koncu roka záporné hodnoty. Znížená úroveň výroby a obchodu, ako aj pokračujúca neistota podnikateľských vyhliadok naďalej

predovšetkým tlmili dopyt podnikov po bankových úveroch. Ako vyplynulo z prieskumu bankových úverov uskutočneného Eurosystemom, určitú úlohu zohrali aj ponukové faktory. Pokles ročných mier rastu úverov nefinančným spoločnostiam bol výrazný predovšetkým v prípade kratších splatností, zatiaľ čo v prípade dlhších splatností bol ročný rast naďalej kladný. Po niekoľkých mesiacoch záporných hodnôt sa zároveň ku koncu roka 2009 do kladného pásma vrátil ročný rast úverov domácnostiam. Tento vývoj je v súlade so zákonitosťami hospodárskeho cyklu, podľa ktorých oživenie rastu úverov nefinančným spoločnostiam spravidla o niečo zaostáva za vývojom hospodárskeho cyklu.

Pokračujúci vplyv rozšírenej úverovej podpory aj naďalej podporoval prístup bankového sektora k likvidite a oživenie hospodárstva eurozóny, čím prispel k normalizácii hospodárskych a finančných podmienok. Opatrenia zavedené Eurosystemom konkrétne podporili tok úverov do hospodárstva prostredníctvom ponukových faktorov (zmiernením tlakov súvisiacich s financovaním v bankovom sektore) a dopytových faktorov (vd'aka veľmi nízkej úrovni úrokových mier). Eurosystem zároveň tým, že zdôrazňoval prvoradosť cenovej stability a svoju pripravenosť konať v správnom čase, poskytoval v čase zvýšenej neistoty základ stability. Táto skutočnosť mala zásadný význam z hľadiska zvyšovania dôvery v kontexte očakávaní postupného oživenia hospodárskej aktivity.

Vzhľadom na to, že transmisia menovej politiky pôsobí s určitým oneskorením, menovopolitické rozhodnutia Eurosystemu sa postupne premietali do ekonomiky a predstavovali značnú podporu pre domácnosti a podniky. Podmienky financovania sa ďalej zlepšovali. Fungovanie peňažných trhov sa zlepšilo a spready na peňažných trhoch, ktoré na začiatku roka zaznamenávali vysoké hodnoty, výrazne klesli. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB sa v čoraz väčšej miere prenášalo do sadzieb bankových úverov, ktoré klesli na veľmi nízku úroveň, poukazujúc na správne fungovanie transmisného procesu. Celkovo ku koncu roka 2009 a na začiatku roka 2010 dochádzalo k zlepšovaniu podmie-

nok na finančnom trhu a postupnému rozmachu hospodárskej aktivity v eurozóne v prostredí pokračujúcej rozsiahlej podpory poskytovanej bankovému sektoru eurozóny.

Vzhľadom na prebiehajúce zlepšovanie podmienok na finančnom trhu a potrebu vyhnúť sa nepriaznivým vplyvom uplatňovania neštandardných opatrení dlhšie, ako je potrebné, Rada guvernérov v decembri 2009 rozhodla, že bude pokračovať v poskytovaní rozšírenej úverovej podpory, ale zároveň začne od prvého štvrťroka 2010 postupne ukončovať tie neštandardné opatrenia, ktoré už nebudú potrebné. Rada guvernérov rozhodla, že bude hlavné refinančné operácie uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, kým to bude potrebné, a že zníži počet a splatnosť dlhodobejších refinančných operácií. Bolo rozhodnuté, že decembrová dlhodobejšia refinančná operácia bude poslednou operáciou so splatnosťou jeden rok, pričom sadzba tejto operácie bude počas jej trvania stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby, a že posledná šesťmesačná operácia sa uskutoční v marci 2010. Rada guvernérov zároveň rozhodla, že zostávajúce dlhodobejšie refinančné operácie v prvom štvrťroku 2010 sa uskutočnia formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Prostredníctvom uvedených rozhodnutí Eurosystem predlžuje obdobie, počas ktorého bankovému systému eurozóny dodáva likviditu za veľmi priaznivých podmienok, a tým umožňuje poskytovanie úverov hospodárskym subjektom v eurozóne.

Na začiatku roka 2010 bola úroveň kľúčových úrokových sadzieb ECB podľa Rady guvernérov aj naďalej primeraná. Vzhľadom na dostupné informácie a analýzy sa očakávalo, že počas obdobia relevantného z hľadiska menovej politiky zostane cenový vývoj tlmený. Dostupné údaje tiež potvrdili, že hospodárska aktivita v eurozóne sa ďalej zvyšovala, hoci niektoré z podporných faktorov boli len prechodnej povahy, a to najmä cyklický vývoj stavu zásob a podporné opatrenia uplatňované

na globálnej úrovni. Rada guvernérov celkovo očakávala, že hospodárstvo eurozóny bude v roku 2010 rásť miernym tempom, hoci tento výhľad je spojený s neistotou. Inflačné očakávania pritom zostávajú aj naďalej ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi menovej analýzy potvrdilo záver o nízkych inflačných tlakoch, vzhľadom na súčasný pokles menového i úverového rastu.

2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNE MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE

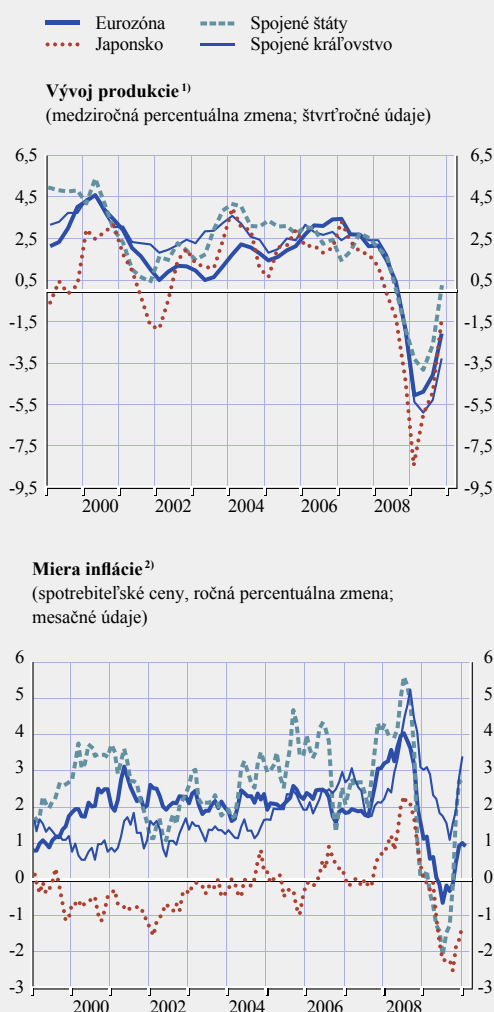
VÁŽNY VPLYV NAPÄTIA NA FINANČNÝCH TRHOCH NA GLOBÁLNU AKTIVITU

V dôsledku zintenzívnenia turbulencií na finančných trhoch po páde Lehman Brothers v septembri 2008 stúplo vnímanie neistoty v súvislosti so všetkými druhmi aktív na historicky vysokú úroveň a zostalo významne zvýšené počas celého prvého štvrťroka 2009. Fungovanie finančných trhov bolo v danom období obmedzené. Pretrvávajúca vysoká miera neistoty spôsobila prudký pokles ukazovateľov dôvery podnikov a spotrebiteľov, ktoré dosiahli historicky veľmi nízke hodnoty. Ako naznačoval prudký a všeobecný pokles globálneho indexu nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index – PMI) pre oblasť výroby hlboko pod prahovú hodnotu medzi hospodárskou expanziou a kontrakciou, ako aj spomínaný pokles dôvery podnikov a spotrebiteľov, po výraznom spomalení zaznamenanom vo všetkých oblastiach hospodárstva v poslednom štvrťroku 2008 bola globálna hospodárska aktivita naďalej veľmi nízka. Napriek rozsiahlym a doposiaľ bezprecedentným opatreniam vlád a centrálnych bánk vo svete prijatým na zníženie systémových rizík a obnovenie finančnej stability globálnu aktivitu nepriaznivo ovplyvnila predovšetkým potreba podnikov a domácností upraviť svoje bilancie, čo spolu s nepriaznivými efektmi na bohatstvo prispelo k poklesu dôvery. Navyše, na rozdiel od vývoja v roku 2008, rozvíjajúce sa ekonomiky začali pociťovať dopady spomalenia v rozvinutých krajinách, keďže svetový obchod zaznamenal na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 doposiaľ nezaznamenaný a synchronizovaný prepád (bližšie informácie v boxe 2).

V druhom štvrťroku 2009 sa globálna aktivita opäť dostala do kladného pásma (horná časť grafu 2), k čomu prispelo zavádzanie opatrení fiškálnej a menovej politiky prijatých takmer na celom svete, ktoré spolu s opatreniami zameranými na stabilizáciu finančného sektora prispeli k zlepšeniu podmienok na finančných trhoch, zníženiu neistoty a viedli k miernemu obratu vo vývoji dôvery hospodárskych subjektov. Po prvom štvrťroku 2009 bola zazname-

naná aj stabilizácia a následný rast svetového obchodu, ktorý však vychádzal z veľmi nízkych hodnôt. V druhom štvrťroku sa globálne oživenie zrýchlilo a v treťom štvrťroku sa už vo väčšine krajín zaznamenal pozitívny rast HDP. K hospodárskemu oživeniu prispel najmä rast globálnej aktivity v priemyselnej výrobe, pričom po miernom zhoršení sa obnovil aj rast aktivity v sektore služieb. Dôležitým aspektom

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



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

1) Za eurozónu a Spojené kráľovstvo sú použité údaje Eurostatu, za Spojené štáty a Japonsko národné údaje. Údaje o HDP sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) HICP za eurozónu a Spojené kráľovstvo, CPI za Spojené štáty a Japonsko.

vo fáze oživenia je jeho rôzne tempo v jednotlivých krajinách, čo môže odrážať okrem iného rôzny charakter opatrení prijatých v jednotlivých krajinách, ako aj rozdielnu silu ich ekonomických fundamentov. Rozdiely zaznamenané vo fáze oživenia v jednotlivých krajinách kontrastujú s vysokou mierou synchronnosti počas spomalenia, čo môže poukazovať na mieru, akou turbulencie na finančných trhoch prispeli k zväčšovaniu reálnych deformácií. Za zmienku stojí aj skutočnosť, že aktivita sa obnovuje oveľa rýchlejšie v rozvíjajúcich sa krajinách, ktoré boli iba v obmedzenej miere priamo vystavené finančnej kríze. Napriek pozitívnym signálom pretrvávajú obavy spojené s vyhliadkami globálneho rastu. Súvisia predovšetkým s pochybnosťami, či vzhľadom na možné výrazné úpravy rozpočtov domácností v mnohých krajinách a na finančné obmedzenia, s ktorými sa podniky môžu naďalej stretávať, bude postupne doznievajúce mimoriadne opatrenia menovej a fiškálnej politiky sprevádzať rast súkromného dopytu.

Celková inflácia sa po vysokej úrovni 4,8 %, zaznamenatej v krajinách OECD v júli 2008 v dôsledku rastu cien potravín a energií, začala rýchlo znižovať a na jar 2009 predstavovala približne 0,5 % (dolná časť grafu 2). Rýchly pokles inflácie bol spôsobený výrazným znížením cien komodít a rastúcou mierou nevyužitých kapacít v dôsledku prepadu globálnej hospodárskej aktivity. V polovici roka sa inflácia v krajinách OECD – v dôsledku významných bazických efektov vývoja cien komodít – dostala dokonca do záporného pásma. Záporná miera inflácie sa však celkovo považovala iba za prechodný fenomén, čo potvrdzujú aj ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní, ktoré zostali v kladnom pásme. V októbri 2009 sa celková inflácia aj v dôsledku doznievania uvedených bazických efektov a opätovného rastu cien komodít vrátila do kladného pásma a v decembri 2009 medziročne vzrástla na 1,9 %, v porovnaní s 3,6 % v predchádzajúcom roku. V decembri 2009 medziročná inflácia bez potravín a energií predstavovala 1,6 %.

Box 2

PREPAD SVETOVÉHO OBCHODU

Po zintenzívnení finančnej krízy v septembri 2008 a následnom oslabení globálnej aktivity sa svetový obchod v poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009 prudko prepadol. Z historického hľadiska (v povojnovom období) išlo o doposiaľ nezaznamenaný pokles obchodu, a to z hľadiska jeho rýchlosti, rozsahu a vysokej miery synchronnosti v rôznych krajinách. Tento box sa venuje hlavným faktorom, ktoré viedli k oslabeniu globálneho obchodu, a perspektívam jeho ďalšieho vývoja.

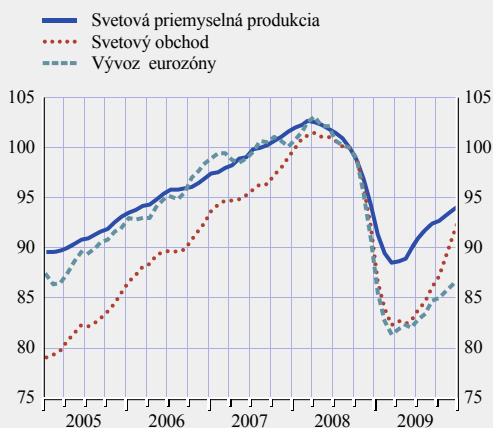
So zosilnením turbulencií na finančných trhoch na jeseň 2008 sa globálna hospodárska aktivita výrazne znížila, čo spôsobilo pokles svetového obchodu s tovarom na úroveň z roku 2005 (graf A). Pokles bol prudký a rýchly: od septembra 2008 do februára 2009 svetový obchod s tovarom klesol o takmer 17 %. Okrem toho bol značne synchronizovaný v jednotlivých regiónoch.¹

Hlavným dôvodom prepadu obchodu bolo prudké oslabenie globálneho dopytu, ktoré ešte znásobilo niekoľko osobitných faktorov (napr. obmedzenia financovania obchodu). Hospodárska aktivita vo svete sa významne znížila, keď úroveň výroby poklesla v poslednom štvrtroku 2008

¹ Podľa údajov holandského úradu pre ekonomickú analýzu (CPB) až 90 % krajín vykázalo na začiatku roka 2009 štvrtročný pokles hodnoty vývozu o viac ako 5 %, pričom takmer 15 % krajín zaznamenalo pokles o viac ako 20 %.

Graf A Svetový obchod a aktivita a vývoz tovaru z eurozóny

(index: september 2008 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; kľzavý priemer za tri mesiace)



Zdroj: CPB.

Poznámka: Vývoz eurozóny predstavuje obchod v rámci aj mimo eurozóny. Posledné meranie je za december 2009.

o 1,2 % a v prvom štvrtroku 2009 o 1,4 %. Pokles objemu obchodu bol však oveľa väčší, než by sa dalo očakávať na základe celkového poklesu finálneho dopytu. Tento vývoj možno pripísať niekoľkým faktorom.

Po prvé, zloženie globálneho dopytového šoku významne prispelo k neúmerne veľkému poklesu obchodu vo vzťahu k produkcii. Po zintenzívnení turbulencií na finančných trhoch sa globálna aktivita vo výrobnom sektore výrazne znížila, zatiaľ čo aktivita v sektore služieb bola týmto vývojom ovplyvnená v oveľa menšej miere. Pokles globálneho dopytu následne ovplyvnil najmä obchod s tovarom, ktorý sa podieľa oveľa výraznejšie na obchode než na HDP. Keďže výrobný sektor produkuje a spotrebúva veľké množstvo polotovarov, došlo tiež k magnifikačnému efektu prostredníctvom obchodu s polotovarom. Recesia viedla k odklonu od

zložiek HDP vysoko náročných na obchod, ako napríklad investícií, k iným zložkám, ako napríklad spotrebe verejnej správy, zatiaľ čo prepád vývozu vysoko náročného na dovoz znásoboval pokles obchodu. Finančná kríza a súčasný šok v oblasti dôvery viedli podniky k významnému zníženiu zásob a investícií do kapitálových statkov. V dôsledku toho sa obchod s polotovarom a investičným tovarom oslabil výraznejšie ako obchod so spotrebiteľským tovarom, čo malo za následok odlišný vývoj v oblasti obchodu a HDP.

Po druhé, nárast citlivosti obchodu na výkyvy dopytu môžu do určitej miery vysvetľovať štrukturálne zmeny súvisiace s procesom globalizácie. Empirické dôkazy naznačujú, že elasticita svetového obchodu voči svetovému dôchodku sa v posledných desaťročiach zvýšila. Navyše sa odhaduje, že v období prepadu by reakcia obchodu mala byť ešte výraznejšia.² Čiastočne sa to dá vysvetliť zrýchlením globalizačných trendov v posledných rokoch, predovšetkým zvýšenou úlohou globálnych ponukových reťazcov v medzinárodnom obchode. Globalizácia výrobných procesov, ku ktorej prispelo celkové zníženie obchodných bariér a prepravných nákladov, viedla v posledných rokoch k výraznému rastu vertikálnej integrácie ponuky³ (graf B), ktorá sa za posledných 20 až 30 rokov podpísala pod približne jednu tretinu celkového rastu vývozu.⁴ Znamená to, že tovar sa v súčasnosti vyrába v komplexných medzinárodných sieťach, kde sa firmy v rôznych krajinách podieľajú v rámci jedného medzinárodného ponukového reťazca na rôznych fázach výroby toho istého výrobku. Tieto čoraz komplexnejšie medzinárodné ponukové reťazce mohli azda tiež prispievať k prehĺbovaniu nedávneho oslabenia obchodu, čo by zároveň zodpovedalo aj spomínanému výraznému poklesu obchodu s polotovarom. Pre nedostatok

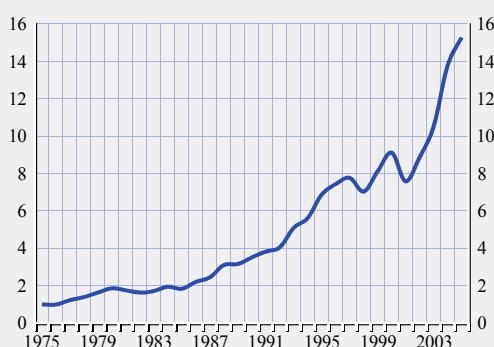
2 C. Freund: „The trade response to global downturns: historical evidence“, World Bank Policy Research Working Paper No 5015, 2009.

3 J. Anador a S. Cabral: „Vertical specialisation across the world: a relative measure“, *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), december 2009, s. 267 – 280.

4 D. Hummels a kol.: „The nature and growth of vertical specialisation in world trade“, *Journal of International Economics*, 54 (1), 2001, s. 75 – 96.

Graf B Index svetovej vertikálnej integrácie zásob

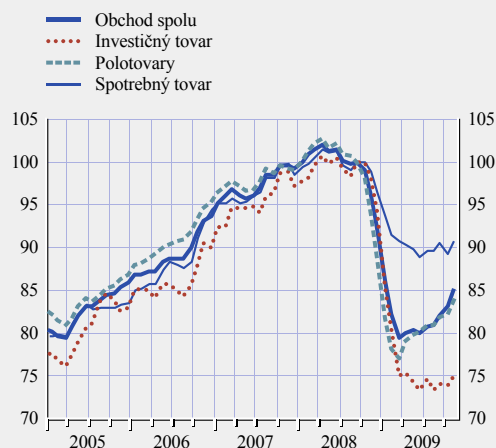
(index: 1975 = 1)



Zdroj: Amador a Cabral (pozri poznámku č. 3).

Graf C Vývoz tovaru mimo eurozóny podľa produktov

(objemový index: september 2008 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; klzavý priemer za tri mesiace)



Zdroj: Eurostat a odborníci ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z novembra 2009.

údajov však zatiaľ nie je úplne jasné, ako sa cezhraničné ponukové reťazce vyvíjali v reakcii na finančnú krízu a aký vysoký mohol byť ich relatívny príspevok k prepadu obchodu.

Existujú aj ďalšie faktory, ktoré mohli zohrať významnú úlohu. Jedným z nich je napríklad rýchle sprísnenie úverových štandardov nasledujúce po turbulenciách na finančných trhoch, čo mohlo spôsobiť nedostatok úverového financovania obchodu, a tým aj utlmenie obchodných aktivít. To mohlo následne obmedziť medzinárodné ponukové reťazce a tým ešte prehĺbiť pokles obchodu. Podľa odhadov Svetovej banky môže podiel zníženia obchodného financovania na poklese svetového obchodu od druhej polovice roka 2008 predstavovať od 10 % do 15 %. Najnovšie údaje z prieskumov však naznačili, že pokles objemu obchodného financovania nesúvisí iba s deformáciami na strane ponuky, ale aj s poklesom dopytu po obchodnom financovaní v dôsledku slabšej obchodnej aktivity.

Pokiaľ ide o eurozónu, v súlade s vývojom svetového obchodu sa obchod v eurozóne po zintenzívnení turbulencií na finančných trhoch výrazne znížil. Vývoz tovarov z eurozóny zaznamenal od septembra 2008 do februára 2009 pokles o približne 19 %. Obchodné toky v eurozóne sa oslabili predovšetkým vo vzťahu k iným krajinám EÚ a rozvinutým ekonomikám. Pokles obchodu s rozvíjajúcimi sa ekonomikami bol naopak zaznamenaný až neskôr. Čo sa týka štruktúry, vývoz investičného tovaru a polotovarov sa znížil o viac ako 20 %, zatiaľ čo vývoz spotrebných tovarov (vrátane tovarov dlhodobej spotreby) klesol približne o 11 % (graf C).

Aktuálna situácia a vyhliadky do budúcnosti

Po prudkom oslabení na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 svetový obchod vykazoval čoraz jasnejšie známky stabilizácie. V treťom štvrtroku 2009 sa svetový obchod s tovarom zvýšil o 4 %, v porovnaní s poklesom približne o 11 % v prvom štvrtroku 2009. Svetový obchod

podporili najmä dočasné faktory, ako napríklad plány na podporu makroekonomického prostredia, ktoré zvýšili dopyt po tovaroch dlhodobej spotreby, predovšetkým automobilov. K oživeniu svetového obchodu prispel aj priaznivý cyklus zásob spôsobený rastom výrobných aktivít a postupným oživovaním globálneho ponukového reťazca.

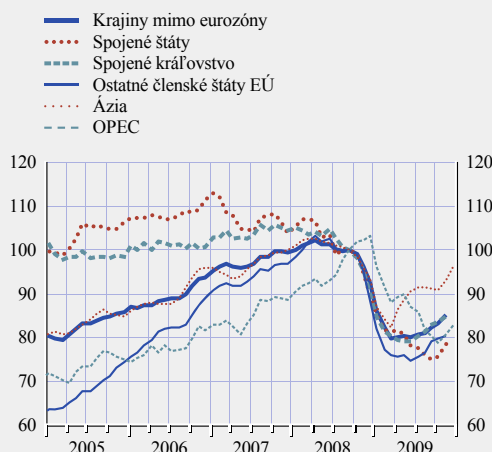
Vďaka silnému rastu dopytu v Číne, ktorý najpravdepodobnejšie podporili fiškálne podporné opatrenia, bolo oživenie obchodných tokov zaznamenané najmä v Ázii. Vývoz krajín nepatriacich do eurozóny profitoval z rastu dopytu v Ázii, ktorý čiastočne kompenzoval skutočnosť, že dopyt vo väčšine rozvinutých ekonomík je stále utlmený (graf D). Pokiaľ ide o jednotlivé druhy tovarov, najvýraznejšie zlepšenie bolo zaznamenané v prípade polotovarov, k čomu prispel obrat v cykle zásob mimo eurozóny.

Perspektívy vývoja svetového obchodu a vývozu z eurozóny sa v súlade s najnovším vývojom podstatne zlepšili. Je možné, že globálne ponukové reťazce podporujú oživenie obchodu prostredníctvom rovnakých mechanizmov, ktorými v minulosti naopak prehlbovali oslabenie obchodu. Krátkodobá povaha niektorých faktorov, ktoré v poslednom čase prispievali k rastu hospodárskej aktivity však naznačuje existenciu rizika, že nedávny rast svetovej hospodárskej aktivity a následne aj svetového obchodu by mohol v najbližších štvrtrokoch stratiť na tempe. Oživenie svetového obchodu bude vo veľkej miere závisieť od rozsahu oživenia svetového dopytu a skladby výdavkov. Opätovné prijímanie protekcionistických opatrení vo svete by preto mohlo mať nepriaznivý vplyv na perspektívy vývoja svetového obchodu. Nakoľko protekcionistické snahy môžu mať nepriaznivý dopad na svetové hospodárstvo – podobne ako v čase Veľkej hospodárskej krízy – treba sa im jednoznačne vyhýbať. Takéto kroky by nemali za následok iba významné spomalenie procesu globálneho oživenia v dôsledku obmedzovania obchodných tokov a globálneho dopytu, ale v dlhodobom horizonte by mohli spôsobiť aj zníženie globálneho rastového potenciálu.⁵

5 Pozri box 1 s názvom Riziká protekcionizmu v Mesačnom bulletinu ECB zo septembra 2009.

Graf D Vývoz tovaru mimo eurozóny podľa destinácie

(objemový index: september 2008 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; kľúčový priemer za tri mesiace)



Zdroj: Eurostat a odborníci ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z decembra 2009 s výnimkou vývozu mimo eurozóny, Spojeného kráľovstva a ostatných členských štátov EÚ (november 2009).

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárska aktivita v Spojených štátoch bola slabá, hospodárstvo ako celok sa v roku 2009 oslabilo o 2,4 %, v porovnaní s rastom na úrovni 0,4 % v roku 2008. Po prudkom spomalení v druhom polroku predchádzajúceho roka reálny HDP zaznamenal záporné štvrtročné tempá rastu aj v prvom polroku 2009. Postupná stabilizácia podmienok na finančných trhoch,

významné podporné opatrenia menovej a fiškálnej politiky a obrat v cykle zásob však v druhej polovici roka 2009 viedli k pozitívnemu hospodárskemu rastu. Súkromné výdavky domácností boli aj v prvom polroku 2009 utlmené, ovplyvnené prísnymi úverovými podmienkami, snahou domácností o obnovenie ich čistého bohatstva a zníženie dlhu nahromadeného v predchádzajúcich rokoch, ako aj zhoršujúcimi sa

podmienkami na trhu práce. V rokoch 2008 a 2009 prišlo o prácu viac ako 8,4 milióna ľudí. Vládou prijaté podporné opatrenia dočasne podporili súkromný dopyt, a to predovšetkým v sektore automobilov a nehnuteľností na bývanie. V dôsledku prísnych úverových podmienok, nízkej miery využitia kapacít a neistého ekonomického výhľadu podniky naďalej znižovali fixné investície. Vládne podporné opatrenia prispeli v polovici roka 2009 k opätovnému rastu aktivity na trhu s nehnuteľnosťami, oživenie však bolo naďalej veľmi tlmené. Exportná výkonnosť bola v dôsledku oslabenia hospodárskej aktivity v zahraničí na začiatku roka 2009 slabá. Nakoľko však dovoz zaznamenal výraznejší pokles ako vývoz, zahraničný obchod dosiahol pozitívny príspevok k rastu. V druhej polovici roka však vývoz aj dovoz zaznamenali oživenie. Deficit bežného účtu sa výrazne znížil zo 4,9 % HDP v roku 2008 na 2,9 % v priemere za prvé tri štvrtroky 2009, k čomu prispel najmä nižší domáci dopyt a pokles cien ropy.

Pokiaľ ide o vývoj cien v roku 2009, priemerné ročné tempo rastu indexu spotrebiteľských cien kleslo na -0,4 % v porovnaní s 3,8 % v predchádzajúcom roku. V dôsledku silných základných efektov spôsobených nižšími cenami komodít sa celková inflácia dostala na začiatku roka 2009 do záporného pásma. Ročné tempo rastu indexu spotrebiteľských cien sa na konci roka 2009 dostalo opäť do kladného pásma, k čomu prispel nárast cien komodít a obrat v základných efektoch. Oslabenie hospodárstva eliminovalo akékoľvek tlaky na zvyšovanie cien. Počas roka 2009 mierne klesla aj inflácia bez potravín a energií, zostala však v kladnom pásme a dosiahla priemernú ročnú mieru 1,7 %, v porovnaní s 2,3 % v roku 2008.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee – FOMC) Federálneho rezervného systému udržiaval počas roka cieľ pre sadzbu federálnych fondov v rozpätí od 0 % do 0,25 % a opakovane vyjadril názor, že hospodárske podmienky by mali zaručiť mimoriadne nízke sadzby z federálnych fondov počas dlhšieho obdobia. Federálny rezervný systém tiež predĺžil používanie nekonvenčných

opatrení na podporu prílevu úverov do súkromného sektora a inicioval program nákupu dlhodobějších cenných papierov s cieľom podporiť fungovanie úverových trhov.

Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, deficit federálneho rozpočtu vo fiškálnom roku 2009, ktorý sa skončil v septembri 2009, sa v porovnaní s 3,2 % v predchádzajúcom roku prehĺbil na približne 10 % HDP. Tento nárast odrážal prudký pokles príjmov v dôsledku nižšieho výberu daní a výrazný rast výdavkov v súvislosti s fiškálnymi opatreniami na podporu finančného systému a hospodárstva.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku sa v prvom štvrtroku 2009 výrazne zhoršila, no už v druhom štvrtroku sa začala fáza oživenia. Spomalenie spôsobil predovšetkým doposiaľ nezaznamenaný pokles vývozu a výroby. K zlepšeniu hospodárskej situácie prispel najmä pozitívny obrat v oblasti vývozu, ktorý čiastočne spôsobilo rýchle oživenie v ostatných ázijských krajinách a obrat v cykle zásob. K oživeniu prispeli aj vnútorné a vonkajšie fiškálne podporné opatrenia.

Nálada v podnikateľskom sektore sa od druhého štvrtroku 2009 mierne zlepšovala, ziskovosť podnikov však bola naďalej nízka a príjmy zamestnancov výrazne klesli. Miera nezamestnanosti vzrástla v júli 2009 na rekordne vysokú úroveň 5,7 %, no neskôr opäť mierne klesla.

Ročná inflácia spotrebiteľských cien sa vo februári 2009 dostala do záporného pásma, pričom v októbri sa jej pokles zastavil na 2,5 %. Vývoj cien odrážal najmä základné efekty vyvolané ropnými produktmi a pretrvávajúce oslabenie hospodárstva. V decembri 2009 Bank of Japan vyhlásila, že defláciu považuje za „kritický problém“.

Od decembra 2008 a počas roka 2009 Bank of Japan ponechala jednoduchú nekolateralizovanú sadzbu nezmenenú na úrovni 0,1 %. V rámci podpory hospodárstva Bank of Japan naďalej využívala nekonvenčné opatrenia menovej

politiky, napríklad okamžité nákupy japonských štátnych dlhopisov a rozšírenie pásma akceptovateľného kolaterálu.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Rozvíjajúce sa krajiny Ázie prejavili v roku 2009 výraznú odolnosť voči globálnemu oslabeniu. Prepad zahraničného obchodu v prvom štvrtroku 2009 viedol k záporným tempám rastu HDP v exportne orientovaných ekonomikách ako Hongkong, Kórea, Malajzia, Singapur, Taiwan a Thajsko. Čína, India a Indonézia naopak v rovnakom období vykázali síce nižší, no stále pozitívny hospodársky rast. Vďaka rozsiahlym fiškálnym podporným opatreniam a expanzívnej menovej politike rozvíjajúce sa krajiny Ázie vstúpili v druhom štvrtroku 2009 do fázy oživenia a zaznamenali ročné tempo rastu reálneho HDP na úrovni 5,7 %.

Inflácia spotrebiteľských cien sa vo väčšine rozvíjajúcich sa krajín Ázie v roku 2009 výrazne znížila. Iba v Indii spôsobili rastúce ceny potravín na konci roka významný nárast indexu veľkoobchodných cien – hlavného ukazovateľa cien Reserve Bank of India. V dôsledku výrazného zlepšenia makroekonomického prostredia v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie v druhom štvrtroku 2009 a postupného rastu ochoty investorov podstupovať vyššie riziko sa v marci 2009 obnovil prílev zahraničného kapitálu a predovšetkým portfóliových investícií do týchto krajín, čo viedlo k stabilnému rastu na miestnych dlhopisových a akciových trhoch. Zvýšený prílev kapitálu bol v mnohých krajinách sprevádzaný výraznými prebytkami bežných účtov, čo viedlo k silným rastovým tlakom na výmenné kurzy.

Pokiaľ ide o hospodárstvo Číny, tempo rastu reálneho HDP sa znížilo iba mierne z 9,6 % v roku 2008 na 8,7 % v roku 2009. Odolnosť rastu HDP voči globálnemu hospodárskemu spomaleniu možno pripísať viacerým faktorom. Po prvé, čínske orgány dokázali včas reagovať na krízu. Balík podporných opatrení vo výške 4 bil. RMB, zvýšené spotrebiteľské dotácie, expanzívna menová politika a silný rast úverov významne podporili investície

do infraštruktúry, ktoré v roku 2009 zaznamenali rast o 90 % a prispeli k odolnosti súkromnej spotreby. Po druhé, vzhľadom na relatívne nízku pridanú hodnotu čínskeho vývozu (pričom podiel dovozu na čínskom vývoze je relatívne vysoký) bol priamy dopad spomalenia globálneho vývozu na rast HDP menej výrazný. Prebytok obchodnej bilancie v roku 2009 sa znížil v porovnaní s rokom 2008 o 33 % (v dolárovom vyjadrení) najmä v dôsledku dočasných faktorov. Napokon, vďaka pokračujúcim obmedzeniam pre prílev a odlev portfóliových investícií neboli súvahy bánk výrazne ovplyvnené a odlev kapitálu z Číny zostal obmedzený, čím sa znížil dopad na domácu spotrebu a investície. V dôsledku základných efektov a miernych cenových tlakov bola ročná inflácia spotrebiteľských cien od februára do októbra 2009 záporná. Od druhého štvrtroka 2009 sa prílev kapitálu vrátil na úroveň pred krízy a akumulácia devízových rezerv pokračovala rýchlym tempom, keď ku koncu roka 2009 predstavovali 2,4 bil. USD.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike sa v prvom polroku 2009 prudko spomalila a kopírovala tak vývoj svetového hospodárstva. V medziročnom vyjadrení sa reálny HDP regiónu ako celku znížil o 2,8 % v prvom štvrtroku a o 3,9 % v druhom štvrtroku 2009 (v medzikvartálnom vyjadrení však reálny HDP zaznamenal v druhom štvrtroku 2009 pozitívny rast na úrovni 0,4 %). Prepad hospodárskej aktivity v prvej polovici roka 2009 bol v celom regióne najhorší od začiatku štvrtročného štatistického merania v roku 1980, i keď viaceré krajiny prekonali v posledných troch desaťročiach ťažké recesie. Na rozdiel od podobných období v minulosti však výrazné reálne zmeny nesprevádzala finančná kríza v regióne.

Rastúce ceny komodít a zvyšujúci sa dopyt, ako aj opatrenia fiškálnej a menovej politiky pritom začali počas druhého štvrtroka 2009 prispievať k hospodárskemu oživeniu, aj keď s istými rozdielmi v jednotlivých ekonomikách. Napríklad v Brazílii bolo zaznamenané výnimočne rýchle oživenie, k čomu určitou mierou prispel relatívne

zdravý vývoj na trhu práce, fiškálne podporné opatrenia a úspešné snahy príslušných orgánov o zmiernenie prísnych úverových podmienok zapríčinených medzinárodnou finančnou krízou. Na druhej strane v Mexiku bol nástup fázy oživenia zložitejšia a dlhšia, čo je možné vysvetliť viacerými šokmi, ktoré ovplyvnili situáciu v krajine (vrátane poklesu remitencie a prasacej chrípky), väčšou orientáciou na Spojené štáty, výrazným zhoršením situácie na trhu práce a relatívnou stálosťou inflácie. Inflačné tlaky sa v danom období oslabovali v celej Latinskej Amerike. V prvej polovici roka to viedlo centrálnu banku v regióne k uvoľneniu menovej politiky. MMF tiež schválil poskytnutie novej flexibilnej úverovej linky (Flexible Credit Line – FCL) Mexiku vo výške 31,6 mld. SDR a Kolumbii vo výške 7 mld. SDR. 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. Miera zhodnotenia však bola v niektorých prípadoch obmedzovaná intervenciami centrálnych bánk. Niektoré krajiny (Brazília a Peru) medzičasom zaviedli aj určité formy kontroly kapitálu.

OBNOVENIE RASTU CIEN KOMODÍT V ROKU 2009

Po prudkom prepade v druhej polovici roka 2008 sa ceny ropy v prvom štvrtroku 2009 stabilizovali a následne začali opäť rásť. Na konci roka 2009 stál barel ropy Brent 77,8 USD. V eurovom vyjadrení ide približne o rovnakú úroveň ako na začiatku roka 2006. Priemerná cena ropy Brent za celý rok bola 62,5 USD za barel, o 36,4 % nižšia ako v predchádzajúcom roku.

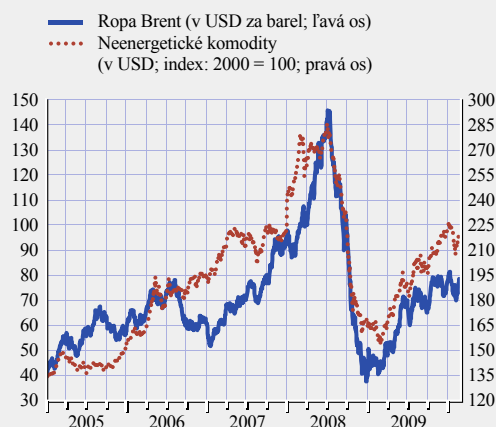
V dôsledku finančnej krízy a následného hospodárskeho spomalenia, ktoré malo výrazne negatívny vplyv aj na vyhliadky dopytu po rope, sa jej ceny držali v priebehu prvého štvrtroku 2009 na nízkej úrovni. Na významné oslabenie dopytu po rope okamžite reagovalo združenie OPEC výrazným znížením ťažobných kvót, pričom členské štáty tieto obmedzenia aj dodržali. V súvislosti s výrazným obmedzením ťažby a menej pesi-

mistickými náladami, pokiaľ ide o perspektívy globálneho hospodárskeho vývoja, ceny ropy začali v druhom štvrtroku 2009 opäť rásť.

Hospodárske spomalenie viedlo k prudkému zhoršeniu očakávaní spojených s dopytom po rope v roku 2009. K výraznému zníženiu dopytu nakoniec naozaj došlo, najmä v prípade rozvinutých ekonomík. Bolo však oveľa menšie, než sa očakávalo, a to predovšetkým v prípade rozvíjajúcich sa ekonomík, kde sa fiškálne opatrenia zameriavali najmä na zdroje. Od mája 2009 Medzinárodná energetická agentúra následne niekoľkokrát upravila svoje prognózy vývoja dopytu na roky 2009 a 2010 smerom nahor. K rastu cien počas roka čiastočne prispeli práve lepšie perspektívy vývoja dopytu.

Ceny neenergetických komodít zaznamenali podobný vývoj (graf 3). Ceny kovov, osobitne medi, zaznamenali výrazný rast, ktorý udržiavali aj nákupy súvisiace s masívnymi podpornými opatreniami ohlásenými čínskou vládou pre oblasť infraštruktúry. V menšej miere sa zvýšili aj ceny potravín, k čomu prispeli najmä ceny cukru. Celkovo sa ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) v roku 2009 znížili v porovnaní s predchádzajúcim rokom v priemere približne o 22 %.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

2.2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

POKLES ZÁKLADNÉHO TEMPA RASTU PEŇAŽNEJ ZÁSoby POČAS ROKA

Základné tempo rastu peňažnej zásoby, ktoré je vyjadrením trendov vo vývoji údajov o menovom vývoji poskytujúcich relevantné signály o cenovej stabilite, počas štvrtého štvrťroka 2009¹ ďalej klesalo. Odrazilo sa to na približne paralelnom poklese ročných mier rastu širokého menového agregátu M3 a úverov PFI súkromnému sektoru. Na konci roka sa ich miery rastu pohybovali na úrovni -0,3 %, resp. -0,1 %, boli teda podstatne nižšie ako 7,6 %, resp. 5,7 % na konci roka 2008 a približne 11 % na konci roka 2007 (graf 4).

Pokračujúci pokles ročnej miery rastu M3, ktorý sa zaznamenal počas roka, bol prevažne odrazom výrazného klesajúceho vplyvu obzvlášť strmej výnosovej krivky, ktorá nabádala k presunom z peňažných aktív do dlhodobejších aktív mimo M3. V dôsledku toho bol rast peňažnej zásoby v roku 2009 celkovo nižší ako základné

tempo jej rastu. To v podstate znamenalo obrat situácie z roku 2008, keď vplyv plochej výnosovej krivky udržiaval rast agregátu M3 nad mierou rastu širokého menového agregátu.

Postupný pokles ročných mier rastu peňažného a úverového agregátu, ktorý sa zaznamenal v roku 2009, zakrýval skutočnosť, že zintenzívňovanie napätia na finančných trhoch po bankrote banky Lehman Brothers v polovici septembra 2008 bolo spojené s pomerne náhlymi zmenami menového vývoja. Po tejto udalosti sa tieto krátkodobé miery rastu (t. j. trojmesačné anualizované miery rastu) M3 a úverov súkromnému sektoru pohybovali takmer počas celého roka 2009 v nepravidelných výkyvoch okolo nuly. Pri pohľade na informácie obsiahnuté vo vývoji jednotlivých zložiek, sektorov a protipoložiek menového agregátu M3 sa zdá, že prudký pokles rastu agregátu M3 a úverov na konci roka 2008 a začiatku roka 2009 nebol sprevádzaný rovnako prudkým poklesom základného tempa menového rastu.

Navyše záporné ročné miery rastu agregátu M3 a úverov v roku 2009 by sa mali opäť vnímať na pozadí vysokých úrovní likvidity a zadlženosti, ktoré sa nahromadili počas rokov pred vypuknutím finančných nepokojov. Je preto prirodzené, že tieto úrovne sa do určitej miery zredukovali. Takéto zníženia mohli vyústiť do situácie, že miery rastu M3 a úverov sa znižovali viac a po dlhšie obdobie, než ako by naznačoval napríklad vývoj ekonomickej aktivity alebo úrokových sadzieb.

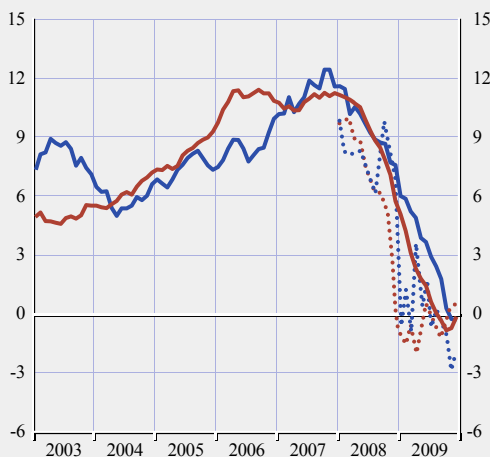
VÝVOJ ZLOŽIEK M3 BOL OVPLYVNENÝ NAJMÄ STRMOU VÝNOSOVOU KRIVKOU

Pokles ročnej miery rastu M3 v priebehu roka 2009 zakrýval rozsiahlu heterogenitu vývoja hlavných zložiek tohto agregátu (graf 5). Na tomto poklese sa podieľali najmä zvyšujúce sa záporné miery rastu dlhodobých vkladov, iných ako sú jednodňové vklady (t. j. M2-M1) a obchodovateľné nástroje (t. j. M3-M2), ktoré

Graf 4 Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

(percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

— M3 (ročná miera rastu)
•••• M3 (trojmesačná anualizovaná miera rastu)
— Úvery súkromnému sektoru (ročná miera rastu)
•••• Úvery súkromnému sektoru (trojmesačná anualizovaná miera rastu)

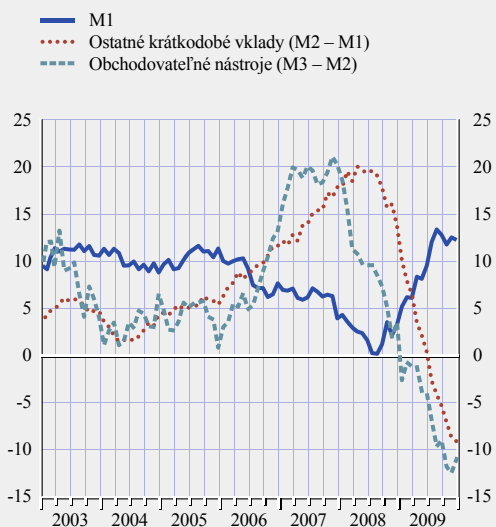


Zdroj: ECB.

1 Vysvetlenie pojmu základný rast peňažnej zásoby je uvedené v boxe „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“ v Mesačnom bulletinu ECB z mája 2008.

Graf 5 Hlavné komponenty M3

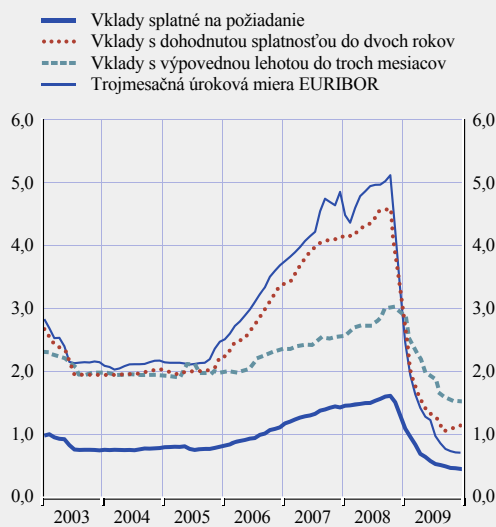
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 6 Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a úroková miera peňažného trhu

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

boli v decembri na úrovni -9,1 %, resp. -11,0 %. Na druhej strane ročná miera rastu M1 sa výrazne zvyšovala a v decembri dosiahla veľmi vysokú úroveň 12,3 %. Heterogenita rastu jednotlivých zložiek M3 vyplývala z nízkych úrovni úrokových sadzieb a čoraz užšieho rozpätia medzi úrokovými mierami jednotlivých typov menových aktív. V dôsledku toho boli oportunitné náklady držby najlikvidnejších peňažných aktív nízke, čo viedlo k presunom finančných prostriedkov z krátkodobých vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov) a obchodovateľných nástrojov do jednodňových vkladov. Došlo však aj k presunom do krátkodobých termínovaných úsporných vkladov (t. j. vkladov splatných na požiadanie s výpovednou lehotou do troch mesiacov), keďže tieto zostali o niečo lepšie úročené ako krátkodobé termínované vklady (graf 6). Táto zámena v rámci agregátu M3 sa uskutočnila súčasne s presunmi M3 vyvolanými strmou výnosovou krivkou.

Skutočnosť, že banky od konca roka 2008 markantne znižovali úročené krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov, je aj

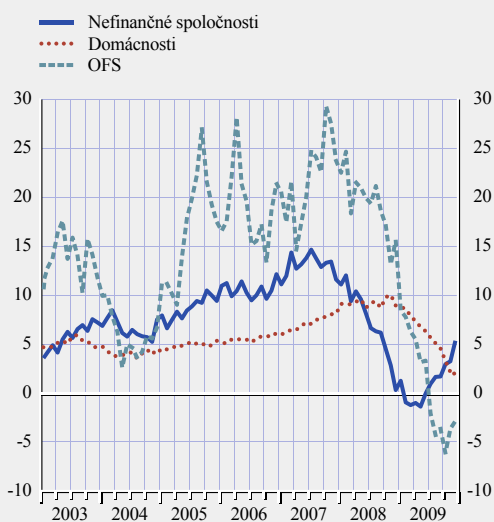
odrazom ich prístupu k dodatočným zdrojom finančných prostriedkov. Konkrétne krátkodobé tlaky na finančné zdroje sa do veľkej miery zmiernili dodávaním likvidity centrálnymi bankami Eurosystemu, pričom bankám sa tiež podarilo získať dlhodobějšíe zdroje financovania v časoch strmej výnosovej krivky a ťažiť z podpory vo forme vládnych záruk na krytie vydávania dlhových cenných papierov.

DRŽBA PEŇAZÍ V ČLENENÍ PODĽA SEKTOROV ODRÁŽA VPLYV HOSPODÁRSKEHO CYKLU

Za poklesom ročnej miery rastu M3 sa skrýva aj o niečo rozdielnejší vývoj držby peňazí v jednotlivých sektoroch. Najširšou agregáciou zložiek M3, za ktoré sú k dispozícii spoľahlivé sektorové údaje, sú krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení (ďalej len vklady M3). Ročná miera rastu vkladov M3 domácností poklesla v priebehu roka z 9,0 % na konci roka 2008 na 1,9 % v decembri 2009 (graf 7). Naproti tomu ročná miera rastu vkladov M3 nefinančných spoločností klesala len do polovice roka 2009 (dočasne sa dokonca dostala do mierne záporných hodnôt), potom začala v druhom polroku opäť stúpať, až na úroveň 5,4 %, ktorú

Graf 7 Vklady podľa sektorov

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



Zdroj: ECB.

dosiahla v decembri. Tento odlišný priebeh bol v súlade s vývojom hospodárskeho cyklu. V tejto súvislosti je tento relatívne postupný pokles miery rastu vkladov M3 domácností (na rozdiel od posilňovania v prípade nefinančných spoločností) odrazom skutočnosti, že disponibilný príjem domácností je obvykle stabilnejší ako hospodárska aktivita. Naopak, peňažné toky spoločností majú tendenciu zlepšovať sa na začiatku hospodárskeho cyklu a možno ich využiť na zriadenie likviditných rezerv na financovanie výroby a investičnej činnosti v očakávaní zlepšenia ekonomického prostredia.

Postupný pokles ročnej miery rastu vkladov M3 domácností zaznamenaný v roku 2009 bol taktiež výrazne ovplyvnený zväčšovaním sklonu výnosovej krivky a rastom akciových trhov, čo viedlo k presunom finančných prostriedkov domácností z vkladov M3 do dlhodobějších a pravdepodobne rizikovejších aktív mimo M3. Tieto presuny možno zakrývajú zvýšene držby peňažných prostriedkov v dôsledku hospodárskej a finančnej neistoty, ktorá nastala po kolapse banky Lehman Brothers. Táto neistota sa však vzťahovala aj na stav bankového sektora

a bezpečnosť bankových vkladov, a keď sa rozšírili vládne záruky na bankové vklady, väčšina z tejto dodatočnej držby mohla byť vo forme dlhodobějších vkladov mimo M3.

Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a dôchodkové fondy (ostatní finanční sprostredkovatelia – OFS) poklesla v roku 2009 o viac ako 18 percentuálnych bodov až na -2,9 % zaznamenaných v decembri. Tento výrazný pokles možno vysvetliť skutočnosťou, že OFS obvykle rýchlo reagujú na zmeny konštelácie úrokových sadzieb, ako aj znížením sekuritizačných aktivít, teda tvorby vkladov OFS v PFI, ktoré sú pôvodcami sekuritizovaných úverov.

RAST OBJEMU ÚVEROV SÚKROMNÉMU SEKTORU VÝRAZNE POKLESOL

Na strane protipoložiek M3 ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v roku 2009 ďalej klesala, z úrovne 6,9 %, ktorú dosiahla v decembri 2008, na úroveň 2,4 % zaznamenanú v decembri 2009 (graf 8). Tento vývoj odráža najmä výrazný pokles ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru, pričom sa ročná miera rastu úverov verejnej správe výrazne zvýšila.

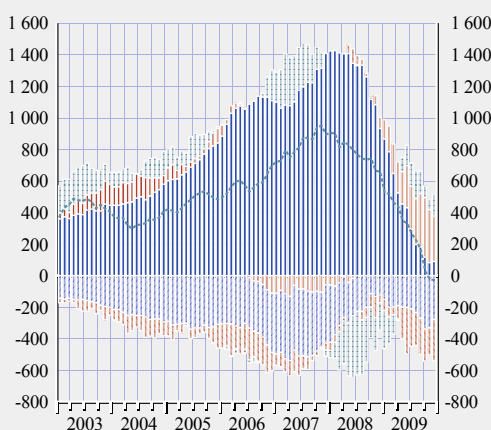
Nárast ročnej miery rastu úverov verejnej správe bol najmä výsledkom značného nárastu vládnych cenných papierov v držbe PFI počas roka. Vzhľadom na aktuálnu konšteláciu úrokových sadzieb sa vládne cenné papiere považovali za atraktívnu, likvidnú investičnú príležitosť v podmienkach tlmeného dopytu súkromného sektora po úveroch a pocitu bánk, že riziko nesplácania úverov sa zvýšilo. Okrem toho tieto cenné papiere predstavovali bezpečnú investičnú príležitosť, pretože ich bolo možné použiť aj ako kolaterál pri operáciách na dodanie likvidity Eurosyntému. Súčasne sa v roku 2009 vydávanie vládnych cenných papierov značne zvýšilo.

Na rozdiel od toho ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru počas roka výrazne poklesla a v decembri bola na miernej úrovni 0,7 %. Tento pokles je odrazom poklesu ročnej

Graf 8 Protipoložky agregátu M3

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

- Úvery súkromnému sektoru (1)
- Úvery verejnej správe (2)
- Čisté zahraničné aktíva (3)
- Dlhodobejšie finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) (4)
- Ostatné protipoložky (vrátane kapitálu a rezerv) (5)
- - - M3



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.

miery rastu tak dlhových cenných papierov súkromného sektora, ako aj úverov súkromnému sektoru. Ročná miera rastu cenných papierov súkromného sektora iných ako sú akcie v držbe PFI poklesla v dôsledku postupného ústupu vplyvu rozsiahlych ponechaných sekuritizačných aktivít, ku ktorým došlo koncom roka 2008 a začiatkom roka 2009². Táto prax nadobudla obzvlášť veľký význam v štvrtom štvrtroku 2008, keď ECB prešla k operáciám na dodanie likvidity centrálnou bankou s pevne stanovenou sadzbou bez obmedzenia objemu pridelených prostriedkov. V roku 2009 PFI eurozóny nepociťovali, v dôsledku tohto nového stavu cenných papierov a významnej akumulácie vládnych cenných papierov v priebehu roka, potrebu vytvárať si dodatočné zdroje kolaterálu, a preto sa aktivity súvisiace s ponechanou sekuritizáciou vyskytovali čoraz menej.

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru, najväčšej zložky úverov súkromnému sektoru, počas roka 2009 ďalej klesla, pričom sa v štvrtom štvrtroku dostala do mierne záporných hodnôt. Jej krátkodobá dynamika odhaľuje, že nepretržitý pokles tejto ročnej miery rastu v roku 2009 bol výsledkom prudkého poklesu zaznamenaného v štvrtom štvrtroku 2008 a tlmených tokov zaznamenaných v priebehu roka. A skutočne, trojmesačná anualizovaná miera rastu sa počas roka 2009 pohybovala okolo -0,5 % (graf 4). Tento obraz sa nezmení ani po zohľadnení záporného vplyvu vylúčenia úverov z vykazovania v rámci sekuritizačných činností, hoci očistenie od tohto vplyvu zabráni, aby sa tak ročná miera rastu, ako aj krátkodobá miera rastu dostali pod nulu. Napriek tomu rozdiel upravených a neupravených ročných mier rastu, ktorý bol na začiatku roka 2009 značný, postupne počas roka klesal, čo bolo odrazom poklesu aktivít v oblasti sekuritizácie.

Celkové spomalenie poskytovania úverov súkromnému sektoru sa týkalo všetkých hlavných segmentov, hoci sa za tým skrývala určitá heterogenosť vývoja v jednotlivých sektoroch. Po výraznom poklese v štvrtom štvrtroku 2008 klesala ročná miera rastu úverov domácnostiam v prvom štvrtroku miernejším tempom, potom ostala vo všeobecnosti stabilná na úrovni okolo nuly a nakoniec sa ku koncu roka mierne zvýšila. Toto zlepšenie bolo najmä dôsledkom vývoja úverov na nákup nehnuteľností na bývanie. Na rozdiel od toho ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam v priebehu roka výrazne poklesla z úrovne 9,5 % v decembri 2008 na úroveň -2,2 % v decembri 2009. Tento pokles sa zaznamenal pri všetkých splatnostiach, ale bol viditeľnejší pri kratších splatnostiach, a iba toky dlhodobých úverov (t. j. so splatnosťami dlhšími ako päť rokov) zostali počas roka stále kladné. Pokles objemu krátkodobých

² „Ponechaná sekuritizácia“ je prax, pri ktorej aspoň časť zabezpečenia vytvoreného v rámci tradičného procesu sekuritizácie formou skutočného predaja odkúpi pôvodná PFI.

termínovaných úverov, ktorý sa zaznamenal, môže byť odrazom výrazného poklesu objemu obchodov a objemu zásob v roku 2009. Okrem toho možno nefinančné spoločnosti čiastočne prešli k dlhodobým bankovým úverom s pevne stanovenou úrokovou sadzbou v snahe využiť dlhodobu nízku úroveň úrokových sadzieb. Spoločnosti s prístupom k trhovému dlhovému financovaniu možno zároveň chceli, v prostredí vysokej neistoty, znížiť svoju závislosť od bánk zvyšovaním svojich zdrojov trhového financovania vzhľadom na znížené spready medzi úrokovými sadzbami cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami a úrokovými sadzbami úverov PFI.

Zdá sa, že tento vývoj úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam je v súlade s podobnými situáciami v minulosti. Zmeny miery rastu úverov domácnostiam majú tendenciu zhodovať sa alebo mierne predchádzať obratom reálneho rastu HDP, pričom úvery nefinančným spoločnostiam majú tendenciu oneskorovať sa za vývojom HDP o niekoľko štvrtrokov. Tieto zákonitosti vývoja sú odrazom rozličných faktorov. Na jednej strane, tak úrokové sadzby, ako aj ceny nehnuteľností na bývanie majú tendenciu počas spomalenia rastu ekonomiky klesať, čo vedie k obnoveniu dopytu istých domácností po úveroch na nákup nehnuteľností na bývanie. Na druhej strane, po zlepšení peňažných tokov počas oživenia ekonomiky spoločnosti obvykle využívajú vlastné zdroje, a až neskôr prejdú na financovanie z vonkajších zdrojov, čo môže vysvetľovať skutočnosť, že úvery nefinančným spoločnostiam majú tendenciu zaostávať za vývojom HDP. Relevantné môžu byť zároveň aj určité faktory na strane ponuky. V počiatočných etapách oživenia môžu banky napríklad uprednostňovať zvýšené poskytovanie úverov domácnostiam pred poskytovaním úverov spoločnostiam, keďže úvery domácnostiam (najmä úvery na nákup nehnuteľností na bývanie) sú lepšie kolateralizované³. Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne poukazujú na to, že podmienky poskytovania úverov sa v roku 2009 sprísňovali, aj keď časom sa miera tohto sprísňovania zmierňovala. Do určitej miery odrážalo toto sprísňovanie aj bilančné obmedze-

nia, obmedzený prístup k financovaniu z vonkajších zdrojov a obmedzenia spojené s dostupnosťou likvidity, avšak pramenilo najmä zo zmien dôveryhodnosti dlžníkov, ktorá sa obvykle v čase hospodárskeho poklesu zhoršuje a v čase oživenia zlepšuje.

Ročná miera rastu úverov PFI poskytovaných OFS ďalej klesala z 10,1 % v decembri 2008 na 4,3 % v decembri 2009. Tento výrazný pokles pravdepodobne súvisel so skutočnosťou, že preferencie investorov sa presunuli smerom k tradičným finančným produktom, čo viedlo k celkovému poklesu činnosti OFS. Dôležitým vývojovým aspektom bolo v tomto ohľade takmer úplné uzatvorenie trhu so sekuritizáciou.

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 zvýšila z úrovne 0,6 % na konci roka 2008, na úroveň 5,8 % v decembri 2009. Tým sa skončil klesajúci trend pozorovaný od druhého štvrtroka 2007. Toto zvýšenie odrážalo najmä výraznejší rast nielen dlhodobějších vkladov (t. j. vkladov splatných na požiadanie s výpovednou lehotou nad tri mesiace a vkladov s dohodnutou splatnosťou vyššou ako dva roky), ale aj dlhodobějších dlhových cenných papierov (t. j. so splatnosťou do dvoch rokov). Rast dlhodobějších finančných pasív v roku 2009 celkovo odráža presuny k dlhším splatnostiam vo svetle výraznejšieho sklonu výnosovej krivky. Vládne záruky a zlepšovanie dôvery trhu pravdepodobne tiež prispeli k tomuto zvýšeniu akumulácie dlhodobějších dlhových cenných papierov bánk PFI sektorom držiteľov peňazí.

Čo sa týka zahraničných pozícií PFI eurozóny, v roku 2009 sa znížili tak zahraničné aktíva, ako aj zahraničné pasíva, pričom išlo o prvé zníženie absolútnej hodnoty zahraničnej pozície PFI od roku 1999. To však viedlo k zvýšeniu čistej

3 Viac informácií je v boxe „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“ v Mesačnom bulletinu z októbra 2009.

zahraničnej pozície PFI o 135 mld. €, keďže zníženie zahraničných pasív bolo vyššie ako zníženie zahraničných aktív. Toto zníženie tak aktív, ako aj pasív pramení zo znižovania medzi-bankových zahraničných pozícií v prostredí

rozsiahlejšieho procesu ústupu od dlhového financovania v bilanciách PFI. Podrobné diskusie o vývoji v bilanciách PFI počas roka 2009 a jeho vplyve na úvery súkromnému sektoru sú uvedené v boxe 3.

Box 3

NAJNOVŠÍ VÝVOJ BANKOVÝCH BILANCIÍ A JEHO VPLYV NA ÚVERY SÚKROMNÉMU SEKTORU

V dôsledku zintenzívnenia finančných turbulencií v posledných mesiacoch roka 2008 museli PFI na celom svete čeliť rastúcemu tlaku na znižovanie svojich celkových aktív. Ani PFI krajín eurozóny tomuto tlaku neunikli a počas roka 2009 znížili svoje hlavné aktíva o 329 mld. € (čo zodpovedá poklesu o 1,1 %).¹ Bol to prvý pokles od roku 1999 a čiastočne sa ním ukončilo rozsiahle dlhové financovanie, ktoré sa zaznamenalo od roku 2004 do polovice roka 2008. Box sa preto zaoberá tým, ako ústup od dlhového financovania ovplyvnil úvery súkromnému sektoru, ktoré sú hlavným zdrojom financovania podnikov a domácností.

Úvahy týkajúce sa úprav celkových aktív bánk

Tlak na kapitálovú primeranosť a finančné pozície spojený s finančnými nepokojmi mal za následok, že banky museli v roku 2009 zvážiť celý rad možností, pokiaľ ide o úpravu ich celkových aktív. Pokiaľ ide o financovanie, banky boli negatívne ovplyvnené rastúcimi obavami investorov a z toho vyplývajúcim zvýšením nákladov na financovanie, čo ešte viac zvýšilo tlak na kapitálovú primeranosť bánk vyvolaný poklesom cien aktív a úverovými stratami. Banky sú v tejto situácii nútené znižovať podiel financovania z cudzích zdrojov, buď zvyšovaním vlastného imania, alebo znížením svojich aktív. V čase finančných nepokojov má tento ústup od dlhového financovania prevažne podobu redukovania aktív, pretože inak by bolo potrebné zabezpečiť obrovské množstvo vlastného kapitálu vo veľmi krátkom čase a v prostredí zvýšenej neochoty podstupovať riziko, čo by ešte viac zvýšilo náklady na vlastný kapitál. Aktíva sa zvyčajne redukujú odpredajom menej významných aktív s cieľom získať likviditu a obmedziť angažovanosť bánk voči rizikovým aktívam. Existuje prirodzené hierarchické poradie, pokiaľ ide o jednotlivé zdroje likvidity. Banka sa obvykle najprv zbaví svojich krátkodobých aktív, potom zahraničných aktív, a napokon svojich dlhodobých aktív². Preto úvery podnikom a domácnostiam budú ako dlhodobé aktíva až na poslednom mieste. Vo všeobecnosti sa tieto aktíva dajú zredukovať iba prostredníctvom obmedzenia poskytovania nových úverov a splácaním existujúcich. Navyše manažérske modely bankových obchodov založené na dobrých vzťahoch s klientmi, ktoré sú bežné v bankovom systéme eurozóny, sú ďalším stimulom k tomu, aby sa nepristupovalo k znižovaniu objemu úverov. V skutočnosti sa takéto hierarchické poradie mohlo v sektore PFI uplatňovať nerovnomerne, keďže takéto úvahy sú dosť komplikované. Štrukturálne úvahy (napríklad príklon k hlavnej činnosti bánk a ústup od zahraničného financovania) môžu

1 Hlavné aktíva zahŕňajú všetky položky aktív súvahy s výnimkou fixného investičného majetku, „ostatných aktív“ a akcií/podielových listov fondov peňažného trhu.

2 Podrobnejšie informácie o hierarchickom poradí premeny aktív na likviditu sú v publikácii F. Allen a D. Gale, Financial contagion (Finančná nákaza), *Journal of Political Economy*, zv. 108, č. 1, 2000, s. 1 - 33.

podporiť aplikovanie tohto hierarchického poradia pri redukovaní aktív, pričom dočasné finančné podmienky (ako je možnosť získať likviditu od centrálnej banky) môžu zvýhodniť zvýšenú držbu cenných papierov v čase, keď sa začiatková etapa ústupu od dlhového financovania skončí.

Väčšina úprav sa uskutočnila znížením objemu medzibankových úverov

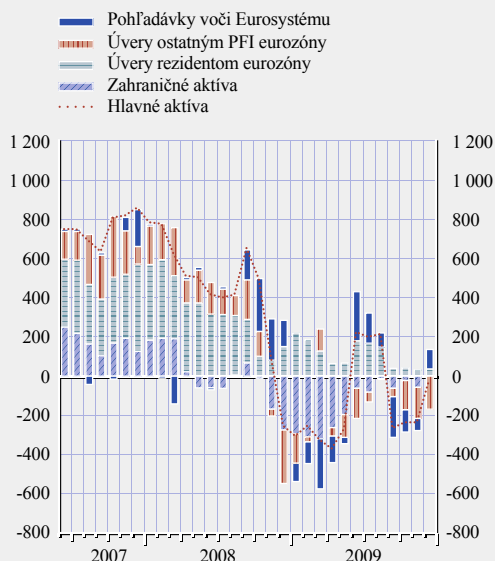
Pokles celkovej bilancie PFI zaznamenaný v roku 2009 sa neodrazil vo všetkých triedach aktív rovnako. Pokles hlavných aktív o 329 mld. € bol spôsobený výrazným znížením zahraničných aktív a úverov poskytnutým PFI krajín eurozóny (o 440 mld. €, resp. 366 mld. €), pričom úvery poskytnuté rezidentom eurozóny (súkromnému sektoru i verejnej správe) sa zvýšili o 379 mld. € (graf A). Veľká časť tohto poklesu zahraničných aktív bola spôsobená znížením držby úverov poskytnutých zahraničným bankám a odráža najmä zmenšenie výrazných tokov do finančných centier pred vypuknutím finančných nepokojov³. Preto sa úpravy v oblasti aktív najviac dotkli aktivít na medzibankovom peňažnom trhu. Približne jedna tretina tohto poklesu sa zaznamenala v objeme úverov voči PFI krajín eurozóny, čo malo za následok zníženie pohľadávok PFI voči eurozóne, čo ďalej môže prispieť k zvráteniu výrazného nárastu týchto pohľadávok, ktorý sa zaznamenal v septembri a októbri 2008 v dôsledku rozšírenej úverovej podpory zo strany ECB. Ďalšia tretina bola kompenzovaná zvýšenou držbou cenných papierov vydaných PFI eurozóny.

Úvery súkromného sektoru boli ovplyvnené menej

Pri pohľade na úvery poskytnuté rezidentom eurozóny vidno, že prevažná časť zvýšenia zaznamenaného v roku 2009 súvisela s výrazným nárastom držby cenných papierov verejnej správy (spolu o 251 mld. €). K akumulácii vládnych cenných papierov prispela konštelácia úrokových sadziieb v priebehu roka; bola to dobrá príležitosť na dosahovanie ziskov. Investovanie do vládnych cenných papierov malo aj ďalšie výhody. Po prvé, tieto cenné papiere umožnili bankám dočasne investovať voľné finančné prostriedky do likvidných, relatívne dobre úročených aktív v situácii obmedzeného dopytu po úveroch a bankami vnímaného zvýšeného úverového rizika. Po druhé, pôsobili ako bezpečná a pohodlná alternatíva investovania s nízkymi požiadavkami na kapitál v situácii, keď sa banky snažili znížiť priemernú úroveň rizika svojich portfólií. Úvery nefinančnému súkromnému sektoru, ktoré zahŕňajú úvery domácnostiam a podnikom vo forme úverov a cenných papierov (okrem akcií) – ktoré predstavujú najväčšiu položku bilancii PFI – poklesli v roku 2009 o 72 mld. € (graf B). Tento pokles bol relatívne malý v porovnaní s celkovým znížením bilancii PFI krajín eurozóny, v dôsledku čoho sa napokon mierne

Graf A Hlavné aktíva v držbe PFI eurozóny podľa sektorov (okrem akcií a iných majetkových účastí)

(trojmesačné toky; v mld. EUR; očistené od sezónnych vplyvov)

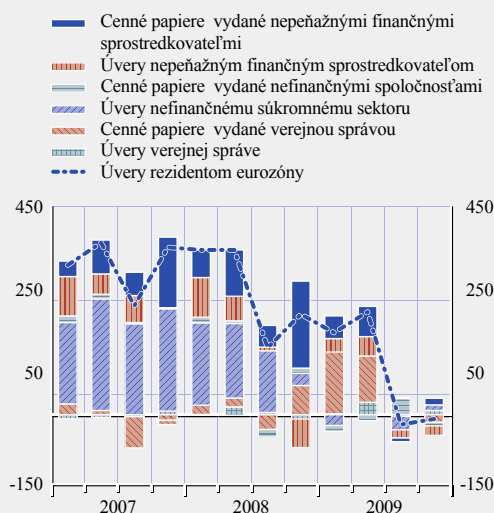


Zdroj: ECB.

³ Ďalšie informácie sú v boxe The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process (Úloha zahraničných aktív a pasív PFI pri nedávnom ústupe od dlhového financovania) v Mesačnom bulletinu ECB z novembra 2009.

Graf B Úvery rezidentom eurozóny (okrem akcií a iných majetkových účastí)

(štvrtročné toky; v mld. EUR; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Pri pohľade na členenie podľa jednotlivých nástrojov vidno, že jasnou a zreteľnou črtou procesu úprav celkových aktív, ku ktorému došlo v roku 2009, bolo úsilie, ktoré banky vynaložili na zlepšenie likvidity zvýšením svojich pozícií dlhových cenných papierov. Nákup vládnych cenných papierov, nahradenie úverov medzi PFI cennými papiermi PFI a sekuritizácia časti úverových portfólií (úpravy aktív v celkovej hodnote 387 mld. €) umožnili bankám získať likviditu z Euro systému.

Vo všeobecnosti sa znižovanie celkových aktív PFI týkalo vzájomných pozícií medzi PFI (pričom sa tieto pozície znížili tak voči domácim, ako aj voči zahraničným PFI). Zdá sa, že to odrážalo najmä vplyv skončenia akumulovania aktív z obdobia pred vypuknutím finančných nepokojov. Tak ako zvyšovanie týchto pozícií pravdepodobne prispelo k veľkej ponuke úverov zvyšnej časti ekonomiky, zníženie vzájomných pozícií medzi PFI mohlo negatívne ovplyvniť poskytovanie bankových úverov súkromnému sektoru. Celkovo možno konštatovať, že obmedzená zmena, ktorá sa v roku 2009 zaznamenala v oblasti úverov podnikom a domácnostiam v kontexte výrazného znižovania bilancií PFI eurozóny naznačuje, že banky sa pri vykonávaní týchto úprav sústredili na poskytovanie úverov, teda na ich hlavnú činnosť.

zvýšil percentuálny podiel úverov súkromnému nefinančnému sektoru na hlavných aktívach PFI. Avšak tento pokles objemu úverov súkromnému nefinančnému sektoru, dôsledok celkového poklesu úverov, bol viac ako kompenzovaný zvýšením držby cenných papierov vydaných ostatnými nepeňažnými finančnými sprostredkovateľmi inými ako poisťovne a penzijné fondy (o 122 mld. €). Veľká časť nárastu týchto cenných papierov v držbe PFI je odrazom zoslabenia aktivít v oblasti sekuritizácie, ku ktorému došlo počas prvého polroka, čím sa cenné papiere vytvorené z úverov, ktoré boli vyňaté zo súvah PFI, vrátili do ich súvah, často preto, aby ich PFI použili ako kolaterál pri refinančných operáciách Euro systému. Preto zaznamenané zníženie objemu úverov súkromnému nefinančnému sektoru neodráža skutočný pokles, ale ide skôr o prerozdelenie položiek v súvahách.

PODMIENKY NA PEŇAŽNOM TRHU SA ZLEPŠILI

S tým, ako sa po zintenzívnení finančnej krízy v septembri 2008 začala normalizovať situácia, napätie na peňažnom trhu sa v roku 2009 postupne zmiernovalo. To sa prejavilo významným poklesom úrokových sadzieb a spreadov na peňažnom trhu. Konkrétnejšie, spready medzi zabezpečenými a nezabezpečenými nástrojmi peňažného trhu výrazne poklesli zo svojho maxima v októbri 2008, ale aj napriek

tomu zostali v porovnaní s historickými údajmi zvýšené.

Toto zlepšenie na peňažnom trhu eurozóny bolo čiastočne výsledkom mimoriadnych opatrení na podporu likvidity, ktorú ECB poskytovala bankám eurozóny, výrazného poklesu kľúčových úrokových sadzieb ECB po zintenzívnení finančnej krízy v jeseni 2008 a intervencií vlád krajín eurozóny na podporu finančných inštitúcií, ktoré

sa dostali do nepriaznivej situácie. Eurosystem pokračoval počas roka 2009 v poskytovaní veľkých objemov likvidity finančnému systému uskutočňovaním všetkých refinančných operácií vo forme tendrov s pevne stanovenou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Konkrétne v júni, septembri a decembri 2009 sa uskutočnili tri DRO so splatnosťou jeden rok, ktoré z dlhodobého hľadiska pôsobili ako katalyzátor pri zlepšovaní stavu likvidity bánk, čím ešte viac prispeli k zmenšeniu spreadov termínovaných nástrojov na peňažnom trhu a zároveň pomohli bankám pri poskytovaní úverov reálnej ekonomike.

V roku 2009 poklesli úrokové sadzby zabezpečených i nezabezpečených nástrojov peňažného trhu v celom spektre splatností. Tempo tohto poklesu sa postupne spomaľovalo, pričom úrokové sadzby sa ku koncu roka priblížili k historickým minimám. Nárast sa zaznamenal len od konca mája do prvej DRO s ročnou splatnosťou, ktorá sa uskutočnila 24. júna ako tender s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. V tomto období pred prvou ročnou operáciou výrazne poklesol nadbytok likvidity, vyjadrený ako rozdiel medzi celkovým objemom nesplatennej likvidity a skutočnou potrebou likvidity v systéme, pretože banky uprednostnili financovanie prostredníctvom ECB formou nástrojov s dlhobehjšou, ročnou splatnosťou, a tým sa uvoľnil kolaterál použitý pri krátkodobějších refinančných operáciách. To malo za následok dočasné zvýšenie úrokových sadzieb na peňažných trhoch, s výraznejším zvýšením úrokových sadzieb overnight index swap (OIS), a v menšej miere aj úrokových sadzieb krátkodobých nezabezpečených nástrojov. Konkrétne sa sadzba EONIA od 7. mája (keď bola ohlásená séria DRO so splatnosťou jeden rok) do 24. júna (keď Eurosystem uskutočnil prvú z týchto operácií) zvýšila o približne 25 bázických bodov. Jednomesačná sadzba EURIBOR sa tiež zvýšila, hoci s oneskorením a v menšom rozsahu, konkrétne sa v období od 19. mája do 23. júna zvýšila približne o 11 bázických bodov. Po pridelení 442,2 mld. € v prvej ročnej DRO uskutočne-

nej 24. júna sa prebytok likvidity opäť zvýšil a dosiahol nové maximum. V dôsledku toho úrokové sadzby na peňažnom trhu opäť poklesli takmer okamžite tak pri zabezpečených, ako aj pri nezabezpečených nástrojoch. Dosiahli svoju úroveň zo začiatku mája a čoskoro potom poklesli na historické minimá a na tejto úrovni sa neskôr udržali.

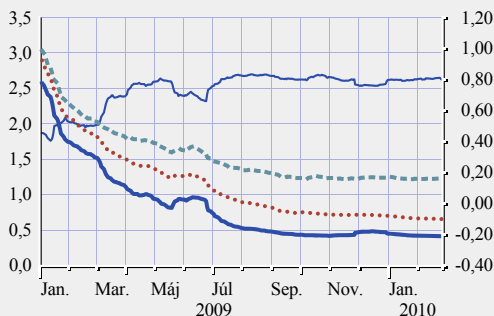
Konkrétnejšie, pri pohľade na trojmesačné úrokové sadzby nezabezpečených nástrojov, trojmesačná sadzba EURIBOR bola na začiatku januára 2009 na úrovni blízkej 2,8 %, ktorá už vtedy bola omnoho nižšia ako jej maximum 5,4 % z októbra 2008. Potom ďalej klesala do konca februára 2010 na úroveň tesne pod 0,7 %. Sklon výnosovej krivky peňažného trhu meraný spreadom medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou sadzbou EURIBOR sa v priebehu roka 2009 zväčšil, hoci počas tohto obdobia vykazoval určité náznaky volatility. Tento spread sa zväčšil z minima 41 bázických bodov na začiatku roka 2009 na maximálnu hodnotu 83 bázických bodov v júli, auguste a októbri, a potom na konci februára 2010 nepatrne klesol na približne 80 bázických bodov (graf 9).

Pokiaľ ide o segment peňažného trhu so zabezpečenými nástrojmi, trojmesačná sadzba

Graf 9 Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu

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

- Jednomesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- ... Trojmesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- - - Dvanásťmesačná úroková miera EURIBOR (ľavá os)
- Spread medzi 12-mesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR (pravá os)



Zdroj: ECB a Reuters.

EUREPO bola na začiatku januára 2009 na úrovni okolo 1,8 %, čo bolo výrazne menej ako maximum 4,4 % zo septembra 2008. Potom ďalej klesala na úroveň tesne pod 0,4 %, ktorú dosiahla na konci februára 2010.

V dôsledku tohto vývoja postupne počas roka klesal spread medzi úrokovými sadzbami zabezpečených a nezabezpečených nástrojov peňažného trhu, i keď naďalej vykazoval určitú volatilitu. Dosahoval pomerne nízke úrovne v porovnaní so spreadmi, ktoré sa zaznamenali v druhom polroku 2007, v čase vypuknutia finančných nepokojov, ale v porovnaní s historickými údajmi ostal zvýšený. Spread medzi trojmesačnou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou sadzbou EUREPO sa zmenšil z maximálnej hodnoty 109 bázických bodov na začiatku januára na 31 bázických bodov na konci roka a 29 bázických bodov na konci februára 2010 (graf 10).

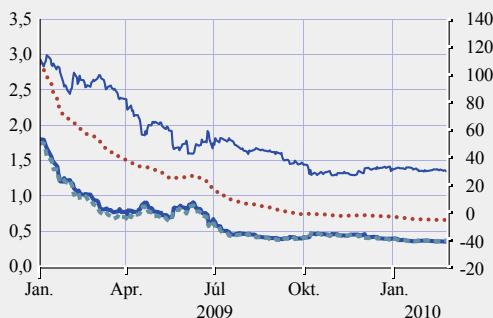
Pri pohľade na veľmi krátke úrokové miery peňažného trhu odráža správanie sadzby EONIA vo veľkej miere významnú podporu likvidity, ktorú Eurosystem poskytoval bankám krajín eurozóny od októbra 2008. V prvom polroku 2009 až do uskutočnenia prvej ročnej DRO koncom júna vykazoval vývoj sadzby EONIA tri hlavné charakteristiky. Po prvé, po ďalšom

znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB v danom období výrazne poklesla. Po druhé, zostala až na malé výnimky pod úrovňou pevných úrokových sadzieb hlavných refinančných operácií a DRO Eurosystemu v dôsledku prebytku likvidity v systéme, pričom likvidita sa poskytovala prostredníctvom tendrov s pevnými úrokovými sadzbami a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov pri hlavných refinančných operáciách a pri jedno-, troj- a šesťmesačných DRO. Po tretie, sadzba EONIA zostala veľmi volatilná v dôsledku neustálych fluktuácií objemu nadbytočnej likvidity v systéme. Ale po pridelení veľkého objemu finančných prostriedkov v rámci ročnej DRO dňa 24. júna, 442,2 mld. €, ktorá zabezpečila dostatok nadbytočnej likvidity po dlhý čas, sa sadzba EONIA do konca februára 2010 stabilizovala na úrovni približne o 10 bázických bodov nad sadzbou pre jednodňové sterilizačné obchody. Na tejto úrovni potom zostala do konca februára 2010. Jedinými výnimkami boli menšie výkyvy vždy v posledný deň jednotlivých udržiavacích období, keď sa uskutočnili sterilizačné doladovacie operácie. Nasledujúce ročné DRO, ktoré sa uskutočnili v septembri a decembri a pri ktorých sa prideliло 75,2 mld. €, resp. 96,9 mld. €, ďalej prispeli k udržaniu sadzby EONIA na relatívne stabilnej úrovni do februára 2010 (graf 11).

Graf 10 Trojmesačné úrokové miery EUREPO, EURIBOR a OIS

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

- Trojmesačná úroková miera EUREPO
- ... Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- - - Trojmesačná úroková miera OIS
- Spread medzi trojmesačnou úrokovou mierou EURIBOR a trojmesačnou úrokovou mierou OIS

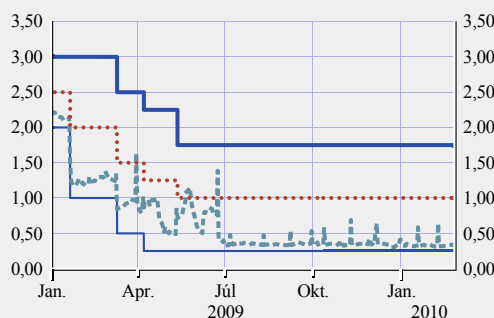


Zdroj: ECB, Bloomberg a Reuters.

Graf 11 Úrokové sadzby ECB a úrokové miery jednodňových obchodov

(v % p. a.; denné údaje)

- Úroková sadzba jednodňových refinančných operácií
- ... Pevná sadzba v hlavných refinančných operáciách
- - - Úroková miera jednodňových obchodov (EONIA)
- Úroková sadzba jednodňovej sterilizačnej operácie



Zdroj: ECB, Bloomberg a Reuters.

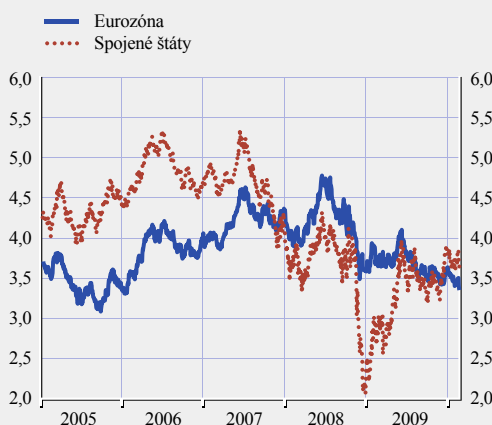
VÝNOSY VLÁDNÝCH DLHOPISOV V EUROZÓNE ZOTRÁVAJÚ NA NÍZKEJ ÚROVNI

Po nevýrazných zmenách počas roka ukončili výnosy dlhodobých vládných dlhopisov v eurozóne rok 2009 na úrovni blízkej úrovniam z konca roka 2008. V Spojených štátoch sa výnosy naopak výrazne zvýšili. Na začiatku roka 2009 boli výnosy desaťročných vládných dlhopisov na oboch stranách Atlantického oceánu v porovnaní s historickými priemermi nízke, v dôsledku výrazných znížení úrokových sadzieb menovej politiky, revízií inflačných rizík nadol a presunov od rizikových aktív k vládnym cenným papierom. Výnosy dlhodobých amerických dlhopisov zaznamenali obzvlášť veľký pokles ku koncu roka 2008, a tak rok 2009 začali z najnižšej úrovne za posledné štyri desaťročia. Pri spätnom pohľade sa pokles výnosov amerických dlhopisov v štvrtom štvrtroku 2008 môže chápať ako ocenenie prílišných deflačných obáv. Tak či onak, výnosy amerických dlhopisov zaznamenali skutočne výrazný nárast počas prvého polroka 2009. Výnosy dlhopisov eurozóny, ktoré predtým nezaznamenali taký výrazný pokles, vykázali počas tohto obdobia omnoho menej výrazné zvýšenie (graf 12). Po miernom poklese z maxim zaznamenaných v polovici júna výnosy desaťročných vládných dlhopisov eurozóny a Spojených štátov dosiahli na konci roka 2009 úroveň 3,6 %, resp. 3,9 %.

Celkový výrazný nárast výnosov amerických dlhopisov vyústil do zmeny rozdielu medzi výnosmi dlhopisov eurozóny a Spojených štátov, ktorý existoval koncom roka 2008, takže nakoniec koncom roka 2009 boli výnosy desaťročných amerických dlhopisov vyššie ako výnosy dlhopisov eurozóny. Spready medzi štátnymi dlhopismi eurozóny sa celkovo od marca výrazne znížili, potom ako na začiatku roka zaznamenali nové maximá. V dôsledku obnovenia obáv týkajúcich sa fiškálnej solventnosti však spready štátnych dlhopisov na konci roka vysoko presiahli predkrízové hodnoty.

Graf 12 Výnosy dlhodobých vládných dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg, EuroMTS, Reuters a ECB.

Poznámky: Výnosy dlhodobých vládných dlhopisov eurozóny do januára 2007 predstavovali výnosy 10-ročných dlhopisov alebo dlhopisov s najbližšou dostupnou splatnosťou. Od januára 2007 výnos 10-ročných dlhopisov eurozóny reprezentuje 10-ročný nominálny výnos odvodený od vládných dlhopisov eurozóny s ratingom AAA. V prípade Spojených štátov ide o výnosy dlhopisov s 10-ročnou splatnosťou.

Celkovo možno vývoj výnosov dlhodobých vládných dlhopisov interpretovať ako čistý výsledok súborov dvoch protichodných faktorov. Hlavnými faktormi, ktoré vyvíjali tlak na zvyšovanie výnosov vládných dlhopisov, boli o niečo lepší makroekonomický výhľad na jednej strane, ako aj veľký objem novej ponuky vládných dlhopisov na strane druhej. Ponuka dlhových cenných papierov bola stimulovaná požiadavkami vlád na financovanie ich rozsiahlych opatrení na záchranu finančných inštitúcií a stimulačných programov, ako aj očakávaniami nižších daňových príjmov v dôsledku recesie a vyšších platieb dávok v nezamestnanosti. Tieto faktory sa na druhej strane stretli s relatívne vysokým dopytom súkromných investorov po vládných dlhopisoch. Okrem toho sa v období od januára do mája výrazne znížili kľúčové úrokové sadzby ECB. V neposlednom rade program rozsiahleho nákupu dlhodobých vládných dlhopisov Spojených štátov Federálneho rezervného systému dočasne prispel k zmierňovaniu rastu výnosov dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch.

Začiatkom roka 2009 boli hlavné trhy vládnych dlhopisov stále do značnej miery ovplyvnené, podobne ako ostatné segmenty finančného trhu, obavami investorov a neistotou súvisiacou s krehkosťou finančného sektora a dlhotrvajúcou a hlbokou globálnou recesiou. Očakávalo sa, že úrokové sadzby menovej politiky na oboch stranách Atlantického oceánu zostanú na nízkej úrovni počas dlhého obdobia, ako naznačovali sadzby termínovaných obchodov a forwardové sadzby. Pokles výnosov vládnych dlhopisov, ktorý sa zaznamenal v druhej polovici roka 2008 sa však na začiatku roka 2009 zastavil. Investori na dlhopisovom trhu zjavne obmedzili alebo zmenili trend „úniku ku kvalite“ a možno ich aj menej znepokojovala existencia deflačných tlakov. Okrem toho si investori stále viac uvedomovali, že budúce finančné potreby verejnej správy budú veľké. Opatrenia na podporu bánk na oboch stranách Atlantického oceánu naozaj poukazovali na potrebu možných vysokých budúcich výdavkov verejnej správy.

V polovici roka 2009, keď dosiahli svoje maximum, výnosy desaťročných dlhopisov Spojených štátov vzrástli z úrovne z decembra 2008 o 175 bázických bodov. Toto zvyšovanie výnosov bolo prerušené jednodňovým poklesom (o 48 bázických bodov) výnosov dlhodobých amerických dlhopisov, ku ktorému došlo 18. marca, po vyhlásení programu rozsiahleho nákupu vládnych dlhopisov Federálnym rezervným systémom. Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov Spojených štátov však začali opäť rásť. Účinky programu nákupu a ostatné opatrenia kvantitatívneho uvoľňovania boli zrejme viac ako kompenzované vplyvom investorov, ktorí očakávali veľké objemy budúcej ponuky vládnych dlhopisov Spojených štátov, a zmenou ich predchádzajúceho „úniku do bezpečia“. Za povšimnutie stojí, že výrazný nárast výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov Spojených štátov vykompenzoval veľký pokles, ktorý sa zaznamenal koncom predchádzajúceho roku.

Výnosy dlhopisov eurozóny naopak vykázali v prvom polroku miernejší nárast, keď do polovice júna vzrástli o 35 bázických bodov. Zatiaľ čo zmeny trendu „únikov ku kvalite“

boli pravdepodobne faktorom, ktorý mal vplyv aj na výnosy dlhopisov v eurozóne, zdá sa, že tlak rizika vládnych dlhopisov sa od marca o niečo znížil, čím sa zmiernil aj tlak na rast výnosov dlhopisov. Potom, ako sa spready (voči nemeckým vládnym dlhopisom) a príslušné prémie swapov kreditného zlyhania vo februári a začiatkom marca vyšplhali na maximálne úrovne, vykázali významné korekcie nadol, až na minimálnu úroveň v auguste.

V druhej polovici roka výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov pomaly klesali na oboch stranách Atlantiku. Počas decembra však výnosy dlhodobých dlhopisov Spojených štátov zaznamenali výrazný nárast o 60 bázických bodov, čo bolo pravdepodobne ovplyvnené ukončením programu nákupu Federálneho rezervného systému. Vysoké objemy emisií v eurozóne sa stretli s vysokým dopytom po bezpečných aktívach, odrážajúc tak objavujúce sa obavy medzi účastníkmi trhu z krehkosti pokračujúceho ekonomického zotavenia. Obavy spojené s budúcimi finančnými potrebami emitentov vládnych dlhopisov sa znovu výrazne prejavili po revízii deficitu verejnej správy gréckou vládou začiatkom októbra a následného zníženia ratingového hodnotenia dlhu gréckej vlády troma hlavnými ratingovými agentúrami. To malo za následok zvýšenie spreadov gréckych dlhopisov takmer na ich maximá zo začiatku roka, zatiaľ čo vplyv na väčšinu ostatných spreadov vládnych dlhopisov eurozóny bol omnoho menší (box 7). V prípade vládnych dlhopisov s ratingom AAA dosiahli výnosy desaťročných dlhopisov v eurozóne približne 3,6 %, t. j. v porovnaní s historickými údajmi nízku úroveň. Úroveň sadzieb krátkodobých dlhopisov bola zároveň zreteľne nižšia, takže výnosová krivka eurozóny skončila rok s výnimočne strmým sklonom.

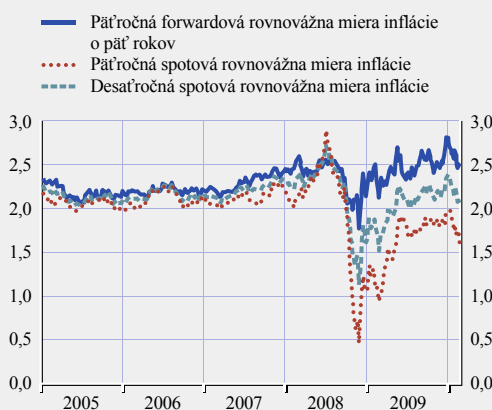
Na rozdiel od dlhodobých nominálnych úrokových sadzieb vykázali reálne výnosy vládnych dlhopisov v eurozóne v priebehu roku odlišný, zostupný trend, keď klesli o 100, resp. 45 bázických bodov pri päťročných, resp. desaťročných splatnostiach. Výnosy päťročných forwardových dlhopisov viazaných na infláciu o päť rokov zostali celkovo nezmenené. Jednotným výkla-

dom by bolo, že tieto vývojové trendy odrážali stále stagnujúcu krátkodobú a o niečo pochmurnejšiu dlhodobú makroekonomickú perspektívu dlhopisového trhu eurozóny z pohľadu investorov. Vývoj na trhoch s inflačne indexovanými dlhopismi počas roka 2009 však treba interpretovať opatrne. Opatrnosť je namieste, pretože na trhoch s dlhopismi viazanými na infláciu došlo koncom roka 2008 k vážnemu narušeniu, čo signalizovali abnormálne vysoké reálne výnosy v prostredí ekonomických ťažkostí. Počas roka 2009 sa situácia v oblasti likvidity o niečo zlepšila v celom spektre splatností. Okrem toho sa zmenšila nerovnováha medzi ponukou a dopytom (najmä pri dlhodobých splatnostiach). Zatiaľ čo v prvom polroku nebola prakticky žiadna ponuka dlhodobých inflačne viazaných dlhopisov, napokon sa objavila, a očakáva sa, že v roku 2010 sa bude ďalej zvyšovať. Hoci situácia na trhu sa do určitej miery normalizovala, trh naďalej nefungoval plynulo.

Táto obozretnosť sa vzťahuje aj na výklad vývoja rovnovážnej miery inflácie (t. j. rozdielu medzi nominálnymi a reálnymi výnosmi dlhopisov s rovnakou splatnosťou). Za normálnych trhových podmienok tento vývoj do značnej miery odráža inflačné očakávania investorov a s tým spojené inflačné rizikové prémie. Už opísané procesy úprav na trhoch s inflačne viazanými dlhopismi sú však v rozpore s týmto výkladom a poukazujú na význam zohľadňovania technických trhových faktorov pri výklade pohybov rovnovážnych mier inflácie. V dôsledku vývoja nominálnych a reálnych výnosov dlhopisov sa päťročné a desaťročné spotové rovnovážne miery inflácie zvýšili na 90, resp. 80 bázických bodov, a na konci roka boli na úrovni 2,0 %, resp. 2,4 % (graf 13). Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa preto zvýšila zo 70 bázických bodov, a na konci roka bola na úrovni 2,8 %. Vzhľadom na stále vysokú volatilitu spotových a forwardových rovnovážnych mier inflácie tieto údaje nie sú v súlade s pevne ukotvenými strednodobými a dlhodobými inflačnými očakávaniami. Zodpovedajúce forwardové sadzby odvodené zo swapových nástrojov, ktoré boli evidentne o niečo menej volatilné, zaznamenali

Graf 13 Rovnovážna (break-even) miera inflácie pri nulovom kupóne v eurozóne

(v % p. a.; päťdňové kľzavé priemery denných údajov; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

nárast len o 15 bázických bodov. Navyše inflačné očakávania zistené na základe prieskumu pre strednodobé a dlhodobé horizonty (z prieskumu Consensus Economics) tiež zostali počas roka 2009 prekvapivo stabilné na úrovni 1,9 %.

Neistota spojená s budúcim vývojom cien dlhopisov, odrazená v implikovanej volatilitě odvodenéj z opcí, počas roka významne poklesla. V porovnaní s výnimočne vysokými úrovňami na konci roka 2008 poklesla volatilita na trhu dlhopisov na oboch stranách Atlantiku približne na polovicu. Koncoročné úrovne volatility však boli stále nad úrovňami pred vypuknutím finančných nepokojov v roku 2007, odrážajúc tak neistotu vo vzťahu k rozsahu budúcich finančných potrieb verejnej správy a budúceho makroekonomického zotavenia.

V prvých dvoch mesiacoch roka 2010 výnosy dlhodobých amerických vládných dlhopisov klesli o približne 25 bázických bodov na úroveň približne 3,4 % a 26. februára predstavovali 3,6 %. Kým výnosy vládných dlhopisov štátov eurozóny s najvyšším ratingom mierne poklesli, zintenzívnenie obáv trhu z udržateľnosti verejných financií niektorých krajín viedlo k výraznému zvýšeniu výnosov dlhodobých dlhopisov týchto štátnych emitentov. V dôsledku toho sa spready vládných dlhopisov niektorých kra-

jín eurozóny ešte viac zväčšili. Najvýraznejšie zväčšenie spredu zaznamenali v období od konca decembra 2009 do konca februára 2010 grécke dlhodobé vládne dlhopisy, ktorých rozdiel voči výnosom nemeckých vládnych dlhopisov sa zvýšil o takmer 100 bázických bodov. Päťročné a desaťročné spotové rovnovážne miery inflácie sa počas rovnakého obdobia znížili o približne 35 bázických bodov a na konci februára 2010 boli na úrovni 1,6 % , resp. 2,0 %. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa znížila o 30 bázických bodov na úroveň 2,5 % na konci februára 2010.

CENY AKCIÍ V EUROZÓNE VÝRAZNE STÚPLI

Po pokračovaní predchádzajúceho poklesu v prvých dvoch mesiacoch roku 2009 sa rok vyznačoval výrazným globálnym oživením cien akcií. Prispel k tomu návrat dôvery a klesajúca neochota investorov podstupovať riziko, čo bolo podporené dôležitým faktorom, konkrétne rozsiahlymi opatreniami vlád a centrálnych bánk na podporu finančných trhov. V porovnaní s úrovňami na konci roka 2008 sa hlavné indexy akciových trhov v eurozóne, Spojených štátoch a Japonsku zvýšili o približne 23 %, 23 %, resp. 19 %. Podiel zvýšenia cien v eurozóne bol obzvlášť výrazný vo finančnom sektore, kde začali rásť z úrovni výrazne postihnutých krízou. K náhlemu oživeniu akciových trhov prispel lepší výhľad tvorby ziskov podnikovej sféry, priaznivé nízke reálne úrokové sadzby a výrazný pokles prémie za akciové riziko (kompenzácia rizika požadovaná akciovými investormi). Volatilita na akciových trhoch poklesla zhruba na polovicu v porovnaní s koncom roka 2008.

Počas prvých dvoch mesiacov roku 2009 akciové trhy hlavných ekonomík naďalej klesali z úrovni zaznamenaných v predchádzajúcom roku (graf 14). Neochota investorov vstupovať do rizík zostala zvýšená a volatilita na akciových trhoch bola na o niečo vyššej úrovni ako koncom roka 2008 (graf 15). Nálada na akciových trhoch sa napokon začiatkom marca zlepšila, k čomu prispeli pozitívne ekonomické správy a rastúca dôvera v opatrenia vlád a centrálnych bánk. Údaje o kladných výsled-

Graf 14 Hlavné burzové indexy

(hodnota indexu nastavená na 100 k 30. decembru 2008; denné údaje)

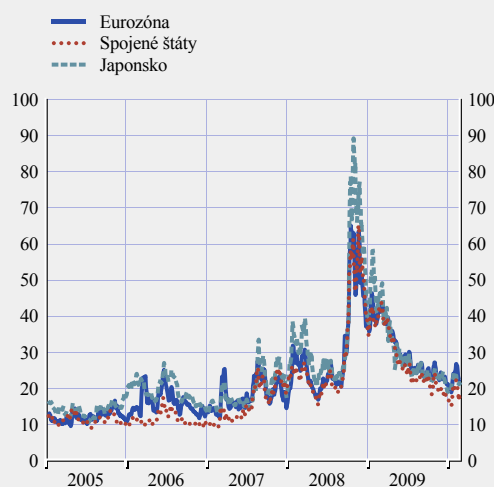


Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream.

Poznámka: Použité indexy: široký index Dow Jones EURO STOXX za eurozónu, Standard & Poor's 500 za Spojené štáty a Nikkei 225 za Japonsko.

Graf 15 Implikovaná burzová volatilita

(v % p. a.; päťdňový kĺzavý priemer denných údajov)



Zdroj: Bloomberg.

Poznámky: Časové rady implikovanej volatility vyjadrujú očakávanú štandardnú odchýlku percentuálnych zmien burzových cien počas trojmesačného obdobia, vyplývajúcu z cien opcií indexov burzových cien. Akciové indexy, na ktoré sa implikovaná volatilita vzťahuje, sú Dow Jones EURO STOXX 50 za eurozónu, Standard & Poor's 500 za Spojené štáty a Nikkei 225 za Japonsko.

koch bánk Spojených štátov boli medzi prvými dôležitými správami, ktoré podnietili rast na akciových trhoch. Viacero opatrení na vyrovnanie sa s hospodárskou a finančnou krízou, ktoré sa prediskutovali na marcovom zasadnutí Európskej rady v Bruseli a na stretnutí G20 v apríli v Londýne, prijali účastníci trhu pozitívne a ďalej povzbudili dôveru investorov.

K cenám akcií v eurozóne v prvom polroku 2009 prispeli pozitívne správy o očakávaníach spotrebiteľov a podnikov (napr. zlepšenie dôvery podnikov a spotrebiteľov v prieskume Európskej komisie). Hlavným faktorom, ktorý viedol k určitej eufórii na akciových trhoch však bola neistota týkajúca sa skutočného stavu finančného systému. Preto účastníci akciových trhov dobre prijali opatrenia centrálnych bánk, od ktorých sa očakávalo, že podporia bankový sektor.

Zvýšenie cien akcií pokračovalo aj v treťom štvrtroku 2009 v dôsledku celkových pozitívnych ekonomických správ a klesajúcej neochoty podstupovať riziko, ale v poslednom štvrtroku sa tento rast spomalil. Ku koncu novembra akciové trhy negatívne zasiahla správa, že dubajská štátna holdingová spoločnosť požiadala o ochranu svojho dlhu pred veriteľmi na šesť mesiacov. Jej vplyv na akciové trhy, ktorý bol krátkodobý, bol s najväčšou pravdepodobnosťou odrazom pretrvávajúcich obáv trhu spojených s nestálosťou verejných a súkromných bilancií. V spätnom pohľade na oživenie akciových cien v roku 2009 treba pripomenúť, že sa začalo z nízkych úrovní. Na konci roka boli ceny akcií eurozóny a Spojených štátov stále o 37 %, resp. 26 % nižšie v porovnaní s ich úrovňami na konci júna 2007. Volatilita na akciových trhoch sa tiež počas roka znormalizovala, ale je stále na úrovni o niečo vyššej ako pred krízou.

K zvýšeniu akciových cien do určitej miery prispeli očakávania krátkodobého rastu ziskov podnikov. V prípade kótovaných spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX dosiahla na jar prognóza ročnej miery rastu ziskov na akciu o 12 mesiacov historické minimum takmer -4 %, ale potom sa prudko zvýšila až na úroveň 30 %, ktorú dosiahla

v decembri. Avšak dokonca aj tento pozitívny výhľad ziskov predstavuje len čiastočný obrat skutočného prepadu ziskov, ktoré od decembra 2008 do decembra 2009 poklesli o približne 35 %.

Zo sektorového hľadiska sa ceny akcií finančného sektora v eurozóne zvýšili o 31 %, zatiaľ čo akcie nefinančných spoločností sa zvýšili len o 19 %. Pri pohľade na obdobie do marca aj v Spojených štátov predstihli akcie finančného sektora akcie nefinančného sektora, ale v rámci celého roka sa ceny akcií nefinančných spoločností zvýšili viac ako ceny akcií finančných inštitúcií (27 % oproti 14 %).

Začiatkom roku 2010 ceny akcií pokračovali v rastúcom trende až do polovice januára. Potom ceny akcií na oboch stranách Atlantického oceánu mierne poklesli a implikovaná volatilita sa dočasne mierne zvýšila. Jedným z možných faktorov mohli byť obavy trhu z udržateľnosti verejných financií a z toho vyplývajúci pokles ochoty investorov riskovať. Počas prvých dvoch mesiacov roka 2010 ceny akcií vo všeobecnosti poklesli o približne 7 % v eurozóne a o 1 % v Spojených štátoch.

STAGNÁCIA ÚVEROV DOMÁCNOSTIAM

Úvery domácnostiam počas roka 2009 stagnovali, odrážajúc tak vysokú mieru neistoty v súvislosti s príjmami a vyhlídkami na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, najmä v prvom polroku. Banky zároveň naďalej sprísňovali podmienky poskytovania úverov, hoci toto sprísňovanie sa počas roka oslabilo. Očakávania týkajúce sa všeobecnej hospodárskej aktivity a vyhládok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie boli hlavnými faktormi sprísňovania podmienok poskytovania úverov. Banky zaznamenali nárast čistého dopytu po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, ktorý sa v druhom štvrtroku vrátil do kladných hodnôt, zatiaľ čo čistý dopyt po ostatných typoch úverov sa priblížil ku kladným hodnotám až koncom roka.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam, ktoré sú hlavným zdrojom úverov domácnostiam, poklesla koncom roka 2009 na 1,3 %

z 1,7 % na konci roka 2008. Tento pokles bol nižší ako pokles zaznamenaný v roku 2008, keďže úvery domácnostiam sa ku koncu roka mierne zotavili, keď predtým v polovici roka 2009 zaznamenali záporné hodnoty. Ročný rast úverov domácnostiam poskytnutých nepeňažnými finančnými inštitúciami (t. j. ostatnými finančnými inštitúciami, poisťovňami a penzijnými fondmi) bol aj naďalej rýchlejší ako rast objemu úverov domácnostiam od PFI. Tento vývoj čiastočne odzrkadľuje vplyv sekuritizácie formou skutočného predaja, pri ktorej sú úvery vyňaté z vykazovania (t. j. neuvádzajú sa v súvahách PFI), ale sú zaznamenávané ako úvery od OFS. Hoci úroveň sekuritizácie, ktorá sa zaznamenala v roku 2009, bola výrazne nižšia ako v roku 2008, v prvom polroku zotrvala na významných hodnotách.

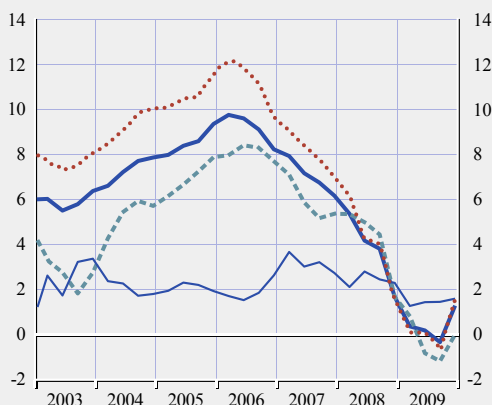
Členenie úverov PFI domácnostiam podľa účelu naznačuje, že hlavnou hybnou silou celkového poskytovania úverov tomuto sektoru bolo aj v roku 2009 poskytovanie úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Ročná miera rastu úverov

domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie dosiahla v decembri 2009 1,5 %, čo znamená, že v porovnaní s decembrom 2008 sa nezmenila (graf 16), za čím sa však skrýva prudký pokles v prvom polroku 2009 a mierne – ale nepretržité – zvyšovanie v druhom polroku. Tento vývoj treba vnímať v kontexte poklesu cien nehnuteľností na bývanie a aktivít na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých ekonomikách eurozóny. Pozitívny prílev, ktorý sa zaznamenal v druhom polroku, mohol byť odrazom nárastu dopytu, ktorý nasledoval po znížení cien nehnuteľností na bývanie. Toto ustálenie ročnej miery rastu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie je zrejme dôsledkom nižších úrokových sadzieb hypotekárnych úverov, do ktorých sa premietlo znižovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB od októbra 2008 do mája 2009. Úrokové sadzby úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie poklesli od decembra 2008 do decembra 2009 o 151 bázických bodov (graf 17). Tento pokles bol najviac viditeľný pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka, ktorých úrokové miery poklesli o 238 bázických bodov,

Graf 16 Úvery PFI domácnostiam

(ročná percentuálna zmena)

- Úvery spolu
- Úvery na kúpu nehnuteľností na bývanie
- Spotrebiteľské úvery
- Ostatné úvery

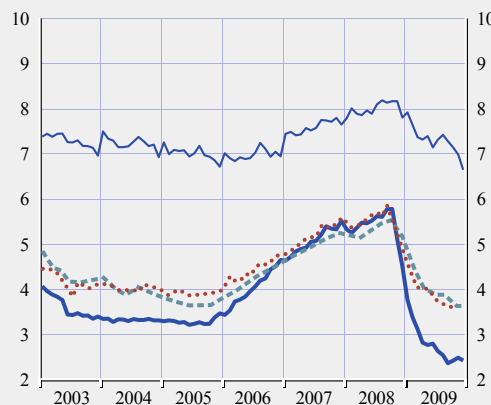


Zdroj: ECB.

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.

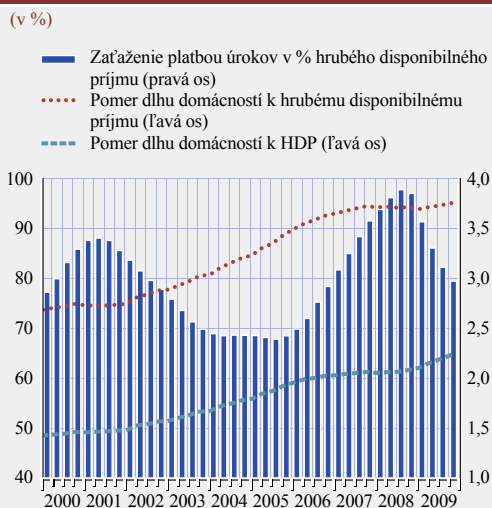
zatiaľ čo úrokové miery úverov s počiatočnou dobou fixácie dlhšou ako desať rokov poklesli o 87 bázických bodov.

Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov poklesla z 1,7 % na konci roka 2008 na 0,0 % v decembri 2009. Vývoj v oblasti spotrebiteľských úverov bol podobný ako v prípade úverov na bývanie, avšak v polovici roka poklesla ročná miera rastu spotrebiteľských úverov do zápornej oblasti vo väčšej miere. Tento vývoj možno vysvetliť nízkou úrovňou spotrebiteľskej dôvery počas roka. V roku 2009 poklesli úrokové sadzby spotrebiteľských úverov PFI v priemere o 116 bázických bodov.

POKLES ÚROKOVÉHO ZAŤAŽENIA DOMÁCNOSTÍ

Keďže výška nesplatených úverov domácností sa naďalej mierne zvyšovala a disponibilný príjem domácností nereagoval okamžite na zmeny hospodárskeho rastu, pomer zadlženosti domácností k disponibilným príjmom bol v roku 2009 pomerne stabilný. Odhaduje sa, že v štvrtom štvrtroku 2009 dosiahol 95 %, t. j. bol o niečo vyšší v porovnaní s úrovňou zaznamenanou v roku 2008 (graf 18). Naopak podľa údajov z integrovaných účtov eurozóny sa pomer dlhu domácností k HDP počas roka zvýšil o viac ako 2 percentuálne body blízko k úrovni 65 % v štvrtom štvrtroku 2009. Zaznamenaný pokles úrokových sadzieb bankových úverov významne znížil zaťaženie domácností platbami úrokov (vyjadrené ako percentuálny podiel úrokových platieb z disponibilného príjmu), ktoré v štvrtom štvrtroku 2009 dosiahlo 3,0 % a v porovnaní s maximálnou hodnotou 3,9 %, ktorú dosiahlo v treťom štvrtroku 2008, sa znížilo. Za zmienku stojí, že zadlženosť domácností v eurozóne je veľmi heterogénna. Konkrétne sa v niektorých častiach eurozóny vysoká úroveň zadlženosti vyskytuje práve v oblastiach so slabou hospodárskou aktivitou alebo v oblastiach, v ktorých sa trhy s nehnuteľnosťami na bývanie javia ako nadhodnotené. Okrem toho existujú rozdiely medzi jednotlivými krajinami, aj pokiaľ ide o najčastejšiu dobu počiatočnej fixácie sadzby úverov. V tejto súvislosti sa vyššia miera úrokového rizika týka tých krajín, kde došlo k rýchlejšiemu presunu finančných prostriedkov do

Graf 18 Dlh domácností a platba úrokov



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.

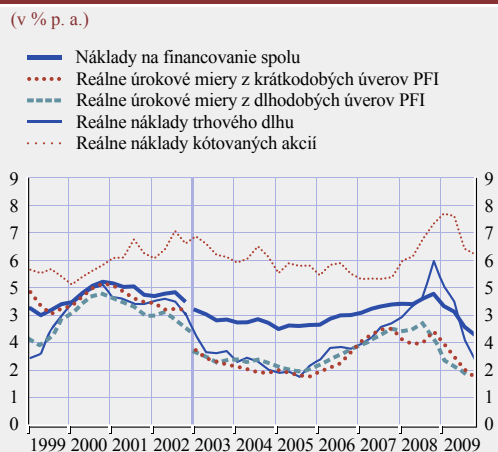
krátkodobých úverov v dôsledku zníženia úrokových sadzieb.

NÁKLADY NA FINANCOVANIE Z CUDZÍCH ZDROJOV SA ZNAČNE ZNÍŽILI

Napriek výraznému poklesu nákladov na financovanie z cudzích zdrojov počas roka 2009 sa financovanie nefinančných spoločností krajín eurozóny z cudzích zdrojov výrazne znížilo, prevažne v dôsledku tlmeného dopytu po úveroch v prostredí pochmúrnych vyhliadok hospodárskeho vývoja. Ústup sektora nefinančných spoločností eurozóny od dlhového financovania však naďalej pokračoval, najmä v dôsledku náhleho zhoršenia ziskovosti podnikov.

Po dosiahnutí historického maxima v novembri 2008 sa reálne náklady nefinančných spoločností krajín eurozóny na financovanie z cudzích zdrojov počas roka 2009 výrazne a nepretržite znižovali (graf 19) v dôsledku všeobecného znižovania nákladov na všetky zdroje financovania. Do konca roka dosiahli celkové reálne náklady externého financovania najnižšiu úroveň od roku 1999.

Graf 19 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny



Zdroj: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch 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 bulletin z marca 2005). Zavedenie harmonizovaných úrokových mier pôžičiek PFI na začiatku roka 2003 viedlo k zlomu v štatistických radoch.

Pokiaľ ide o náklady bankového financovania, pokles úrokových sadzieb bankových úverov odrážal najmä pokračovanie postupného prenosu zmien kľúčových úrokových sadzieb ECB, ku ktorým došlo od októbra 2008 do mája 2009, na individuálnych klientov. Tento vývoj naznačuje, že banky krajín eurozóny naďalej kopírovali znižovanie kľúčových úrokových sadzieb menovej politiky, čo je vo všeobecnosti v súlade s podobnými situáciami v minulosti (box 4). Na vývoj nákladov krátkodobého financovania bánk majú v prvom rade vplyv najmä pohyby krátkodobých úrokových sadzieb peňažného trhu, kým na úrokové sadzby dlhobojších úverov bánk majú obvykle vplyv pohyby výnosov vládnych dlhopisov.

Od konca roka 2008 do konca roka 2009 sa nominálna hodnota úrokových sadzieb krátkodobých bankových úverov nefinančným spoločnostiam znížila o 210 bázických bodov po poklese trojmesačných sadzieb EURIBOR o takmer 260 bázických bodov. V dôsledku toho, i napriek miernej zmene inflačných očakávaní od mája 2009, poklesli reálne úrokové sadzby

krátkodobých úverov o 158 bázických bodov. Pohyby úrokových sadzieb dlhodobých úverov boli ešte výraznejšie v porovnaní s pohybmi výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov. Nominálne úrokové sadzby dlhobojších bankových úverov poklesli v roku 2009 o približne 120 bázických bodov, čo je podstatne viac ako pokles výnosov päťročných vládnych dlhopisov o 65 bázických bodov. Výsledkom bolo, že počas roka 2009 sa spready medzi úrokovými sadzbami dlhodobých bankových úverov a porovnateľnými trhovými sadzbami výrazne znižovali, čím sa zvrátil trend výrazného zväčšovania týchto spreadov z predchádzajúceho roka. Úrokové sadzby dlhodobých bankových úverov celkovo poklesli od konca roka 2008 do konca roka 2009 o 130 bázických bodov.

Podobne sa výrazný pokles reálnych nákladov trhového dlhového financovania o 389 bázických bodov za rovnaké obdobie odrazil nielen na poklese výnosov vládnych dlhopisov, ale aj na zužovaní spreadov podnikových dlhopisov (meraných rozdielom medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi vládnych dlhopisov). Na začiatku roka 2009 sa tieto spready začali zužovať, pričom sa zmenšili pri všetkých ratingových triedach a v auguste 2009 sa dokonca znížili na úroveň z augusta 2008 (t. j. krátko pred výrazným zvýšením spreadov spôsobeným zintenzívnením finančnej krízy). Postupné uvoľnenie vnímania rizík a určité obnovenie ochoty investorov podstupovať riziko v priebehu roka 2009 viedlo k obzvlášť výraznému zúženiu spreadov dlhopisov s nízkym úverovým ratingom a špekulatívnych dlhopisov. Napríklad od konca roka 2008 do konca roka 2009 sa spready dlhopisov eurozóny s vysokými výnosmi znížili o viac ako 1 500 bázických bodov, pričom v prípade dlhopisov s ratingom AAA to bolo len 100 bázických bodov.

Skutočné náklady vydávania kótovaných akcií sa tiež počas roka 2009 výrazne znížili, pričom na konci roka dosiahli svoj dlhodobý priemer. K tomu prispelo výrazné zvýšenie cien akcií spôsobené návratom dôvery a zmenšením neochoty investorov podstupovať riziko.

HODNOTENIE PRENOSU KLÍČOVÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB ECB DO ÚROKOVÝCH SADZIEB BANKOVÝCH ÚVEROV HLAVNÝCH RETAILOVÝCH BÁNK V EUROZÓNE

Sadzby menovej politiky sa prenášajú do sadzieb bankových úverov cez kanál úrokových sadzieb. Tento kanál treba považovať za najdôležitejší nástroj, prostredníctvom ktorého menová politika v konečnom dôsledku ovplyvňuje reálnu hospodársku aktivitu a infláciu, nakoľko bankový sektor má hlavnú úlohu pri poskytovaní finančných prostriedkov súkromnému nefinančnému sektoru.¹ Zníženie úrokových sadzieb menovej politiky sa obvykle premietne do zhruba podobných pohybov úrokových sadzieb na medzibankovom trhu, najmä v oblasti krátkych splatností. Úrokové sadzby retailových bánk sa obvykle stanovujú vo vzťahu k medzibankovým úrokovým sadzbám s príslušnými splatnosťami a v niektorých prípadoch sú na ne dokonca priamo napojené. Očakáva sa preto, že zmeny úrokových sadzieb menovej politiky sa vo veľkej miere prejavia v nákladoch domácností a podnikov na financovanie prostredníctvom bankových úverov. Z tohto dôvodu tento box hodnotí, do akej miery banky eurozóny v období do decembra 2009 premietli do svojej obchodnej politiky rad po sebe idúcich znížení úrokových sadzieb menovej politiky, ktorý sa začal v štvrtom štvrťroku 2008.²

Od októbra 2008 do mája 2009 ECB znížila úrokovú sadzbu svojich hlavných refinančných operácií zo 4,25 % až na historické minimum 1,00 %. V štvrtom štvrťroku 2008 a počas roka 2009 súčasne so znížením kľúčových úrokových sadzieb ECB, ako aj dodávaním mimoriadnych objemov likvidity centrálnymi bankami (a možno aj v dôsledku tohto zníženia) výrazne poklesli tak krátkodobé, ako aj dlhodobé úrokové sadzby na medzibankovom trhu. Napríklad od konca septembra 2008 do decembra 2009 sa trojmesačná sadzba EURIBOR znížila o 431 základných bodov na 0,71 %, pričom sedemročná swapová sadzba poklesla o 156 základných bodov na 3,09 % (grafy A a B). Ako vidno aj z grafov A a B, banky eurozóny do značnej miery kopírovali pokles úrokových sadzieb na medzibankovom trhu, ktorý sa zaznamenal počas tohto obdobia. V prípade úverov s krátkodobými sadzbami (t. j. s pohyblivou úrokovou sadzbou a počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby do jedného roka) poklesli priemerné úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie a úverov nefinančným spoločnostiam približne o 309, resp. 336 základných bodov (graf A). Podobne, pokiaľ ide o úrokové sadzby dlhodobých úverov (t. j. s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby dlhšou ako jeden rok), priemerné úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie a úverov nefinančným spoločnostiam poklesli približne o 111, resp. 200 základných bodov (graf B).³

Hoci je pravda, že od začiatku poklesu kľúčových úrokových sadzieb ECB významne poklesli celkovo aj úrokové sadzby úverov PFI, je tiež jasné, že s výnimkou úrokových sadzieb dlhodobých úverov pre podniky PFI krajín eurozóny premietli doteraz tento pokles do svojich úrokových sadzieb len čiastočne. To však nie je nevyhnutne v rozpore s historickým vývojom, ktorý

1 Podrobnejší opis úvah o mechanizme prenosu zmien menovej politiky do zmien úrokových sadzieb úverov retailových bánk je uvedený v článku „Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area“ v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2009.

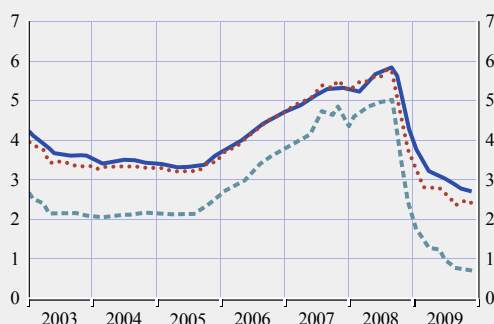
2 Tento box sa zameriava na nedávny vývoj úrokových sadzieb úverov PFI domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie a nefinančným spoločnostiam, ktoré sú najvýznamnejšími úverovými produktmi na strane aktív v súvahách PFI. Do tretieho štvrťroka 2009 predstavovali úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie a úvery nefinančným spoločnostiam 16 %, resp. 15 % celkových aktív PFI krajín eurozóny (mimo Eurosystému).

3 Konkrétne v decembri 2009 dosiahli úrokové sadzby PFI najnižšie úrovne od januára 2003, odkedy sa zostavuje harmonizovaná štatistika úrokových sadzieb PFI.

Graf A Krátkodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností a úverov nefinančným spoločnostiam a trojmesačná úroková miera EURIBOR

(v % p. a.)

- Krátkodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie
- Krátkodobé úrokové sadzby úverov nefinančným spoločnostiam
- - - Trojmesačná úroková miera EURIBOR



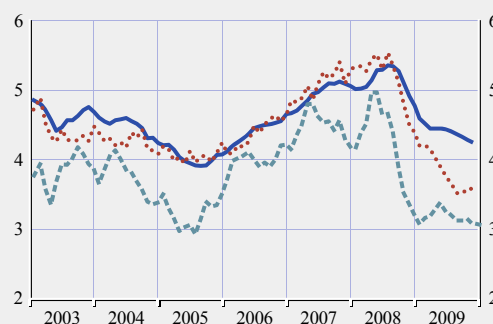
Zdroj: ECB.

Poznámka: Krátkodobá úroková sadzba je sadzba úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou a počiatkovou dobou fixácie do jedného roka.

Graf B Dlhodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností a úverov nefinančným spoločnostiam a sedemročná swapová sadzba

(v % p. a.)

- Dlhodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie
- Dlhodobé úrokové miery úverov nefinančným spoločnostiam
- - - Sedemročná swapová sadzba



Zdroj: ECB.

Poznámky: Dlhodobá úroková sadzba je sadzba úverov s počiatkovou dobou fixácie dlhšou ako jeden rok. Doby počiatkovej fixácie úrokovej sadzby sú vážené objemami nových obchodov.

naznačuje, že banky obvykle len postupne prenášajú zmeny úrokových sadzieb menovej politiky a úrokových sadzieb na medzibankovom trhu do úrokových sadzieb svojich úverov, ktoré účtujú svojim klientom. Inými slovami, úrokové sadzby bankových úverov majú tendenciu vykazovať určitú nepružnosť v reakcii na zmenu menovej politiky. Tieto odchýlky vykazujú okrem toho ešte väčšiu asymetriu v tom zmysle, že úrokové sadzby bánk majú tendenciu reagovať rýchlejšie na zvýšenie úrokových sadzieb menovej politiky, ako na ich zníženie. Rozsah a rýchlosť, akou sa zmeny týchto úrokových sadzieb premietnu do úrokových sadzieb bankových úverov, často súvisí s nedostatočnou úrovňou hospodárskej súťaže v bankovom sektore a s prítomnosťou adaptačných nákladov. Tieto odchýlky môžu odrádzať banky od toho, aby pravidelne reagovali na zmeny úrokových sadzieb menovej politiky a zmeny úrokových sadzieb na medzibankovom trhu; banky sa namiesto toho môžu rozhodnúť, že s úpravami úrokových sadzieb svojich úverov počkajú, až kým zmeny úrokových sadzieb na medzibankovom trhu nepresiahnu určitú hranicu.⁴ Okrem toho môžu mať na vývoj spreadov medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a úverovými sadzbami na medzibankovom trhu vplyv aj ďalšie faktory týkajúce sa finančného sprostredkovania, ako sú náklady súvisiace s úrokovým a úverovým rizikom, miera neochoty bánk podstupovať riziko, jednotkové prevádzkové náklady, likvidita banky a diverzifikácia produktov. Tieto dodatočné faktory sa v tomto boxe neberú osobitne do úvahy.

Podľa literatúry, ktorá sa zaoberá premietaním zmien kľúčových úrokových sadzieb menovej politiky do úrokových sadzieb bankových úverov prostredníctvom úrokových sadzieb na medzibankovom trhu, možno úrokové sadzby bánk modelovať pomocou modelu s členom korigujúcim chyby, pri ktorom sa zmeny konkrétnych úrokových sadzieb bánk zisťujú regresiou medzi simultánnymi (a oneskorenými) zmenami príslušnej úrokovej sadzby na medzibankovom trhu a (prípadnými) oneskorenými zmenami samotnej úrokovej sadzby bankových úverov, spolu s prvkom korigujúcim chyby, ktorý odráža rozsah, v akom sa v predchádzajúcom období

⁴ Podrobnejší opis správania sa bánk pri stanovovaní úrokových sadzieb je uvedený v článku, na ktorý odkazuje poznámka pod čiarou č. 1 a príslušné odkazy.

Prenos úrokových sadzieb úverov PFI založený na modeli korekcie chýb (error-correction model)

	Okamžitý prenos	Konečný prenos	Rýchlosť prispôbenia	Upravený koeficient determinácie R ²	Zodpovedajúca trhovú sadzba
Krátkodobé úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie	0,29	0,91	-0,02	0,62	Trojmesačná úroková miera EURIBOR
Dlhodobé úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie	0,17	1,06	-0,12	0,76	Sedemročná swapová sadzba
Krátkodobé úrokové úvery nefinančným spoločnostiam	0,69	0,86	-0,16	0,76	Trojmesačná úroková miera EURIBOR
Dlhodobé úvery nefinančným spoločnostiam	0,32	1,02	-0,19	0,40	Sedemročná swapová sadzba

Zdroj: ECB.

Poznámky: Metodika odhadov je opísaná v článku uvedenom v poznámke č. 1. Vzorka sa týka obdobia od januára 1997 do septembra 2008. Všetky koeficienty sú štatisticky významné na úrovni 5 %.

úroková sadzba bankových úverov líšila od svojho dlhodobého rovnovážneho vzťahu so sadzbami na medzibankovom trhu. Použitím takéhoto modelu s členom korigujúcim chyby na modelovanie vplyvu zmien úrokových sadzieb na medzibankovom trhu na úrokové sadzby úverov PFI sa zistilo, že zatiaľ čo úrokové sadzby vybraných úverov majú vo všeobecnosti tendenciu sa po dlhšom čase viac-menej prispôbiť zmenám, k tejto zmene nedôjde ani zd'aleka okamžite a rýchlosť prispôbenia sa dlhodobému rovnovážnemu stavu je tiež relatívne pomalá (tabuľka).⁵ Napríklad zatiaľ čo 91 % poklesu úrokových sadzieb na medzibankovom trhu sa napokon premietne do sadzieb krátkodobých úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie, v mesiaci, ktorý nasleduje bezprostredne po zmene úrokovej sadzby na medzibankovom trhu sa do zmien úrokových sadzieb úverov skutočne premietne len 29 % poklesu. Vo všeobecnosti platí, že úrokové sadzby úverov pre podniky sa prispôbujú zmenám sadzieb na medzibankovom trhu o niečo rýchlejšie ako sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie. Napríklad, 69 % poklesu úrokových sadzieb sa odrazí v úrokových sadzbách podnikov už prvý mesiac a aj rýchlosť dosiahnutia dlhodobého rovnovážneho stavu je vyššia. To môže okrem iného odrážať lepšiu vyjednávaciu pozíciu podnikov (najmä väčších) voči bankám v porovnaní s domácnosťami.⁶

Na určenie rozsahu, v akom sa líšilo premietnutie posledných zmien úrokových sadzieb menovej politiky ECB do úrokových sadzieb úverov PFI, sa vypracoval model vývoja úrokových sadzieb úverov PFI, ktorý sa zakladal na vývoji úrokových sadzieb na medzibankovom trhu od októbra 2008 do decembra 2009. Následne sa vykonala prognóza úrokových sadzieb úverov PFI v čase o jeden mesiac; kumulované medzimesačné zmeny sú znázornené v grafe C, súčasne so skutočnými zmenami úrokových sadzieb úverov PFI. Výsledky naznačujú, že výrazný pokles sadzieb na medzibankovom trhu sa premietol vo všeobecnosti v podobnom rozsahu, aký by sa očakával na základe predchádzajúcich skúseností. Konkrétne, do decembra 2009 bol vplyv na zmeny krátkodobých úrokových sadzieb úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie a krátkodobých a dlhodobých úrokových sadzieb úverov nefinančným spoločnostiam prevažne v súlade s prognózou.⁷ Dlhodobé úrokové sadzby úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie sa prispôbili len o niečo menej, ako sa očakávalo na základe podobných situácií z minulosti.

⁵ Podrobný opis modelu je uvedený v článku, na ktorý odkazuje poznámka pod čiarou č. 1.

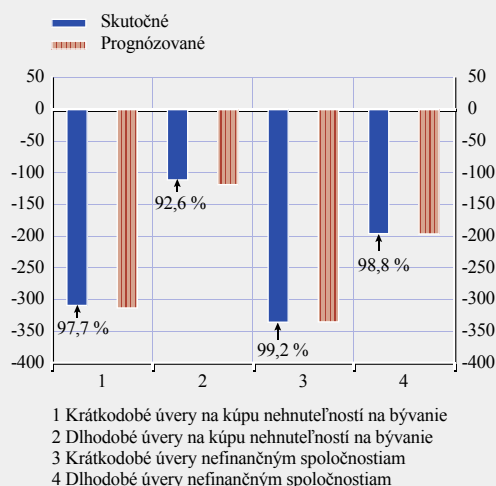
⁶ Veľké podniky majú napríklad lepší prístup k iným zdrojom financovania, ako sú napríklad podnikové dlhopisy a kótované akcie, a v niektorých prípadoch môžu získať financovanie na zahraničných úrokových trhoch.

⁷ V prípade všetkých troch sadzieb bola skutočná hodnota v decembri 2009 v rámci 95 %-ného intervalu spoľahlivosti.

Celkovo sa aj napriek prevládajúcemu negatívnemu vplyvu finančnej krízy a spomalenia hospodárskeho rastu na bilanciu bánk krajín eurozóny zdá, že PFI krajín eurozóny sa v roku 2009 darilo premietat' výrazné znížovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB do hlavných úrokových sadzieb retailových úverov v podobnom rozsahu ako v minulosti. Preto, aspoň pokiaľ ide o mechanizmus prenosu zmien úrokových sadzieb menovej politiky do úrokových sadzieb bankových úverov, sa zdá, že výrazné uvoľnenie menovej politiky ECB od štvrtého štvrťroku 2008 fungovalo uspokojivo, a tak prispelo k podpore spotreby a investičných rozhodnutí domácností a nefinančných spoločností. Napriek tomu uspokojivé premietnutie zmien úrokových sadzieb nezaručuje, že finančná kríza nemala vplyv na ponuku úverov. Preto aj výsledky prieskumu Eurosystemu zameraného na úverovú aktivitu bánk poukazujú na nepretržité sprísňovanie podmienok poskytovania úverov súkromnému sektoru počas roka 2009. Pokračujúca zraniteľnosť bankového sektora v eurozóne a pretrvávajúca neistota, pokiaľ ide o jeho riadne fungovanie, si vyžadujú, aby sa v roku 2010 dôkladne monitorovala tvorba cien bankových produktov a celkový objem úverov poskytnutých nefinančnému sektoru.

Graf C Kumulované skutočné a prognózané zmeny úrokových sadzieb úverov PFI od októbra 2008 do decembra 2009

(v bázičských bodoch)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

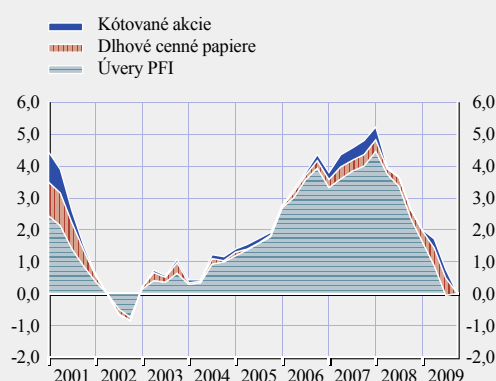
Poznámky: Prognózy vychádzajú z odhadov vypočítaných pomocou modelu korekcie chýb zo vzorky od januára 1997 do septembra 2008 a vývoja trhových sadzieb od októbra 2008 do decembra 2009. Percentuálne údaje predstavujú skutočnú kumulovanú zmenu úrokových sadzieb úverov retailových bánk ako percentuálny podiel prognózovanej zmeny.

ZMIERNENIE DOPYTU PO FINANCOVANÍ Z CUDZÍCH ZDROJOV

Napriek celkovému zníženiu reálnych nákladov na financovanie z cudzích zdrojov miera rastu financovania nefinančných spoločností krajín eurozóny z cudzích zdrojov v roku 2009 neustále klesala (graf 20). Reálna ročná miera rastu externého financovania nefinančných spoločností krajín eurozóny poklesla z 2,6 % v štvrtom štvrťroku 2008 na sotva 0,1 % v treťom štvrťroku 2009. Bolo to v plnej miere spôsobené kolapsom príspevku úverov poskytnutých peňažnými finančnými inštitúciami, ktorý sa v treťom štvrťroku 2009 dostal do záporných hodnôt. Zároveň sa výrazne zvýšil najmä príspevok vydávania dlhových cenných papierov, ktoré spoločnosti eurozóny využívali ako alternatívny zdroj financovania.

Graf 20 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu externého financovania nefinančných spoločností¹⁾

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

1) Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou ročnou mierou rastu a mierou rastu deflátoru HDP.

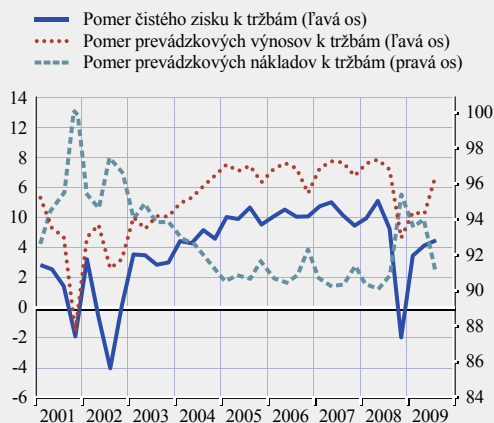
Jedným z hlavných dôvodov rapidného poklesu potreby financovania z vonkajších zdrojov bolo zhoršenie ekonomického prostredia, a možno aj potreba určitej reštrukturalizácie bilancií. Náhle spomalenie ekonomickej aktivity dramaticky ovplyvnilo zisky spoločností a dostupnosť vlastných zdrojov. Hoci informácie o ziskovosti podnikov získané z účtovných závierok kótovaných podnikov vykazovali od začiatku roka 2009 určité náznaky zlepšenia, ziskovosť sa nevrátila na predkrízové úrovne (graf 21). Väčšina ukazovateľov ziskovosti nefinančných spoločností eurozóny získaných na základe informácií finančného trhu naďalej poukazuje na pokračujúci pokles ziskovosti podnikov takmer počas celého roka 2009. Napríklad ročná miera zmeny výnosov na akciu kótovaných nefinančných spoločností krajín eurozóny naďalej pokračovala počas roka 2009 v klesajúcom trende a pohybovala sa naďalej v záporných číslach.

Výsledky prieskumu Eurosyntému o úverovej aktivite bánk naznačujú, že faktory na strane dopytu, ako sú nižšie fixné investície podnikov a utlmenie činnosti v oblasti fúzií a akvizícií, mali v roku 2009 výrazne negatívny vplyv na dopyt po úveroch nefinančných spoločností krajín eurozóny. Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa počas roka naozaj naďalej postupne spomaľovala a v septembri sa dostala do záporných hodnôt, po prvýkrát od roku 1999. Zatiaľ čo pokles ročnej miery rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam pokračoval pri všetkých splatnostiach, obzvlášť výrazný bol v prípade úverov s kratšími splatnosťami, čo poukazuje na čiastočný prechod spoločností od krátkodobých úverov k dlhodobejším. Toto pretrvávajúce spomalenie je vo všeobecnosti v súlade s cyklickým vývojom, berúc do úvahy rozsah nedávnych obmedzení kapitálových výdavkov a pretrvávajúcej neistoty súvisiacej s hospodárskymi vyhliadkami. Empirické dôkazy okrem toho naznačujú, že úvery nefinančným spoločnostiam majú obvykle tendenciu výrazne sa oneskorovať za hospodárskym cyklom⁴.

Zdá sa, že zatiaľ čo nižší dopyt má rozhodujúci vplyv na pokles rastu úverov PFI, štatistické údaje naznačujú, že na ponuku úverov

Graf 21 Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

(Štvrťročné údaje; v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočet vychádza z agregátnych štvrťročných 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.

počas roka mohlo mať zároveň nepriaznivý vplyv aj značné oslabenie bankového systému. V roku 2009 poukazovali výsledky prieskumu Eurosyntému zameraného na úverovú aktivitu bánk naďalej na čisté sprísňovanie podmienok poskytovania úverov – aj keď sa toto sprísňovanie v priebehu roka spomaľovalo – a nezanedbateľný počet podnikov z krajín eurozóny informoval o zhoršení dostupnosti bankových úverov a zníženej ochote bánk poskytovať úvery v prvom polroku 2009. Vplyv obmedzení na strane ponuky na poskytovanie úverov však v roku 2009 zatienilo mimoriadne zhoršenie rozhodujúcich faktorov na strane dopytu.

Ako sa toky bankových úverov nefinančným spoločnostiam začali znižovať, podniky z krajín eurozóny začali v snahe uspokojiť svoje potreby finančných prostriedkov čoraz častejšie využívať alternatívne zdroje financovania. Konkrétne sa ročná miera rastu dlhových cenných papierov

⁴ Kok Sørensen C., Marqués Ibáñez D. a Rossi C., Modelling loans to non-financial corporations in the euro area (Modelovanie úverov nefinančným spoločnostiam v eurozóne), ECB Working Paper č. 989, január 2009.

zvýšila zo 7,9 % koncom roka 2008 na 16,3 % na konci roka 2009, pričom podiel nefinančných spoločností na celkovom raste vydávania dlhových cenných papierov sa vyšplhal z 10 % pred vypuknutím finančnej krízy na viac ako 15 % na konci roka 2009. Bolo to spôsobené obnoveným záujmom o európsky trh s podnikovými dlhopismi, čo vzhľadom na pokračujúci prepád aktivít v oblasti fúzií a akvizícií možno vysvetliť dvoma faktormi. Po prvé, rýchle zníženie spreadov podnikových dlhopisov výrazne znížilo náklady na trhové zdroje financovania, ktoré sa znížili viac ako náklady na bankové financovanie. Po druhé, k nahrádzaniu bankového financovania trhovým mohli prispieť prísnejšie podmienky v oblasti poskytovania bankových úverov. Rovnako ako pri bankových úveroch aj vydávanie dlhových cenných papierov bolo omnoho výraznejšie v prípade dlhších splatností. Podiel vydávania krátkodobých cenných papierov na celkovej miere rastu začal začiatkom roka 2009 klesať a tento pokles pokračoval do konca roka. Tento vývoj sa odrazil na prudkom obmedzení vydávania krátkodobých dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami, ktorý mohol súvisieť s refinančnými aktivitami. Spoločnosti z krajín eurozóny využili veľmi priaznivé trhové podmienky na refinancovanie dlhov s krátkodobými splatnosťami, čím oddialili ich splatnosť.

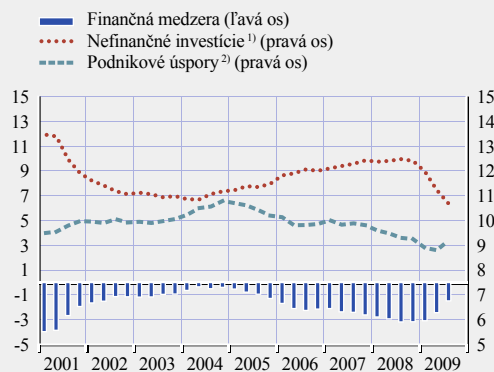
Vďaka zmene situácie na akciových trhoch v roku 2009 sa v tomto roku zvrátil aj trend ročnej miery rastu kótovaných cenných papierov vydávaných nefinančnými spoločnosťami, ktorá sa v marci 2009 vrátila do kladného pásma a počas zvyšnej časti roka sa zvyšovala, pričom v decembri dosiahla takmer 2,0 %.

ĎALŠÍ RAST ZADLŽENOSTI PODNIKOV

V dôsledku rýchlejšieho poklesu investícií ako podnikových úspor vo vzťahu k HDP sa v roku 2009 po prvýkrát od polovice roka 2004 znížila finančná medzera (zhruba vyjadruje mieru, v akej nefinančné spoločnosti využívajú na vlastné investície vonkajšie zdroje) (graf 22). Táto medzera aj napriek tomu zostala značná, čo poukazuje na potrebu určitej reštrukturalizácie bilancií vzhľadom na zhoršovanie ziskovosti podnikov.

Graf 22 Finančná medzera nefinančných spoločností a jej hlavné zložky

(v % HDP; kľúčový priemer za štyri štvrťroky)



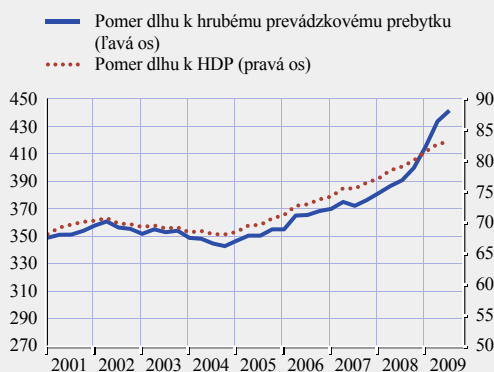
Zdroj: ECB.

- 1) Vrátane zásob a akumulovaných nefinančných aktív.
- 2) Vrátane čistých kapitálových transferov.

Kombinácia nízkych, ale naďalej kladných tokov financovania z vonkajších zdrojov a prepadu vlastných zdrojov financovania mala za následok ďalšie zvýšenie pomerov zadlženia nefinančných spoločností a hrubého prevádzkového prebytku k HDP, ktoré dosiahli rekordné maximá (graf 23). Pomer dlhu k HDP a k hrubému prevádzkovému prebytku sa v treťom štvrťroku 2009 zvýšil na približne 83,1 %.

Graf 23 Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností

(v %)



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 2009.

resp. 441 %. Tento značný objem financovania sektora nefinančných spoločností z cudzích zdrojov by mohol vysvetľovať zvýšený počet prípadov nesplácania úverov v roku 2009. Výrazný pokles úrokových sadzieb počas roka 2009 zároveň viedol k zníženiu úrokového zaťaženia nefinančných spoločností. Vysoká úroveň zadlženia a s tým spojené úrokové zaťaženie signalizujú zrejmu potrebu ďalšej reštrukturalizácie bilancii v sektore nefinančných spoločností eurozóny.

2.3 VÝVOJ CIEN A NÁKLADOV

Priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2009 predstavovala 0,3 %, v porovnaní s 3,3 % v roku 2008 (tabuľka 1). Vývoj inflácie sa výrazne odlišuje od predchádzajúcich rokov, keď sa ročná miera inflácie pohybovala od 2,1 % do 2,2 %. V období rokov 1999 až 2009 bola priemerná inflácia HICP na úrovni 2,0 %. Veľmi nízku infláciu HICP v roku 2009 spôsobili predovšetkým podstatne nižšie ceny ropy a ďalších komodít v porovnaní s vysokými úrovňami v roku 2008, a zmierňovali tak inflačný šok z roku 2008. Nízka inflácia však bola aj výsledkom slabnúcich inflačných tlakov v prostredí prudkého oslabenia aktivity a rýchlo sa zhoršujúcich podmienok na trhu práce.

Celková ročná inflácia HICP sa počas roka 2009 najprv prepadla, v polovici roka sa dostala do záporného pásma a v druhej polovici roka sa opäť zvýšila. Tento výrazne kontrastný vývoj spôsobil najmä rast cien komodít (predovšetkým cien ropy) v roku 2008 a súvisiace bazické efekty (graf 24). Globálne hospodárske oslabenie v druhej polovici roka 2008 prudko stlačilo ceny komodít z rekordne vysokých hodnôt zaznamenaných v lete 2008 na všeobecne nízke úrovne na začiatku roka 2009. V decembri 2008 ročná miera inflácie HICP predstavovala 1,6 %, v porovnaní s najvyššou úrovňou 4,0 % zaznamenanou v polovici roka 2008. V prvom polroku 2009 sa inflácia postupne znižovala, najmä v dôsledku negatívnych bazických efektov, a v júni 2009 sa prvýkrát dostala do záporného pásma. V júli 2009 dosiahla rekordné najnižšiu úroveň -0,7 % a v zápornom pásme zotrvala až do októbra. V poslednom štvrtroku 2009 sa ročná miera inflácie HICP rýchlo zvýšila v dôsledku vplyvu rastúcich cien komodít a významných bazických efektov. Medzitým došlo k pozitívnemu vývoju, keďže vplyv prudkého poklesu cien komodít na jeseň 2008 prestal mať vplyv na ročnú mieru inflácie. V novembri 2009 ročná miera inflácie opäť dosiahla kladné hodnoty a v decembri 2009 bola na úrovni 0,9 %.

Tabuľka 1 Cenový vývoj

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009 Dec.	2010 Jan.
HICP a jeho zložky										
Celkový index	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energie	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Nespracované potraviny	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Spracované potraviny	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Priemyselné tovary bez energií	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Služby	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Ostatné cenové a nákladové ukazovatele										
Ceny priemyselných výrobcov ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Ceny ropy (v EUR za barel) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Ceny komodít ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

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

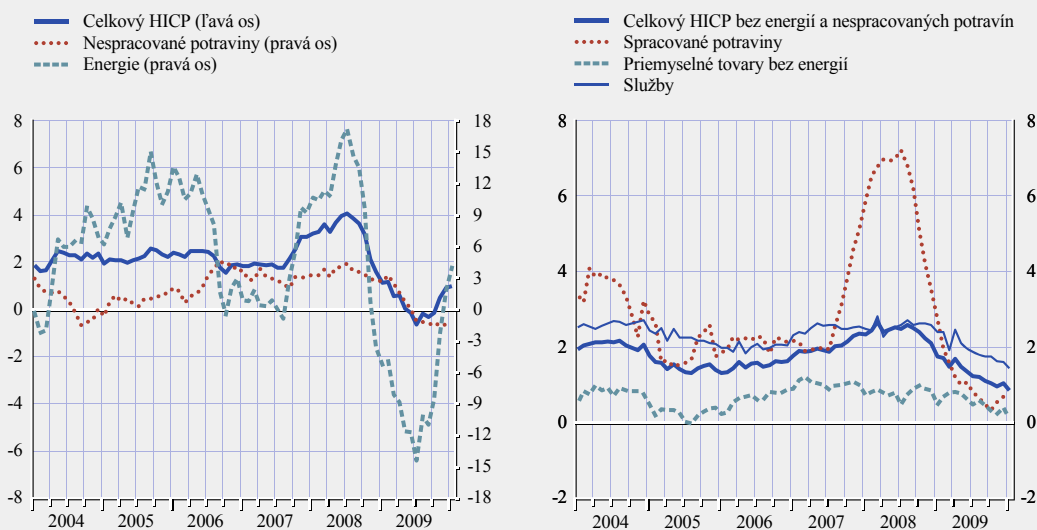
1) Bez stavebníctva.

2) Ropa Brent Blend (s dodávkou o jeden mesiac).

3) Bez energií; v eurách.

Graf 24 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

V dôsledku rýchlo sa zhoršujúcich podmienok na trhu práce a ich tlaku na mzdy, čo vyústilo do znižovania základných plátov a nižších prémie, sa rast miezd počas roka 2009 spomalil. Rozsiahle využívanie skráteného pracovného času navyše prispelo k miernejšiemu rastu odmeny na zamestnanca. Napriek prudkému poklesu miery rastu odmeny na zamestnanca, keďže produktivita na zamestnanca klesala, sa jednotkové náklady práce prudko zvyšovali, pričom najvyššiu úroveň dosiahli v prvom štvrtroku 2009. S poklesom predajných cien účtovaných výrobcami sa zúžili marže a následne klesli aj zisky, a to v dôsledku vývoja objemu a maržových efektov.

Ukazovatele vnímanej inflácie a krátkodobých očakávaní spotrebiteľov, ktoré v roku 2008 dosiahli rekordne vysoké hodnoty, sa v roku 2009 prudko prepadli na veľmi nízku úroveň. Dlhodobé očakávania vyplývajúce z prieskumov však boli veľmi stabilné, čo dokazuje, že očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu ECB, ktorým je udržiavanie inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

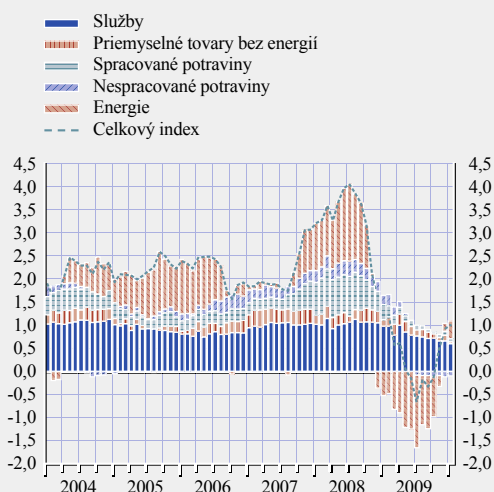
DOČASNE ZÁPORNÁ INFLÁCIA HICP V DÔSLEDKU VÝVOJA CIEN ENERGIÍ A POTRAVÍN

Prudké výkyvy cien komodít boli počas roka 2009 jedným z hlavných faktorov spôsobujúcim výrazné zmeny vo vývoji inflácie meranej HICP v eurozóne. Jej prudký pokles z vysokých 4,0 % v júli 2008 na rekordne nízkych -0,7 % v júli 2009 a opätovný rast na úroveň 0,9 % v decembri 2009 bol spôsobený predovšetkým mimoriadne vysokou mierou volatility svetových cien v rokoch 2008 a 2009. Ceny energetických, priemyselných a potravinových komodít sa v zime 2008 až 2009 prudko prepadli z najvyššej úrovne zaznamenatej v lete 2008. Na konci roka 2009 sa však ceny väčšiny týchto komodít opäť zvýšili. Všeobecný pokles inflácie HICP v roku 2009 však spôsobil aj zreteľný deflazčný vplyv slabnúceho hospodárstva, pričom zmiernenie sa dalo pozorovať v mnohých zložkách indexu HICP (graf 25).

Významné pohyby v energetickej zložke HICP, ktorá má v celkovom indexe HICP váhu 9,6 %, odrážali zmeny cien palív (napríklad benzínu, nafty a vykurovacieho oleja) vyplývajúce z globálnych cien ropy, v kombinácii s ones-

Graf 25 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.

korenou reakciou neropných energetických surovín (napríklad elektriny a zemného plynu) na vývoj cien ropy. Po výraznom poklese z vysokej úrovne zaznamenatej v júni 2008 sa ceny ropy (vyjadrené v eurách) v decembri 2008 prepadli. Neskôr však začali opäť rásť a do decembra 2009 vykryli polovicu strát. V týchto súvislostiach a vzhľadom na oneskorený vplyv cien energií z neropných zdrojov dosiahla ročná miera zmeny cien energií HICP svoje minimum na úrovni -14,4 % v júli 2009, keď do hry vstúpili základné efekty a dočasne nižšie ceny energií. Neskôr sa ročná miera zmeny cien energií HICP opäť zvýšila a v decembri 2009 dosiahla 1,8 %. Ceny energií z neropných surovín vyvíjali aj v druhej polovici roka tlak na jej pokles.

Inflácia cien potravín v eurozóne sa počas roka 2009 neustále znižovala, pričom v druhom polroku dosiahla záporné hodnoty a zároveň najnižšiu úroveň od začiatku merania tohto ukazovateľa v roku 1990. Tento deflacioný proces bol predovšetkým výsledkom minulého poklesu cien potravinových komodít v podmienkach nízkeho spotrebiteľského dopytu. Ročné tempo rastu zložky spracovaných potravín indexu

HICP, ktoré z dôvodu rýchlo rastúcich globálnych cien poľnohospodárskych komodít, napr. chleba a obilnín, mliečnych výrobkov, olejov a tukov, dosiahlo v júli 2008 rekordnú úroveň 7,2 %, pokračovalo v roku 2009 v klesajúcom trende a na konci roka predstavovalo 0,7 %, k čomu prispel pokles cien týchto komodít vo svete a pokles prepravných nákladov. Celková inflácia cien spracovaných potravín sa v roku 2009 zvýšila v priemere o 1,1 %, v porovnaní s rastom o 6,1 % v roku 2008. V prvom polroku 2009 sa prudko znížila aj inflácia cien nespracovaných potravín a v posledných šiestich mesiacoch toho istého roka vykazovala záporné hodnoty. Jej klesajúci trend možno čiastočne pripísať vplyvu poveternostných podmienok na vývoj cien ovocia a zeleniny a poklesu inflácie cien mäsa v dôsledku zastavenia výrazného rastu cien krmív na globálnych trhoch v roku 2008.

Inflácia HICP bez energií a spracovaných a nespracovaných potravín postupne klesá od polovice roka 2008, predovšetkým v dôsledku tlmiaceho vplyvu domácich faktorov, ako je pokles mzdovej úrovne a zúženie ziskových marží, do určitej miery však aj v dôsledku efektu prenosu klesajúcich cien komodít.

Ceny neenergetických priemyselných tovarov sa v roku 2009 zvýšili v priemere o 0,6 %, čo predstavuje mierny pokles v porovnaní s nárastom o 0,8 % v roku 2008, resp. o 1 % v roku 2007. Pokračujúci pokles zaznamenaný od začiatku roka 2008 sa v lete 2009 zrýchlil a v decembri 2009 ročná inflácia tejto zložky indexu HICP predstavovala 0,4 %. Nedávne spomalenie miery bolo možné pripísať širšej škále faktorov ako v predchádzajúcom období. Okrem klesajúcej inflácie tovarov dlhodobej spotreby, ktorá najmä v dôsledku veľkých zliav poskytovaných predajcami automobilov dosiahla v septembri 2009 historické minimum na úrovni -1,1 %, od druhého polroka 2009 sa znižuje aj inflácia tovarov krátkodobej spotreby, čím sa obrátil rastúci trend zaznamenaný v predchádzajúcich troch rokoch.

Inflácia cien služieb, najstálejšej zložky indexu HICP, ktorá počas roka 2008 dosahovala

relatívne stabilných 2,6 %, začala v roku 2009 tiež klesať a do konca roka 2009 dosiahla 1,6 %. Pokles inflácie cien služieb spôsobil najmä nízky dopyt a veľká konkurencia medzi podnikmi. Z hlbšieho pohľadu pokles inflácie cien služieb spôsobili najmä príspevky rekreačných služieb – predovšetkým položiek reštaurácie a kaviarne, dovolenkové zájazdy a ubytovacie služby, ktoré v druhej polovici roka zaznamenali zápornú infláciu – a v menšej miere aj prepravné služby. Na druhej strane dlhodobo záporné príspevky klesajúcich cien telekomunikačných služieb sa v poslednom čase zmiernili.

POKLES CIEN VÝROBCOV V ROKU 2009

V podmienkach celosvetového oslabenia aktivity a nižších cien komodít po výraznom inflačnom šoku došlo k tlakom na pokles cien v ponukovom reťazci, ktoré viedli k poklesu cien výrobcov širokej škály produktov. Pokles bol spočiatku, na konci roka 2008, zaznamenaný v prvotných fázach výrobného procesu a neskôr, v druhej polovici roka 2009, aj v jeho neskorších fázach. Prudký obrat veľmi vysokých mier rastu cien zaznamenaných v lete 2008 sa uskutočnil na pozadí nižších cien komodít a nízkeho dopytu po výrobných faktoroch (tak kapitálu, ako aj pracovnej sily). Tlaky na pokles cien sa do konca roka mierne oslabili v dôsledku pozvoľného rastu aktivity a oživenia globálnych cien komodít.

Priemerná ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) v eurozóne v roku 2009 bola na úrovni -5,1 %, čo predstavuje obrat v porovnaní s nárastom o 6,1 % v roku 2008. Po dosiahnutí rekordne nízkej úrovne -8,4 % v júli 2009 a takmer identickým obrate z historického maxima 9,1 % zaznamenaného v júli 2008 sa medziročná miera inflácie cien výrobcov v decembri 2009 dostala na úroveň -2,9 %, predovšetkým v dôsledku vývoja cien energií. Ročná miera zmeny cien výrobcov energií dosiahla v júli 2009 minimum na úrovni -20,0 %, no v decembri predstavovala -5,1 %.

Ročná miera rastu cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií, ktorá v júli 2008 dosiahla svoje maximum 4,3 %, sa v decembri 2009 znížila na -2,3 %. Tento

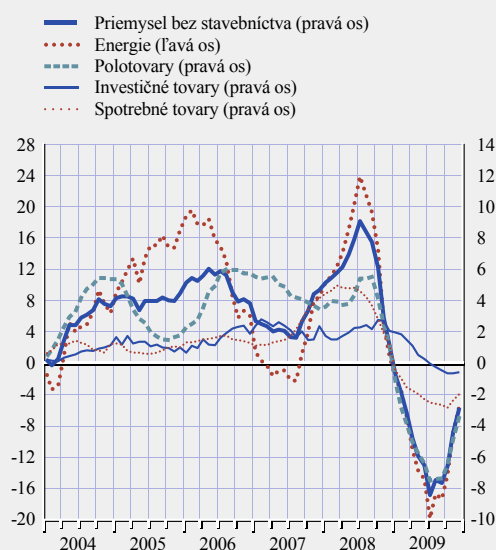
pohyb bol najzreteľnejší v položke polotovarov. Spotrebné tovary zaznamenali menej výrazný pohyb, zatiaľ čo investičný tovar reagoval s miernym oneskorením (graf 26).

Inflácia cien polotovarov sa prepadla z vysokej úrovne 5,5 % v septembri 2008 na -7,6 % v júli 2009. Spôsobil to (oneskorený) vplyv klesajúcich cien priemyselných surovín a energií, ako aj vplyv nižšej miery využitia kapacít a silnejšej konkurencie. Oživenie cien surovín a ropy v druhej polovici roka viedlo k stabilizácii cien polotovarov, pričom ku kompenzácii medziročných poklesov prispeli pozitívne bazické efekty.

V dôsledku inflačných šokov spôsobených globálnymi tlakmi na ceny potravín zo strany dopytu pokračovalo v neskorších fázach výrobného reťazca výrazné znižovanie inflácie cien výrobcov spotrebných tovarov – z rekordne vysokej úrovne 5,0 % dosiahnutej v marci 2008 (najvyššej miery od vzniku HMÚ v roku 1999). Zatiaľ čo ročné tempo rastu cien výrobcov spotrebných tovarov dosiahlo v decembri 2009 -1,9 %, po vylúčení tabaku a potravín pokles

Graf 26 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

predstavoval -0,3 %. Pohyby ročného tempa rastu cien výrobcov investičného tovaru boli menej výrazné a zaostávali za ostatnými zložkami indexu. Ročná miera inflácie týchto tovarov sa v polovici roka 2009 zastavila a v decembri 2009 zaznamenala záporné tempo rastu na úrovni -0,6 % v dôsledku nižších nákladov, klesajúceho počtu objednávok v prostredí rýchlo klesajúceho dopytu a silnejšej konkurencie.

Celkove možno konštatovať, že nízky dopyt v eurozóne a vo svete vytvoril podstatne náročnejšie konkurenčné prostredie v jednotlivých fázach výrobného procesu. Konkurenčné prostredie spolu s nižšími svetovými cenami komodít spôsobilo všeobecný pokles cien výrobcov (vstupných i výstupných) tak vo výrobe, ako aj v službách.

NÁKLADY PRÁCE VÝZNAMNE KLESLI

Po raste a dosiahnutí vrcholnej úrovne v roku 2008, ktorý nasledoval po rokoch miernejšieho mzdového vývoja, možno pozorovať výrazný pokles ukazovateľov nákladov práce v eurozóne počas roka 2009. Vzhľadom na prudký pokles počtu odpracovaných hodín rozsah tohto zmiernenia meraný jednotlivými ukazovateľmi vykazoval významné rozdiely.

Rast dojednaných miezd sa počas roka 2009 výrazne spomalil a v poslednom štvrtroku 2009 dosiahol ročné tempo 2,1 %. V predchádzajúcich rokoch sa rast dojednaných miezd pohyboval v rozpätí od 2,1 % do 2,3 % a v poslednom štvrtroku 2008 sa dostal až na úroveň 3,6 % (tabuľka 2). Tento ukazovateľ

predstavuje hlavnú zložku miezd dohodnutú vopred prostredníctvom kolektívnych zmlúv. Jeho spomalenie zrejme odzrkadľuje klesajúci vplyv zamestnancov v procese vyjednávania v dôsledku prudkého oslabenia hospodárskej aktivity, následného zhoršenia podmienok na trhu práce eurozóny a rýchleho rastu nezamestnanosti, ako aj výrazného poklesu inflácie. Vzhľadom na to, že ročný rast HDP eurozóny dosiahol v treťom štvrtroku 2009 -4,0 % (tabuľka 3 v časti 2.4 tejto kapitoly) sa však zdá, že dojednané mzdy sa ešte hospodárskemu oslabeniu neprispôsobili v plnom rozsahu.

Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca, ktorá v treťom štvrtroku 2008 dosiahla vrchol na úrovni 3,6 %, otočila svoj rastúci trend skôr ako dojednané mzdy a zaznamenala rýchlejší pokles, pričom v treťom štvrtroku 2009 predstavovala 1,4 %, najnižšiu hodnotu zaznamenanú od začiatku HMÚ. Výraznejší pokles tohto ukazovateľa nákladov práce než pri dojednaných mzdách (tzv. mzdový posun) spôsobila skutočnosť, že tento ukazovateľ zahŕňa flexibilné zložky platu, ako napríklad prémie, ktoré podľa neoficiálnych údajov zaznamenali značný pokles. Odmenu na zamestnanca navyše automaticky ovplyvňuje kratší pracovný čas, ktorý mnohé podniky zaviedli počas hospodárskeho oslabenia.

Zatiaľ čo k spomaleniu rastu odmeny na zamestnanca došlo vo všetkých krajinách, sektorové údaje poukazujú na podstatné rozdiely. Osobitne výrazný bol pokles v sektore priemyslu bez stavebníctva, využívajúcom skrátený pracovný čas relatívne často, kde sa rast odmeny na zamestnanca v polovici roka zastavil. V stavebníctve

Tabuľka 2 Ukazovatele nákladov práce

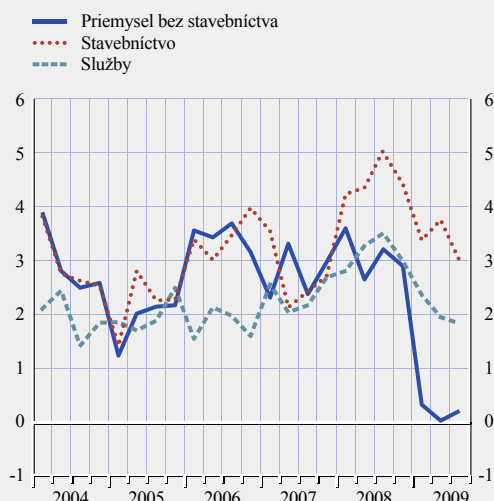
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Dojednané mzdy	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Celkové hodinové náklady práce	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Odmena na zamestnanca	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Informatívne položky</i>								
Produktivita práce	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Jednotkové náklady práce	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 27 Odmena na zamestnanca podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

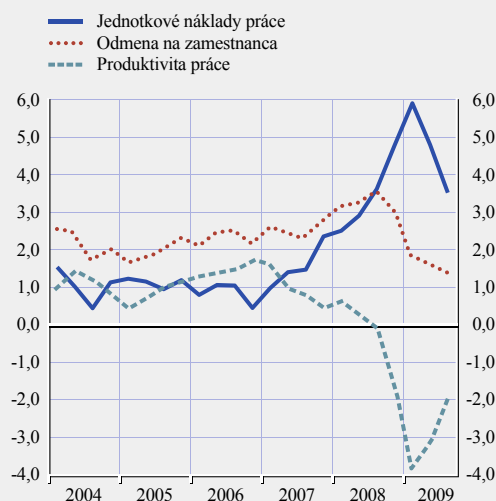
však tempo rastu odmeny na zamestnanca zostalo zvýšené a v treťom štvrtroku 2009 dosiahlo 3,0 %, odrážajúc predovšetkým určité štruktúrne efekty, keď o prácu prichádzali najmä pracovníci s nižšími príjmami, najmä v dôsledku výrazných regionálnych rozdielov (graf 27).

Ročná miera rastu hodinových nákladov práce na rozdiel od odmeny na zamestnanca zostala zvýšená, no tempo rastu sa oproti rekordnej úrovni 4,4 % v poslednom štvrtroku 2008 tiež zmiernilo. Stále tempo rastu tohto ukazovateľa odráža predovšetkým skutočnosť, že počet odpracovaných hodín na zamestnanca klesol v treťom štvrtroku 2009 medziročne o takmer 2 % a že znižovanie počtu odpracovaných hodín zvyčajne sprevádza menej úmerný pokles odmeny (box 5). Medziročný rast hodinových nákladov práce bol preto i napriek zníženiu prémie tiež rýchlejší ako rast dojednaných miezd. Najvyšší medziročný rast hodinových nákladov práce bol zaznamenaný v priemysle, kde sa flexibilný pracovný čas využíval najčastejšie.

Vzhľadom na to, že pokles aktivity v mnohých častiach eurozóny sprevádzali snahy o zachovanie počtu zamestnancov, významne sa spomalil

Graf 28 Pracovné náklady v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



Zdroj: Eurostat.

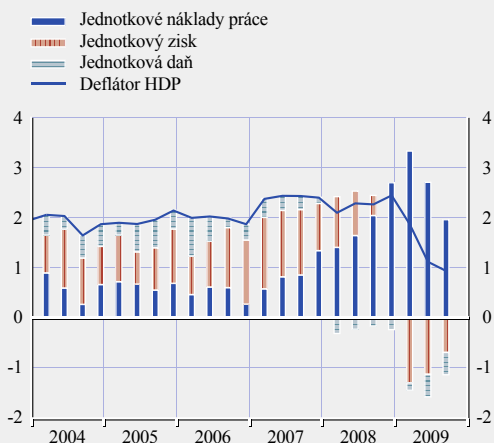
rast produktivity práce, meranej produkciou na zamestnanca. Keďže odmeny na zamestnanca reagovali na oslabenie menej výrazne, rast jednotkových nákladov práce sa prudko zrýchlil a v prvom štvrtroku 2009 medziročne dosiahol vysokých 5,9 %. Tento rast významne oslabil podnikové marže. Rast jednotkových nákladov práce sa v dôsledku postupného obratu v cyklických efektoch znížil na 3,5 % v treťom štvrtroku 2009. Vývoj tempa rastu jednotkových nákladov práce ovplyvnila predovšetkým ročná miera rastu produktivity práce, ktorá po poklese v roku 2008 na priemerných -0,2 % (v porovnaní s rastom od 1 % do 1,5 % v rokoch 2006 až 2007) dosiahla v prvom štvrtroku 2009 svoje dno a medziročne sa znížila o 3,8 %. V treťom štvrtroku 2009 sa miera poklesu znížila na 2,0 %, k čomu prispel rastúci objem výroby a pokračujúce znižovanie počtu pracovných miest (graf 28).

ZISKOVÉ MARŽE

Prevádzkové marže sa vzhľadom na prudko rastúce jednotkové náklady práce výrazne znižovali. Globálne predajné ceny sa ocitli pod tlakom, čo dokazuje aj ročná miera rastu deflátoru HDP, ktorý sa prudko znížil z 2,3 % v polovici roka 2008 na 0,9 % v treťom štvrtroku 2009

Graf 29 Dekompozícia deflátoru HDP

(ročná percentuálna zmena; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat.

(graf 29). Ukazovateľ celkovej ziskovej marže, meraný ako rozdiel medzi tempom rastu deflátoru HDP a jednotkových nákladov práce, vykázal v prvých troch štvrtrokoch 2009 prudký pokles ziskových marží o 3,5 percentuálneho bodu, v porovnaní s poklesom o 1,3 percentuálneho bodu v roku 2008.

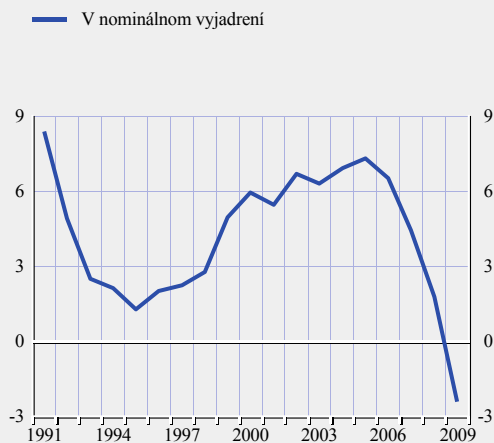
V tejto súvislosti sa prevádzkové zisky firiem, merané v hrubom vyjadrení, znížili medziročne o 11 % v prvých troch štvrtrokoch 2009. Prispel k tomu približne v rovnakej miere vplyv objemu pri poklese hospodárskej aktivity a vplyv marží pri poklese zisku na jednotku produkcie.

CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE A KOMERČNÝCH NEHNUTEĽNOSTÍ KLESALI

Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne, ktoré nie sú zahrnuté do merania indexu HICP, sa v prvom polroku 2009 znížili a pokračovali tak v trende spomaľovania, pozorovanom už od druhej polovice roku 2005. Podľa najnovších odhadov ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne celkovo medziročne klesli v prvom polroku 2009 o približne 2,4 %, po náraste o 2,8 % v prvom polroku 2008 a 0,8 % v druhom polroku 2008 (graf 30). Údaje za jednotlivé krajiny potvrdzujú, že k poklesu cien nehnuteľností na

Graf 30 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na neharmonizovaných národných údajoch.

Poznámka: Údaje za rok 2009 sú z prvého polroka.

bývanie došlo v celej eurozóne, i keď sú podstatné rozdiely v jednotlivých krajinách a regiónoch v rámci týchto krajín. Ceny nehnuteľností na bývanie v Írsku a na Malte, ktoré klesajú od druhého polroka 2007, resp. od prvého polroka 2008, zaznamenali aj v prvej polovici roka 2009 ďalší výrazný pokles. Prudký pokles zaznamenali v prvej polovici roka 2009 aj ceny nehnuteľností na bývanie v Španielsku, Francúzsku, Slovinsku a Fínsku. V Taliansku, Rakúsku a Portugalsku sa naopak ceny nehnuteľností na bývanie v prvom polroku 2009 zvýšili. Po období mierneho rastu zaznamenali ceny nehnuteľností na bývanie v Nemecku v roku 2009 iba mierny pokles.

Kapitálová hodnota komerčných nehnuteľností v eurozóne klesá od začiatku roka 2008. Tento pokles korešponduje s prevládajúcim názorom, že ceny komerčných nehnuteľností v eurozóne boli v posledných desiatich rokoch viac cyklické než ceny nehnuteľností na bývanie. Zhoršenie na trhu s komerčnými nehnuteľnosťami v eurozóne malo pomerne všeobecný charakter. Všetky krajiny eurozóny, za ktoré sú dostupné údaje, vykazujú od posledného štvrtroka 2008 pokles kapitálovej hodnoty najkvalitnejších nehnuteľností. Priemerný

medziročný pokles sa v posledných štvrtro-
koch pohyboval v rozpätí od 10 % do 13 %.
Medzi jednotlivými krajinami však existujú
rozdiely, pričom v niektorých krajinách bol
zaznamenaný medziročný pokles o 50 %
a v iných iba mierny pokles. Celkove sa však
javí, že korekcie od začiatku roka 2008 sú naj-
väčšie v tých krajinách, ktoré v rokoch 2004
až 2007 zaznamenali najväčšie prírastky.

VÝVOJ INFLAČNÝCH OČAKÁVANÍ

Informácie získané z prieskumov Consensus
Economics, Euro Zone Barometer a ECB
Survey of Professional Forecasters naznačujú,
že dlhodobé inflačné očakávania založené na
prieskumoch (na 5 rokov dopredu) zostávajú
blízko hodnoty 2,0 %. Podľa ECB Survey of
Professional Forecasters prognostici, ktorých
ECB oslovila počas roka 2009 odhadujú, že pri-
emerná inflácia v roku 2014 sa bude pohybovať
v úzkom pásme od 1,9 % do 2 %. Rovnovážne
miery inflácie odvodené z inflačne indexova-
ných dlhopisov a porovnateľné miery odvodené

z inflačne indexovaných swapov v eurozóne
(pri použití implikovanej päťročnej forwardo-
vej rovnovážnej miery o päť rokov) zotrvali
v roku 2009 v pásme od 2,2 % do 2,7 %. Ako
sa uvádza v časti 2.2 tejto kapitoly, tieto trhové
ukazovatele môžu občas poskytovať skreslené
signály, pričom práve skreslenie týkajúce sa
dodávania likvidity mohlo v minulom roku tieto
ukazovatele výrazne ovplyvniť. Podľa priesku-
mov a trhových ukazovateľov je však iba malé
riziko, že by inflačné očakávania nezostali aj
v budúcnosti pevne ukotvené.

2.4 PRODUKCIA, DOPYT A VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

MIMORIADNY POKLES HDP EUROZÓNY V ROKU 2009

Po prudkom spomalení tempa rastu z 2,7 %
v roku 2007 na 0,5 % v roku 2008 sa reálny
HDP eurozóny v roku 2009 znížil o 4,0 %
(tabuľka 3).

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⁾				
	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Reálny hrubý domáci produkt	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>z toho:</i>													
Domáci dopyt ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Súkromná spotreba	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Vládna spotreba	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Tvorba hrubého fixného kapitálu	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Zmena stavu zásob ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Čistý vývoz ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Vývoz ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Dovoz ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Reálna hrubá pridaná hodnota													
<i>z toho:</i>													
Priemysel bez stavebníctva	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Stavebníctvo	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Výhradne trhové služby ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

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 ceností; ako príspevok k rastu reálneho HDP; v percentuálnych bodoch.

5) Vývoz a dovoz 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 priamo porovnateľné s údajmi platobnej bilancie.

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

Doposiaľ najvýraznejší pokles reálneho HDP spôsobil najmä prudký prepád produkcie v poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009 v dôsledku obnovených turbulencií na finančných trhoch, zvýšenej miery neistoty a bezprecedentného poklesu aktivity a dopytu vo svete. Podniky reagovali na náhle zhoršenie obchodných vyhliadok do budúcnosti, rýchlo sa znižujúci počet objednávok a nákladnejšie a menej dostupné financovanie odsunutím rozvojových plánov a znížením zásob. V prostredí zvýšenej miery neistoty spojennej so zhoršujúcimi sa krátkodobými vyhliadkami na zamestnanie a s portfóliovými stratami zvýšili domácnosti svoje úspory. V poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009 sa preto HDP znížil kumulatívne o 4,4 %. V dôsledku postupne sa zlepšujúcich finančných podmienok a obnoveného rastu zahraničného obchodu sa výroba v druhom štvrtroku 2009 stabilizovala, pričom v druhej polovici roka začala opäť rásť, aj keď pomalším tempom a z veľmi nízkej úrovne.

POKLES HDP SPÔSOBIL PREDOVŠETKÝM VÝVOJ V OBLASTI SÚKROMNÝCH KAPITÁLOVÝCH VÝDAVKOV A ZAHRANIČNÉHO OBCHODU

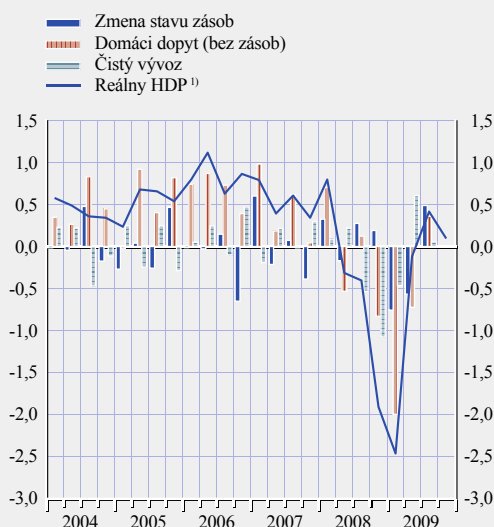
Prudký pokles dopytu v poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009 spôsobil predovšetkým vývoj súkromných kapitálových výdavkov a medzinárodného obchodu. Výdavky verejnej správy (spotreba a kapitálové výdavky) naproti tomu pokračovali v raste a pokles súkromnej spotreby bol miernejší. Zhoršenie vonkajšieho prostredia od polovice roka 2008 sa po zosilnení finančnej krízy v poslednom štvrtroku 2008 zmenilo na výrazné oslabenie, ktoré sa vo vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomikách prejavilo spomalením rastu. Pozastavenie obchodu a odloženie dodávok v dôsledku úsporných opatrení podnikov globálneho ponukového reťazca viedlo v poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009 k mimoriadne výraznému poklesu vývozu. Podniky v danej situácii prudko okresali kapitálové výdavky v oblasti fixných investícií a zásob. S rýchlo sa zhoršujúcou situáciou na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie sa zrýchlil aj pokles investícií domácností. Rôzne vládne opatrenia prijaté v rámci Európskeho plánu hospodárskeho

oživenia spolu so zrýchľujúcou sa dezinfláciou podporili príjmy domácností a zmiernili pokles spotreby (graf 31).

Súkromná spotreba sa v roku 2009 znížila o približne 1 % v dôsledku nárastu preventívnych úspor. Rast reálneho disponibilného príjmu domácností zostal v tom istom čase relatívne stabilný na úrovni okolo 1 % ročne, najmä ak ho porovnáme s rozsahom poklesu výroby a následným poklesom celkového disponibilného príjmu v eurozóne. K tejto relatívnej odolnosti prispeli štyri hlavné faktory. Po prvé, rast odmeny na zamestnanca sa znížil menej než rast produktivity práce, nakoľko mzdy v dôsledku dĺžky kolektívnych zmlúv pokračovali v raste (časť 2.3 tejto kapitoly). Po druhé, zamestnanosť klesla oveľa menej než výroba, k čomu prispela snaha podnikov o zachovanie zamestnanosti predovšetkým využitím vládou podporovaných schém. Po tretie, podporné fiškálne opatrenia a automatické stabilizátory v štátnych rozpočtoch významne podporili disponibilný príjem domácností prostredníctvom silného rastu sociálnych dávok, pomalšieho rastu

Graf 31 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.

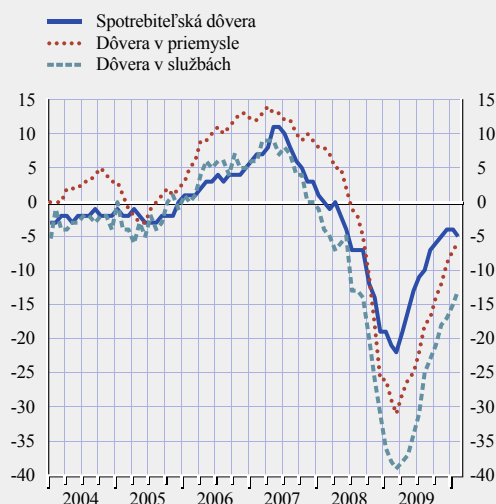
príspevkov sociálneho zabezpečenia a nižších daní z príjmu. Posledným faktorom prispievajúcim k tejto odolnosti bola veľmi nízka priemerná inflácia zaznamenaná v roku 2009.

V súvislosti so zvýšenou mierou neistoty, zhoršujúcimi sa vyhlídkami pracovného trhu, klesajúcim finančným bohatstvom, prísnejšími úverovými podmienkami a zhoršujúcou sa situáciou na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie však domácnosti významne zvýšili mieru úspor – odhadom o 1,6 percentuálneho bodu za rok – zo 14,1 % v roku 2008. Na jar 2009 miera úspor dosiahla úroveň naposledy zaznamenanú v čase vysokých úrovní v rokoch 2002 až 2003. V treťom štvrtroku 2009 sa miera úspor očistená od sezónnych vplyvov mierne znížila. Ukazovatele spotrebiteľskej dôvery, ktoré dosiahli rekordnú úroveň v polovici roka 2007, sa na jeseň 2008 výrazne prepadli. Na jar 2009 dosiahli svoje historické minimum a následne sa v ostatnej časti roka opäť mierne zvýšili (graf 32). K poklesu spotrebiteľskej dôvery prispievala zhoršená perspektíva vývoja na trhu práce, čo viedlo domácnosti k obmedzovaniu výdavkov a tvorbe preventívnych úspor. Neistotu domácností, pokiaľ ide o vyhlídky hospodárstva, zvyšovali aj klesajúce ceny nehnuteľností na bývanie a prudký pokles finančného bohatstva v dôsledku prepadu na akciových trhoch, napriek čiastočnému obratu od druhého štvrtroku 2009. Výrazne odlišný vývoj miery úspor v jednotlivých regiónoch poukazuje na veľké rozdiely, čo sa týka podmienok a dôvery v eurozóne, a to predovšetkým v prípade trhu práce.

Po medziročnom poklese o 1,3 % v prvom štvrtroku 2009 sa výdavky domácností do konca roka 2009 stabilizovali, k čomu prispeli najmä štátne dotácie pre spotrebiteľov, ktorí si nechali zošrotovať svoje staré autá a kúpili si nové. Tieto dočasné projekty viedli k nárastu počtu registrácií nových osobných automobilov z nízkych úrovní zaznamenaných v poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009, pomohli zbaviť sa prebytočných zásob automobilov a mali priniesť pozitívny obrat vo výrobe automobilového priemyslu.

Graf 32 Indikátory dôvery

(rozdiel 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 spotreby verejnej správy pokračoval aj v roku 2009 a v porovnaní s 2 % zaznamenanými v roku 2008 sa mierne zrýchlil, nakoľko jeho hlavné zložky (mzdy štátnych zamestnancov a sociálne transfery v naturáliách) neboli krátkodobo ovplyvnené cyklickým vývojom, a tiež vďaka tomu, že vlády zvyknú v období recesie podporovať hospodárstvo.

Po miernom poklese v roku 2008 a dvoch rokoch nepretržitého zvýšeného rastu (5,7 % v roku 2006 a 4,7 % v roku 2007) sa celkové fixné investície v roku 2009 výrazne znížili – odhadom o 11 %. Prudký medzištvrtročný pokles bol zaznamenaný najmä v poslednom štvrtroku 2008 a prvom štvrtroku 2009. Na rozdiel od súkromných investícií pokračovali investície verejnej správy v raste a v dôsledku postupného vplyvu proticyklických rozhodnutí v oblasti výdavkov, prijímaných vládami od konca roka 2008, sa tempo ich rastu dokonca zvýšilo.

Pokiaľ ide o vývoj jednotlivých zložiek súkromných investícií, investície do nehnuteľností na bývanie sa vzhľadom na klesajúce ceny týchto

nehnutelností v roku 2009 výrazne znížili, približne o 10 %. Išlo o zhruba dvakrát rýchlejší pokles ako v roku 2008 po skončení expanzívnej fázy cyklu výstavby nehnuteľností na bývanie v roku 2007. Vo všeobecnosti bolo spomalenie výraznejšie v krajinách, ktoré v polovici desaťročia dosiahli veľmi rýchly rast cien nehnuteľností na bývanie, pričom v niektorých z týchto krajín predstavovalo toto spomalenie naozaj akútny problém.

Podnikové fixné investície klesali ešte rýchlejšim tempom ako investície do nehnuteľností na bývanie, keď sa medziročne znížili približne o 14 %, na rozdiel od mierneho rastu zaznamenaného v roku 2008, keď ťažili z dynamického prvého polroka. K prudkému poklesu podnikových investícií prispeli v rôznom rozsahu zvýšená neistota spojená s vyhlídkami do budúcnosti, klesajúci dopyt, nízke kapacitné tlaky, znižujúce sa ziskové marže, ako aj sprísnené podmienky financovania.

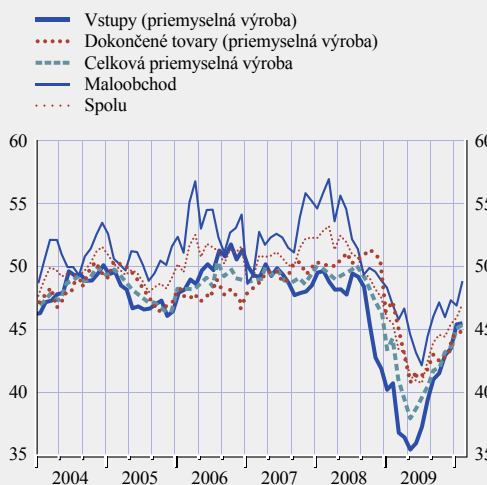
Zásoby, ktoré predstavujú ďalšiu kľúčovú premennú vo vývoji podnikateľských nefinančných investícií, zohrávali dôležitú úlohu pri prehľbovaní hospodárskeho oslabenia. Odhadovaný príspevok zásob k poklesu HDP v roku 2009 predstavuje 0,7 percentuálneho bodu. Negatívny štvrtročný príspevok k rastu HDP bol obzvlášť vysoký v prvom polroku 2009 (zvýšenie o viac ako 1,4 percentuálneho bodu HDP), no v druhej polovici roka sa mierne znížil. Podniky začali v druhej polovici roka 2008 znižovať maloobchodné zásoby a zásoby vstupných výrobných materiálov. Na druhej strane zásoby hotového tovaru v spracovateľskom priemysle rástli podľa prieskumov zrýchleným tempom, čo naznačuje, že spoločnosti spočiatku podcenili tempo klesania dopytu. Spolu s očakávaným ďalším poklesom dopytu a nárastom nákladov spojených s držbou zásob sa tak vytvoril dojem, že úroveň zásob bola na jeseň 2008 oveľa vyššia, než by mala byť. Klesajúce výrobné ceny (komodít a priemyselných tovarov) na jeseň 2008 spôsobili rast nákladov na držbu zásob na rekordne vysokú úroveň a poskytli dostatočné dôvody na ich zníženie. V záujme zachovania optimálneho pomeru zásob k objemu predaja podniky začali

prudko obmedzovať výrobu, čo následne viedlo k zrýchleniu znižovania zásob hotových produktov. Na začiatku roka 2009 došlo k rozsiahlemu zbavovaniu sa všetkých druhov zásob, čo pokračovalo až do druhého štvrťroka. V druhej polovici roka sa tento proces spomalil, nakoľko stav zásob sa rýchlo znížil na svoje trendové úrovne a začal podporovať rast HDP (graf 33). Na konci roka 2009 prieskumy a ďalšie neoficiálne údaje naznačovali završenie procesu znižovania zásob, pričom zásoby často spájali so slovom „šťihle“.

Vývoz tovaru a služieb z eurozóny po pozitívnom raste o 0,8 % v roku 2008 a 6,3 % v roku 2007 (údaje zahŕňajú obchod v rámci eurozóny) sa v roku 2009 znížil o približne 13 %. Zhoršovanie vonkajšieho prostredia od polovice roka 2008 sa v poslednom štvrťroku zmenilo na výrazné oslabenie, pričom pozastavenie mnohých obchodov a odloženie dodávok viedlo k prudkému poklesu vývozu. V súlade s oslabením ponukového reťazca sa podobne ako dopyt po investičnom tovare výrazne znížil aj dopyt po polotovarochoch. K poklesu vývozu zrejme

Graf 33 Zásoby v priemyselnej výrobe a maloobchode (prieskumy PMI)

(difúzný index)



Zdroj: Markit a ECB.

Poznámky: Ukazovateľ celková priemyselná výroba je jednoduchým priemerom vstupov a dokončených výrobkov. Ukazovateľ spolu je celkový súčet za priemyselnú výrobu a maloobchod.

prispelo aj výrazné posilnenie eura v nominálnom efektívnom vyjadrení. Napriek všetkému však vývoz začal v druhej polovici roka 2009 opäť rásť, k čomu prispela skutočnosť, že hospodárska aktivita na veľkých vývozných trhoch dosiahla svoje dno, obchodní partneri sa prestali zbavovať zásob a obnovilo sa normálnejšie fungovanie globálneho ponukového reťazca. Viaceré prieskumy vývozných a nevybavených objednávok poukazovali v posledných mesiacoch na opätovný rast. V dôsledku klesajúceho domáceho dopytu sa v roku 2009 znížil aj dovoz do eurozóny (aj keď nie tak výrazne ako vývoz). V súvislosti s pokračujúcim poklesom vývozu čistý obchod zaznamenal za celý rok 2009 výrazne negatívny príspevok k rastu HDP na úrovni okolo 0,8 percentuálneho bodu. Prispel k tomu dopad (vrátane súvisiacich prenosových efektov) veľkých negatívnych štvrtročných príspevkov v druhom polroku 2008 a prvom štvrtroku 2009, a to aj napriek pozitívnym príspevkom v ďalšej časti roka.

PRUDKÉ OSLABENIE PRIEMYSELNEJ PRODUKCIE

Sektorové údaje naznačujú, že pokles produkcie zasiahol najviac priemysel – dokonca v miere prevyšujúcej všeobecne uznávanú skutočnosť, že priemysel zvykne citlivejšie reagovať na hospodársky cyklus. Pridaná hodnota v priemysle bez stavebníctva sa v prvých deviatich mesiacoch roka 2009 znížila medziročne o 15,8 %. Pridaná hodnota v sektore trhových službiach sa znížila o 2,8 % a v stavebníctve o 4,9 %.

Aktivita v priemyselnej výrobe klesla osobitne rýchlo počas šiestich mesiacov do februára 2009 a v apríli 2009 dosiahla svoje dno na úrovni o 22 %, nižšej, ako bolo maximum v januári 2008. Neskôr začala výroba opäť rásť, aj keď iba pomaly. Miera využitia kapacít v oblasti výroby dosiahla v júli rekordné minimum 69,6 % (podľa údajov z prieskumov), čo je hlboko pod dlhodobou priemernou úrovňou 81,4 %.

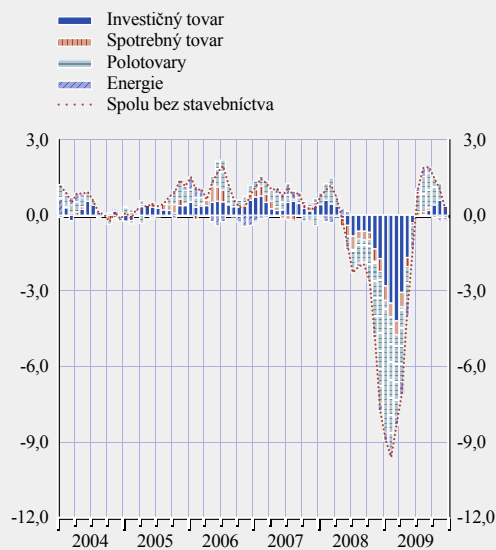
Výroba polotovarov sa kvôli zastaveniu dodávok a zbavovaniu zásob v ponukovom reťazci výrazne znížila. Klesla aj výroba investičného tovaru, ktorú brzdil nižší zahraničný dopyt,

pokles objemu domácich investícií, a tiež prudký pokles nevybavených objednávok a objemu výroby v automobilovom priemysle. V druhej polovici roka 2009 došlo k rýchlejšiemu oživeniu výroby najmä v sektore polotovarov a automobilovom priemysle (graf 34). Produkcia v stavebníctve bola naďalej veľmi nízka, pričom k ďalšiemu poklesu došlo v oblasti výstavby nehnuteľností na bývanie. Situácia bola vážna predovšetkým v krajinách, v ktorých sa pred nástupom turbulencií na finančných trhoch významne zvýšil podiel sektora stavebníctva na HDP. Vládne opatrenia zamerané na zrýchlenie projektov v oblasti infraštruktúry tomuto sektoru do určitej miery pomohli.

Trhové služby zaznamenali aj napriek svojej vyššej odolnosti medziročný pokles a z hľadiska pridanej hodnoty sa znížili o približne 3 %. Podnikateľské služby sa dostali pod rastúci tlak, nakoľko podniky obmedzovali nákupy vo všetkých oblastiach a zameriavali sa iba na nevyhnutné výdavky. Pokles počtu dodávok a narušené toky v ponukovom

Graf 34 Rast priemyselnej výroby a príspevky k rastu

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje sú vypočítané ako kľúčové priemery za tri mesiace oproti priemeru štyroch mesiacov.

režanci nepriaznivo ovplyvnili najmä oblasť prepravy. Dramatický pokles zaznamenali aj služby súvisiace so zamestnávaním, ktoré sú veľmi cyklickým odvetvím. Údaje naznačujú, že autopožičovne, reklamné a poradenské služby zaznamenali výrazný pokles produkcie. Spoločnosti zaoberajúce sa reštrukturalizáciou firiem naopak prosperovali a v dôsledku obnovených snáh o znižovanie nákladov bol relatívne pozitívny vývoj zaznamenaný aj v oblasti outsourcingu. Menej výrazný pokles zaznamenala aj oblasť počítačových služieb. Celkovo lepšie sa darilo službám orientovaným na spotrebiteľov, avšak aj tu došlo vo viacerých oblastiach k oslabeniu. Maloobchodný predaj ako celok nepriaznivo ovplyvnila klesajúca spotreba, pričom bol zaznamenaný výrazný posun v dopyte smerom k lacnejším, neznačkovým tovarom, čo malo za následok prudký pokles dopytu po drahších tovaroch.

ZHORŠENIE NA TRHU PRÁCE

Podmienky na trhu práce eurozóny sa v roku 2009 prudko zhoršili. Situácia sa zhoršuje od roku 2008, keď po dvoch rokoch udržateľného zlepšovania, ktoré do konca roka 2007 viedlo najmä k nedostatku pracovných síl a zvyšujúcemu sa tlaku na rast miezd, nastal obrat. Pokles zamestnanosti a následný rast nezamestnanosti však boli menej výrazné, než by sa dalo očakávať v súvislosti s mimoriadne

významným poklesom vo výrobe – a to aj pri zohľadnení zaužívaného názoru, že zamestnanosť reaguje na podnikateľský cyklus oneskorene. Vplyv tohto vývoja na rôzne skupiny pracovníkov a jednotlivé krajiny bol navyše dosť rozdielny (box 5).

Zamestnanosť v eurozóne (meraná počtom osôb) sa do tretieho štvrtého roka 2009 znížila medziročne o 2,1 % (tabuľka 4). Podniky okrem toho pristupovali k výraznému skracovaniu pracovného času, pričom často využívali rôzne schémy krátkodobých pracovných úväzkov dotované napríklad vládami Belgicka, Nemecka alebo Talianska. Priemerný počet odpracovaných hodín na osobu sa preto znížil o 2 %. Produktivita na odpracovanú hodinu výrazne klesla a ovplyvnila aj ziskové marže. Mnohé podniky sa radšej rozhodli vynaložiť obmedzené náklady na udržanie počtu zamestnancov, než by mali čeliť vyšším nákladom spojeným s ich prepúšťaním (napr. strata ľudského kapitálu alebo náklady na odstupné). V druhej polovici roka sa rast produktivity oživil iba mierne. Produktivita práce meraná ako podiel HDP a celkovej zamestnanosti sa v roku 2009 prudko znížila, v priemere o takmer 2,2 %.

Zo sektorového hľadiska pokračoval pokles zamestnanosti v stavebníctve, v treťom štvrtoročnom období 2009 sa medziročne znížila o 7,9 %

Tabuľka 4 Vývoj na trhu práce

(percentuálna zmena voči predchádzajúcemu obdobiu; v %)

	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Pracovná sila	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Zamestnanosť	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Poľnohospodárstvo ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Priemysel ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– bez stavebníctva	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– stavebníctvo	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Služby ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Miera nezamestnanosti⁴⁾								
Spolu	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Do 25 rokov	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 rokov a viac	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

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.

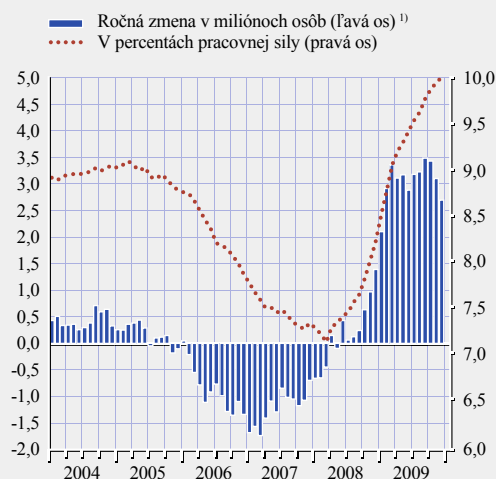
4) V percentách pracovnej sily podľa odporúčania Medzinárodnej organizácie práce (ILO).

v dôsledku rastu nadmernej kapacity, ktorá predstavovala vážny problém najmä v niektorých krajinách, ako aj relatívne vysokého podielu dočasných zamestnancov v tomto sektore. V súvislosti s poklesom výroby v priemysle bez stavebníctva došlo, aj keď až oneskorene, k zníženiu zamestnanosti, ktorá do tretieho štvrťroka 2009 klesla medziročne o 6 %. Zamestnanosť v sektore služieb poklesla iba miernejšie, v treťom štvrťroku 2009 medziročne o 0,6 %. V niektorých sektoroch bol zaznamenaný nepriaznivejší vývoj, napríklad v službách finančného sprostredkovania v dôsledku znižovania nákladov zo strany bánk, a tiež v sektore obchodu a dopravy, v službách podporujúcich zamestnanosť a niektorých ďalších službách.

V roku 2009 sa počet nezamestnaných zvyšoval každý mesiac v priemere o 230 000 osôb, pričom najviac, približne 450 000 osôb, prišlo o prácu v prvom štvrťroku 2009. Na konci roka sa počet nezamestnaných zvyšoval každý mesiac o približne 80 000 osôb. Po dosiahnutí najnižšej hodnoty za posledné desaťročia

Graf 35 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

1) Ročné zmeny nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

v prvom štvrťroku 2008 na úrovni 7,2 % stúpila miera nezamestnanosti v poslednom štvrťroku 2009 na 9,9 % (graf 35).

Box 5

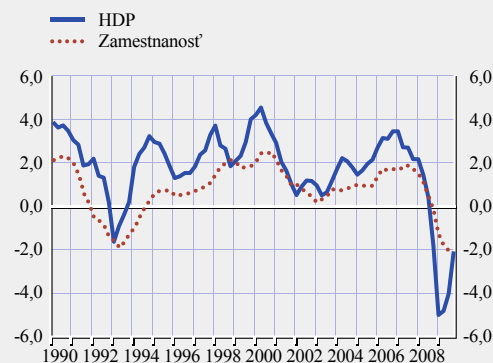
VÝVOJ ZAMESTNANOSTI V EUROZÓNE V ROKU 2009

Po spomalení rastu zamestnanosti v roku 2008 sa situácia na trhoch práce v eurozóne v roku 2009 v dôsledku nižšieho hospodárskeho rastu a rýchlejšieho rastu nezamestnanosti zhoršila. Tento box sa venuje vývoju zamestnanosti v eurozóne v roku 2009, pričom sa zameriava na odlišnosti vývoja v niektorých členských štátoch a v jednotlivých skupinách v rámci trhu práce.

Vývoj na trhu práce vo všeobecnosti zaostáva za vývojom hospodárskej aktivity (graf A). Na začiatku roka 2009 sa čoraz častejšie objavovali signály, že hospodárske oslabenie, ktoré spočiatku viedlo k prudkému a náhlemu poklesu zamestnanosti v sektore stavebníctva,

Graf A HDP eurozóny a rast zamestnanosti

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

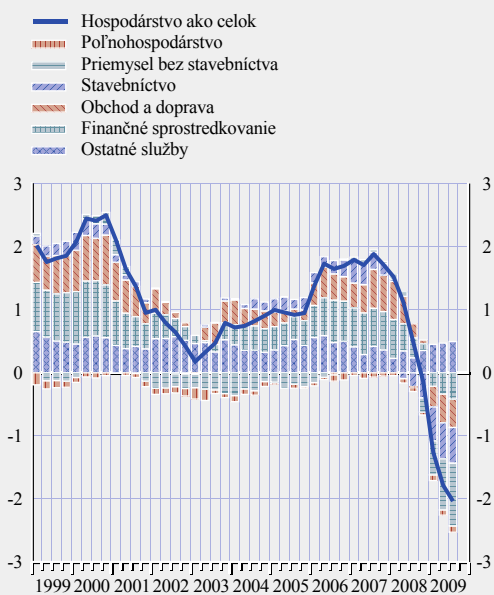
začína nepriaznivo vplývať na ďalšie oblasti hospodárstva, predovšetkým na priemysel a v menšom rozsahu aj na oblasť služieb súkromnému sektoru (graf B). V lete 2009 už nezamestnanosť klesala najrýchlejším tempom od druhého štvrtroka 1993.

Dopad oslabenia na trhu práce zaznamenali najmä niektoré skupiny – pracujúca mládež, zamestnanci s pracovnými zmluvami na dobu určitú a menej kvalifikovaní pracovníci (graf C). Prudké spomalenie rastu zamestnanosti v prípade pracujúcej mládeže viedlo k výraznému nárastu miery nezamestnanosti mládeže v eurozóne, ktorá v súčasnosti predstavuje najvyššiu úroveň od novembra 1997. Zamestnanosť pracovníkov so zmluvami na dobu určitú začala výrazne klesať už v roku 2008, na začiatku roka 2009 sa však tento pokles významne prehĺbil. Zamestnancov s pracovnými zmluvami na dobu neurčitú sa súčasný vývoj zatiaľ veľmi nedotkol, čo okrem iného odzrkadľuje všeobecne vyššiu úroveň ochrany ich zamestnanosti.¹ Výrazný pokles zamestnanosti zaznamenali aj menej kvalifikovaní pracovníci. Takýto vývoj je pre obdobie recesie do určitej miery typický, napriek tomu však vzbudzuje obavy zo znižovania kvalifikácie, z možných hysteréznych efektov a v neposlednom rade z možného výpadku produkcie v prípade, ak nezamestnaní pracovníci stratia dôveru v možnosť získania zamestnania v budúcnosti a opustia trh práce alebo v prípade oneskorených, resp. znížených investícií do ľudského kapitálu v prípade mladých alebo menej kvalifikovaných pracovníkov.

1 Viac informácií v boxoch „Zmeny na trhu práce počas aktuálneho obdobia oslabovania hospodárskej aktivity“ a „Štruktúra nedávneho poklesu zamestnanosti v eurozóne“ v Mesačnom bulletinu ECB z júna, resp. septembra 2009.

Graf B Rast zamestnanosti v eurozóne a príspevky jednotlivých sektorov

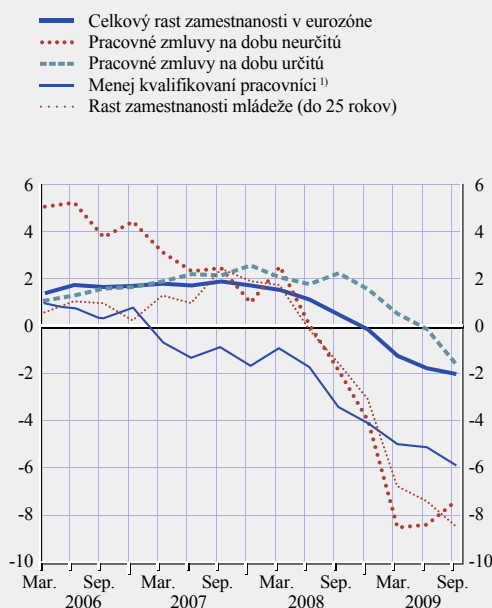
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf C Rast zamestnanosti vo vybraných skupinách

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Menej kvalifikovaní pracovníci sú tí, ktorí majú ukončené nižšie stredoškolské vzdelanie bez maturity alebo iný ekvivalent vzdelania.

Zmeny v počte odpracovaných hodín

Pokles zamestnanosti nebol jediným prejavom prudkého zníženia dopytu po pracovnej sile. V druhom štvrtroku 2009 eurozóna zaznamenala najväčší medziročný pokles celkového počtu odpracovaných hodín od začiatku merania tohto ukazovateľa v roku 2001. Zatiaľ čo veľká časť tohto poklesu odrážala prudké zníženie počtu zamestnancov (predovšetkým rušenie pracovných miest na plný úväzok) v celej eurozóne, v polovici roka 2009 sa pod tento pokles rovnakou mierou podpísalo zníženie priemernej dĺžky pracovného týždňa týchto zamestnancov (graf D).² Zmeny v počte odpracovaných hodín vo veľkej miere využíval súkromný sektor a podporovali ich aj opatrenia zamerané na ochranu pracovných miest počas oslabenia, prijímané alebo rozširované vládami. Tieto opatrenia môžu byť krátkodobo prospešné, nakoľko pomáhajú podnikom, ktoré nemajú istotu, čo sa týka dĺžky trvania alebo rozsahu vnímaného oslabenia, udržať počet zamestnancov a vyhnúť sa tak nákladným stratám ľudského kapitálu a nezamestnanosti. Ich dlhodobjšie využívanie však obsahuje riziká, predovšetkým ak tieto opatrenia zabraňujú efektívnej sektorovej realokácii zdrojov po dlhodobých nerovnováhach.

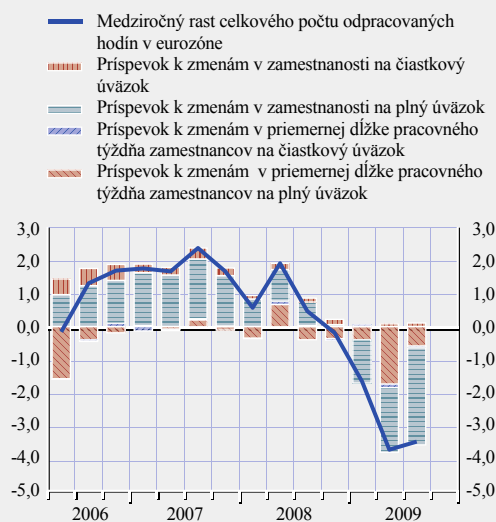
Vývoj nezamestnanosti

Nezamestnanosť, ktorá sa zvyšuje od jari 2008, zaznamenala na začiatku roka 2009 zrýchlenie tempa rastu, pričom v prvom štvrtroku prišiel o prácu rekordný počet ľudí. Napriek určitému spomaleniu rastu nezamestnanosti v nasledujúcich mesiacoch dosahovala rýchlosť rušenia pracovných miest v eurozóne doposiaľ nezaznamenané štvrtročné tempá. Miera nezamestnanosti v eurozóne tak do konca roka 2009 dosiahla 10,0 % – najvyššiu úroveň za posledných desať rokov. Zároveň sa zachovali veľké rozdiely medzi vývojom v jednotlivých krajinách. Niektoré členské štáty eurozóny (predovšetkým Írsko a Španielsko) zaznamenali relatívne výrazný rast národných mier nezamestnanosti, zatiaľ čo v iných krajinách sa nezamestnanosť zvýšila napriek relatívne veľkým výpadkom produkcie iba mierne (najmä v Nemecku a Taliansku).³

Niektoré naznačené rozdiely medzi krajinami sú nepochybne spôsobené výraznou korekciou bublín v stavebníctve, pričom Írsko a Španielsko zaznamenávajú v dôsledku veľkého a dynamického sektora stavebníctva v minulosti neúmerne nepriaznivý vplyv vážneho oslabenia. Vysvetlením sú aj

Graf D Rast počtu odpracovaných hodín v eurozóne a jednotlivé príspevky

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat, European Labour Force Survey a výpočty ECB.

2 Pre nedostupnosť agregátov eurozóny v rámci národných účtov so štvrtročnou periodicitou údaje pochádzajú z Prieskumu pracovných síl v Európe (European Labour Force Survey). Zmenám počtu odpracovaných hodín odvodeným z národných účtov na základe kompilácie dostupných údajov z troch najväčších ekonomík v eurozóne sa venuje box „Vývoj produktivity v eurozóne“ v Mesačnom bulletinu ECB z decembra 2009.

3 Viac informácií v boxe „Links between output and unemployment in the euro area“ v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2009. Odkedy bola v marci 2008 zaznamenaná rekordne nízka miera nezamestnanosti na úrovni 7,2 %, z celkového počtu 4,3 mil. nových nezamestnaných bola niečo vyše polovice zo Španielska, príspevok Francúzska a Talianska sa pohyboval na úrovni jednej pätiny, resp. jednej desiatiny. Príspevok Írska bol napriek relatívne nízkemu počtu obyvateľov okolo 3,9 %, zatiaľ čo príspevok Nemecka, najväčšej ekonomiky eurozóny, predstavoval iba 0,8 %.

rozdielne inštitucionálne štruktúry a rôzne spôsoby, akými národné vlády krajín eurozóny reagovali na oslabenie. Rozsiahle využívanie zvýšenej flexibility pracovného času – predovšetkým v sektore priemyslu v Nemecku a Taliansku – pomohlo spomaliť nárast nezamestnanosti v týchto krajinách. Na druhej strane častejšie využívanie pracovných zmlúv na dobu určitú a nižšia miera využívania skráteného pracovného času viedla v Španielsku k hromadnému prepúšťaniu a následnému výraznému rastu evidovanej nezamestnanosti na približne 20 % celkovej pracovnej sily.

Implikácie pre hospodársku politiku

Rozsah súčasnej recesie je neporovnateľne vyšší, než je známe z nedávnej minulosti. V dôsledku očakávaného ďalšieho rastu nezamestnanosti v blízkej budúcnosti tvorcovia politik na trhu práce budú musieť zabezpečiť, aby sa nedávne zhoršenie nepremietlo do rastu štrukturálnej nezamestnanosti. Dlhodobejšie zlepšenia na trhu práce budú zrejme vo veľkej miere závisieť od schopnosti eurozóny uskutočniť v dôsledku turbulencií reorganizáciu a reštrukturalizáciu. Proces kreatívnej reštrukturalizácie si vyžiada reformy na trhoch práce a tovarov, ktoré pomôžu zlepšiť dlhodobé perspektívy vývoja zamestnanosti a uľahčia mobilitu pracovníkov v prechodnom období. Bude to zahŕňať snahy o zvýšenie flexibility miezd, umožňujúcej dostatočnú diferenciáciu na základe podmienok na trhu práce, konkurencieschopnosti podnikov a produktivity pracovníkov, čo podporí dopyt po pracovnej sile. Včasnú zrušenie protikrizových opatrení, vrátane súčasného rozsiahleho využívania skráteného pracovného času, bude nevyhnutné na potrebnú realokáciu pracovnej sily do produktívnejších sektorov. Ďalšie štrukturálne reformy pomôžu vyrovnať sa so zmenami na trhu práce a uľahčia reintegráciu presunutých pracovníkov do pracovného procesu. Reformy zamerané na zvýšenie účinnosti a efektívnosti aktívnych politik trhu práce, vrátane tých, ktoré spájajú flexibilné pracovné usporiadania alebo sociálnu podporu s politikami podporujúcimi získavanie ľudského kapitálu a celoživotné vzdelávanie, by mohli pomôcť pri zamestnávaní ľudí bez práce. Uvoľnenie zákonodarstva na ochranu zamestnanosti v prípade pracovníkov so zmluvami na dobu neurčitú by pomohlo zmierniť súčasný dualizmus na trhu práce a bolo by obzvlášť prospešné pre nové pracovné sily, ktoré boli doteraz neúmerne ovplyvňované recesiou a ktoré predstavujú potenciálny zdroj dynamiky a inovácií. Vyššia konkurencia na trhu tovarov by pomohla stimulovať inovácie a zavádzať efektívnejšie pracovné postupy.

2.5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

VÝRAZNÉ ZHORŠENIE ROZPOČTOVÝCH POZÍCIÍ V ROKU 2009

V dôsledku finančnej krízy, výrazného hospodárskeho oslabenia a proticyklických fiškálnych podporných opatrení sa rozpočtové pozície krajín eurozóny v roku 2009 dramaticky zhoršili a pokračovali v trende fiškálneho oslabenia z predchádzajúceho roka. Podľa jesennej hospodárskej prognózy Európskej komisie zverejnenej 3. novembra 2009 sa priemerný deficit verejnej správy v eurozóne zvýšil z 2,0 % HDP v roku 2008 na 6,4 % HDP v roku 2009, čo predstavuje najvýraznejšie zhoršenie rozpočtovej pozície za jeden rok od vytvorenia HMÚ (tabuľka 5). Okrem zhoršenia rozpočtovej pozície došlo aj

k výraznému poklesu HDP, čo spôsobil najmä rast výdavkov a pokles príjmov v súvislosti so znižovaním daní a ďalšími podpornými opatreniami. Pomer príjmov k HDP v eurozóne sa tak znížil v priemere o 0,8 percentuálneho bodu na 44,0 %, zatiaľ čo pomer výdavkov vzrástol o 3,6 percentuálneho bodu HDP na relatívne vysokú úroveň 50,4 % HDP.

Prognózy Európskej komisie z jesene 2009 sú vo všeobecnosti o niečo menej priaznivé než odhady v aktualizovaných programoch stability, ktoré väčšina krajín eurozóny zverejnili v období od decembra 2009 do februára 2010. Aktualizované programy stability naznačujú o niečo nižší deficit eurozóny ako celku, 6,2 % HDP v roku 2009 (tabuľka 5). Takmer všetky

Tabuľka 5 Fiškálna pozícia eurozóny a krajín eurozóny

(v % HDP)

Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

	Prognóza Európskej komisie			Program stability
	2007	2008	2009	2009
Belgicko	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Nemecko	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Írsko	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Grécko	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Španielsko	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Francúzsko	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Taliansko	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Cyprus	3,4	0,9	-3,5	-
Luxembursko	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Holandsko	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Rakúsko	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugalsko	-2,6	-2,7	-8,0	-
Slovinsko	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slovensko	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Fínsko	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Eurozóna	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Hrubý dlh verejnej správy

	Prognóza Európskej komisie			Program stability
	2007	2008	2009	2009
Belgicko	84,2	89,8	97,2	97,9
Nemecko	65,0	65,9	73,1	72,5
Írsko	25,1	44,1	65,8	64,5
Grécko	95,6	99,2	112,6	113,4
Španielsko	36,1	39,7	54,3	55,2
Francúzsko	63,8	67,4	76,1	77,4
Taliansko	103,5	105,8	114,6	115,1
Cyprus	58,3	48,4	53,2	-
Luxembursko	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Holandsko	45,5	58,2	59,8	62,3
Rakúsko	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugalsko	63,6	66,3	77,4	-
Slovinsko	23,3	22,5	35,1	34,4
Slovensko	29,3	27,7	34,6	37,1
Fínsko	35,2	34,1	41,3	41,8
Eurozóna	66,0	69,3	78,2	78,7

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

Poznámky: Údaje sú založené na definíciách ESA 95. Priemer za eurozónu zahŕňa 16 krajín, ktoré boli členmi eurozóny k 1. januáru 2009.

krajiny eurozóny vykázali deficit nad referenčnou hodnotou 3 % HDP, pričom tri krajiny – Írsko, Grécko a Španielsko – zaznamenali dvojciferné deficity.

Podľa oznámenia o postupe pri nadmernom deficite z jesene 2009 Grécko po zmene vlády výrazne revidovalo svoj deficit za rok 2008 smerom nahor o 2,1 percentuálneho bodu na 7,7 % HDP a plánovaný deficit na rok 2009 o 6,5 per-

centuálneho bodu na 12,5 % HDP, čím odhalilo veľmi vážnu fiškálnu nerovnováhu. Pokiaľ ide o revíziu deficitu za rok 2008, najväčším dôvodom na úpravu deficitu bolo zahrnutie dodávky lekárskeho produktov do verejných nemocníc nad rámec ich rozpočtov. Zmeny za rok 2009 odrážali skutočnosť, že pôvodné prognózy, vo veľkej miere založené na rozpočtových cieľoch, neboli upravené na základe už dostupných štvrťročných a mesačných štatistík

verejných financií. Zhoršenie v roku 2009 spôsobili najmä zvýšené výdavky (konkrétne verejné investície a dotácie do fondov sociálneho zabezpečenia) a výpadky príjmov z priamych a nepriamych daní. Úpravy, ktoré boli zaznamenané už aj v predchádzajúcich rokoch, potvrdili systémové nedostatky Grécka vo vytváraní fiškálnych štatistík a prognóz. Vzhľadom na značnú neistotu súvisiacu s číslami Eurostat vyjadril výhrady ku kvalite údajov vykazovaných Gréckom a neuznal fiškálne údaje, ktoré mu oznámili.

Na konci februára 2010 sa postup pri nadmernom deficite vzťahoval na 13 krajín eurozóny. V decembri 2009 Rada ECOFIN stanovila rok 2013 za konečný termín na korekciu nadmerných deficitov vo väčšine krajín, pričom Belgicko a Taliansko musia svoje deficity upraviť do roku 2012 a Írsko do roku 2014 (tabuľka 6). Vo februári 2010 Rada ECOFIN prijala rozhodnutia týkajúce sa Malty a Grécka. Malta musí svoj nadmerný deficit upraviť do roku 2011. Pokiaľ ide o Grécko, v nadväznosti na rozhodnutie prijaté na základe článku 126 ods. 8 zmluvy, že Grécko neprijalo v roku 2009 dostatočne účinné opatrenia na úpravu nadmerného rozpočtu, Rada na základe článku 126 ods. 9 vydala krajine upo-

zornenie, v ktorom ju vyzýva, aby prijala opatrenia v rámci postupu pri nadmernom deficite. V rozhodnutí stanovila pre Grécko rok 2012 ako lehotu na úpravu nadmerného deficitu a zároveň vyzvala krajinu, aby predložila podrobný časový harmonogram prijímania opatrení v rokoch 2010 až 2012 a pravidelne a verejne o ňom informovala. Požiadavky pre Grécko nasledovali po vyhlásení Európskej rady z 11. februára 2010, podľa ktorého vlády krajín EÚ v plnej miere podporujú snahu gréckej vlády a jej záväzok vynaložiť maximálne úsilie na splnenie odvážnych konsolidačných cieľov.

Klesajúca hospodárska aktivita, rastúce deficit a vládne zásahy vyvolané finančnou krízou prispeli k rýchlemu rastu pomerov dlhu verejnej správy k HDP. Podľa prognóz Európskej komisie z jesene 2009 sa priemerný hrubý dlh verejnej správy v eurozóne prudko zvýšil zo 69,3 % HDP v roku 2008 na 78,2 % HDP v roku 2009. Aktualizované programy stability vykazujú podobnú mieru dlhu v eurozóne v roku 2009 (tabuľka 5). Úpravy vzťahu deficitu a dlhu, ktoré zahŕňajú aj „podčiarový“ dopad rekapitalizácie bánk a úvery súkromným podnikom (box 6) opäť prispeli k celkovému pomeru dlhu. V roku

Tabuľka 6 Postup pri nadmernom deficite v krajinách eurozóny

(v % HDP)				
	Rozpočtové saldo 2009	Začiatok	Konečný termín	Odporúčaná priemerná štrukturálna úprava p. a.
Belgicko	-5,9	2010	2012	¾
Nemecko	-3,2	2011	2013	≥0,5
Írsko	-11,7	2010	2014	2
Grécko	-12,7	2010	2012	≥3½ v rokoch 2010 až 2011, ≥2½ v roku 2012
Španielsko	-11,4	2010	2013	>1,5
Francúzsko	-7,9	2010	2013	>1
Taliansko	-5,3	2010	2012	≥0,5
Cyprus	-	-	-	-
Luxembursko	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	¾
Holandsko	-4,9	2011	2013	¾
Rakúsko	-3,5	2011	2013	¾
Portugalsko	-	2010	2013	1 a ¼
Slovinsko	-5,7	2010	2013	¾
Slovensko	-6,3	2010	2013	1
Fínsko	-2,2	-	-	-

Zdroj: Aktualizované programy stability na roky 2009 až 2010 (stĺpec 1) a odporúčania Rady ECOFIN z decembra 2009 a februára 2010 (stĺpce 2, 3, 4)

2009 desať krajín eurozóny vykázalo pomer dlhu verejného sektora nad referenčnou hodnotou 60 % HDP (v porovnaní so siedmimi krajinami v roku 2007), pričom dve krajiny (Grécko a Taliansko) zaznamenali trojciferný

pomer dlhu verejného sektora. Dlh verejného sektora rastie od roku 2007 a 2008 vo všetkých krajinách. Vládne záruky, ktoré nie sú vedené v rozpočtoch, zároveň výrazne zvýšili hladinu kontingenčných záväzkov verejnej správy.

Box 6

VLÁDNA PODPORA BANKOVÉHO SEKTORA POČAS FINANČNEJ KRÍZY V ROKOCH 2008 A 2009 A JEJ DOPAD NA VEREJNÉ FINANČIE V EUROZÓNE

V reakcii na zintenzívnenie finančnej krízy v septembri 2008 (t. j. po krachu investičnej banky Lehman Brothers v Spojených štátoch) vlády krajín eurozóny prijali národné opatrenia zamerané na podporu finančných systémov a zaručenie vhodných podmienok financovania pre reálne hospodárstvo. Tieto opatrenia boli v súlade so všeobecnými hlavnými zásadami EÚ¹, následnými oznámeniami Európskej komisie² a odporúčaniami ECB.³

Verejná podpora sa spočiatku sústredila na záväzky v súvahách bánk prostredníctvom: i) vládnych záruk za medzibankové pôžičky a nové emisie dlhových nástrojov bánk, ii) rekapitalizácie finančných inštitúcií vyžadujúcich pomoc vrátane finančných injekcií a úverov a iii) schém zvýšenej ochrany vkladov.

V dôsledku vysokej miery neistoty súvisiacej s oceňovaním aktív a rizík znižovania hodnoty nových aktív sa verejná podpora začala od roku 2009 zameriavať na aktíva v súvahách bánk. Podporné schémy aktív zahŕňali: i) schémy oddeľovania aktív (vyňatie znehodnotených aktív z bilancie bánk) a ii) schémy poistenia aktív (aktíva sú ponechané v súvahe, no banky sú poistené proti stratám).

I keď došlo k obnoveniu stability, tieto zásahy znamenali pre vlády krajín eurozóny významné fiškálne náklady. V súlade so zásadami štatistického vykazovania prezentovanými Eurostatom sa vládna podpora vo forme kapitálových injekcií a nákupu aktív vykazuje ako finančná transakcia, ktorá síce ovplyvňuje dlh verejnej správy, nemá však vplyv na deficit/prebytok verejných financií, pokiaľ sa takéto kapitálové injekcie a nákup aktív nevykonávajú nad/pod trhovou cenou. V závislosti od potreby vlády vypočítať si prostriedky na financovanie záchranných operácií môžu ovplyvniť hrubý dlh verejnej správy. Vládne záruky predstavujú kontingenčné záväzky a nezahŕňajú sa do rozpočtu.

1 Rada ECOFIN sa na svojom zasadnutí 7. októbra 2008 dohodla, že národné opatrenia na podporu systémových finančných inštitúcií sa budú prijímať na obmedzený čas a v rámci koordinovaného rámca, pričom budú zohľadňovať záujem daňových poplatníkov. Dňa 12. októbra 2008 krajiny eurozóny prijali spoločný európsky akčný plán, ktorého zásady schválila Európska rada o pár dní neskôr a ktoré usmerňovali prijatie (dodatkových) národných opatrení na podporu finančného systému.

2 Európska komisia prijala nasledujúce oznámenia: i) Uplatnenie pravidiel štátnej pomoci na opatrenia prijaté v prospech finančných inštitúcií v súvislosti so súčasnou globálnou finančnou krízou, Ú. v. EÚ C 270, 25.10.2008, s. 8, ii) Rekapitalizácia finančných inštitúcií v súčasnej finančnej kríze: obmedzenie pomoci na nevyhnutné minimum a opatrenia proti neprimeranému narušeniu hospodárskej súťaže, Ú. v. EÚ C 10, 15.1.2009, s. 2, iii) Oznámenie Komisie o zaobchádzaní so znehodnotenými aktívami v bankovom sektore Spoločenstva, Ú. v. EÚ C 72, 26.3.2009, s. 1, a iv) Návrat k životaschopnosti a hodnotenie reštrukturalizačných opatrení vo finančnom sektore, Ú. v. EÚ C 195, 19.8.2009, s. 9.

3 Odporúčania Rady guvernérov ECB o štátnych zárukách za bankové dlhy, 20.10.2008, a o oceňovaní rekapitalizácie, 20.11.2008, obe dostupné na internetovej stránke ECB.

Graf poskytuje prehľad opatrení na stabilizáciu finančného sektora prijatých vládami krajín eurozóny v rokoch 2008 a 2009 vrátane vytvorenia účelovo zriadených subjektov (special-purpose entity – SPE), ktoré profitujú z vládnych záruk. Súčasne zobrazuje aj dopad týchto opatrení na pomer dlhu verejnej správy a počet záruk vrátane tých, ktoré kryjú dlhové nástroje vydané účelovo zriadenými subjektmi a ktoré vlády krajín eurozóny poskytli do konca roka 2009.

Kumulovaný dopad stabilizačných operácií (vrátane splátok kapitálovej podpory v niektorých krajinách) na dlh verejnej správy v rokoch 2008 až 2009 predstavoval 2,5 % HDP a mal iba malý dopad na deficit verejnej správy.

Okrem priameho dopadu na deficit a dlh operácie na záchranu bánk vytvorili aj širšie fiškálne riziká, ktoré môžu mať v strednodobom horizonte nepriaznivý vplyv na vládne účty. Vlády na seba berú dva druhy fiškálneho rizika. Prvý zdroj rizika vyplýva z kontingenčných záväzkov. Tie sa od nástupu finančnej krízy významne zvýšili, pričom nemožno vylúčiť ani možnosť, že v budúcnosti budú potrebné ďalšie záruky, resp. že niektoré z nich budú aj uplatnené. Ako ukazuje aj graf, implicitné kontingenčné záväzky vlád krajín eurozóny, merané ako prostriedky určené na záruky (okrem vládnych záruk na ochranu vkladov), sa do konca roka 2009 zvýšili na 20,1 % HDP, zatiaľ čo explicitné kontingenčné záväzky, merané ako záruky, ktoré banky aj reálne využili, predstavovali približne 9,4 % HDP.

Druhý zdroj fiškálneho rizika súvisí s vplyvom vládnej podpory bankového sektora (napr. rekapitalizácie bánk, nákupy aktív a úvery) na veľkosť a zloženie súvahy verejnej správy.⁴ V zásade tieto zásahy predstavujú nákupy finančných aktív bez akéhokoľvek vplyvu na čistý dlh verejnej správy. Možné zmeny v ocenení, ako aj neistota, čo sa týka aktuálneho zisku z predaja týchto aktív v budúcnosti, však môžu ovplyvniť fiškálnu solventnosť.

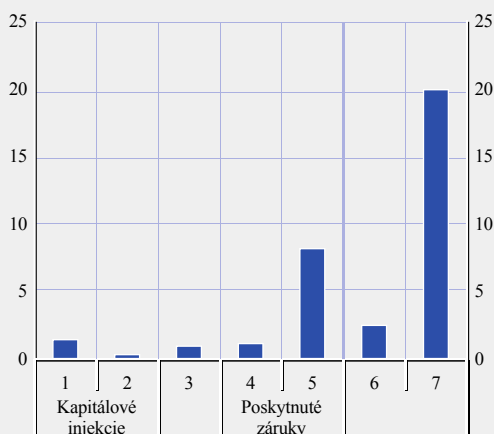
Fiškálne náklady na podporu bankového sektora do určitej miery kompenzujú dividendy, úrokové platby a poplatky bánk vláde za poskytnutú finančnú podporu.

Hodnotenie čistých fiškálnych nákladov vynaložených na vládnu podporu bankového sektora musí mať dlhodobý charakter a zahŕňať aj obdobie po skončení roka, v ktorom bola podpora poskytnutá, a musí prihliadať aj na širšie implikácie tejto podpory na súvahu verejnej správy.

4 „Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks“, Oddelenie fiškálnych záležitostí a menových a kapitálových trhov MMF, júl 2009.

Kumulované operácie na stabilizáciu finančného sektora: vplyv na dlh verejnej správy a kontingenčné záväzky

(2008 až 2009; percentuálny podiel na HDP za rok 2009)



- 1 Akvizícia akcií
- 2 Úvery
- 3 Nákup aktív
- 4 Dlh SPE
- 5 Ostatné záruky
- 6 Pomer dlhu verejnej správy
- 7 Strop záruk

Zdroj: ESCB.

Poznámka: V zárukách nie sú zahrnuté záruky na retailové vklady.

Vzhľadom na zvyšujúce sa riziká udržateľnosti verejných rozpočtov sa aj v roku 2009 zväčšovali spready výnosov vládnych dlhopisov a pokračo-

vali tak v trende z jesene 2008 (box 7). Zatiaľ čo od marca 2009 dochádzalo k zužovaniu spreadov výnosov vládnych dlhopisov, na konci roka a na

začiatku roka 2010 zaznamenali rozdiely medzi rizikovým ratingom štátov v niektorých krajinách veľmi nepriaznivý fiškálny vývoj a odklonili sa od priemerného trendu, a to predovšetkým v Grécku.

V dôsledku neistoty sprevádzajúcej identifikáciu rastových trendov a výrobnnej medzery v reálnom čase je v súčasnom období konjunktúry veľmi zložitá analyzovať faktory spôsobujúce zhoršenie rozpočtových pozícií. Pôsobenie automatických stabilizátorov a expanzívna fiškálna politika v krajinách eurozóny preto zrejme veľmi nepriaznivo ovplyvnili rozpočtové saldá.

Hospodárske spomalenie spôsobilo zníženie daňových základov a nárast sociálnych dávok a transferových platieb. K rastu deficitov navyše

prispeli rozsiahlejšie ako očakávané výpadky príjmov v dôsledku odhadovaných elasticít. Toto zhoršenie bolo do veľkej miery spôsobené znížením daní a ďalšími fiškálnymi podpornými opatreniami prijímanými v mnohých krajinách eurozóny, ako aj rastom štrukturálnych výdavkov nad úroveň rastu HDP. Európska komisia odhadla rozsah podporných opatrení prijatých v roku 2009 na 1,3 % HDP. Tieto opatrenia zahŕňajú predovšetkým balíky fiškálnych podporných opatrení prijaté v súlade s Plánom hospodárskeho oživenia v Európe z konca roka 2008. Odhliadnuc od neistoty v súvislosti s podielom cyklických a štrukturálnych vplyvov na fiškálnom vývoji, všetky krajiny eurozóny budú musieť pristúpiť k významnej fiškálnej konsolidácii s cieľom dosiahnuť udržateľnosť verejných financií.

Box 7

VÝVOJ EMISIE A SPREADOV VÝNOSOV DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV VEREJNEJ SPRÁVY EUROZÓNY

Ročná miera rastu nesplatených záväzkov dlhových cenných papierov verejnej správy eurozóny dosiahla v roku 2009 úroveň 11,3 %. Išlo o niečo vyššiu mieru rastu v porovnaní s 8,1 % v roku 2008 (tabuľka A) a zároveň najvyššiu mieru rastu za posledných desať rokov.¹ Rýchly rast odrážal výrazné fiškálne nerovnováhy vo väčšine krajín eurozóny. Spolu s výrazne záporným rastom reálneho HDP v roku 2009 nová emisia prispela k významnému zhoršeniu pomeru štátneho dlhu k HDP v eurozóne, ktorý stúpol zo 69,3 % v roku 2008 na 78,2 % v roku 2009.

Čo sa týka skladby čistej emisie v roku 2009, aktivita na primárnom trhu eurozóny s krátkodobými dlhovými cennými papiermi pokračovala v rýchlym raste, avšak s nižším tempom ako v roku 2008. Čiastočne to spôsobila skutočnosť, že výnosová krivka bola počas roka 2009 strmšia, čo relatívne zlacnilo krátkodobé financovanie, pokiaľ ide o krátkodobé

1 Miere rastu sú vypočítané na základe finančných transakcií, preto neobsahujú preklasifikovania, precenenia, zmeny výmenného kurzu a ďalšie zmeny, ktoré nevznikajú na základe transakcií. Bližšie informácie sú v Technických poznámkach k častiam 4.3 a 4.4 v časti Štatistika eurozóny Mesačného bulletinu ECB.

Tabuľka A Ročná miera rastu objemu dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny

(v %; koniec obdobia)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Verejná správa spolu	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Dlhodobé</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
S pevnou sadzbou	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
S pohyblivou sadzbou	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Krátkodobé</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Zdroj: ECB.

Tabuľka B Štruktúra nesplatených dlhových cenných papierov vydaných sektorom verejnej správy eurozóny

(v % z úhrnu dlhových cenných papierov vydaných verejnou správou; koniec obdobia)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ústredná štátna správa	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Dlhodobé cenné papiere</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Krátkodobé cenné papiere</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Ostatná verejná správa	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Dlhodobé cenné papiere</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Krátkodobé cenné papiere</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Verejná správa spolu							
<i>Dlhodobé</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
S pevnou sadzbou	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
S pohyblivou sadzbou	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Krátkodobé</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Verejná správa spolu, v mld. EUR	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Zdroj: ECB.

úrokové výdavky. Zvýšená závislosť od krátkodobého financovania mohla odrážať aj určité oslabenie záujmu investorov o staršie vládne dlhové nástroje v prvej polovici roka, ako aj vyššie rizikové spready dlhodobých dlhových nástrojov v niektorých krajinách v porovnaní s krátkodobými nástrojmi. Podiel dlhodobých dlhových nástrojov na nesplatených dlhových cenných papieroch v roku 2009 klesol na 86,7 %, hlboko pod priemernú úroveň zaznamenanú od začiatku tretej etapy HMÚ (tabuľka B).

Úrokové platby v pomere k HDP sa v roku 2009 v porovnaní s rokom 2008 takmer nezmenili. Graf A rozdeľuje zmeny v úrokových platbách na: i) efekt vyplývajúci zo zmien v dlhu verejnej správy, ii) efekt vyplývajúci zo zmien v úrokových sadzbách a iii) reziduálny krížový efekt.² Napriek rastúcemu dlhu sa úrokové platby v pomere k HDP takmer nezmenili. Spôsobila to skutočnosť, že príspevok nižších úrokových sadzieb (0,3 % HDP) mierne presiahol rastový príspevok zmeny štátneho dlhu. Vplyv krížových efektov bol minimálny.

Rastúci trend spreadov výnosov vládnych dlhopisov v eurozóne zo začiatku roka 2008 pokračoval aj v roku 2009 (graf B). Spready desaťročných vládnych dlhopisov voči Nemecku preto v prvom štvrtroku 2009 dosiahli najvyššiu úroveň od začiatku menovej únie. Tento vývoj bol sprevádzaný veľmi nízkou úrovňou cien akciových a iných riskantných aktív a odrážal prudký rast v premiách za likviditu a úverové riziko.³ Po postupnom návrate dôvery po marci 2009 sa spready vládnych dlhopisov väčšiny krajín eurozóny postupne zúžili na menej ako polovicu tejto veľmi nízkej úrovne. Na konci roka 2009 a na začiatku roka 2010 však niektoré krajiny zana-

2 Zmenu nominálnych úrokových platieb (I) možno rozložiť nasledujúcim spôsobom:

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

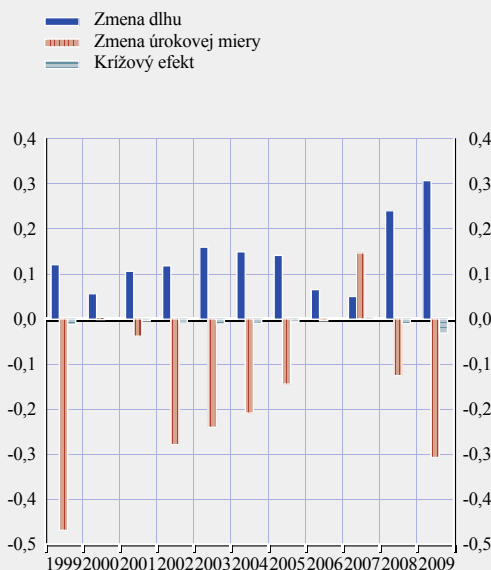
Vplyv zmeny dlhu	Vplyv zmeny úrokovej sadzby	Križový efekt (reziduálny)
------------------	-----------------------------	----------------------------

kde B je nominálny dlh verejnej správy a i je priemerná implicitná úroková sadzba (I/B).

3 Najnovšia analýza vývoja spreadov vládnych dlhopisov v eurozóne je v boxe Nové dôkazy o úverových a likviditných premiách vo výnosoch vybraných vládnych dlhopisov v eurozóne (september 2009), v boxe „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil“ (júl 2009), v boxe Ako balíčky vlád na záchranu bánk ovplyvnili vnímanie úverového rizika investormi? (marec 2009), v boxe „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ (november 2008) a v článku „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ (júl 2009) v Mesačných bulletinoch ECB.

Graf A Zmeny v úrokových platbách v rokoch 1999 až 2009

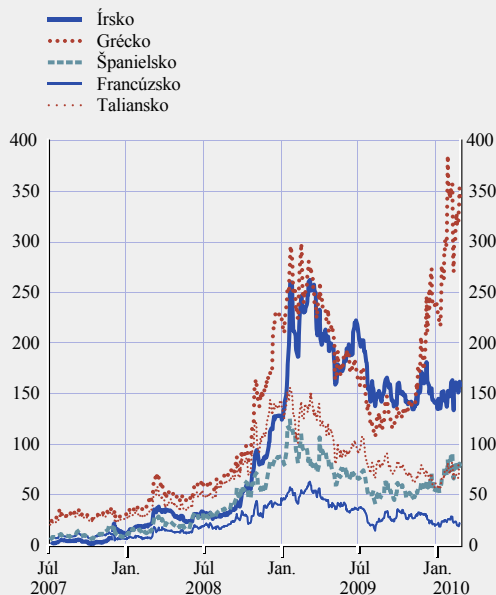
(v % HDP, ročné údaje)



Zdroj: Európska komisia (databáza AMECO).

Graf B Spready výnosov vybraných vládnych dlhopisov voči nemeckým vládny dlhopisom

(denné údaje; v bázických bodoch)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.

Poznámka: Benchmarkové vládne dlhopisy s desaťročnou splatnosťou.

menali opätovné výrazné rozšírenie spreadov. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj v prípade prémie za vládne swapy kreditného zlyhania.

Počas finančnej krízy dochádzalo k výraznému pohybu v rizikových premiách vládnych dlhopisov, z čoho vyplýva, že vo väčšine prípadov boli spready v jednotlivých krajinách ovplyvňované spoločnými a nie špecifickými šokmi, vrátane realistickejšieho oceňovania rizík. Citlivosť na spoločné šoky sa však v jednotlivých krajinách výrazne líšila, čo odrážalo hlavne silu aktuálnych a plánovaných fiškálnych pozícií. Krajiny s menej zdravými fiškálnymi pozíciami zaznamenávali vyšší rast spreadov. V dôsledku národných podporných stimulov bankového sektora vlády eurozóny prijali kontingenčné záväzky, čo tiež ovplyvnilo úroveň spreadov.⁴

⁴ Analýza úlohy spoločných šokov a dopadu podporných opatrení bankového sektora na riziká vládnych dlhopisov je v materiáli J. Ejsinga a W. Lemkeho: „The Janus-Headed Salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“, ECB Working Paper No 1127, december 2009. Pre najnovšiu štúdiu o faktoroch spôsobujúcich celkový nárast spreadov výnosov vládnych dlhopisov v rámci eurozóny pozri M.G. Attinasi, C. Checherita a C. Nicker: „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“, ECB Working Paper No 1131, december 2009.

DLHODOBÁ UDRŽATEĽNOSŤ A EURÓPSKE DOHODY

Rozpočtové riziká súvisiace s predpokladanými budúcimi nákladmi spojenými so starnutím obyvateľstva spolu s nedostatočným finančným krytím penzijných fondov a zdravotníckou starostlivosťou ešte znásobujú súčasné rozsiahle fiškálne nerovnováhy a perspektívy nižšieho

tempa rastu. Fiškálna udržateľnosť sa preto stala hlavnou témou diskusií v európskych fórach.

Ministri financií Euroskupiny sa v júni 2009 zaviazali vytvoriť rúzne strednodobé stratégie ukončenia fiškálnych stimulov (exit strategies), ktoré zaručia včasnú korekciu nadmerných

deficitov. S cieľom obnoviť rovnováhu medzi stabilitou a udržateľnosťou Rada ECOFIN v októbri 2009 zdôraznila potrebu koordinovaného postupu jednotlivých krajín pri prijímaní stratégií ukončenia rozsiahlych fiškálnych stimulov v rámci dôslednej implementácie Paktu stability a rastu. Okrem včasného ukončenia fiškálnych podporných opatrení Rada zdôraznila aj potrebu ambiciózneho fiškálnej konsolidácie výrazne nad referenčnou hodnotou 0,5 % HDP ročne v štrukturálnom vyjadrení.

V novembri 2009 Rada ECOFIN uznala, že zhoršenie verejných financií spôsobené súčasnou krízou podstatne zvýšilo význam výziev na zachovanie udržateľnosti v súvislosti so starnutím obyvateľstva, vysokým verejným dlhom a nižším dlhodobým potenciálnym rastom. Neistota súvisiaca s hodnotením štrukturálnych rozpočtových pozícií a dlhodobými projekciami z dôvodu súčasnej krízy bola označená za vyššiu ako zvyčajne. Rada súhlasila s bezodkladným prijatím politických opatrení na zlepšenie dlhodobej udržateľnosti. V tomto ohľade zdôraznila veľký význam rázneho zavedenia trojbodovej stratégie dohodnutej na zasadnutí Európskej rady v Štokholme v roku 2001. Táto stratégia pozostáva z opatrení zameraných na znižovanie deficitu a dlhu, zvyšovanie miery zamestnanosti a reformy systémov sociálnej ochrany. Znižovanie miery zadlženosti bude musieť vychádzať z kombinácie fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem na podporu potenciálneho rastu.

V máji 2009 Rada ECOFIN tiež schválila aktualizované dlhodobé prognózy verejných výdavkov v dôsledku starnutia obyvateľstva. Vznikla nová dohoda o hodnotení adekvátnosti strednodobých rozpočtových cieľov jednotlivých krajín. Na základe požiadaviek aktualizovaného kódexu správania pri implementácii Paktu stability a rastu z roku 2005 nová metodika nebude prihliadať iba na miery zadlženosti, ale aj na implicitné vládne záväzky vyplývajúce zo starnutia obyvateľstva. Podľa tejto dohody by mali strednodobé rozpočtové ciele zaručiť čiastočne predčasné započítanie rozpočtových nákladov vyvolaných starnutím obyvateľstva a dlhodobú

stabilizáciu miery vládneho dlhu minimálne na úrovni referenčnej hodnoty 60 % HDP, pričom krajiny s mierou zadlženosti nad referenčnou hodnotou 60 % HDP by mali preukázať dodatočné snahy o zníženie svojho dlhu pod túto úroveň. Aktualizovaný kódex správania bol prvýkrát použitý pri aktualizácii programov stability z rokov 2009 až 2010.

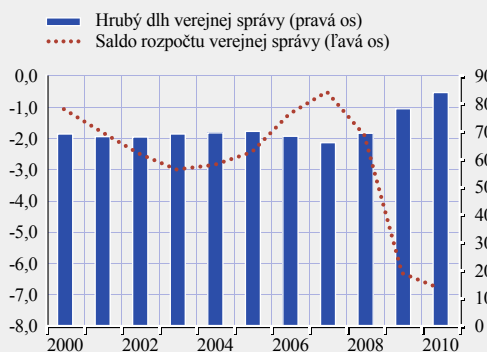
Vo februári 2010 Európska rada vo svojom vyhlásení k situácii v Grécku pripomenula, že všetky členské krajiny eurozóny musia uskutočňovať zdravú národnú politiku v súlade s dohodnutými pravidlami a pripomenula tiež ich spoločnú zodpovednosť za hospodársku a finančnú stabilitu v regióne. Vo vyhlásení sa tiež uvádza, že krajiny eurozóny v prípade potreby prijmu rozhodné a koordinované opatrenia na zaručenie finančnej stability v eurozóne ako celku.

OČAKÁVANÉ FIŠKÁLNE ZHORŠENIE V ROKU 2010

V roku 2010 sa očakáva ďalšie zhoršenie fiškálnej situácie v eurozóne. Podľa jesennej prognózy Európskej komisie z roku 2009 sa priemerná miera zadlženosti verejnej správy zvýši o 0,5 percentuálneho bodu na 6,9 % HDP (graf 36). Priemerná miera príjmov v eurozóne by mala klesnúť o 0,3 percentuálneho bodu HDP, zatiaľ čo miera primárnych výdavkov

Graf 36 Fiškálny vývoj v krajinách eurozóny

(2000 až 2010; v % HDP)



Zdroj: Európska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2009.

Poznámky: Priemer za eurozónu zahŕňa 16 krajín, ktoré boli k 1. januáru 2009 jej členmi. V údajoch za rozpočtové saldá nie sú zahrnuté výnosy z predaja licencií UMTS.

zostane relatívne stabilná a priemerná miera úrokových výdavkov v eurozóne stúpne o 0,2 percentuálneho bodu HDP. Deficity všetkých krajín eurozóny by mali v roku 2010 prekročiť referenčnú hodnotu 3 % HDP. Priemerný podiel dlhu verejnej správy na HDP by sa mal v eurozóne v roku 2010 zvýšiť o 5,8 percentuálneho bodu na 84,0 % HDP. Zhoršenie rozpočtových pozícií spôsobí mierne expanzívna fiškálna politika, pričom dodatočný vplyv automatických stabilizátorov bude zanedbateľný.

KĽÚČOVÁ JE UDRŽATEĽNOSŤ ROZPOČTOV

Mnohé vlády krajín eurozóny čelia vysokým a rýchlo rastúcim fiškálnym nerovnováham, ktoré môžu nepriaznivo ovplyvniť jednotnú menovú politiku udržiavania cenovej stability. Tlaky na fiškálnu udržateľnosť vyvolané súčasným finančným a hospodárskym prostredím sú znásobované očakávaným fiškálnym bremenom starnutia obyvateľstva spôsobeným finančne nepokrytými penzijnými systémami a nákladmi na zdravotnú starostlivosť. Rastúca úverová potreba vlád so sebou prináša riziko náhlych zmien nálady na trhu, čo môže viesť k menej priaznivým strednodobým a dlhodobým úrokovým sadzbám. Následne by mohlo dôjsť k utlmeniu súkromných investícií a oslabeniu základných veličín potrebných pre udržateľný rast.

Počas roka 2009 Rada guvernérov ECB pri rôznych príležitostiach zdôrazňovala, že hlavnou výzvou pre tvorcov politik bude zachovať dôveru verejnosti v udržateľnosť verejných financií a fiškálny rámec EÚ. Predstavenie a rázna implementácia včasných a ambiciózných stratégií ukončenia fiškálnych stimulov a konsolidácie založenej na realistických prognózach rastu podporí dôveru verejnosti vo fiškálnu udržateľnosť a hospodárske oživenie.

Snahy o konsolidáciu sa budú musieť zameriavať na stranu výdavkov. Neelastická reakcia plánovaných výdavkov na neočakávané nízku potenciálnu výrobu a rast spôsobila rast pomeru vládných výdavkov k HDP. Vyššie úrokové výdavky odrážajúce vyššiu mieru zadlženosti a vyššie efektívne výmenné kurzy

zrejme prispievajú k zosilneniu tlakov na strane rozpočtových výdavkov v mnohých krajinách. Zvyšovanie daní môže vzhľadom na vysoké daňové zaťaženie v mnohých krajinách eurozóny naopak zvýšiť riziko deformácií a ohrozenia potrebného oživenia potenciálneho hospodárskeho rastu. Zvyšovanie účinnosti a efektivity verejných financií je preto nanajvyššie žiaduce a malo by podporiť potenciálny rast výroby a znižovanie dlhu.

Úspech stratégií fiškálnych úprav bude tiež vo veľkej miere závisieť od vhodných národných rozpočtových pravidiel a inštitúcií a bude vyžadovať transparentné rozpočtové postupy. Dôležitým aspektom dôvery v zdravé základy verejných inštitúcií je spoľahlivosť a celistvosť štatistík štátnych financií. Včasné vykazovanie spoľahlivých štatistík je nevyhnutným predpokladom správnej implementácie rámca EÚ pre fiškálny dohľad.

2.6 VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV A PLATOBNEJ BILANCIE

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA ZAZNAMENAL POČAS ROKA MIERNE VÝKYVV

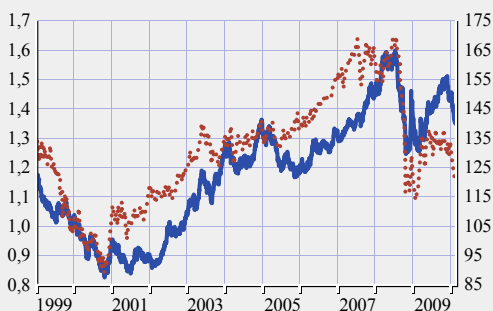
Na vývoj výmenných kurzov v roku 2009 v značnom rozsahu vplýval vývoj globálnych finančných podmienok a perspektívy hospodárskeho oživenia vo svete. Výsledkom napätí na globálnych finančných trhoch a veľmi vysokej miery neistoty spojenej s hospodárskym výhľadom na začiatku roka 2009 bol rozmach transakcií „carry trade“ (t. j. obchodov pozostávajúcich z úverov v málo výnosnej mene a investícií do vysoko výnosnej meny) a globálne portfóliové presuny, ktoré prispeli k niektorým veľkým výkyvom hlavných bilaterálnych výmenných kurzov (graf 37). Tieto faktory spolu s klesajúcimi sadzbami menovej politiky a menej priaznivou vyhlídkou rastu v eurozóne a EÚ ako celku prispeli k oslabeniu eura, ktoré sa voči menám 21 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny znehodnotilo za prvé dva mesiace roka 2009 v efektívnom vyjadrení o viac ako 3 %. Po určitej volatilitate zaznamenatej v marci a apríli sa v máji 2009 euro začalo opäť zhod-

Graf 37 Vývoj výmenných kurzov a implikovanej volatility

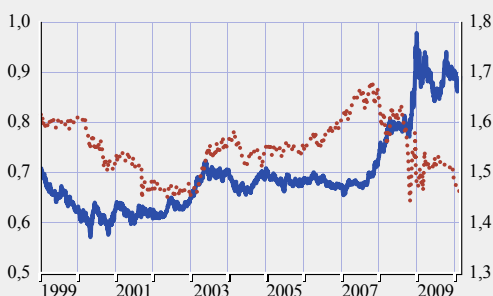
(denné údaje)

Výmenné kurzy

- USD/EUR (ľavá os)
- JPY/EUR (pravá os)

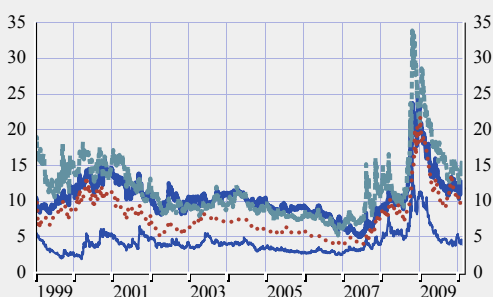


- GBP/EUR (ľavá os)
- CHF/EUR (pravá os)



Implikovaná volatilita výmenných kurzov (trojmesačná)

- USD/EUR
- GBP/EUR
- JPY/EUR
- CHF/EUR



Zdroj: Bloomberg a ECB.

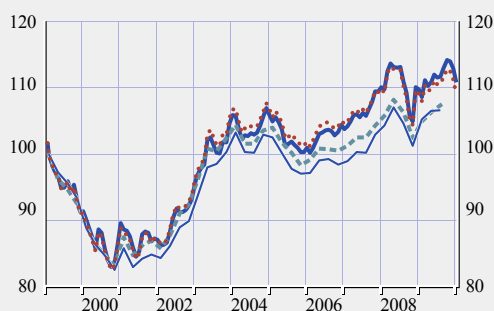
Poznámka: Posledné údaje sú z 26. februára 2010.

nocovať v dôsledku zlepšujúcich sa podmienok na finančných trhoch, ktoré sa prejavili postupným zužovaním spreadov na finančných trhoch a klesajúcou implikovanou volatilitou (graf 37).

Graf 38 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura (EER 21)¹⁾

(mesačné/štvrtročné údaje; index: Q1 1999 = 100)

- Nominálny
- Reálny, deflovaný CPI
- Reálny, deflovaný HDP
- Reálny, deflovaný ULCT



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER 21 nahor znamená zhodnotenie eura. Posledné mesačné údaje sú za január 2010. Skratka ULCT znamená jednotkové náklady práce za celé hospodárstvo (Unit Labour Cost of the total economy). Posledné údaje o reálnom EER 21 na základe HDP a ULCT sú za 3. štvrtrok 2009 a sú čiastočne odhadnuté.

Do konca októbra 2009 sa euro posilnilo v efektívnom vyjadrení o takmer 5 % a priblížilo sa k rekordne vysokej úrovni z konca roka 2008. Toto zhodnotenie bolo najmä výsledkom posilňovania eura voči americkému doláru a hlavným ázijským menám naviazaným na americkú menu. Euro sa následne stabilizovalo, no v decembri sa v efektívnom vyjadrení mierne oslabilo.

Euro sa v roku 2009 celkove oslabilo. Toto oslabenie odrážalo znehodnotenie voči britskej libe, ktoré čiastočne vykompenzovalo posilnenie voči americkému doláru, hlavným ázijským menám naviazaným na americký dolár a japonskému jenu. Dňa 31. decembra 2009 bolo euro v efektívnom vyjadrení – merané voči menám 21 dôležitých obchodných partnerov – o 1 % slabšie ako na začiatku roka a približne o 1,2 % nad priemernou úrovňou z roku 2008 (graf 38).

V prvých dvoch mesiacoch roka 2009 sa euro voči americkému doláru spočiatku oslabilo o približne 9 % v dôsledku portfóliových tokov do niektorých segmentov amerického trhu v súvislosti s klesajúcim diferenciálom transatlantických úrokových sadzieb. S postupným uvoľňovaním napätia na

finančných trhoch po marci 2009 sa euro začalo voči americkej mene opäť posilňovať. K oslabovaniu amerického dolára zrejme prispel aj opätovný výskyt transakcií carry trade, ktoré zrejme podporil pokles implikovanej volatility (graf 37). Od začiatku marca do konca októbra sa euro posilnilo o takmer 19 %. V decembri sa americký dolár posilnil voči hlavným menám a voči euru si pripísal približne 4 %. Dňa 31. decembra 2009 sa euro obchodovalo na úrovni 1,44 USD/EUR, približne o 3,5 % vyššej ako na začiatku roka 2009 a približne o 2 % nižšej v porovnaní s priemerom za rok 2008.

Podobne ako v prípade výmenného kurzu EUR/USD, euro sa v prvých dvoch mesiacoch roka 2009 oslabilo aj voči japonskému jenu (graf 37). V marci a apríli, keď sa hospodárska aktivita v Japonsku zhoršila nad pôvodné očakávania a napätia na finančných trhoch sa začali uvoľňovať, euro sa začalo voči japonskému jenu opäť posilňovať. Až do konca roka 2009 sa euro obchodovalo v pásme od 128 JPY do 138 JPY. Dňa 31. decembra 2009 sa obchodovalo na úrovni 133,16 JPY/EUR, približne o 5,6 % vyššej ako na začiatku roka, ale približne o 12,5 % nižšej v porovnaní s priemerom za rok 2008.

Po dosiahnutí historicky najvyššej úrovne voči britskej libe v decembri 2008 sa euro v roku 2009 v dôsledku výraznej volatility znehodnotilo o približne 7 %. Euro zaznamenalo výrazné výkyvy aj voči menám viacerých ďalších obchodných partnerov EÚ, no voči menám krajín zúčastnených na mechanizme ERM II zostalo takmer nezmenené (podrobnosti o menách uvedených v tomto odseku sú v časti 3 kapitoly 1).

Voči švajčiarskemu franku zostalo euro v roku 2009 takmer bez zmeny, pričom v prvých troch mesiacoch roka zaznamenalo zvýšenú volatility, neskôr sa však v dôsledku správ o devízových intervenciách Swiss National Bank stabilizovalo. V roku 2009 sa euro významne oslabilo voči menám viacerých rozvinutých ekonomík s kladnými diferenciálnymi úrokových sadziab voči eurozóne. Od začiatku januára do 31. decembra 2009 sa oslabilo oproti kanadskému doláru (-11 %), austrálskemu doláru

(-21 %) a nórskej korune (-14,9 %). Zhodnotenie eura voči ázijským menám naviazaným na americký dolár, konkrétne voči čínskemu renminbi a hongkongskému doláru (voči obom menám o 3,6 %), bolo v efektívnom vyjadrení do veľkej miery vykompenzované znehodnotením voči kórejskému wonu (-9,4 %).

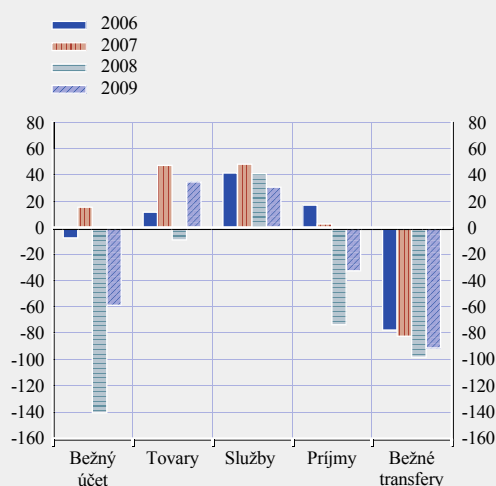
Reálne efektívne výmenné kurzy eura, založené na rôznych nákladových a cenových ukazovateľoch, sa na začiatku roka 2009 znížili, no neskôr sa začali posilňovať. Ku koncu roka 2009 dosiahli, resp. prekonal historické maximá zaznamenané v predchádzajúcom roku, no v decembri mierne poklesli. Reálny efektívny výmenný kurz deflovaný indexom spotrebiteľských cien bol v roku 2009 v priemere o niečo vyšší ako v roku 2008 (graf 38).

DEFICIT BEŽNÉHO ÚČTU SA V ROKU 2009 VÝRAZNE ZNÍŽIL

V roku 2009 zaznamenal bežný účet eurozóny deficit vo výške 59,0 mld. €, resp. 0,7 % HDP eurozóny, v porovnaní s deficitom vo výške 140,6 mld. € v roku 2008. Pokles deficitu možno vysvetliť nižším deficitom v bilancii výnosov (40,9 mld. €) a zlepšením v bilancii obchodu s tovarom (graf 39). Po prudkom oslabení

Graf 39 Bežný účet a jeho zložky

(ročné údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

obchodu s tovarom v eurozóne na konci roka 2008 a na začiatku roka 2009 sa vývoz tovaru stabilizoval a začal opäť rásť rýchlejším tempom ako dovoz tovaru, vďaka čomu sa bilancia obchodu s tovarom dostala v roku 2009 opäť do prebytku 34,7 mld. €, v porovnaní s deficitom 9,5 mld. € v roku 2008. K celkovému zníženiu deficitu bežného účtu v roku 2009 prispel aj nižší deficit bežných transferov. Tieto zmeny boli iba čiastočne kompenzované poklesom prebytku v oblasti služieb o 10,4 mld. €.

K stabilizácii a postupnému oživeniu vývozu tovarov počas roka 2009 prispel zvýšený zahraničný dopyt a postupné oživovanie medzinárodných ponukových reťazcov, nakoľko hospodárska aktivita na hlavných vývozných trhoch dosiahla dno a podniky začali vzhľadom na lepší hospodársky výhľad opäť zvyšovať zásoby. Na rozdiel od synchronizovaného oslabenia obchodu z prelomu rokov bol vývoj vývozu podľa regionálnych destinácií v roku 2009 podstatne menej jednotný. Zatiaľ čo vývoz do Ázie a Spojeného kráľovstva začal opäť rásť, vývoz do krajín OPEC a Spojených štátov klesal až do októbra 2009 (graf 40). Reakciu vývozu na oži-

venie zahraničného dopytu pritom od marca do októbra 2009 mierne tlmilo všeobecné zhodnocovanie eura a jeho negatívny dopad na cenovú konkurencieschopnosť vývozu eurozóny.

Vývoj dovozu tovarov do eurozóny v roku 2009 zaostával za vývojom pozorovaným v oblasti vývozu. Objem dovozu sa aj v prvom polroku znižoval, avšak miernejším tempom, v treťom štvrtroku 2009 sa v dôsledku nízkeho domáceho dopytu v eurozóne a zbavovania zásob podnikmi eurozóny stabilizoval. K poklesu objemu dovozu v prvom polroku 2009 prispeli aj nižšie dovozné ceny. Pokles dovozných cien bol do určitej miery spôsobený poklesom cien ropy zaznamenávaným od leta 2008, ktorý prispel k poklesu kumulovaného deficitu obchodu s ropou na 126,6 mld. € (kumulovane za obdobie dvanástich mesiacov do novembra 2009), čo je výrazne pod vysokou úrovňou 220 mld. € zaznamenanou na konci roka 2008. Vzhľadom na obnovenie rastu cien ropy v druhej polovici roka prispeli k stabilizácii hodnoty dovozu dovozné ceny energií.

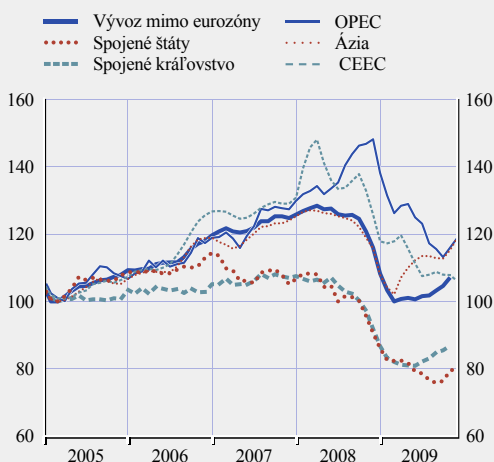
ČISTÝ PRÍLEV PRIAMYCH A PORTFÓLIOVÝCH INVESTÍCIÍ SA V ROKU 2009 ZVÝŠIL

V rámci finančného účtu eurozóna zaznamenala v roku 2009 čistý prílev priamych a portfóliových investícií vo výške 251,2 mld. €, v porovnaní s čistým prílevom 161,5 mld. € v predchádzajúcom roku. Toto zvýšenie odrážalo presun z čistého odlevu k čistému prílevu portfóliových investícií do majetkových cenných papierov (rast o 80,5 mld. €) a pokles čistého odlevu priamych zahraničných investícií (98,1 mld. €). Tento vývoj čiastočne vyrovnával nižší čistý prílev dlhových nástrojov (88,8 mld. €, graf 41).

Po zintenzívnení finančnej krízy na jeseň 2008 eurozóna zaznamenala výrazné zmeny vo svojom finančnom účte, ktoré odznievali iba postupne v druhej polovici roka 2009. V prvom polroku bol veľmi vysoký záujem investorov o bezpečné a likvidné aktíva, čo dokazuje vysoký čistý prílev do nástrojov peňažného trhu eurozóny v období dvanástich mesiacov do júna 2009 vo výške 311,6 mld. €, v porovnaní

Graf 40 Objem vývozu eurozóny vybraným obchodným partnerom

(indexy: Q1 2005 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; kľzavý priemer za tri mesiace)

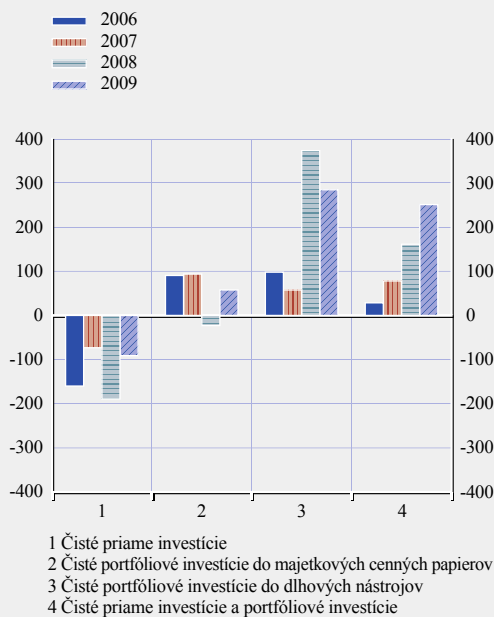


Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z decembra 2009 s výnimkou vývozu mimo eurozóny a Spojeného kráľovstva (november 2009). Skratka CEEC označuje krajiny strednej a východnej Európy (central and eastern European countries).

Graf 41 Priame a portfóliové investície eurozóny

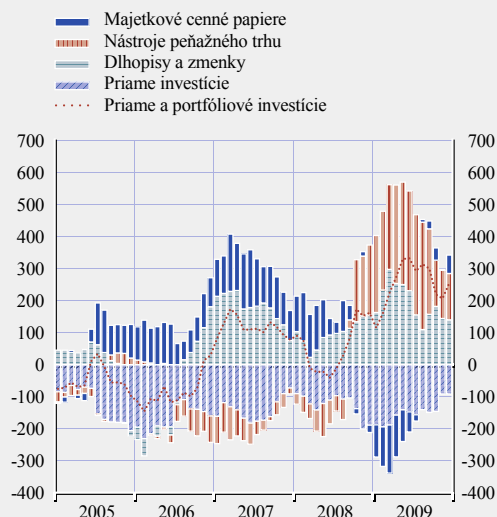
(ročné údaje; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 42 Hlavné položky finančného účtu

(v mld. EUR; 12-mesačné kumulované čisté toky; mesačné údaje)



Zdroj: ECB.

s čistým odlevom 74 mld. € v predchádzajúcom roku (graf 42). Rezidenti aj nerezidenti zároveň repatriovali prostriedky investované do akcií a zahraničných dlhopisov a pokladničných poukážok. Priaznivejšie podmienky na finančných trhoch, klesajúca averzia voči riziku a priaznivejšia perspektíva hospodárstva však od polovice roka 2009 zrejme viedli investorov k prehodnoteniu alokácie aktív, čo sa prejavilo obnovením záujmu o zahraničné akcie a dlhodobé dlhové cenné papiere. Eurozóna medzitým stále zaznamenávala čistý prílev do nástrojov peňažného trhu, a to i napriek poklesu v druhej polovici roka 2009.

Aktivita v oblasti priamych zahraničných investícií, ktorá po nástupe finančnej krízy tiež výrazne poklesla, zostala počas roka 2009 relatívne utlmená. Zatiaľ čo objem priamych zahraničných investícií eurozóny v zahraničí sa pohyboval približne na rovnako nízkej úrovni ako na konci roka 2008, priame investície v eurozóne sa v roku 2009 mierne zvýšili, výsledkom čoho bol nižší čistý odlev v tejto kategórii.

Údaje o medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny voči zvyšku sveta dostupné za obdobie do tretieho štvrtého roka 2009 naznačujú, že eurozóna zaznamenala voči zvyšku sveta čisté pasíva vo výške 1 558 mld. € (čo predstavuje 17,3 % HDP eurozóny), v porovnaní s čistými pasívami vo výške 1 637 mld. € (17,7 % HDP) na konci roka 2008.

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

HOSPODÁRSKA AKTIVITA

Produkcija väčšiny štátov EÚ nepatriacich do eurozóny počas roku 2009 poklesla. Po prudkom páde hospodárskeho rastu na konci roka 2008 a ďalšom zhoršovaní hospodárskej výkonnosti v prvej polovici roka 2009 (tabuľka 7) sa však tempo poklesu produkcie v druhej polovici roka 2009 zmiernilo.⁵ Zatiaľ čo všeobecný charakter ročného rastu HDP bol spoločný takmer pre všetky z týchto krajín, závažnosť hospodárskeho prepadu a intenzita postupného zlepšovania sa v jednotlivých krajinách výrazne líšila, čo bolo čiastočne odzrkadlením rozdielov v začiatočných konjunkturálnych pozíciách, otvorenosti ekonomiky, štruktúre zahraničného obchodu a potrebe zahraničných pôžičiek.

K najvýraznejšiemu poklesu hospodárskej aktivity došlo v pobaltských štátoch, kde bolo zaznamenané dvojciferné zníženie priemerného ročného rastu, ktoré nasledovalo po zápornom hospodárskom raste Estónska a Lotyšska už v roku 2008. Toto prudké spomalenie vo veľkej miere odráža úpravu závažných makroekonomických nerovnováh, ktoré vznikli ešte pred globálnou finančnou krízou a ktoré zvýšili zraniteľnosť týchto krajín voči vplyvom globálneho poklesu.

Vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny, s výnimkou pobaltských štátov, bol pokles hospodárskej aktivity spôsobený kolapsom zahraničného dopytu a prísnejšími podmienkami externého financovania. Tiež pokles spotrebiteľskej dôvery a v niektorých prípadoch aj nepriaznivý vplyv znižujúcich sa cien aktív na celkový majetok obyvateľov vyústili do značného zhoršenia domáceho dopytu vo väčšine krajín. Vplyv týchto faktorov sa v priebehu roka trochu utlmil v dôsledku postupného zlepšovania situácie v zahraničnom dopyte a na globálnych finančných trhoch, a v niektorých krajinách s pohyblivým výmenným kurzom v dôsledku výhod vyplývajúcich z ich slabších mien.

Poľsko bolo jedinou krajinou, ktorá v roku 2009 zaznamenala kladný hospodársky rast (1,7 %), čo odráža jednak nižší stupeň otvorenosti tejto ekonomiky, silu finančného sektora, včasné znehodnotenie meny, ako aj absenciu väčšej makroekonomickej nerovnováhy.

5 Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny sledované v tejto časti zahŕňajú 11 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do konca decembra 2009 (t. j. Bulharsko, Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo).

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

(ročná percentuálna zmena)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4
Bulharsko	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Česká republika	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Dánsko	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estónsko	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Lotyšsko	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litva	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Maďarsko	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Poľsko	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Rumunsko	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Švédsko	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Spojené kráľovstvo	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EÚ 8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EÚ 11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Eurozóna	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Štvrťročné údaje za niektoré krajiny nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

1) Agregát EÚ 8 tvorí osem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007.

2) Agregát EÚ 11 tvorí jedenásť členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2009 nepatrieli do eurozóny.

V troch členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ pred rokom 2004, t. j. v Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve, sa pohyboval pokles hospodárskej aktivity okolo 5 %. Hospodárska produkcia Dánska a Švédska v roku 2008 už klesala, zatiaľ čo Spojené kráľovstvo ešte zaznamenávalo slabý nárast. V roku 2009 hospodárska aktivita v Českej republike značne poklesla, o 4,2 %, a výraznejší pokles v Maďarsku, na úrovni -6,3 %, čiastočne odrážal aj politiku zameranú na makroekonomickú konsolidáciu. Hospodárska produkcia v Bulharsku a Rumunsku klesla o 5,1 % a 7,1 %, pričom v roku 2008 tieto krajiny zaznamenali najvyššie hodnoty rastu spomedzi štátov EÚ nepatriacich do eurozóny.

Výsledkom zhoršenia celkovej hospodárskej aktivity bolo v roku 2009 výrazné zhoršenie situácie na pracovnom trhu vo väčšine krajín, čo sa odrazilo vo vývoji nezamestnanosti a dávok v nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti narastala vo všetkých krajinách, najvýraznejšie však v pobaltských štátoch, kde v dôsledku značného poklesu dopytu a potreby rozpočtovej konsolidácie zaznamenali rast miezd záporné hodnoty.

VÝVOJ CIEN

Priemerná ročná miera inflácie sa v roku 2009 znížila vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny. Ročné miery inflácie v jednotlivých krajinách sa však naďalej výrazne odlišovali (tabuľka 8). Najvyššie priemerné miery inflácie za rok 2009 zaznamenali v Rumunsku a Litve na úrovni 5,6 % a 4,2 %; nasledovalo Maďarsko, Poľsko a Lotyšsko s priemernou ročnou mierou inflácie meranou indexom HICP v rozpätí 4,0 % až 3,3 %. V Bulharsku, Spojenom kráľovstve, Švédsku, Dánsku a Českej republike sa inflácia pohybovala medzi 2,5 % a 0,6 %. Estónsko zaznamenalo ročnú mieru inflácie HICP na úrovni 0,2 %.

Faktory vytvárajúce pozadie poklesu inflácie boli pre členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny poväčšine spoločné a súviseli s základnými efektmi nižších cien komodít a tlmeným domácim dopytom. Keďže situácia na trhu práce mnohých krajín bola oslabená, klesajúci alebo dokonca negatívny rast nominálnych miezd prispel k rozhodujúcemu poklesu miery inflácie. Nárast ročnej miery inflácie v Maďarsku a Poľsku v prvých troch štvrtrokoch roka 2009 bol spôsobený nedávnym zvýšením DPH a vyššími regulovanými cenami ako

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

(ročná percentuálna zmena)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4
Bulharsko	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Česká republika	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Dánsko	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estónsko	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Lotyšsko	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litva	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Maďarsko	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Poľsko	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Rumunsko	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Švédsko	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Spojené kráľovstvo	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EÚ 8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EÚ 11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Eurozóna	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Zdroj: Eurostat.

Poznámky:

1) Agregát EÚ 8 tvorí osem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007.

2) Agregát EÚ 11 tvorí jedenásť členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2009 nepatrieli do eurozóny.

aj znehodnocovaním meny v závere roka 2008 a začiatkom roka 2009.

FIŠKÁLNA POLITIKA

Prognóza Európskej komisie z jesene 2009 uvádzala, že deficit v roku 2009 presiahne 3 % referenčnej hodnoty HDP vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny

okrem Bulharska, Dánska, Estónska a Švédska. V Spojenom kráľovstve sa odhaduje veľmi vysoký deficit na úrovni 12,1 % HDP, potom nasleduje Litva (9,8 % HDP) a Lotyšsko (9 % HDP). Celkovo sa vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny situácia mimoriadne zhoršila v dôsledku závažného zhoršenia makroekonomických podmienok.

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

(v % HDP)

Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

v % HDP				Aktualizácia konvergenčných programov z roku 2008	Prognóza Európskej komisie z roku 2009	Aktualizácia konvergenčných programov z roku 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulharsko	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Česká republika	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Dánsko	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estónsko	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Lotyšsko	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litva	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Maďarsko	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Poľsko	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Rumunsko	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Švédsko	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Spojené kráľovstvo	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EÚ 8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EÚ 11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Eurozóna	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Hrubý dlh verejnej správy

v % HDP				Aktualizácia konvergenčných programov z roku 2008	Prognóza Európskej komisie z roku 2009	Aktualizácia konvergenčných programov z roku 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulharsko	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Česká republika	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Dánsko	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estónsko	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Lotyšsko	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litva	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Maďarsko	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Poľsko	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Rumunsko	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Švédsko	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Spojené kráľovstvo	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EÚ 8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EÚ 11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Eurozóna	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

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

Poznámky: Údaje sú založené na definíciách ESA 95. Číselné údaje za rok 2009 v aktualizáciách konvergenčných programov z roku 2008 boli stanovené národnými vládami ako cieľové a môžu sa teda odlišovať od konečných výsledkov.

1) Agregát EÚ 8 tvorí osem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 a 1. januára 2007.

2) Agregát EÚ 11 tvorí jedenásť členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2008 nepatrieli do eurozóny.

Následkom bolo, že rozpočtové výsledky za rok 2009 celkovo nespĺnili ciele uvedené v aktualizovaných konvergenčných programoch predložených koncom roka 2008.

Rozpočtový vývoj v roku 2009 odrážal aj odlišné fiškálne reakcie členských štátov nepatriacich do eurozóny na krízu. V Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku – ktoré okrem iného dostali aj finančnú pomoc od EÚ a MMF – si príslušné adaptačné programy vyžadovali prísnu fiškálnu konsolidáciu. Bulharsko, Estónsko a Litva zaviedli komplexné konsolidačné opatrenia zamerané na zabrzdenie rýchleho zhoršovania rozpočtového schodku. Naproti tomu fiškálna politika v Českej republike a v Poľsku sprísnená nebola a automatické stabilizátory tam mohli pôsobiť, hoci v Poľsku boli fiškálne dosahy pôsobenia automatických stabilizátorov čiastočne vykompenzované škrtmi vo výdavkoch, kým uvoľnená fiškálna politika v Českej republike bola výsledkom aj stimulačných opatrení vlády. Počas roka 2009 boli ďalej implementované fiškálne stimulačné balíky mimoriadneho významu v Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve.

Okrem Bulharska, Dánska, Estónska a Švédska sa vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v závere roka 2009 uplatňovalo rozhodnutie Rady EÚ týkajúce sa vzniknutého nadmerného deficitu. Termíny na korekciu nadmerného deficitu boli stanovené pre Maďarsko na rok roku 2011, pre Lotyšsko, Litvu, Poľsko a Rumunsko na rok 2012, pre Českú republiku na rok 2013 a pre Spojené kráľovstvo na roky 2014 až 2015.

Podľa odhadov pomer dlhu verejnej správy k HDP narástol vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny. Podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2009 bolo zvýšenie pomeru dlhu k HDP najväčšie v Spojenom kráľovstve (+16,6 percentuálneho bodu), v Litve (+14,3 percentuálneho bodu) a v Lotyšsku (+13,7 percentuálneho bodu), odrážajúc tak ich veľké rozpočtové deficity a v prípade Spojeného kráľovstva a Lotyšska aj finančné

operácie na podporu domáceho bankového sektora. Kým zadlženosť v Maďarsku zostala nad úrovňou referenčnej hodnoty 60 % HDP a v Spojenom kráľovstve túto úroveň prekročila, v ostatných členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny zostala pod úrovňou 60 % HDP.

Všeobecný vývoj rozpočtového salda a hrubého dlhu verejného sektora v roku 2009 zhruba potvrdzujú najnovšie aktualizácie konvergenčných programov, ktoré predložili členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny v januári a februári 2010.

VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE

Deficity spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa v roku 2009 znížili. Najmä v tých krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004 alebo neskôr deficit bežného účtu klesol (a to tak v nominálnom vyjadrení, ako aj v percentuálnom pomere k HDP). V mnohých krajinách bolo toto zníženie veľmi prudké a položky na bežných účtoch sa z deficitných zmenili na prebytkové (tabuľka 10). To bol výsledok prudkého klesajúceho domáceho dopytu a nižšieho prílevu kapitálu v regiónoch z dôvodu čoraz intenzívnejšej globálnej finančnej krízy. Zmeny boli preto obzvlášť výrazné v krajinách s najvyšším deficitom pred krízou – konkrétne v pobaltských krajinách, Bulharsku a Rumunsku – a spôsobili, že veľké deficity na bežnom a kapitálovom účte pobaltských štátov sa zmenili na prebytky. Maďarsko zažilo prudký obrat deficitu na svojom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie, zo 6 % HDP v roku 2008 až do prebytkovej pozície v roku 2009. Krajiny, ktoré vstúpili do krízy s nižšími vonkajšími deficitmi, t. j. Spojené kráľovstvo, Česká republika a Poľsko, boli svedkami znižovania svojich deficitov, pričom Česká republika a Poľsko vykázali malý prebytok. Dánsko a Švédsko zaznamenali narastanie bilančných prebytkov.

Tieto prudké zmeny vonkajších deficitov boli sprevádzané sprísňovaním podmienok financovania a niektorými výraz-

Tabuľka 10 Platobná bilancia v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny a v eurozóne

(v % HDP)

	Bilancia bežného a kapitálového účtu			Čisté toky priamych investícií			Čisté toky ostatných investícií			Čisté toky portfóliových investícií		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulharsko ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Česká republika	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Dánsko	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estónsko	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Lotyšsko	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litva	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Maďarsko	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Poľsko	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Rumunsko	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Švédsko	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Spojené kráľovstvo ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EÚ 11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EÚ 3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EÚ 8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Eurozóna	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje za rok 2009 sú priemerom za štyri štvrťroky po treť štvrťrok 2009.

2) Agregát EÚ 11 zahŕňa vážené podiely jedenástich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny.

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

4) Agregát EÚ 8 zahŕňa vážené podiely ôsmich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 alebo neskôr.

nými zmenami typických postupov financovania. Čisté toky „ostatných investícií“ v Českej republike, Bulharsku, Lotyšsku, Litve a Švédsku zaznamenali obrat a v Estónsku, Maďarsku, Poľsku a Rumunsku poklesli. V niektorých krajinách, napr. v Maďarsku, Lotyšsku a Rumunsku, boli znížené toky súkromných úverov čiastočne vykompenzované programami medzinárodnej a európskej finančnej pomoci. V porovnaní s rokom 2008 naďalej klesal prílev priamych zahraničných investícií v krajinách strednej a východnej Európy, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004 alebo neskôr – hoci čistý prílev v Bulharsku pokračoval na úrovni nad 10 % HDP – pričom Dánsko a Spojené kráľovstvo zostávali aj naďalej vývozcami priamych zahraničných investícií. Vývoj tokov čistých portfóliových investícií bol dosť rôznorodý. Dánsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo zaznamenali výrazný prílev a Bulharsko, Estónsko a Maďarsko zaznamenali odlev. Konkrétne Spojené kráľovstvo naďalej zaznamenávalo veľké pohyby na svojom finančnom účte, čo je jav odrážajúci najmä globálne prerozdelenie portfólií investorov počas finančnej krízy.

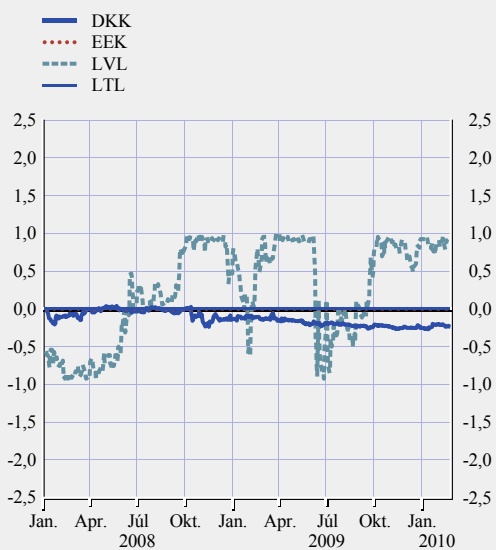
VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Vývoj výmenných kurzov členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol v roku 2009 výrazne ovplyvnený kurzovým režimom v jednotlivých krajinách.

Meny Dánska, Estónska, Lotyšska a Litvy sa zúčastňovali na mechanizme výmenných kurzov ERM II. Podliehali štandardnému fluktuálnemu pásmu $\pm 15\%$ okolo svojich centrálnych parít voči euru, okrem dánskej koruny s užším pásmom $\pm 2,25\%$ (graf 43). Účasť v ERM II je v niektorých prípadoch spojená s jednostrannými záväzkami príslušných krajín udržiavať užšie fluktuálne pásmo. Pre ECB z týchto jednostranných záväzkov neplynú žiadne dodatočné povinnosti. Konkrétne estónska koruna a litovský litas vstúpili do ERM II s ich jestvujúcim režimom menovej rady. Lotyšské orgány sa rozhodli udržiavať výmenný kurz latsa na úrovni jeho centrálnej parity voči euru s fluktuálnym pásmom $\pm 1\%$. Dohody o účasti v ERM II pre krajiny, ktorých meny vstúpili do ERM II v roku 2004 alebo neskôr (t. j. Estónsko, Lotyšsko a Litva), boli tiež založené na viacerých politických záväzkoch príslušných inštitúcií. Tieto

Graf 43 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. Fluktučné pásmo dánskej koruny je $\pm 2,25$ %; v prípade všetkých ostatných mien sa uplatňuje štandardné fluktučné pásmo ± 15 %. V rámci jednostranných záväzkov je fluktučné pásmo lotyšského latsa ± 1 % a litovský litas a estónska koruna zostávajú v režime menovej rady. Posledné údaje sú z 26. februára 2010.

záväzky sa okrem iného týkali uskutočňovania zdravej fiškálnej politiky, podporovania umierneného mzdového vývoja v súlade s rastom produktivity, obozretnej úverovej politiky a zavádzania ďalších štrukturálnych reforiem.

Lotyšský lats kolísal v rámci jednostranne stanoveného pásma na úrovni ± 1 % voči euru. Takáto volatilita zjavne odrážala meniace sa názory investorov na plnenie podmienok, ktoré boli dohodnuté v rámci medzinárodných podporných programov. Tlaky na lotyšský lats sa dočasne zmiernili koncom júla 2009, keď bola Lotyšsku vyplatená druhá splátka EÚ na podporu platobnej bilancie. Problémy obklopujúce prijatie fiškálnych opatrení lotyšským parlamentom v septembri 2009, zdanlivo súvisiace s medzinárodnými podpornými programami, opäť stláčali lats smerom nadol. Výsledkom bolo, že v septembri sa lotyšský lats približoval k slabšej strane ± 1 % jednostranne stanoveného pásma.

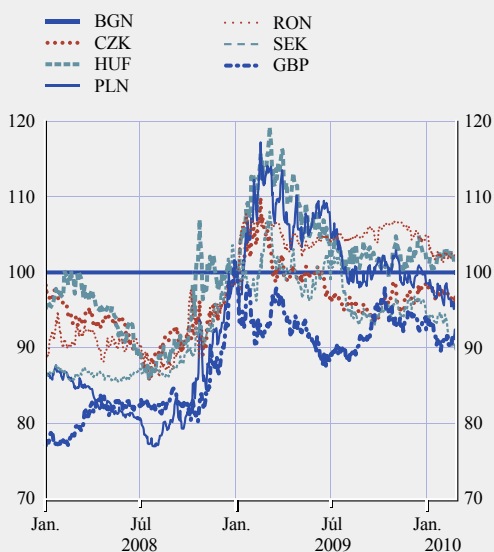
V roku 2009 pokračoval vývoj na strane swapových menových dohôd medzi viacerými národnými centrálnymi bankami. Eesti Pank uzavrela zmluvu so Sveriges Riksbank, podľa ktorej si môže požičať až do 10 mld. SEK v estónskych korunách ako preventívne opatrenie na zabezpečenie finančnej stability v Estónsku. Sveriges Riksbank tiež rozšírila svoju dohodu s Latvijas Banka – do ktorej vstúpila spolu s Danmarks Nationalbank v decembri 2008 – ktorá udeľuje banke Latvijas Banka právo požičať si až 500 mil. € v lotyšských latsoch. Ďalej v júni 2009 čerpala Sveriges Riksbank 3 mld. € v rámci svojej pôžičky od ECB na posilnenie svojich devízových rezerv.

Pokiaľ ide o meny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a nezapojených do ERM II, je možné identifikovať dve vývojové fázy výmenných kurzov. Na začiatku roka 2009 prudko pokračovalo znehodnocovanie českej koruny, maďarského forintu, poľského zlotého a rumunského lei (graf 44). Dialo sa to v prostredí zvýšenej neistoty na globálnych finančných trhoch po kolapse banky Lehman Brothers v septembri 2008, zhoršujúcich sa hospodárskych vyhliadok v Európe, ako aj na pozadí obáv investorov z vonkajšej zraniteľnosti v regióne, čo by mohlo tiež viesť k efektom prenosu náklady medzi jednotlivými menami. Prudké znehodnocovanie mien dosiahlo svoj vrchol v polovici februára 2009 a motivovalo zodpovedné orgány v niektorých krajinách, aby intervenovali na zahraničných devízových trhoch. Postupná normalizácia situácie na globálnych finančných trhoch neskôr prispela k zvratu kurzu českej, maďarskej a poľskej meny voči euru a nakoniec viedla k relatívne stabilnému výmennému kurzu v štvrtom štvrtroku 2009, hoci na výrazne nižšej úrovni v porovnaní s priemerom roka 2008. Rumunský lei zostal zhruba nezmenený od marca 2009. Odzrkadľujúc režim menovej rady vychádzajúci z eura zostal kurz bulharského leva voči euru nezmenený.

Švédsku korunu sa voči euru začiatkom roku 2009 výrazne znehodnotila. Po zaznamenaní historicky nízkej hodnoty voči euru začiatkom marca 2009 prispelo k zhodno-

Graf 44 Vývoj mien krajín EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II, voči euru

(denné údaje; index: 2. január 2009 = 100)



Poznámka: Zvýšenie (zníženie) znamená znehodnotenie (zhodnotenie) meny. Posledné údaje sú z 26. februára 2010.

teniu švédskej koruny voči euru zlepšenie postoja investorov voči pobaltským štátom a postupná normalizácia podmienok na finančnom trhu. Koruna však zostala na konci roka 2009 na výrazne slabšej úrovni v porovnaní s priemerom v roku 2008.

Po rekordnom prepade v decembri 2008 britská libra v roku 2009 voči euru posilnila v atmosfére vysokej volatility. Dynamika bilaterálnych výmenných kurzov naďalej čiastočne odrážala vývoj strednodobých úrokových diferenciálov, pričom z neistých hospodárskych vyhliadok Spojeného kráľovstva a eurozóny vyplývala vysoká volatility.

FINANČNÝ VÝVOJ

Dlhodobé úrokové miery členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny vyjadrené výnosmi 10-ročných vládnych dlhopisov boli v roku 2009 i naďalej významne ovplyvňované napätím na globálnom trhu, znížením ratingov niektorých krajín, súbormi záchranných finančných opatrení a neochotou medzinárodných investorov

podstupovať riziko. V porovnaní s dlhodobými úrokovými mierami eurozóny úrokové miery v týchto krajinách zostávali vo všeobecnosti na zvýšenej úrovni.

Výnosy vládnych dlhopisov vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny zaznamenali nárast z úrovne na konci roka 2008, aj keď niekoľko krajín zaznamenalo pokles. Zvýšenie dlhodobej úrokovej miery bolo najvýraznejšie v Lotyšsku, pretože klesajúci hospodársky rast a následné znižovanie úverového ratingu oslabovali dôveru investorov a utlmovali dopyt zahraničných investorov po vládnych dlhopisoch. Okrem toho trhu s dlhopismi v Lotyšsku, Litve a Rumunsku boli takmer nelikvidné, okrem iného aj z dôvodu pretrvávajúcej opatrnosti investorov. Na druhom konci tohto spektra klesli výnosy z dlhodobých dlhopisov v Bulharsku a Maďarsku.

Začiatkom roka 2009 mala nepriaznivá situácia na trhu vplyv aj na ostatné finančné nástroje členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny. V marci 2009 rozpätia CDS vládnych dlhopisov vyvrcholili a akciové trhy dosiahli najnižšiu úroveň. Následné významné politické kroky a známky hospodárskeho oživenia na hlavných trhoch podporili fungovanie globálneho finančného trhu a viedli k zlepšeniu trhového správania. Tento priaznivý vývoj zvrátil trend vývoja rozpätí CDS, sadziieb na peňažnom trhu a akciových trhov v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny. Rozpätia CDS poklesli, ale v decembri 2009 sa ešte stále pohybovali na vyšších úrovniach než pred zintenzívnením finančnej krízy v roku 2008. Sadzby na peňažnom trhu klesli vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny, avšak rozpätia medzi sadzbami na peňažných trhoch a 3-mesačnou sadzbou EURIBOR zostali kladné. Burzové indexy týchto štátov vzrástli od decembra 2008 do decembra 2009 v priemere o 37 %, teda viac ako burzový index eurozóny.

MENOVÁ POLITIKA

Primárnym cieľom menovej politiky všetkých členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny

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 % \pm 1 percentuálny bod do konca roku 2009, potom 2 % \pm 1 percentuálny bod. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Dánsko	Kurzový cieľ	Dánska koruna	Účasť v ERM II s fluktuacným pásmom \pm 2,25 % okolo centrálnej parity 7,46038 DKK/1 EUR.
Estónsko	Kurzový cieľ	Estónska koruna	Účasť v ERM II s fluktuacným pásmom \pm 15 % okolo centrálnej parity 15,6466 EEK/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Estónsko naďalej v režime menovej rady.
Lotyšsko	Kurzový cieľ	Lotyšský lats	Účasť v ERM II s fluktuacným pásmom \pm 15 % okolo centrálnej parity 0,702804 LVL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Lotyšsko vo fluktuacnom pásme \pm 1 %.
Litva	Kurzový cieľ	Litovský litas	Účasť v ERM II s fluktuacným pásmom \pm 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 % \pm 1 percentuálny bod (strednodobý cieľ od roku 2007). Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Poľsko	Inflačný cieľ	Poľský zlotý	Inflačný cieľ 2,5 % \pm 1 percentuálny bod (12-mesačné zvýšenie CPI). Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Rumunsko	Inflačný cieľ	Rumunský lei	Inflačný cieľ: 3,5 % \pm 1 percentuálny bod na konci roka 2009 a 2010. 3 % \pm 1 percentuálny bod na konci roka 2011. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Švédsko	Inflačný cieľ	Švédska koruna	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI v tolerančnom pásme \pm 1 percentuálny bod. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Spojené kráľovstvo	Inflačný cieľ	Britská libra	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI ¹⁾ za obdobie 12 mesiacov. V prípade odchýlky o viac ako 1 percentuálny bod sa očakáva, že guvernér Bank of England sa v mene Výboru pre menovú politiku otvoreným listom obráti na ministra financií. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.

Zdroj: ESCB.

1) CPI je identický s HICP.

je cenová stabilita. Stratégia menovej politiky jednotlivých krajín je však značne odlišná (tabuľka 11).

Hlavné výzvy menovej politiky sa týkali prudkého spomalenia hospodárskeho rastu po zintenzívnení globálnych finančných turbulencií a sprievodných účinkov tohto vývoja na inflačný výhľad. Navyše väčšina krajín zaznamenala aj obmedzenia v oblasti likvidity na svojich medzibankových trhoch a na trhoch vládnych dlhopisov, ako aj napätie na devízových trhoch. Následkom bolo, že mechanizmus transmisie

menovej politiky bol v mnohých krajinách narušený. Reakcie jednotlivých NCB na tieto výzvy sa líšili v závislosti od hospodárskych podmienok a daného rámca menovej politiky.

Pokiaľ ide o rozhodnutia menovej politiky prijaté v čase od januára 2009 do decembra 2009, väčšina centrálnych bánk zúčastnených v ERM II prijala opatrenia menovej politiky, ktoré v mnohých prípadoch kopirovali zmeny sadzieb ECB. V prvej polovici roka 2009 znížila ECB sadzbu hlavných refinančných operácií Eurosystemu spolu

o 150 základných bodov (v štyroch krokoch v januári, marci, apríli a máji) a odvtedy ju držala nezmenenú na úrovni 1 %.

Vzhľadom na režimy menovej rady nemajú Българска народна банка (Bulharská národná banka), Eesti Pank a Lietuvos Bankas vlastné oficiálne sadzby menovej politiky; automaticky sa prispôbujú sadzbám stanoveným ECB. Българска народна банка (Bulharská národná banka) však znížila svoje požiadavky na tvorbu povinných minimálnych rezerv, aby zmiernila dôsledky tlakov na likviditu bankových trhov.

Čo sa týka krajín, ktoré sú zapojené do ERM II a nevyužívajú režim menovej rady, Latvijas Banka, ktorá udržiava fluktuálne pásmo na úrovni ± 1 % okolo centrálnej parity ako jednostranný záväzok, znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu na úroveň 4 % v dvoch krokoch, v každom o 100 základných bodov, a to v marci 2009 a v máji 2009. Danmarks Nationalbank pokračovala v postupnom znižovaní sadzieb, s ktorým začala v novembri 2008, a znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu v ďalších deviatich krokoch v roku 2009 celkovo o 255 základných bodov. Po znížení úrokovej sadzby spolu o 175 základných bodov v priebehu posledných dvoch mesiacov roka 2008 znížila Danmarks Nationalbank svoje kľúčové úrokové sadzby dvakrát o 75 základných bodov v januári a marci 2009, po čom nasledoval rad menších znížení od apríla 2009 do januára 2010, čím hlavná úroková sadzba klesla na 1,05 %. Zatiaľ čo niektoré rozhodnutia kopírovali pohyby sadzieb v ECB, ostatné sa udiali v čase, keď úrokové sadzby ECB zostávali nezmenené, čo viedlo k redukcii rozpätí sadzieb menovej politiky voči eurozóne. Danmarks Nationalbank intervenovala aj na zahraničnom devízovom trhu, obnovujúc oficiálne devízové rezervy po období napätia na devízových trhoch a súvisiacich strát vo svojich rezervách v závere roka 2008.

Všetky NCB so stanovenými inflačnými cieľmi, ktoré sa nezúčastňovali na ERM II, reagovali na zvýšený vplyv finančnej krízy a z toho plynúce rýchle zmierňovanie inflač-

ných tlakov spôsobených veľmi negatívnymi výpadkami produkcie, a to tak, že v roku 2009 znížili úrokové sadzby. V Českej republike a Švédsku sa aktuálna inflácia pohybovala pod úrovňou konkrétnych inflačných cieľov, pričom v Maďarsku, Poľsku a Rumunsku zostala nad touto úrovňou. Rozsah zníženia úrokových sadzieb závisel od počiatočných podmienok, ako sú miera inflácie a odhad vnímaného rizika. V priebehu roka 2009 Česká národná banka znížila sadzby menovej politiky v štyroch krokoch spolu o 125 základných bodov na 1 %. Narodowy Bank Polski a Bank of England znížili svoje úrokové sadzby v niekoľkých krokoch o 150 základných bodov na úroveň 3,5 %, resp. 0,5 %. Narodowy Bank Polski rozhodla v januári 2009 o predčasnom splatení svojich dlhopisov a v máji 2009 znížila povinné minimálne rezervy. V marci 2009 Bank of England zaviedla program Asset Purchase Facility, ktorým autorizovala svoje nákupy súkromných aktív a cenných papierov a potom ho trikrát rozšírila (v máji, auguste a novembri), spolu až na sumu 200 mld. GBP. Banky Magyar Nemzeti Bank a Banca Națională a României pokračovali v zmierňovaní politiky tak, že v druhej polovici roka 2009 a začiatkom roka 2010 znížili úrokové sadzby svojej menovej politiky vo viacerých krokoch celkovo o 375 základných bodov v prípade Maďarska a 200 v prípade Rumunska. Tieto dve národné centrálné banky mali najvyššie sadzby menovej politiky v EÚ, keď vo februári 2010 bola maďarská kľúčová sadzba na úrovni 6 % a rumunská na úrovni 7 %. Banca Națională a României znížila tiež svoje požiadavky na tvorbu povinných minimálnych rezerv z niektorých pasív úverových inštitúcií. Sveriges Riksbank znížila v roku 2009 úrokové sadzby o 175 základných bodov, čím dostala sadzbu svojej menovej politiky na úroveň 0,25 %. Sveriges Riksbank ďalej ponúkla komerčným bankám pôžičky vo výške 300 mld. SEK s pevnou úrokovou sadzbou a so splatnosťou približne 12 mesiacov (v troch krokoch – v júli, septembri a októbri 2009), so zámerom znížiť úrokové sadzby úverov domácnostiam a podnikom.



Nové sídlo ECB: vizualizácia átria medzi dvoma kancelárskymi budovami.

KAPITOLA 2

**OPERÁCIE
A ČINNOSTI
CENTRÁLNEJ
BANKY**

I MENOVO POLITICKÉ OPERÁCIE, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ ČINNOSTI

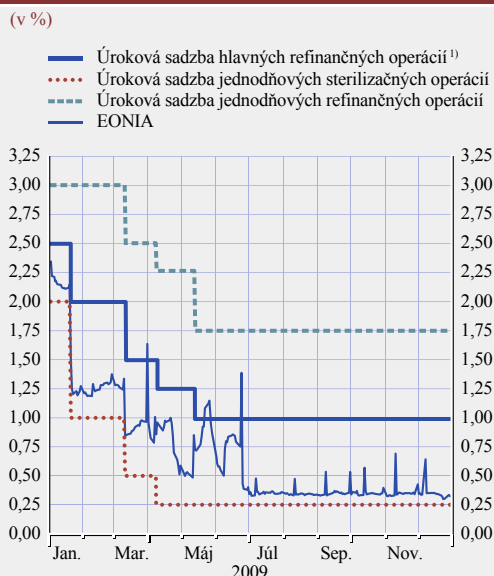
I.1 OPERÁCIE NA VOĽNOM TRHU A AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Medzi nástroje menovej politiky Eurosystemu uplatňované v roku 2009 patrili operácie na voľnom trhu, ako napr. hlavné refinančné operácie (HRO), dlhodobšie refinančné operácie (DRO), doladovacie operácie, program nákupu krytých dlhopisov, ako aj automatické operácie a systém povinných minimálnych rezerv. V rámci operácií menovej politiky sa na riadenie likvidity na medzibankovom peňažnom trhu zvyčajne používajú operácie na voľnom trhu a automatické operácie, ktorých účelom je udržiavať veľmi krátkodobé úrokové miery v blízkosti základnej sadzby ECB. Program nákupu krytých dlhopisov je prechodné neštandardné opatrenie.

V priebehu roka 2009 Rada guvernérov zmenila výšku základných úrokových sadzieb ECB štyrikrát (graf 45). Dňa 15. januára sa Rada guvernérov rozhodla o znížení úrokovú sadzby HRO o 50 bázických bodov na 2,00 %, neskôr ju znížila ďalej na 1,50 % (5. marca) a na 1,25 % (2. apríla). V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov z 18. decembra 2008 o obnovení koridoru úrokovej sadzby HRO, ktorý ohraničujú sadzby automatických operácií, na 200 bázických bodov tieto rozhodnutia znamenali, že úroková sadzba jednodňových refinančných operácií bola stanovená na 3,00 %, resp. 2,50 % a 2,25 % a úroková sadzba jednodňových sterilizačných operácií na 1,00 %, resp. 0,50 % a 0,25 %. Dňa 7. mája 2009 Rada guvernérov rozhodla o znížení úrokovú sadzby HRO na 1,00 %, o znížení úrokovú sadzby jednodňových refinančných operácií na 1,75 % a zachovaní úrokovú sadzby jednodňových sterilizačných operácií na úrovni 0,25 %. Šírka koridoru sa tak s účinnosťou od 13. mája 2009 zúžila o 50 bázických bodov na 150 bázických bodov.

Realizácia menovej politiky v roku 2009 sa aj naďalej niesla v znamení snahy Eurosystemu o uvoľnenie napätia na peňažných trhoch spôsobenej finančnou krízou. Popri neobmedzenom objeme finančných prostriedkov poskytovaných vo všetkých refinančných operáciách Eurosystem d'alej predĺžil priemernú dobu

Graf 45 Hlavné úrokové sadzby ECB a EONIA



Zdroj: ECB.

1) Pevná sadzba od 15. októbra 2008.

splatnosti operácií na voľnom trhu zavedením DRO s ročnou splatnosťou. Tieto opatrenia na zabezpečenie nepretržitého prístupu solventných bánk k likvidite výmenou za kolaterál tak pomohli zlepšiť fungovanie peňažného trhu.

POTREBY LIKVIDITY BANKOVÉHO SEKTORA

Pri poskytovaní likvidity prostredníctvom operácií na voľnom trhu Eurosystem berie do úvahy denné hodnotenie potrieb likvidity konsolidovaného bankového systému eurozóny. Tieto denné potreby likvidity sa určujú ako súčet požadovaných minimálnych rezerv, prostriedkov na bežných účtoch úverových inštitúcií vedených v Eurosysteme nad rámec povinných minimálnych rezerv (prebytočných rezerv) a autonómnych faktorov. Za autonómne faktory sa považujú tie súvahové položky Eurosystemu, ako napr. bankovky v obehu a vklady verejnej správy, ktoré majú vplyv na stav bežných účtov úverových inštitúcií, ale ktoré nie sú priamo pod kontrolou riadenia likvidity Eurosystemu.

V roku 2009 boli všetky refinančné operácie Eurosystemu uskutočňované s neobme-

dzenou výškou pridelených prostriedkov. V dôsledku toho sa objem nesplatených refinančných operácií neodvíjal od ponukovej stratégie Eurosystému, ale od dopytu zmluvných strán vyplývajúceho z ich potrieb likvidity. Objem pridelených prostriedkov v refinančných operáciách podstatne prekročil potreby likvidity konsolidovaného bankového sektora eurozóny stanovené hore uvedeným spôsobom. Celková výška prebytočných rezerv však v roku 2009 zostala veľmi nízka na priemernej úrovni 1,05 mld. €, čím zodpovedala trendu z predchádzajúcich rokov (1,07 mld. € v roku 2008 a 0,9 mld. v roku 2007).

V priebehu roka 2009 si bankový sektor eurozóny aj naďalej požíčoval agregátny prebytok likvidity, ktorý si následne ukladal v Eurosystéme, čo znamená, že platil pevnú úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií a dostával sadzbu jednodňových sterilizačných operácií (do 13. mája 2009 bol ich rozdiel 100, neskôr 75 bázických bodov). Toto sa dá považovať za jasný dôkaz preventívneho dopytu zmluvných strán po likvidite od Eurosystému. Z tohto pohľadu možno povedať, že „prirážka“

za toto poistenie likvidity sa od 13. mája znížila, čo mohlo prispieť k nepretržitému a dokonca rastúcemu záujmu o refinančné operácie Eurosystému.

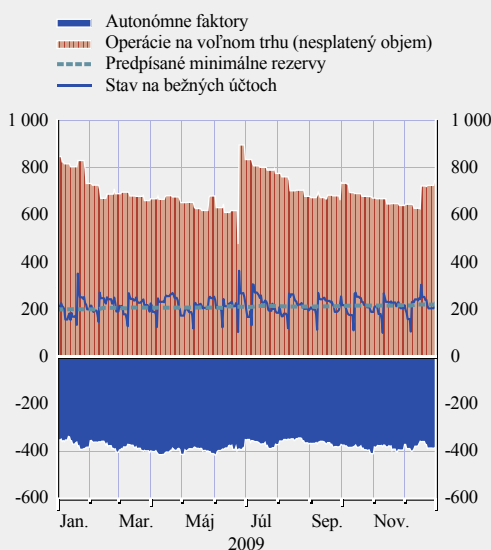
V roku 2009 priemerné denné potreby likvidity bankového systému eurozóny predstavovali 577 mld. €, čo je o 20 % viac než v roku 2008. Hlavnou príčinou tohto nárastu bol rast autonómnych faktorov, ktoré sa zvýšili o 39 % na 380 mld. €. Povinné minimálne rezervy sa v roku 2009 v priemere nezmenili a predstavovali 216 mld. €, v porovnaní s 210 mld. € v roku 2008 (graf 46). Rast dopytu po bankovkách sa v roku 2009 podstatne spomalil (graf 53 v časti 3 tejto kapitoly).

SYSTÉM MINIMÁLNYCH REZERV

Úverové inštitúcie v eurozóne sú povinné viesť minimálne rezervy na účtoch v Eurosystéme. Od roku 1999 povinné minimálne rezervy predstavujú 2 % základu na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, čo v roku 2009 predstavovalo priemerne 216 mld. € (len o 3 % viac ako priemer za rok 2008). Keďže počas každej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv Eurosystém rezervy úročí sadzbou, ktorá je priemerom hraničných sadzieb hlavných refinančných operácií (HRO) počas danej periódy (v prípade, že sa HRO uskutočňujú formou tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou), resp. fixnou sadzbou HRO (v prípade tendrov s pevnou úrokovou sadzbou), systém povinných minimálnych rezerv pre bankový systém nepredstavuje žiadne významné náklady. Zároveň však 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 Eurosystému, a tým zabezpečuje plynulý a predvídateľný vývoj dopytu po refinancovaní Eurosystému, ktorý Eurosystému umožňuje usmerňovať krátkodobé úrokové miery na peňažnom trhu.

Graf 46 Faktory likvidity v eurozóne v roku 2009

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

OPERÁCIE NA VOĽNOM TRHU

Eurosystém používa HRO, DRO a dolad'ovacie operácie na riadenie stavu likvidity na peňažnom trhu. Všetky operácie na dodanie likvidity musia byť plne zabezpečené kolaterálom. HRO sú pravidelné operácie s týždňovou periodicitou a spravidla týždňovou splatnosťou. Sú hlavným nástrojom na signalizáciu orientácie menovej politiky Eurosystému. Pravidelné DRO sú mesačné operácie na dodanie likvidity s trojmesačnou splatnosťou. V roku 2009 pokračoval celý rad dodatočných operácií zavedených v minulých rokoch: dodatočné DRO s trojmesačnou a šesťmesačnou splatnosťou a refinančné operácie so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke periódy udržiavania minimálnych rezerv. Dňa 7. mája 2009 Rada guvernérov rozhodla o uskutočnení troch refinančných DRO s dobou splatnosti v dĺžke jedného roka. Prvé dve z týchto operácií (vyrovnané 25. júna a 1. októbra) sa uskutočnili formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou, neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov a nulovým spreadom voči sadzbe HRO. Úroková sadzba poslednej operácie (vyrovnané 17. decembra) bola pevne stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby ponuky/pevnéj sadzby HRO počas jej trvania (doba splatnosti 371 dní).

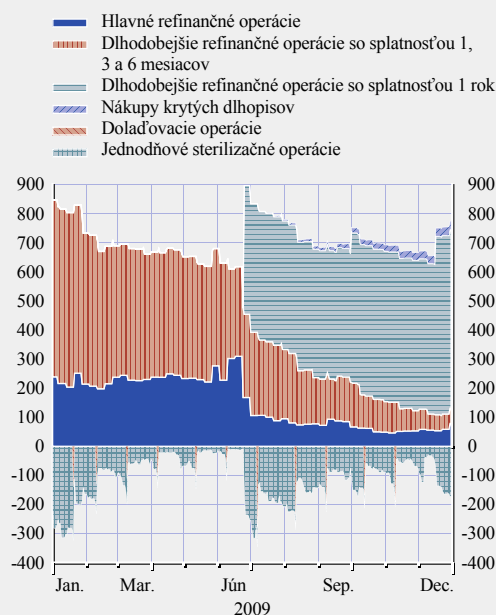
V roku 2009 sa všetkých 52 HRO uskutočnilo formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom refinancovania. Počet akceptovateľných zmluvných strán sa v roku 2009 zvýšil z 2 099 v roku 2008 na 2 157. V priemere sa na HRO v roku 2009 zúčastňovalo 401 zmluvných strán, v porovnaní so 443 v roku 2008. Pred vyrovnaním prvej DRO s ročnou splatnosťou priemerný objem pridelených prostriedkov v HRO predstavoval 236 mld. € (graf 47) s vysokým počtom zmluvných strán (v priemere 558 záujemcov). V HRO vyrovnané 24. júna, teda bezprostredne pred uskutočnením prvej ročnej DRO, objem pridelených prostriedkov výrazne klesol (na 168 mld. €). To predstavovalo začiatok klesajúceho trendu tak v počte účastníkov, ako aj v objeme HRO, ktorý pokračoval počas celého druhého polroka. V roku 2009 bol najnižší počet zúčastnených

zmluvných strán v HRO (109) zaznamenaný v operácii vyrovnané 23. decembra a najnižší objem (46 mld. €) v operácii vyrovnané 4. novembra.

Počas prvého polroka objem nesplatenéj likvidity pridelenéj v DRO, dodatočných DRO a v refinančných operáciách so špeciálnou dobou splatnosti priebežne klesal, zo 617 mld. € evidovaných 1. januára na 309 mld. € zaznamenaných 24. júna (graf 47). Tento pokles bol sprevádzaný súbežným postupným poklesom v miere denného využívania jednodňových sterilizačných operácií Eurosystému. Po vyrovnaní prvej ročnej DRO sa celkový objem nesplatených refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti a DRO viac než zdvojnásobil na 729 mld. €. Počas druhého polroka zostal na veľmi vysokej úrovni (31. decembra dosiahol 670 mld. €). Celkový objem refinančných operácií bez ročných DRO sa však podstatne znížil, pretože zmluvné strany si predĺžili dobu splatnosti refinančných prostriedkov Eurosystému väčším využívaním ročných operácií.

Graf 47 Nesplatený objem v operáciách menovej politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

K 31. decembru ročné DRO tvorili 82 % celkového nesplateného objemu refinancovania, podiel HRO predstavoval 11 %, podiel operácií s trojmesačnou a šesťmesačnou splatnosťou 3 %, resp. 4 %, a podiel refinačných operácií so špeciálnou dobou splatnosti 0,4 %. Program nákupu krytých dlhopisov (časť 1.3 tejto kapitoly) predstavoval 4 % poskytnutej likvidity. Objem samotných nesplatených ročných DRO k 31. decembru dosahoval 614 mld. €, čo bolo o 23 mld. € viac ako agregátna potreba likvidity bankového systému.

Účasť v ročných DRO bola celkovo veľmi vysoká, ale v priebehu roka klesala, z 1 121 zmluvných strán zúčastnených v prvej operácii na 589 v druhej a 224 v tretej. Účasť v ostatných operáciách sa počas roka 2009 tiež výrazne znížila, v prípade trojmesačných operácií z maximálnych 133 (28. januára) na minimálnych 8 (7. októbra a 7. decembra) a v prípade šesťmesačných operácií z maximálnych 110 (10. júna) na minimálnych 21 (11. novembra a 9. decembra). Znižovala sa aj účasť v refinačných operáciách so špeciálnou dobou splatnosti, z maximálnych 147 (9. júna) na minimálnych 8 (7. decembra).

ECB podľa potreby môže vykonávať aj dolad'ovacie refinačné a sterilizačné operácie, ktorých účelom je riadiť stav likvidity na trhu a usmerňovať výšku úrokových mier. Rozhodnutie Rady guvernérov o rozšírení prístupu k dolad'ovacím operáciám s účinnosťou od 6. októbra 2008 poskytnutím prístupu všetkým zmluvným stranám akceptovaným v operáciách Eurosystemu na voľnom trhu uskutočňovaných formou štandardných tendrov, ktoré okrem toho spĺňajú určité dodatočné podmienky stanovené príslušným národnými centrálnymi bankami, zostalo v platnosti aj v roku 2009.

V roku 2009 ECB uskutočňovala dolad'ovacie operácie len v posledný deň periód udržiavania minimálnych rezerv. Celkovo uskutočnila 12 sterilizačných operácií s jednodňovou splatnosťou formou tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou, pričom maximálna sadzba ponuky sa rovnala pevnej úrokovej sadzbe HRO. V prie-

mere prostredníctvom týchto operácií absorbovala 154 mld. € a počet zúčastnených zmluvných strán dosiahol 136.

AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Zmluvné strany sa môžu z vlastnej iniciatívy zúčastňovať na dvoch typoch automatických operácií a výmenou za akceptovateľný kolaterál získať jednodňový úver, resp. si v Eurosysteme ukladať jednodňové vklady. Na konci roka 2009 malo k jednodňovým refinačným operáciám prístup 2 401 zmluvných strán a k jednodňovým sterilizačným operáciám 2 775 zmluvných strán.

Úrokové sadzby použité v týchto operáciách v zásade predstavujú maximálnu a minimálnu úroveň jednodňovej sadzby a tým plnia dôležitú funkciu v realizácii menovej politiky. Dňa 15. januára 2009 sa na základe rozhodnutia Rady guvernérov z 18. decembra 2008 šírka koridora tvoreného týmito dvomi sadzbami zvýšila zo 100 na 200 bázických bodov, pričom sadzba HRO sa nachádzala v strede. Dňa 7. mája 2009 sa šírka koridora po znížení sadzby HRO na 1,00 % zúžila na 150 bázických bodov. Dôvodom bola potreba zabezpečiť, aby sadzba jednodňových sterilizačných obchodov zostala nad nulou a naďalej zmluvné strany motivovala k obchodovaniu na nezabezpečenom jednodňovom trhu. Symetria koridoru po oboch stranách pevnej sadzby HRO však bola zachovaná.

Vysoký objem likvidity poskytovanej v operáciách na voľnom trhu s pevnou úrokovou sadzbou viedol k výraznému nárastu využívania jednodňových sterilizačných obchodov, a to najmä po vyrovnaní prvej DRO s ročnou splatnosťou. Priemerný denný objem jednodňových vkladov predstavoval 109 mld. € (v porovnaní s 0,5 mld. € v roku 2007 a 208,5 mld. € za obdobie od 9. októbra do 31. decembra 2008). V roku 2009 sa objem jednodňových sterilizačných operácií v priebehu jednotlivých udržiavacích periód vyvíjal podobne: na začiatku každej periódy bol objem jednodňových vkladov nižší, ale neskôr sa zvyšoval s rastúcim počtom zmluvných strán, ktoré už splnili svoje požiadavky minimálnych rezerv.

Priemerný denný objem jednodňových refinančných operácií predstavoval 1 mld. € (v porovnaní so 6,7 mld. € v období od októbra do decembra 2008). Tento pokles môže súvisieť so zníženou mierou neistoty jednotlivých bánk, pokiaľ ide o ich potreby likvidity, zlepšeným fungovaním medzibankového trhu s nezabezpečenými jednodňovými úvermi (napr. znovuo tvorenie úverových liniek) a vysokým objemom peňažných prostriedkov pridelovaných v refinančných operáciách.

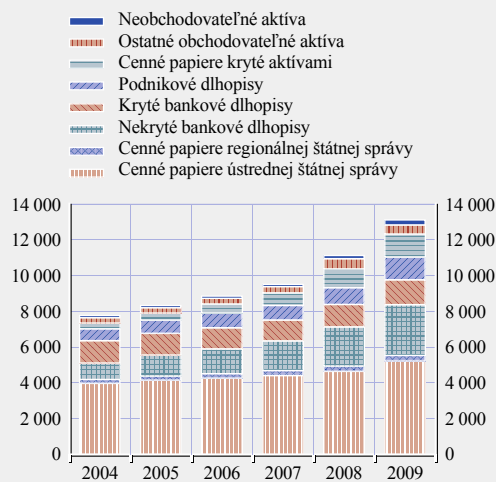
AKTÍVA AKCEPTOVATEĽNÉ V OPERÁCIÁCH MENOVEJ POLITIKY

V zmysle požiadaviek stanovených v Štatúte ESCB i v súlade s praxou centrálnych bánk na celom svete sú všetky úverové operácie Eurosystemu zabezpečené adekvátnym kolaterálom. Koncept adekvátnosti po prvé znamená, že Eurosystem 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 Eurosystem mohol prostredníctvom operácií menovej politiky a vnútrodených úverov v rámci platobných systémov poskytovať taký objem likvidity, aký považuje za potrebný. Eurosystem preto vo svojich úverových operáciách ako kolaterál akceptuje širokú škálu aktív. Tento prvok kolaterálového rámca Eurosystemu, spolu so skutočnosťou, že k operáciám Eurosystemu na voľnom trhu má prístup široký okruh zmluvných strán, je zásadnou súčasťou realizácie menovej politiky v čase napätia na trhu. Táto zabudovaná pružnosť jeho operačného rámca Eurosystemu počas finančnej krízy umožňovala poskytovať potrebnú likviditu na zabezpečenie fungovania peňažného trhu bez toho, aby sa stretol s väčšími obmedzeniami v dostupnosti kolaterálu. Na konci roka 2008 Rada guvernérov rozhodla o rozšírení zoznamu akceptovateľného kolaterálu, pričom ide o dočasné opatrenie platné do konca roka 2010.

V porovnaní s rokom 2008 sa v roku 2009 priemerný objem akceptovateľného kolaterálu zvýšil o 17,9 % a jeho celkový objem dosiahol 13,1 bil. € (graf 48). Z tohto objemu

Graf 48 Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva

(v mld. EUR; ročný priemer)



Zdroj: ECB.

40 % predstavovali štátne dlhopisy v hodnote 5,5 bil. € a zvyšok obchodovateľného kolaterálu tvorili nekryté bankové dlhopisy (2,8 bil. €, resp. 20 %), kryté bankové dlhopisy (1,4 bil. €, resp. 11 %), cenné papiere kryté aktívami (1,3 bil. €, resp. 10 %), podnikové dlhopisy (1,3 bil. €, resp. 10 %) a ostatné dlhopisy, napríklad dlhopisy vydané nadnárodnými organizáciami (0,5 bil. €, resp. 4 %). Celkový objem akceptovateľných obchodovateľných aktív v dôsledku prechodného rozšírenia zoznamu akceptovateľného kolaterálu na konci roka 2009 dosahoval približne 1,4 bil. €. Na zozname akceptovateľného kolaterálu sa nachádzajú aj neobchodovateľné aktíva, najmä úverové pohľadávky (označované aj ako bankové úvery). Na rozdiel od obchodovateľných aktív sa akceptovateľnosť neobchodovateľných aktív hodnotí len v čase ich schvaľovania. Určiť objem potenciálne akceptovateľných neobchodovateľných aktív je preto náročné. Po zohľadnení tohto aspektu objem neobchodovateľných aktív založených zmluvnými stranami ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu v roku 2009 podľa odhadov dosiahol 0,3 bil. €, čo predstavuje 2 % z celkového objemu akceptovateľného kolaterálu v Eurosysteme. Dočasne nižší

prah úverovej bonity zavedený kvôli rozšíreniu okruhu akceptovateľného kolaterálu sa vzťahoval aj na neobchodovateľné aktíva.

Priemerná hodnota kolaterálu v podobe obchodovateľných a neobchodovateľných aktív založeného zmluvnými stranami v úverových operáciách Eurosystemu sa výrazne zvýšila, keď v porovnaní s 1 579 mld. € v roku 2008 dosiahla v roku 2009 výšku 2 034 mld. €. Tento nárast spôsobila predovšetkým skutočnosť, že zmluvné strany v reakcii na turbulencie na finančnom trhu Eurosystemu poskytovali vysoký dodatočný objem kolaterálu. Ako ukazuje porovnanie kolaterálu s objemom nesplatených úverov poskytnutých zmluvným stranám Eurosystemu, podiel založeného kolaterálu nevyužitého na krytie úverov v operáciách menovej politiky sa celkovo mierne zvýšil. Z toho vyplýva, že nedostatočná výška kolaterálu pre zmluvné strany Eurosystemu nepredstavovala systémové obme-

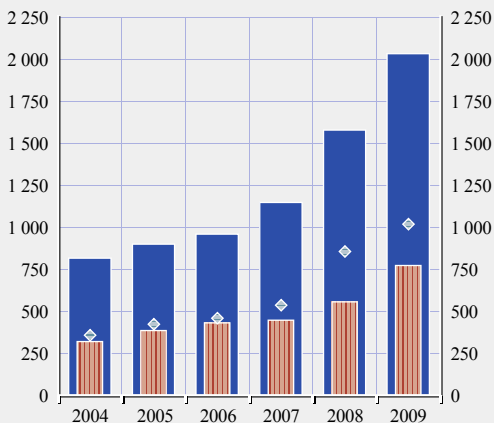
dzenie, a to aj napriek rastúcemu objemu likvidity získanej v rámci refinančných operácií.

Pokiaľ ide o skladbu poskytnutého kolaterálu (graf 50), priemerný podiel cenných papierov krytých aktívami klesol z 28 % v roku 2008 na 23 % v roku 2009. Dôvodom bol pokles trhových podielov a zvýšenie zrážok pri ocenení, kým celkový poskytnutý objem bol aj naďalej stabilný. Nekryté bankové dlhopisy v priemere tvorili o niečo menej ako 28 % kolaterálu poskytnutého v roku 2009, čím sa stali najväčšou skupinou aktív použitých ako kolaterál v operáciách Eurosystemu. Priemerný podiel neobchodovateľných aktív sa zvýšil z 12 % v roku 2008 na 14 % v roku 2009. Zvýšil sa aj priemerný podiel štátnych dlhopisov, z 10 % v roku 2008 na 11 % v roku 2009. Nové triedy dočasne akceptovaných aktív predstavovali približne 3,8 % celkového objemu založeného obchodovateľného kolaterálu.

Graf 49 Kolaterál založený v úverových operáciách Eurosystemu a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky¹⁾

(v mld. EUR)

- Celkový založený kolaterál
- Z toho: nesplatené úvery
- ◆ Maximum nesplatených úverov



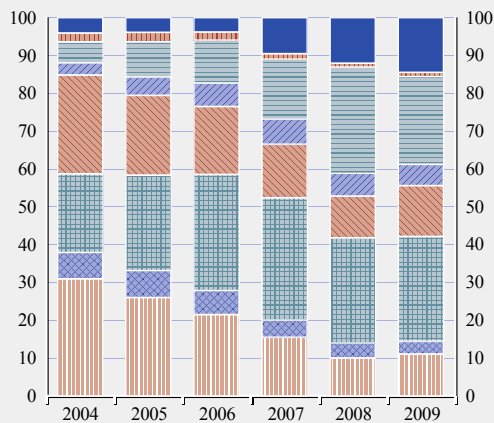
Zdroj: ECB.

1) Založený 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 50 Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) založených ako kolaterál podľa typu aktíva

(v %)

- Neobchodovateľné aktíva
- Ostatné obchodovateľné aktíva
- Cenné papiere kryté aktívami
- Podnikové dlhopisy
- Kryté bankové dlhopisy
- Nekryté bankové dlhopisy
- Cenné papiere regionálnej štátnej správy
- Cenné papiere ústrednej štátnej správy



Zdroj: ECB.

RIADENIE RIZÍK

Eurosystem zmierňuje riziko neplnenia záväzku zmluvnej strany vo svojich úverových operáciách tým, že požaduje zloženie adekvátneho kolaterálu. V prípade, že si zmluvná strana svoj záväzok nesplní, je však Eurosystem stále vystavený celému radu finančných rizík vrátane úverového a trhového rizika a rizika likvidity. Okrem toho je Eurosystem vystavený aj devízovému riziku v refinančných operáciách v cudzine krytých kolaterálom denominovaným v eurách, ako napr. v operáciách uskutočnených v roku 2009. V snahe znížiť 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.

V rámci obozretnosti si Eurosystem vytvoril rezervy na potenciálne straty 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 štvrtročne nahlasujú rozhodovacím orgánom ECB.

V roku 2009 ECB uskutočnila technické úpravy svojho rámca riadenia rizík, ohlásené 4. septembra 2008, ktoré sa týkali používania cenných papierov krytých aktívami a nekrytých bankových dlhopisov akceptovateľných v úverových operáciách Eurosystemu. Pokiaľ ide o cenné papiere kryté aktívami Eurosystem 20. januára a 20. novembra 2009 ohlásil dodatočne požiadavky týkajúce sa akceptovaných externých úverových ratingových agentúr. Navyše bolo prijaté rozhodnutie, že cenné papiere kryté aktívami vydané od 1. marca 2009 budú v úverových operáciách Eurosystemu akceptované len vtedy, ak súčasťou podkladových aktív nebudú iné cenné papiere kryté aktívami. Na cenné papiere kryté aktívami vydané pred 1. marcom 2009 sa táto požiadavka nevzťahuje do 1. marca 2010. Čo sa týka nekrytých bankových dlhopisov, Eurosystem 20. januára 2009 vyhlásil, že k 1. marcu 2009 zavedie obmedzenia ich používania.

Účelom týchto úprav je zachovať dostatočnú úroveň ochrany Eurosystemu proti rizikám a pritom zachovať hlavné prvky rámca úverových operácií Eurosystemu, ako je napr. široká paleta akceptovateľného kolaterálu a prístup širokého okruhu zmluvných strán Eurosystemu k likvidite centrálnych bánk. Zmeny týkajúce sa používania cenných papierov krytých aktívami majú okrem toho prispieť k obnoveniu riadneho fungovania týchto trhov.

Eurosystem v záujme primeraného hodnotenia rizík spojených s cennými papiermi krytými aktívami používanými v jeho úverových operáciách posudzuje aj to, či je v rámci riadenia rizík potrebné zohľadňovať aj existenciu informácií o individuálnych úveroch, ktorými sú takéto nástroje kryté. V tejto súvislosti Eurosystem začal diskusiu s ratingovými agentúrami, investormi, sektorovými organizáciami a pôvodcami cenných papierov a 23. decembra 2009 otvoril s tým súvisiacu verejnú konzultáciu. Informácie na úrovni jednotlivých úverov by zvýšili transparentnosť cenných papierov krytých aktívami a tým umožnili informovanejšie hodnotenie rizík spojených s takýmito aktívami a prispeli k obnove dôvery na sekuritizačných trhoch.

1.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A OPERÁCIE S INÝMI CENTRÁLNymi BANKAMI

Eurosystem v roku 2009 neuskutočnil žiadne intervencie na devízovom trhu. ECB nevykonala ani žiadne devízové operácie s menami krajín zapojených do mechanizmu ERM II. Stála dohoda medzi ECB a MMF o realizácii transakcií MMF v mene ECB so zvláštnymi právami čerpania (SDR) s ďalšími vlastníkami SDR bola v roku 2009 použitá v deviatich prípadoch.

V reakcii na ťažkosti európskych trhov s financovaním v amerických dolároch spôsobené turbulenciami na finančných trhoch ECB v roku 2007 uzavrela vzájomnú menovú dohodu (swapovú linku) s Federálnym rezervným systémom, ktorá bola následne viackrát predĺžená (naposledy do 1. februára 2010). V rámci aukcie Federálneho rezervného systému týkajúcej sa termínovaných

prostriedkov v amerických dolároch a v úzkej spolupráci s ostatnými centrálnymi bankami Eurosystem poskytoval finančné prostriedky v amerických dolároch získané prostredníctvom tejto swapovej linky svojim zmluvným stranám za kolaterál akceptovaný v úverových operáciách Eurosystemu. Vzhľadom na volatilitu finančného trhu v roku 2009 Eurosystem pokračoval v poskytovaní dolárovej likvidity svojim zmluvným stranám prostredníctvom operácií uskutočňovaných formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom prostriedkov s dobou splatnosti 7, 28 a 84 dní. V roku 2009 získali zmluvné strany v eurozóne dolárové prostriedky prostredníctvom 69 reverzných obchodov za akceptovateľný kolaterál a šiestich devízových swapov EUR/USD. Po zlepšení podmienok na finančných trhoch a vzhľadom na obmedzený dopyt sa devízové swapy EUR/USD prestali uskutočňovať koncom januára 2009, kým repo obchody s americkými dolármi so splatnosťou 28, 84 a 7 dní boli realizované poslednýkrát 28. júla 2009, resp. 6. októbra 2009 a 27. januára 2010.

Po uzavretí dohody o swapovej linke so Swiss National Bank v októbri 2008 Eurosystem v roku 2009 pokračoval v poskytovaní likvidity vo švajčiarskych frankoch svojim zmluvným stranám. Tieto operácie sa realizovali formou devízových swapov EUR/CHF s pevne stanovenou cenou a maximálnym objemom, ktorý určovala ECB v koordinácii so Swiss National Bank. V roku 2009 Eurosystem uskutočnil 51 swapov na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch so sedemdňovou splatnosťou. Dňa 18. januára 2010 sa Rada guvernérov 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.

V apríli 2009 sa Rada guvernérov rozhodla uzavrieť s Federálnym rezervným systémom dočasnú vzájomnú menovú dohodu (swapovú linku), ktorej účelom bolo poskytnúť Federálnemu rezervnému systému eurovú likviditu až do výšky 80 mld. €. Táto swapová linka bola opätovne predĺžená, naposledy do 1. febru-

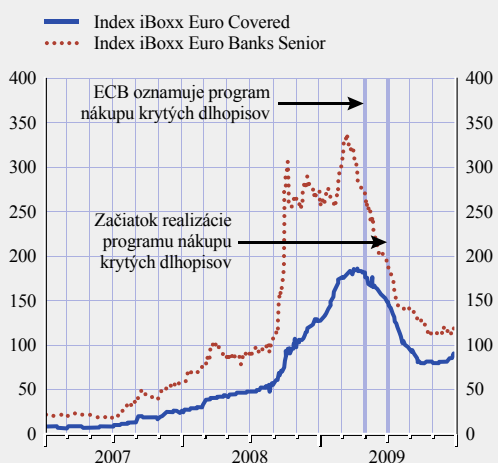
ára 2010. Okrem toho ECB a Sveriges Riksbank v júni 2009 oznámili aktiváciu dočasnej vzájomnej menovej dohody (swapovej linky) uzavretej v roku 2007 do výšky 10 mld. € s cieľom zabezpečiť fungovanie finančných trhov a v prípade potreby poskytnúť eurovú likviditu Sveriges Riksbank.

1.3 PROGRAM NÁKUPU KRYTÝCH DLHOPISOV

Rada guvernérov v máji 2009 rozhodla o vytvorení programu priameho nákupu krytých dlhopisov na účely menovej politiky. Tento program, ktorého cieľom je prispieť k oživeniu trhu s krytými dlhopismi, je súčasťou stratégie ECB na zvýšenie úverovej podpory. V rámci realizácie tohto programu Eurosystem plánuje od júla 2009 do konca júna 2010 nakúpiť kryté dlhopisy denominované v eurách v hodnote 60 mld. €. Tieto dlhopisy, vydané v eurozóne, musia spĺ-

Graf 51 Rozdiely medzi výnosmi krytých dlhopisov a swapovými sadzbami a rozdiely medzi výnosmi prednostných nezabezpečených bankových dlhopisov a swapovými sadzbami

(v bázičkých bodoch)



Zdroj: Markit.

Poznámky: Indexy iBoxx sa bežne používajú na sledovanie vývoja rozdielov medzi výnosmi na viacerých dlhopisových trhoch a swapovými úrokovými sadzbami. Zostavuje ich dcérska spoločnosť firmy Markit, ktorá poskytuje finančné spravodajské služby. Index iBoxx Euro Covered je ukazovateľom rozdielu medzi výnosmi koša krytých eurových dlhopisov a úrokových swapov s podobnou dobou splatnosti. Index iBoxx Euro Banks Senior meria rozdiel medzi výnosmi koša prednostných nezabezpečených bankových dlhopisov a úrokových swapov s podobnou dobou splatnosti.

ňať určité kritériá, ktoré boli oznámené všetkým účastníkom trhu.

Do 31. decembra 2009 Eurosystem nakúpil kryté dlhopisy v celkovej nominálnej hodnote približne 28 mld. €, z toho 24 % na primárnom a 76 % na sekundárnom trhu. Od vyhlásenia programu emisná aktivita na trhu s krytými dlhopismi vzrástla a rozdiely medzi výnosmi krytých dlhopisov a swapovými sadzbami sa podstatne zmenšili, čiastočne aj vďaka všeobecnému zlepšeniu podmienok na finančných trhoch. Tento vývoj sprevádzalo aj všeobecné znižovanie iných spreadov, napr. spreadov prednostných nekrytých bankových dlhopisov (graf 51).¹

1.4 INVESTIČNÉ AKTIVITY

Investičné aktivity ECB sú organizované tak, aby sa zabezpečilo, že pri prijímaní investičných rozhodnutí nebude možné využiť žiadne dôverné informácie o jej opatreniach v oblasti menovej politiky. Investičný odbor ECB je od ostatných odborných útvarov oddelený súborom pravidiel a postupov známych ako čínsky múr.

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

centrálne banky krajín eurozóny, ktoré sa na tejto činnosti chcú podieľať, konajú ako jej zástupcovia. Od januára 2006 sa uplatňuje „model menovej špecializácie“, ktorého účelom je zvýšiť efektívnosť investičných operácií Eurosystemu. V rámci tohto systému má každá národná centrálna banka, resp. skupina národných centrálnych bánk pridelený podiel na dolárovom alebo jenovom portfóliu.² Od januára 2009, keď Slovensko vstúpilo do eurozóny, Národná banka Slovenska spravuje dolárové portfólio ako zástupca ECB.

V priebehu roka 2009 ECB predala spolu 35,5 ton zlata. Výnosy z predaja zlata boli prevedené do dolárového portfólia. Tieto predaje boli plne v súlade s Dohodou centrálnych bánk o zlate z 8. marca 2004, ktorej signatárom je i ECB a ktorá bola predĺžená 7. augusta 2009.

Hodnota čistých zahraničných rezervných aktív ECB³ v bežných výmenných kurzoch a trhových cenách sa zvýšila zo 49,5 mld. € na konci roka 2008 na 51 mld. € na konci roka 2009, z toho 38,3 mld. € bolo v cudzích menách – v japonských jenoch a v amerických dolároch – a 12,7 mld. € v zlate a SDR. Vo výmenných kurzoch z konca roka 2009 predstavovali aktíva v amerických dolároch 78,5 % devízových rezerv a aktíva v japonských jenoch 21,5 %. Pokles eurovej hodnoty devízového portfólia o 0,5 % bol predovšetkým dôsledkom deprecie japonského jenu (o 5,3 %) a amerického dolára (o 3,4 %) voči euru v priebehu roka 2009, zatiaľ čo príspevok kapitálových ziskov a úrokových výnosov zo správy portfólia a hore uvedených investícií výnosov z predaja zlata bol kladný. Hodnota investícií do zlata a SDR sa aj napriek predaju zlata zvýšila o 14,0 %. Tento

1 Viac informácií o programe nákupu krytých dlhopisov sa nachádza na internetovej stránke ECB, najmä na adrese <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>.

2 Bližšie informácie sú v článku „Portfolio management at the ECB“ v Mesačnom bulletinu ECB z apríla 2006.

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

nárast bol spôsobený predovšetkým zvýšením ceny zlata v eurovom vyjadrení v roku 2009 o približne 22,1 %.

V roku 2009 boli do zoznamu akceptovateľných nástrojov pre investície devízových rezerv ECB zaradené niektoré nástroje kryté štátnou zárukou. Spustenie programu automatických pôžičiek cenných papierov pre aktíva ECB denominované v amerických dolároch, finalizovaného v roku 2008, bolo odložené, pretože sa považovalo za vhodné počkať na zlepšenie úverových podmienok.

SPRÁVA VLASTNÝCH ZDROJOV

Portfólio vlastných zdrojov ECB pozostáva z investovaných protipoložiek k splatenému základnému imaniu ECB, ako aj z prostriedkov priebežne vedených vo všeobecnom rezervnom fonde a v rezerve vytvorenej na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata. Účelom tohto portfólia je zabezpečiť ECB príjmy na čiastočné krytie jej prevádzkových nákladov. Cieľom správy tohto portfólia je maximalizovať očakávané výnosy pod podmienkou vylúčenia strát pri určitej úrovni spoľahlivosti. Toto portfólio sa investuje do eurových aktív s pevným výnosom.

Hodnota tohto portfólia v bežných trhových cenách sa zvýšila z 10,2 mld. € na konci roka 2008 na 11,8 mld. € na konci roka 2009. Nárast jeho trhovej hodnoty bol spôsobený investíciou rezervy ECB vytvorenej v roku 2005 na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata do portfólia vlastných zdrojov, ako aj výnosmi z investícií a príspevkom Národnej banky Slovenska k základnému imaniu a rezervám ECB po zavedení eura na Slovensku.

Zoznam akceptovateľných investičných nástrojov bol v roku 2009 rozšírený o niektoré cenné papiere kryté štátnou zárukou, ktoré spĺňajú kritériá akceptovateľnosti ECB vzťahujúce sa na jej portfólio vlastných zdrojov.

V rámci realizácie programu nákupu krytých dlhopisov si ECB vytvorila čínsky múr, pretože správou portfólia vlastných zdrojov a nákupom dlhopisov v rámci tohto programu bol povorený ten istý útvar.

RIADENIE RIZÍK

Finančné riziká, ktorým je ECB v rámci svojich investičných aktivít 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 2009 ECB pokračovala v zdokonaľovaní infraštruktúry IT, ktorá podporuje rámec riadenia rizík jej investičných operácií. Tento rámec bol rozšírený aj na portfólio krytých dlhopisov, ktoré ECB nakúpila v rámci svojho programu nákupu.

Jedným z ukazovateľov používaných pri sledovaní trhového rizika je „riziková hodnota“ (Value-at-Risk – VaR). Tento ukazovateľ je definovaný ako strata z portfólia aktív, ktorá s určitou pravdepodobnosťou v stanovenom období nebude prekročená. Jeho hodnota závisí od viacerých parametrov, 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 vrátane portfólia programu nákupu krytých dlhopisov k 31. decembru 2009 so spoľahlivosťou 95 % na časové obdobie jedného roka s ročnou vzorkou cenovej volatility aktív, výsledkom by bola VaR 10 655 mil. €. Ak by sa pri výpočte namiesto jednoročnej použila päťročná vzorka, hodnota VaR by bola 7 975 mil. €. Väčšina trhového rizika je spôsobená kurzovým rizikom a rizikom zmeny cien zlata. Nízka úroveň úrokového rizika odráža skutočnosť, že upravená doba splatnosti investičných portfólií ECB v roku 2009 zostala relatívne krátka.

2 PLATOBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Úlohou Eurosystemu vymedzenou v štatúte je zabezpečovať efektívne a spoľahlivé fungovanie platobných a zúčtovacích systémov. Hlavným nástrojom Eurosystemu na výkon tejto úlohy – popri funkcii dohľadu (kapitola 3, časť 4) – je zabezpečenie technických prostriedkov na uskutočňovanie platobného styku a vyrovnávania obchodov s cennými papiermi. Na realizáciu platieb veľkej hodnoty a urgentných platieb v eurách vytvoril Eurosystem Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, ktorý je známy ako TARGET. Tento technicky decentralizovaný systém prvej generácie bol v máji 2008 nahradený systémom druhej generácie (TARGET2), po ukončení migrácie na tento nový systém. TARGET2 je založený na jednotnej technickej infraštruktúre – jednotnej zdieľanej platforme (Single Shared Platform – 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.

V oblasti vyrovnávania obchodov s cennými papiermi dosiahol Eurosystem veľký pokrok v oblasti projektu vytvárania jednotnej informačnej platformy na vyrovnávanie prakticky všetkých obchodov s cennými papiermi v Európe – známej aj ako TARGET2-Securities (T2S), čím sa odstránia všetky rozdiely medzi domácimi a cezhraničnými transakciami. V roku 2009 sa práce zamerali na vypracovanie technickej dokumentácie k tejto platforme, na upevňovanie vzťahov s centrálnymi depozitármi cenných papierov (central securities depositories – CSD) a na prípravu na fázu vývoja projektu, ktorá sa začala začiatkom roka 2010. Pokrok sa dosiahol aj pri celom rade strategických otázok, ako je správa a harmonizácia.

V oblasti cezhraničnej mobilizácie kolaterálu umožňuje model korešpondenčných centrálnych bánk od roku 1999 všetkým zmluvným stranám eurozóny, aby pri úverových operáciách Eurosystemu využívali ako kolaterál jednotný súbor akceptovateľných aktív. V júli 2008 sa Eurosystem rozhodol zaviesť

systém riadenia kolaterálu centrálnymi bankami (Collateral Central Bank Management) alebo CCBM2, s cieľom zvýšiť efektívnosť riadenia kolaterálu, ktorý sa bude zakladať na jednotnej technickej platforme a ktorý povedie k ďalšej standardizácii postupov.

2.1 SYSTÉM TARGET2

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 a využíva sa aj v prípade rôznych iných platieb.

PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V roku 2009 fungoval systém TARGET2 plynulo a počet platieb v eurách zúčtovaných v tomto systéme bol naďalej vysoký. Trhový podiel systému bol stabilný, pričom prostredníctvom systému TARGET2 sa uskutočnilo 89 % z celkovej hodnoty platieb uskutočnených v systémoch na zúčtovanie platieb veľkej hodnoty v eurách. Priemerný počet platieb spracovaných každý deň prostredníctvom systému TARGET2 sa znížil o 7 % na 345 771, zatiaľ čo ich priemerná hodnota sa znížila o 19 % na 2 153 mld. €. Dňa 30. septembra 2009 dosiahol počet transakcií uskutočnených prostredníctvom systému TARGET2 najvyššiu úroveň, keď sa uskutočnilo 508 368 transakcií. Prehľad o celkovom platobnom styku uskutočnenom prostredníctvom systému TARGET2 v roku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim rokom je uvedený v tabuľke 12. Pokles počtu i celkovej hodnoty platieb možno pripísať najmä vplyvom finančnej krízy. Okrem toho sú štatistické indikátory založené na novej metodike, ktorá sa v súvislosti so štatistikami TARGET2 zaviedla od januára 2009. To treba vziať do úvahy pri porovnávaní údajov za rok 2009 s údajmi z predchádzajúceho roka, najmä čo sa týka celkového objemu zúčtovaných obchodov.

Tabuľka 12 Platby v systéme TARGET¹⁾

Hodnota platieb (mld. EUR)	2008	2009	Zmena (%)
TARGET			
Spolu	682 780	551 176	
Denný priemer	2 667	2 153	-19

Počet platieb	2008	2009	Zmena (%)
TARGET			
Spolu	94 711 380	88 517 341	
Denný priemer	369 966	345 771	-7

Zdroj: ECB.

1) V rokoch 2008 a 2009 bolo po 256 prevádzkových dní.

V roku 2009 bola celková dostupnosť systému TARGET2, t. j. miera využiteľnosti účastníkmi počas prevádzkovej doby bez incidentov 99,99 %. Na túto mieru využiteľnosti mali vplyv len incidenty, ku ktorým došlo na domácich účtoch členských štátov, zatiaľ čo jednotná spoločná platforma dosiahla počas sledovaného obdobia mieru využiteľnosti 100 %, keď 99,96 % platieb prostredníctvom systému TARGET2 bolo spracovaných do piatich minút. Veľmi dobrá výkonnosť systému sa stretla so spokojnosťou všetkých účastníkov.

Do decembra 2009 malo v systéme TARGET2 účty na účely hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase 822 priamych účastníkov. Celkový počet bánk (vrátane pobočiek a dcérskych spoločností), ktoré možno kontaktovať prostredníctvom systému TARGET2 vzrástol na približne 55 000. Okrem toho sa v systéme TARGET2 zúčtovali hotovostné pozície 69 pridružených systémov.

SPOLUPRÁCA S POUŽÍVATEĽMI SYSTÉMU TARGET2

Eurosystém udržiava úzke vzťahy s používateľmi systému TARGET2 a v roku 2009 sa konali aj pravidelné stretnutia NCB eurozóny s národnými skupinami používateľov tohto systému. Okrem toho sa každý štvrtý rok konali pravidelné spoločné zasadnutia Pracovnej skupiny Eurosystému pre TARGET2 (Working Group on TARGET2) a Pracovnej skupiny pre TARGET (TARGET Working Group) európskych asociácií úverového sektora, na kto-

rých sa na celoeurópskej úrovni diskutovalo o prevádzkových otázkach systému TARGET. Strategické otázky boli predkladané Kontaktnej skupine pre stratégiu platobného styku v eurách (Contact Group on Euro Payments Strategy), čo je fórum, na ktorom sú zastúpení vysokí riadiaci pracovníci komerčných a centrálnych bánk.

RIADENIE NOVÝCH VERZIÍ SYSTÉMU

Snahou Eurosystému je zabezpečiť, aby sa zmeny v oblasti uskutočňovania veľkých platieb premietali aj do systému TARGET2. Snaha o neustále zdokonalovanie systému je nevyhnutná v záujme ďalšieho zvyšovania úrovne služieb, ktoré systém TARGET ponúka, ako aj uspokojovania potrieb jeho účastníkov. Pre dosiahnutie tohto cieľa sa na tomto procese riadenia včasného zavádzania aktualizovaných verzií zúčastňujú všetky zainteresované strany.

Vo všeobecnosti dochádza k aktualizácii systému TARGET2 raz za rok, a to vždy v novembri, súčasne so zavádzaním štandardných ročných verzií systému SWIFT. Práce na vývoji každoročných aktualizovaných verzií systému TARGET2 prebiehajú počas 21 mesiacov, aby mali všetky strany dostatok času na diskusiu, stanovenie priorít, implementáciu a testovanie. Informácie sa účastníkom poskytujú hneď na začiatku, aby si mohli práce riadne naplánovať a vyčleniť si dostatok prostriedkov na všetky zmeny. V roku 2009 boli zavedené do prevádzky dve verzie. Prvá priebežná verzia zo dňa 11. mája umožňuje vyrovnávanie obchodov medzi CSD v rozhraní s pridruženými systémami a druhá z 23. novembra okrem iného rozšírila aj nástroj monitorovania systému on-line v reálnom čase a implementovala novú normu správ MT202COV.

KRAJINY ZÚČASTNENÉ NA SYSTÉME TARGET2

Na systéme TARGET2 sa zúčastňujú všetky krajiny eurozóny, pretože zúčtovanie všetkých platobných príkazov vyplývajúcich priamo z operácií menovej politiky Eurosystému alebo v súvislosti s nimi sa povinne uskutočňuje prostredníctvom tohto systému. Keď Slovensko 1. januára 2009 prijalo euro, Národná banka Slovenska a jej príslušné skupiny používateľov

sa spoločne zapojili do systému TARGET2. V roku 2002 Rada guvernérov ECB potvrdila právo NCB krajín mimo eurozóny zapojiť sa do tohto systému (na základe dobrovoľnosti a absencie nátlaku). Preto sa v záujme uľahčenia vyrovnávania platobných transakcií v eurách môžu na systéme TARGET2 dobrovoľne zúčastňovať aj členské štáty EÚ, ktoré nie sú členmi eurozóny. Z právneho a prevádzkového hľadiska je každá účastnícka a pripojená centrálna banka zodpovedná za riadenie svojich systémových komponentov a za udržiavanie vzťahov so svojimi účastníkmi.

Vo februári 2010 sa po vykonaní potrebných príprav a testovaní zapojila do systému TARGET2 Българска народна банка (Bulharská národná banka) a jej príslušné skupiny používateľov. V súčasnosti je do systému TARGET2 zapojených 23 centrálnych bánk EÚ a ich príslušné skupiny používateľov, konkrétne 17 centrálnych bánk eurozóny vrátane ECB a šesť centrálnych bánk krajín mimo eurozóny⁴. Okrem toho sa na systéme TARGET2 prostredníctvom diaľkového prístupu zúčastňujú aj niektoré finančné inštitúcie so sídlom v krajinách EHP.

ĎALŠÍ PREDPOKLADANÝ VÝVOJ

V novembri 2009 Eurosystem sfinalizoval obsah novej verzie systému 4.0, jej implementácia sa predpokladá 22. novembra 2010. Táto verzia obsahuje internetové pripojenie do systému TARGET2, najmä pre malé a stredné úverové inštitúcie, a rôzne iné zlepšenia, ktoré si vyžiadali používatelia. Okrem toho sa má v roku 2010 v spolupráci s používateľmi vymedziť obsah novej verzie 5.0 (ktorá sa má uviesť do prevádzky v novembri 2011).

2.2 TARGET2-SECURITIES

Systém TARGET2-Securities (T2S) bude platformou Eurosystemu na zúčtovanie cenných papierov na účtoch v centrálnej banke. Umožní, aby bolo zúčtovanie cezhraničných obchodov také jednoduché a efektívne ako v prípade domácich obchodov. Systém T2S umožní zúčtovanie takmer všetkých obchodovateľných

cenných papierov v Európe prostredníctvom jedného zúčtovacieho nástroja podľa harmonizovaného harmonogramu s využitím spoločného rozhrania IT a harmonizovaného formátu správ. Tento systém preto predstavuje významný krok vpred na integrovanom európskom kapitálovom trhu. Okrem toho, napriek tomu, že je to iniciatíva Eurosystemu, T2S nebude zúčtovať obchody s cennými papiermi len v eurách, ale aj v iných menách, ak príslušná centrálna banka bude s takouto podporou svojho trhu súhlasiť.

V dôsledku finančnej krízy si účastníci trhu začali oveľa viac uvedomovať výhody systému T2S. Po prvé, T2S zníži náklady účastníkov trhu na vyrovnanie bankových obchodov tým, že sa poplatky na zúčtovanie znížia na najnižšiu úroveň na svete. Po druhé, využitím prepracovaných algoritmov zúčtovania, mechanizmov opätovnej mobilizácie a autokolateralizácie⁵ systém T2S výrazne prispeje k zvýšeniu efektívnosti riadenia kolaterálu a likvidity bankami. Po tretie, rozšírením systému hrubého zúčtovania v reálnom čase na účtoch v centrálnych bankách v rámci Európy systém T2S zníži finančné riziko, ktorému môžu byť účastníci trhu vystavení, najmä pri cezhraničných obchodoch. Systém T2S bude využívať rovnaký moderný mechanizmus kontinuálneho zúčtovania, ako TARGET2.

V roku 2009 boli štyri NCB – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France a Banca d'Italia – poverené vývojom a prevádzkovaním tejto platformy, pričom sa mali zamerať na to, aby sa požiadavky používateľov zostavené v úzkej spolupráci s účastníkmi trhu premietli do technickej podoby, ktorá bude slúžiť ako základ pre vývoj počítačového systému. V novembri 2009 bol uverejnený súbor technických dokumentov, z ktorých najdôležitejšie boli všeobecné špecifikácie systému a všeobecný technický návrh systému.

4 Bulharsko, Dánsko, Estónsko, Litva, Lotyšsko a Poľsko. Autokolateralizácia je systém, pri ktorom sa prevádzané cenné papiere (alebo cenné papiere, ktoré sú v držbe) môžu použiť ako kolaterál na zabezpečenie úveru z centrálne banky na účely zúčtovania prevodu cenných papierov.

V marci 2009 sa Rada guvernérov rozhodla zriadiť Radu programu T2S, ktorá má riadiacim orgánom ECB pomôcť úspešne a včas dokončiť program T2S a podporiť interné riadenie projektu. Centrálné banky Eurosystemu poverili Radu programu aj určitými úlohami pri realizácii tohto programu. I napriek tomu, že Rada guvernérov zostane konečným rozhodovacím orgánom pri strategických otázkach, Rada programu bude zodpovedná za vypracovanie návrhov pre Radu guvernérov ku kľúčovým otázkam, každodenné riadenie programu T2S a udržiavanie vzťahov s externými zainteresovanými stranami a štyrmi NCB, ktoré pracujú na vývoji platformy.

Rada programu má osem členov, ktorí sú vymenovaní na osemnásťmesačné obdobie a po skončení funkčného obdobia môžu byť vymenovaní znova. Rade predsedá vedúci manažér ECB a jej členmi sú dvaja bývalí výkonní riaditelia centrálnych depozitárov cenných papierov, štyria zástupcovia NCB eurozóny a jeden zástupca NCB krajiny nepatriacej do eurozóny. Členovia Rady nezastupujú názory svojich inštitúcií, ale konajú výlučne v záujme Eurosystemu a programu T2S. Dňa 17. septembra 2009 Rada guvernérov schválila Etický kódex a Rokovací poriadok Rady programu T2S.

Jedným z kľúčových faktorov rozhodujúcim o úspechu projektu bude dosiahnutie „rozhodujúceho objemu“ obchodov, ktoré sa budú zúčtovávať v rámci tejto platformy po jej uvedení do prevádzky. Významný pokrok sa v tejto súvislosti dosiahol v júli 2009, keď 27 centrálnych depozitárov cenných papierov z 25 krajín Európy podpísalo s Eurosystemom Memorandum o porozumení k systému T2S. Sú medzi nimi nielen všetci centrálni depozitári cenných papierov z eurozóny, ale aj deväť depozitárov z krajín, ktoré nie sú členmi eurozóny (z Dánska, Estónska, Lotyšska, Litvy, Rumunska, Švédska, Spojeného kráľovstva, Islandu a Švajčiarska). Následne oznámili aj centrálni depozitári cenných papierov z Nórska a Poľska, že pristúpia k Memorandu o porozumení, čím by sa celkový počet centrálnych depozitárov zvýšil na 29. Okrem toho aj cen-

trálne banky Dánska, Švédska a Nórska prejavili záujem, aby sa v systéme T2S zúčtovalo aj v ich národných menách. Napriek tomu, že podpísanie Memoranda o porozumení nezaväzuje centrálnych depozitárov cenných papierov, aby systém T2S po jeho uvedení do prevádzky využívali, predstavuje pevný základ pre rokovania o formálnom zmluvnom dojednaní medzi centrálnymi depozitármi a Eurosystemom, ktoré sa majú ukončiť počas roku 2010.

Projekt T2S významnou mierou prispeje k harmonizácii roztriešteného prostredia služieb poskytovaných pri realizácii obchodov. Harmonizácia zníži náklady, zlepší hospodársku súťaž a zníži riziko.⁶ Spoločné technické rozhranie a jednotný harmonogram zúčtovania v systéme T2S, ako aj prijatie spoločných štandardov pre vyhľadávanie a formát správ do značnej miery pomôžu pri podpore harmonizácie. V roku 2009 pokračovali práce na harmonizácii postupov vyhľadávania a zúčtovania v systéme T2S a boli schválené štandardy pre spracovávanie udalostí súvisiacich s právami a záväzkami z cenných papierov pri nevyrovnaných obchodoch. Tieto štandardy potvrdila aj Odborná skupina II Európskej komisie pre poradenstvo a monitorovanie zúčtovania a vyrovnania, ktorá je zodpovedná za odstránenie „Giovanniniho prekážok“ efektívneho fungovania zúčtovania a vyrovnania.

2.3 POSTUPY PRI VYROVNÁVANÍ KOLATERÁLU

Akceptovateľné aktíva sa môžu použiť ako zábezpeka pri všetkých typoch úverových operácií Eurosystemu nielen na vnútroštátnej, ale aj na cezhraničnej úrovni. Od zavedenia eura sa používanie cezhraničného kolaterálu postupne rozširovalo. V decembri 2009 hodnota cezhraničného kolaterálu vedeného na účtoch v Eurosysteme vzrástla na 866 mld. € z 861 mld. € v rovnakom mesiaci predchádzajúceho roka. Koncom roka 2009 predstavoval cezhraničný

5 Ďalšie podrobné informácie sú uvedené v článku, ktorý sa venuje výslovne tejto téme, s názvom Harmonisation in the post-trading sector (Harmonizácia sektora služieb poskytovaných po uskutočnení obchodov) v správe ECB Financial integration in Europe (Finančná integrácia v Európe), ktorá sa pripravuje.

kolaterál 38,2 % celkového kolaterálu poskytnutého v rámci Eurosystemu.

Na cezhraničnú mobilizáciu kolaterálu sa využívajú dva hlavné kanály, a to model korešpondenčných centrálnych bánk (correspondent central banking model – CCBM) a akceptovateľné prepojenia medzi systémami zúčtovania cenných papierov (securities settlement systems – SSS). Zatiaľ čo prvé riešenie zabezpečuje Eurosystem, akceptovateľné prepojenia sú trhovým riešením.

SLUŽBY EUROSYSTEMU V OBLASTI SPRÁVY KOLATERÁLU

CCBM zostáva hlavným prevodovým kanálom cezhraničného kolaterálu tak pri operáciách menovej politiky Eurosystemu, ako aj pri jeho vnútrodňových úverových obchodoch. Prostredníctvom neho sa v roku 2009 zrealizovalo 26,1 % celkového kolaterálu poskytnutého v rámci Eurosystemu. Objem aktív v správe CCBM sa znížil zo 713 mld. € na konci roka 2008 na 569 mld. € na konci roka 2009.

Od svojho zavedenia v roku 1999 model CCBM prispel k integrácii finančných trhov umožnením prístupu pre všetky akceptované aktíva všetkých zmluvných strán eurozóny, či už na využitie pri operáciách menovej politiky, alebo pri získavaní vnútrodennej likvidity v systéme TARGET2. Tento rámec bol však vytvorený ako dočasné riešenie vychádzajúce zo zásady minimálnej harmonizácie. Na účely zavedenie harmonizovanejšej úrovne služieb a následné prehlbenie integrácie finančných trhov sa Eurosystem v roku 2008 rozhodol zaviesť systém CCBM2, ktorý je založený na jednotnej platforme. Vývojom a prevádzkou CCBM2 boli v mene Eurosystemu poverené Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a De Nederlandsche Bank s cieľom uviesť tento systém do prevádzky ešte pred zavedením systému T2S alebo najneskôr v tom čase.

CCBM2 zvýši mieru harmonizácie a zvýši efektívnosť optimalizáciou nákladov na mobilizáciu kolaterálu. V CCBM2 sa navyše budú inštrukcie spracovávať v režime priameho spracovania, čím sa umožní odovzdávanie akceptovateľného

kolaterálu, ktorý sa používa na domácej i zahraničnej úrovni, na účely uvoľnenia príslušného úveru cez TARGET2 v reálnom čase. Tento modernejší systém prinesie nové možnosti pre zmluvné strany Eurosystemu, najmä pre banky pôsobiace vo viacerých krajinách na optimalizáciu využívania kolaterálu a zlepšenie riadenia likvidity. Zároveň umožní centrálnym bankám pozornejšie sledovať používanie kolaterálu pri úverových operáciách.

Napriek tomu, že cieľom CCBM2 je zabezpečiť technicky konsolidované riadenie kolaterálu, tento systém sa bude implementovať v súlade so zásadou decentralizovaného prístupu k úverom. Účasť NCB eurozóny v CCBM2 bude dobrovoľná a prijme sa modulárny prístup, ktorý NCB umožní vybrať si moduly CCBM2, ktoré vyhovujú ich potrebám, ako aj potrebám ich trhov. Táto platforma bude plne kompatibilná so systémom TARGET2 a T2S.

Eurosystem v súčasnosti pripravuje podrobné používateľské špecifikácie na základe požiadaviek používateľov schválených v roku 2008. V nasledujúcich etapách projektu CCBM2 bude Eurosystem viesť otvorený dialóg s účastníkmi trhu.

AKCEPTOVATEĽNÉ PREPOJENIA MEDZI NÁRODNÝMI SYSTÉMAMI ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Cezhraničný kolaterál možno mobilizovať aj využitím prepojení medzi systémami vyrovnania obchodov s cennými papiermi (Securities Settlement Systems – SSS). Toto usporiadanie umožní cezhraničný prevod akceptovateľných cenných papierov medzi týmito systémami. Cenné papiere sa po prevode prostredníctvom takéhoto prepojenia do iného SSS môžu použiť v rámci domácich postupov rovnako ako akýkoľvek domáci kolaterál. Hodnota kolaterálu mobilizovaného prostredníctvom týchto prepojení sa znížila zo 148 mld. € v decembri 2008 na 116 mld. € koncom roka 2009, čo predstavovalo 5,1 % celkového kolaterálu (domáceho aj cezhraničného) vedeného na účtoch Eurosystemu v roku 2009. Tieto prepojenia sa teda používajú omnoho zriedkavejšie ako CCBM.

Od augusta 2009 majú zmluvné strany k dispozícii 54 priamych a 7 reléových prepojení, z ktorých sa však aktívne používa iba obmedzený počet. Pokles zo 60 priamych liniek v roku 2008 možno pripísať racionalizácii prepojení v rámci siete jedného medzinárodného centrálného depozitára cenných papierov. Tieto prepojenia sa z hľadiska úverových operácií Eurosystemu stanú akceptovateľné len vtedy, ak splnia používateľské štandardy Eurosystemu (kapitola 3, časť 4).

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 OBEH EUROVÝCH BANKOVIEK A MINCÍ A SPRACÚVANIE OBEŽIVA

DOPYT PO EUROVÝCH BANKOVKÁCH A MINCIACH

Na konci roka 2009 bolo v obehu 13,6 mld. eurových bankoviek v celkovej hodnote približne 806,4 mld. €. V porovnaní s úrovňou na konci roka 2008 (13,1 mld. bankoviek v celkovej hodnote 762,8 mld. €) to znamená nárast počtu bankoviek o 4,0 % a zvýšenie ich celkovej hodnoty o 5,7 %.

V roku 2009 bol počet bankoviek v obehu na úrovni o niečo vyššej ako zvyčajne a na tejto úrovni sa od októbra 2008 stabilizoval. Po páde banky Lehman Brothers a následnom zintenzívnení finančnej krízy sa aktíva zo sporivých účtov prevádzali na hotovosť, čo spôsobilo prudký nárast hodnoty eurových bankoviek v obehu o ďalších 35 až 40 mld. €. Obzvlášť výrazný bol najmä dopyt po bankovkách vysokej nominálnej hodnoty využívaných na hromadenie hotovosti. Dopyt po eurových bankovkách sa zvýšil najmä v krajinách východnej Európy, kde sa národné meny voči euru oslabili. Ďalšie bankovky v obehu sa do konca roka 2009 nevrátili, čo naznačuje, že sa hromadia tak v rámci eurozóny, ako aj mimo nej. K tomuto hromadeniu prispieva aj súčasné prostredie nízkych úrokových sadzieb, pretože znižuje (v podobe straty výnosov z úrokov)

náklady na držbu hotovosti. V dôsledku toho pretrvával veľký počet bankoviek v hodnote 50 €, 100 € a 500 € v obehu, priemerná hodnota bankoviek v obehu zostala nezmenená v porovnaní s vysokou úrovňou na konci roka 2009 (59,11 € v porovnaní s 58,15 € na konci predchádzajúceho roka).

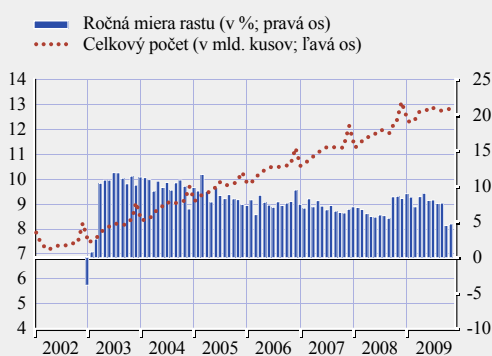
Štatistiky o čistých presunoch eurových bankoviek úverovými inštitúciami na miesta určenia mimo eurozóny naznačujú, že pokiaľ ide o hodnotu, 20 až 25 % eurových bankoviek v obehu je v držbe nerezidentov eurozóny.

Na grafoch 52 a 53 vidno vývoj celkového počtu a hodnoty eurových bankoviek v obehu, ako aj ich ročné miery rastu.

Čo sa týka členenia podľa nominálnych hodnôt, najväčší rast bankoviek v obehu vykázali stoeurové bankovky, pričom v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa na konci roka 2009 zaznamenal ich nárast o 6,6 %. Po nich nasledovali päťstoeurové, päťdesiateurové a dvostoeurové bankovky, ktoré zaznamenali nárast o 6,4 %, 5,9 % a 4,8 %. Počty bankoviek nižších nominálnych hodnôt v obehu rástli tempom od 1 % do 3 % (graf 54).

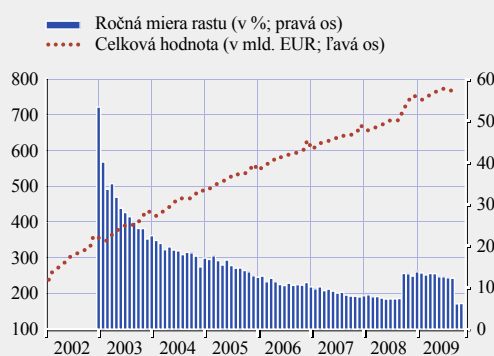
V roku 2009 sa celkový počet eurových mincí v obehu (t. j. čistý obeh, bez zásob ulože-

Graf 52 Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2009



Zdroj: ECB.

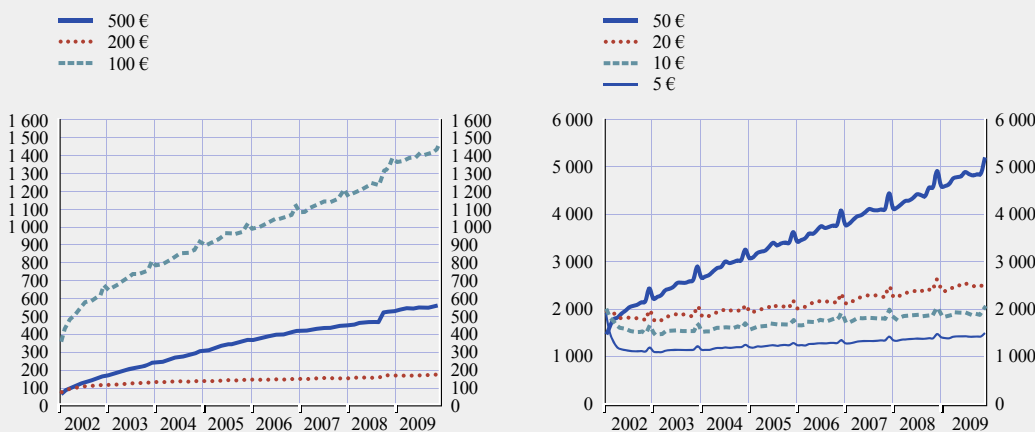
Graf 53 Hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2009



Zdroj: ECB.

Graf 54 Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2009 podľa nominálnej hodnoty

(v mil. kusov)



Zdroj: ECB.

ných v NCB) zvýšil o 6,2 % na 87,5 mld. a hodnota mincí v obehu sa zvýšila o 4,5 % na 21,3 mld. €. Podiel mincí nižšej hodnoty, t. j. 1, 2 a 5 centov na celkovom počte mincí v obehu zostal vo všeobecnosti stabilný na úrovni 60 %.

SPRACOVÁVANIE BANKOVIEK V EUROSYSTÉME

V roku 2009 dali NCB eurozóny do obehu 33,5 mld. bankoviek a z obehu sa im vrátilo 33,0 mld. bankoviek. Priemerná miera návratnosti⁷ bankoviek v obehu mierne poklesla na 2,59, čo znamená, že v priemere sa pravosť a upotrebitelnosť každej bankovky v obehu skontrolovala na plne automatizovaných zariadeniach NCB eurozóny na spracovávanie bankoviek v priemere približne raz za štyri a pol mesiaca. Bankovky vyššej hodnoty, ktoré sa často hromadia, vykázali nízku mieru návratnosti 0,38 (500 €), 0,60 (200 €) a 0,81 (100 €), zatiaľ čo miery návratnosti bankoviek hodnôt, ktoré sa obvykle používajú pri transakciách boli vyššie: 2,02 (50 €), 3,85 (20 €), 4,47 (10 €) a 2,64 (5 €). NCB zistili, že 5,4 mld. bankoviek bolo nespôsobilých na ďalší obeh, a preto ich nahradili novými. Podiel bankoviek nespôsobilých na ďalší obeh⁸ sa pohyboval na úrovni 16,4 %, zaznamenanaj aj v predchádzajúcom roku.

3.2 FALŠOVANIE A POTLÁČANIE FALŠOVANIA BANKOVIEK

FALZIFIKÁTY EUROVÝCH BANKOVIEK

Počet falzifikátov, ktoré počas roku 2009 prijali národné analytické centrá⁹ bol približne 860 000. V porovnaní s počtom pravých bankoviek v obehu, ktorý sa však tiež zvýšil, zostáva podiel falzifikátov na veľmi nízkej úrovni. Dlhodobý vývoj počtu falzifikátov siahnutých z obehu je znázornený v grafe 55. Dôkladnejšia analýza ukazuje, že rastúci trend počtu falzifikátov, ktorý sa začal prejavovať v roku 2008, bol sprevádzaný presunom k bankovkám nižších hodnôt, na ktoré sa zameriava činnosť falšovateľov. Najčastejšie boli falšované bankovky v hodnote 20 €, ktoré predstavovali takmer polovicu z celkového počtu. Druhú najväčšiu skupinu predstavujú bankovky 50 €, ktoré tvorili približne jednu tretinu všetkých falzifikátov. Podrobné členenie falzifikátov podľa nominálnej hodnoty je znázornené v grafe 56.

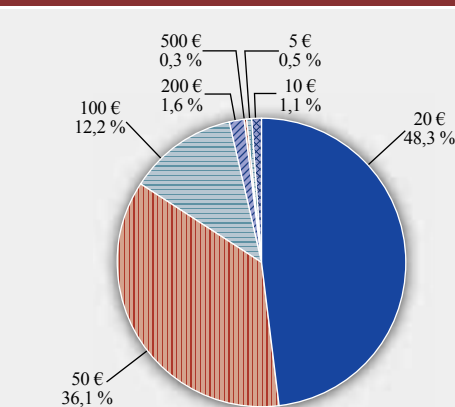
- Miera návratnosti je definovaná ako celkový počet bankoviek vrátených do NCB delený priemerným počtom bankoviek v obehu v danom období.
- Podiel nespôsobilých bankoviek je definovaný ako počet bankoviek identifikovaných ako nespôsobilé bankovky delený celkovým počtom spracovaných bankoviek v danom období.
- Skúšobne zriadené v každom z členských štátov EÚ na prvotnú analýzu falzifikátov eurových bankoviek na národnej úrovni.

Graf 55 Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2009



Zdroj: ECB.

Graf 56 Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty v roku 2009



Zdroj: ECB.

Hoci dôvera v bezpečnosť eura je v plnom rozsahu opodstatnená vďaka prebiehajúcim opatreniam európskych a medzinárodných orgánov proti falšovaniu, nemala by viesť k sebauspokojeniu. ECB verejnosti naďalej odporúča, aby bola stále ostražitá a nezabúdala na skúšanie bankoviek spôsobom „ohmatať – pozrieť – nakloniť“ opísaným na internetovej stránke a nikdy sa nespoliehala len na jeden ochranný prvok.

Eurosystem sa naďalej snaží zabezpečiť, aby verejnosť i spracovatelia peňazí boli dobre informovaní o odlišovaní falzifikátov od pravých bankoviek.

POTLÁČANIE FALŠOVANIA

Eurosystem sa naďalej aktívne zúčastňuje na práci Skupiny centrálnych bánk na potlačanie falšovania (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG). Ide o pracovnú skupinu, na ktorej sa podieľa 31 centrálnych bánk a emisných orgánov a ktorá pracuje pod záštitou krajín G10. Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch je naďalej jednou z hlavných činností tejto skupiny výskum technických postupov na predchádzanie nezákonnej reprodukcie bankoviek. Na pôde ECB pôsobí Medzinárodné centrum pre potlačanie falšovania (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), ktoré pôsobí ako technické centrum pre členov CBCDG. Jeho hlavnou úlohou je poskytovať technickú pod-

poru a prevádzkovať centralizovaný komunikačný systém slúžiaci všetkým stranám pôsobiacim v oblasti systémov potlačania falšovania. ICDC má svoju vlastnú internetovú stránku¹⁰, ktorá poskytuje informácie a poradenstvo vo vzťahu k reprodukovaniu obrazov bankoviek a obsahuje aj prepojenia na príslušné internetové stránky jednotlivých krajín.

Pravidelne sa konajú školenia pre odborných spracovateľov peňazí tak v Európe, ako aj mimo nej, a boli vypracované aktuálne informačné materiály na podporu boja Eurosystemu proti falšovaniu. Na dosiahnutie tohto cieľa slúži aj existujúca úzka spolupráca s Europolom a Európskou komisiou.

VÝVOJ RÁMCA NA SPRACOVANIE BANKOVIEK

Nariadenie Rady (ES) č. 44/2009, ktoré nadobudlo účinnosť 23. januára 2009, predstavuje právny základ „Rámca na detekciu falzifikátov a triedenie eurobankoviek úverovými inštitúciami a ostatnými spracovateľmi peňazí podľa upotrebitelnosti“ (ktorý je tiež známy ako rámec na spracovanie bankoviek) a rozšírilo oblasť pôsobnosti nariadenia Rady (ES) č. 1338/2001.

¹⁰ Podrobné informácie sú dostupné na internetovej stránke <http://www.rulesforuse.org>.

3.3 VÝROBA A EMISIA BANKOVIEK

ZABEZPEČENIE VÝROBY BANKOVIEK

V roku 2009 sa medzi NCB rozdelilo celkovo 10,9 mld. eurových bankoviek. V roku 2008 to bolo 6,4 mld., čo je odzrkadlením výrazného domáceho dopytu, rastúcej úlohy eura ako medzinárodnej meny a dlhodobo vyváženej produkcie.

Rozdeľovanie výroby bankoviek sa naďalej zakladalo na decentralizovanom výrobnom scenári s tzv. poolingom, ktorý bol prijatý v roku 2002. Podľa tejto dohody každá NCB eurozóny zodpovedá za obstaranie prideleného podielu z celkovej potreby bankoviek určitých nominálnych hodnôt. Rozdelenie výroby bankoviek v roku 2009 je uvedené v tabuľke 13.

PILOTNÝ PROGRAM ROZŠÍRENEJ INVENTARIZÁCIE USCHOVÁVANEJ HOTOVOSTI

V rámci pilotného programu inventarizácie uschovávanej hotovosti eurových bankoviek v Ázii (Extended Custodial Inventory – ECI)¹¹ sa v roku 2009 kúpili bankovky v hodnote 5,3 mld. € a predali bankovky v hodnote 1,1 mld. €. V rámci súčasného pilotného programu, ktorý sa skončí v januári 2012, je jedno miesto ECI v Hongkongu (spravované dvoma komerčnými bankami) a jedno v Singapure (spravované ako spoločný podnik dvoch ďalších komerčných bánk). Programy ECI uľahčujú medzištátnu distribúciu eurových bankoviek a sú zdrojom štatistických údajov

o obehú eurových bankoviek mimo eurozóny, ako aj informácií o falzifikátoch zistených v danom regióne.

CESTA K VÄČŠEJ KONVERGENCII SLUŽIEB NCB V OBLASTI HOTOVOSTNÝCH SLUŽIEB

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

Eurosystem pracoval konkrétne na celom rade ďalších krokov smerom k elektronickej výmene údajov s úverovými inštitúciami o vkladanej a vyberanej hotovosti, ako aj o štandardoch balíčkovania bankoviek pre bezpoplatkové hotovostné služby NCB.

Spoločné úsilie vynakladané na dosiahnutie väčšej konvergencie a integrácie umožní zainteresovaným stranám v plnej miere využívať výhody jednotnej meny a vytvorí priaznivé a konkurenčné prostredie.

DRUHÁ SÉRIA EUROVÝCH BANKOVIEK

V roku 2009 ECB pokračovala v práci na novej sérii bankoviek. Grafické stvárnenie novej série bankoviek bude vychádzať z témy „európske historické obdobia a architektonické slohy“ a zachová najdôležitejšie prvky grafických návrhov prvej série bankoviek. Takto i napriek tomu, že sa určité prvky grafických návrhov upravia, druhá séria eurových bankoviek bude stále úzko súvisieť s prvou sériou. Nové grafické stvárnenie sa zameria na integráciu ochranných prvkov, ktoré zabezpečia maximálnu ochranu pred falšovaním, pričom zároveň zabezpečia, aby široká verejnosť vedela ľahko rozlíšiť pravé bankovky od falzifikátov. Zohľadnili sa pritom aj náklady na materiály na výrobu bankoviek a na ich výrobu. Až do roku 2010 budú pokračovať práce na vývoji materiálov, ktoré sú základom pri výrobe bankoviek a ktoré sa začali v roku 2008.

Tabuľka 13 Výroba eurových bankoviek v roku 2009

Nominálna hodnota	Množstvo (v mil. kusov)	Zabezpečenie výroby NCB
5 €	1 118,1	FR, NL
10 €	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 €	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 €	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 €	1 043,6	DE, IT, AT
200 €	-	-
500 €	240,0	DE
Spolu	10 941,4	

Zdroj: ECB.

¹¹ ECI je hotovostným depozitom udržiavaným komerčnou bankou, ktorá pôsobí ako uschovávateľ hotovosti.

V rámci eurozóny sa koordinuje účasť papierní a tlačiarň s cieľom zabezpečiť, aby boli schopné vyrábať nové bankovky v súlade presne vymedzenými technickými špecifikáciami. Zároveň prebiehajú aj konzultácie so všetkými hlavnými zúčastnenými stranami, ktoré budú informované o pokroku dosiahnutom pri vývoji bankoviek. Emisia novej série sa rozloží na viacročné obdobie a emisiu prvej nominálnej hodnoty možno očakávať o niekoľko rokov. Presný dátum a postupnosť vydávania sa určí neskôr. Eurosystem bude verejnosť s dostatočným predstihom informovať o spôsobe zavádzania nových bankoviek do obehu. NCB budú pôvodné eurové bankovky prvej série vymieňať bez obmedzenia.

4 ŠTATISTIKA

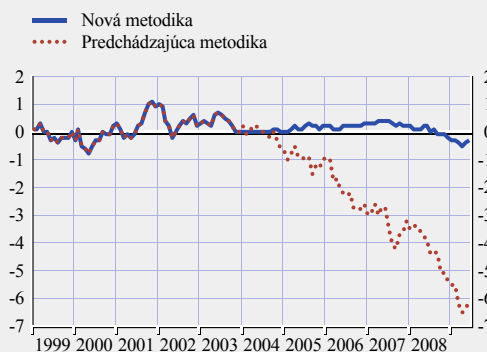
ECB s pomocou NCB pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré podporujú menovú politiku eurozóny, ako aj rôzne iné činnosti ESCB. Tieto štatistiky v značnej miere využívajú aj verejné orgány, účastníci finančných trhov, médiá a široká verejnosť. Poskytovanie štatistických údajov za eurozónu pokračovalo aj v roku 2009 plynulo a v súlade s časovým plánom, pričom si relatívne vysoký počet mimoriadnych transakcií a ďalšie zmeny bilančnej štatistiky v dôsledku finančnej krízy vyžiadali dodatočné úsilie. V roku 2009 boli uverejnené aj rozšírené a zosúladené štatistiky za investičné fondy eurozóny a investičné fondy na vnútroštátnych úrovniach, ako aj externé štatistiky za eurozónu. Okrem toho boli uverejnené výsledky nového prieskumu o prístupe podnikov eurozóny k financovaniu, najmä malých a stredných podnikov (MSP). Ďalším dôležitým krokom bolo prijatie Radou EÚ vylepšeného právneho rámca o zbere štatistických informácií ECB. ECB okrem toho prispievala k postupnej harmonizácii štatistických koncepcií v Európe a k zdokonaľovaniu svetových a európskych štatistických štandardov.

4.1 NOVÉ ALEBO ROZŠÍRENÉ ŠTATISTIKY EUROZÓNY

V novembri 2009 bola po prvýkrát uverejnená štatistika aktív a pasív investičných fondov eurozóny.¹² Tento nový, komplexný súbor údajov obsahuje podrobné bilančné informácie za investičné fondy v členení podľa investičnej politiky, uverejňuje sa skôr a je podrobnejší ako predchádzajúca verzia. V máji 2009 bola uverejnená metodická príručka k štatistike investičných fondov. Pokračovali aj práce na príprave štatistického vykazovania údajov od začiatku roka 2010 v novej štatistike ESCB o aktívach a pasívach finančných spoločností osobitného účelu zaoberajúcich sa sekuritizačnými transakciami. ESCB okrem toho doplnil zoznam všetkých PFI v EÚ tým, že v novembri 2009 uverejnil zoznam ďalších 45 000 investičných fondov. Predpokladá sa, že zoznam finančných spoločností osobitného účelu sa uverejní v prvom štvrtroku 2010.

Graf 57 Čisté chyby a omyly v platobnej bilancii eurozóny

(kumulované súčty, prvý štvrtrok 1999 až druhý štvrtrok 2009; v % HDP eurozóny)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

V oblasti štatistiky platobnej bilancie za eurozónu a štatistiky medzinárodnej investičnej pozície bola prijatá nová metodika¹³, ktorá vo veľkej miere eliminuje chyby a omyly, ako aj asymetrie na úrovni eurozóny (graf 57) a prispela k výraznému zlepšeniu týchto štatistík.

V septembri 2009 ECB po prvýkrát uverejnila výsledky prieskumu o prístupe podnikov k financovaniu, ktorý sa uskutočnil v spolupráci s Európskou komisiou. Prvé výsledky tohto prieskumu poskytli prevažne kvalitatívny dôkaz o finančných podmienkach, ktorým museli malé a stredné podniky čeliť v porovnaní s podmienkami, ktorým boli podniky väčšinou vystavené v prvom polroku 2009. Výsledky prieskumu sú v členení napríklad podľa veľkosti podnikov, typu ekonomickej činnosti, krajiny eurozóny a doby existencie podniku.

ECB okrem toho zlepšila aj svoju štatistiku krátkodobých európskych cenných papierov (Short-Term European Paper – STEP) a začala uverejňovať dennú štatistiku o agregovaných nesplatených objemoch a nových emisiách v členení, okrem denných výno-

¹² Vykonávacie nariadenie ECB/2007/8 o štatistike aktív a pasív investičných fondov (iných ako sú fondy peňažného trhu).

¹³ Oznámenie uverejnené na internetovej stránke ECB 2. novembra 2009 obsahuje podrobné informácie o vykonaných metodických zmenách.

sov a spreadov, aj podľa sektora, splatnosti, ratingu a meny (kapitola 3, časť 3).

V roku 2009 pokračovali práce na zdokonaľovaní včasnosti, úplnosti a ucelenosti integrovaných štvrtročných nefinančných a finančných účtov eurozóny¹⁴. Tieto účty pomáhajú okrem iného identifikovať navzájom prepojené riziká a vystavenie jednotlivých sektorov týmto rizikám pri posudzovaní finančnej stability a makroprudenciálnych analýzach.

4.2 ĎALŠÍ VÝVOJ V ŠTATISTICKEJ OBLASTI

Na základe odporúčania ECB vydaného v septembri 2008 prijala Rada EÚ v októbri 2009 nariadenie týkajúce sa zberu štatistických údajov ECB.¹⁵ Toto nariadenie umožňuje zber štatistických údajov pre celý rad úloh ESCB (vrátane jeho príspevku k finančnej stabilite) a pre celý sektor finančných podnikov eurozóny (vrátane poisťovní a penzijných fondov). Nový právny rámec okrem toho umožňuje aj výmenu dôverných údajov v rámci ESCB a medzi ESCB a Európskym štatistickým systémom na základe prísnych ustanovení o povinnosti zachovávať mlčanlivosť. Prijatím nového nariadenia sa záväzok ESCB plniť funkciu ESCB v oblasti štatistiky rozšíril zavedením definícií o zásadách upravujúcich prípravu štatistik. Okrem toho boli v súlade s týmto záväzkom uverejnené komplexné správy o kvalite štatistik za eurozónu v súlade s dokumentom ECB Statistical Quality Framework (Rámec ECB pre kvalitu štatistik) a v súlade s postupmi na zabezpečenie kvality.

Právny rámec ECB bol upravený tak, aby zlepšil efektívnosť prípravy štatistik v rámci ESCB tým, že sa zmenilo, doplnilo a prepracovalo usmernenie ECB o požiadavkách na štatistické vykazovanie v oblasti štatistiky financií verejnej správy.¹⁶

Rozširovanie štatistik sa ďalej skvalitnilo najmä uverejňovaním ďalších štatistických tabuliek za eurozónu a príslušných národných údajov na internetových stránkach ECB a NCB, ako aj pridaním ďalších štatistik na internetovú

stránku ECB v časti Statistical Data Warehouse. Navyše, v rámci zdokonalenej komunikačnej stratégie ECB v oblasti štatistik eurozóny bolo daných k dispozícii viac vizualizačných nástrojov, napríklad na zobrazovanie nominálnych efektívnych výmenných kurzov, a do existujúceho prehľadu aktuálnych informácií o inflácii sa vniesli nové prvky.

ECB sa naďalej aktívne zúčastňovala na ďalšom vývoji medzinárodných štatistických noriem, ako je Systém národných účtov 2008 (uverejnený v auguste 2009)¹⁷, šieste vydanie Manuálu MMF k platobnej bilancii¹⁸ a prebiehajúca revízia ESA 95. ECB spoločne s BIS a MMF okrem toho uverejnila aj prvú časť príručky k štatistike cenných papierov.¹⁹

4.3 POTREBY V OBLASTI ŠTATISTIKY VYPLÝVAJÚCE Z FINANČNEJ KRÍZY

V roku 2009 sa riešili otázky nových zistených potrieb na zvýšenie transparentnosti na finančných trhoch a zlepšenia štatistického rámca pre analýzu finančnej stability.

Okrem prác na zlepšení štatistického pokrytia finančného sektora sa ďalšie práce zamerali na: i) poskytovanie štatistik úrokových sadzieb v presne stanovených termínoch, ii) zverejňovanie podrobnejších štatistik o cenných papieroch a vypracovávanie štatistik o držbe cenných papierov, iii) zlepšovanie oceňovania úverových derivátov vrátane swapov uzavretých pre prípad neplatenia úveru – v úzkej spolupráci s BIS, iv) zlepšovanie, zostavovanie štatistik o poisťovníach a penzijných fondoch – v úzkej spolupráci s Výborom európskych orgánov bankového

14 Tieto údaje pravidelne spoločne uverejňujú ECB a Eurostat od roku 2007.

15 Nariadenie Rady (ES) č. 951/2009, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 2533/98.

16 Usmernenie ECB/2009/20 z 31. júla 2009 o štatistike verejnej správy (prepracované znenie).

17 Systém národných účtov 2008 je dostupný na internetovej stránke Organizácie Spojených národov v časti Štatistiky (<http://unstats.un.org>).

18 Šieste vydanie Manuálu k platobnej bilancii je zverejnené na internetovej stránke MMF (<http://www.imf.org>).

19 Elektronická verzia tejto príručky je na internetovej stránke MMF.

dohľadu a v) dosiahnutie súladu medzi požiadavkami orgánov dohľadu a štatistickými požiadavkami na vykazovanie úverových inštitúcií. Všetky tieto prípravy umožnia ECB poskytovať potrebnú podporu Európskemu výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) v oblasti štatistiky okamžite po jeho zriadení.

V rámci medzinárodnej spolupráce sa ECB spolu s BIS, Európskou komisiou (Eurostat), MMF, OECD, OSN a Svetovou bankou podieľa na práci Medzinštitucionálnej skupiny pre hospodársku a finančnú štatistiku (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics). Táto medziinštitucionálna skupina zriadila a postupne rozširuje internetovú stránku Principal Global Indicator (Hlavné globálne ukazovatele)²⁰, ktorá sa zameriava na zoskupenie 20 najväčších svetových ekonomík G20. V novembri 2009 ECB pomáhala aj zamestnancom MMF a sekretariátu Rady pre finančnú stabilitu pri prípravách správy s názvom The Financial Crisis and Information Gaps (Finančná kríza a nedostatok informácií, ktorá bola určená ministerstvám financií krajín G20 a guvernérom centrálnych bánk.²¹

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

²¹ Táto správa je zverejnená na internetovej stránke Rady pre finančnú stabilitu (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 EKONOMICKÝ VÝSKUM

V súlade s prístupom prijatým v rámci Eurosystému 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 Eurosystému, 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. Vzhľadom na problémy spôsobené finančnou krízou a skúsenosti získané počas nej ECB v roku 2008 iniciovala viacročnú revíziu programu svojho výskumu, ktorá pokračovala aj v roku 2009. Navyše, perspektíva prevzatia nových úloh na podporu práce ESRB si vyžiadala, aby ECB vypracovala pre oblasť výskumu nový program, zameraný na vývoj nástrojov na analýzu makropudenciálnych a systémových rizík na účely zachovania finančnej stability.

5.1 PRIORITY A VÝSLEDKY VÝSKUMU

Ekonomický výskum sa v ECB vykonáva centralizovaným 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. Zástupca Generálneho riaditeľstva pre výskum predsedá Výboru pre koordináciu výskumu (Research Coordination Committee), ktorý zladuje 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.

Priority výskumu stanovené na rok 2009 sa v porovnaní s prioritami z roku 2008 v zásade nezmenili; konkrétne ide o tieto prioritné oblasti: prognózovanie a vývoj modelov; skvalitňovanie menovej analýzy; chápanie fungovania transmis-

ného mechanizmu menovej politiky; finančná stabilita; efektívnosť európskeho finančného systému; otázky platobných a zúčtovacích systémov; medzinárodné prepojenia a fiškálne otázky. Bez ohľadu na tieto priority sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi v dôsledku finančnej krízy venovala väčšia pozornosť výskumu finančných otázok.

Priorita „prognózovanie a vývoj modelov“ zahŕňa všetky výskumné práce a nástroje vyvinuté na podporu ekonomických analýz a prognózovania, najmä v kontexte projekcií odborníkov Eurosystému/ECB. V roku 2009 sa skúmali viaceré vylepšenia nového modelu pre celú eurozónu (New Area-Wide Model – NAWM) – ktorý sa v súčasnosti bežne používa ako hlavný projekčný nástroj v rámci projekcií odborníkov Eurosystému/ECB – napríklad zapracovanie modelov finančného sektora a fiškálnej politiky. V závislosti od výsledkov týchto projektov sa v budúcnosti môže štruktúra tohto základného modelu zmeniť. Ďalej sa zdokonalil model Christiana, Motta a Rostagna (CMR), ktorý sa využíva pri niektorých strategických simuláciách správania finančných trhov. Obidva modely, NAWM a CMR, sú príkladom dynamických stochastických rovnovážnych modelov (dynamic stochastic general equilibrium – DSGE), ktoré sa čoraz častejšie využívajú pri výkone menovej politiky centrálnych bánk. Počas roka 2009 pracovníci ECB v spolupráci s národnými centrálnymi bankami ESCB vyvinuli nový model DSGE na riešenie medzinárodných finančných otázok. Spomedzi tradičných modelov sa zrevidoval Multi-Country Model – ktorý modeluje situáciu vo veľkých krajinách eurozóny a ich zahraničnoobchodné väzby – tak, že sa do neho včlenil mechanizmus explicitných očakávaní. Táto nová verzia modelu sa počas roka zaviedla do praktických strategických procesov. Pokračovali aj práce na krátkodobých prognostických nástrojoch so zameraním na vývoj budúcich nástrojov, ktoré budú využívať techniku dynamických faktorov a bayesovské techniky. Začal sa realizovať projekt, ktorého cieľom je navrhnuť nástroje na meranie potenciálu hrubej produkcie.

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. Práce sú zamerané na pochopenie úlohy peňazí a úverov v hospodárstve. V rámci výskumného fóra²² banky sa o týchto témach diskutovalo počas celého roka.

V oblasti transmisného mechanizmu menovej politiky sa v roku 2009 začali nové projekty zamerané na rozličné témy: dynamika cien aktív a rizikové prémie; úloha bankového sektora; finančné rozhodnutia nefinančných firiem a vplyv určitých špecifických prvkov jednotlivých krajín na transmisný mechanizmus. Medzi projekty, ktoré pokračovali z predchádzajúceho roka patria: výskumná skupina ESCB²³ (Wage Dynamics Network), ktorá analyzuje vývoj miezd v 17 krajinách EÚ, výskumná skupina pre prieskum financovania a spotreby domácností (Household Finance and Consumption Network), ktorá zbiera a analyzuje mikroekonomické informácie o celej škále rozhodnutí domácností súvisiacich s držbou nehnuteľností a finančných aktív, prijímaním úverov, prístupom k rizikám, zamestnanosťou, príjmami, dôchodkami, prevodmi medzi generáciami, darmi, spotrebou a úsporami, a výskumné fórum ECB o komunikačných politikách centrálnych bánk.

Skúmal sa aj vzťah medzi finančnou stabilitou a menovou politikou so zameraním na vývoj ukazovateľov finančnej stability a vplyv otázok finančnej stability na výkon menovej politiky. Konkrétne sa dokončili práce na analýze dynamiky úverov a peňažných trhov. V rámci tohto zamerania sa sledovala potreba a realizovateľnosť zásady menovej politiky „vzdorovať vetru“, t. j. čeliť potenciálne nákladným boomom cien aktív a optimálne reagovať na stav likvidity v časoch finančnej krízy.

Výskum efektívnosti finančného systému zahŕňa dve spoločné skupiny v rámci Centra finančných štúdií (Center for Financial Studies – CFS), nezávislého výskumného ústavu pri univerzite

vo Frankfurte nad Mohanom. Tieto skupiny sú zamerané na integráciu a vývoj retailových finančných služieb a na finančnú modernizáciu.

Pokiaľ ide o platobné a zúčtovacie systémy, ECB začala výskumné práce týkajúce sa jednotnej oblasti platieb v eurách a TARGET2 pod záštitou skupiny zaoberajúcej sa ekonomikou platobných systémov (Payment Economics Network). Členmi tejto skupiny sú Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada a De Nederlandsche Bank a akademická obec; skupina poverená zvyšovaním informovanosti o výskume platobných systémov a systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi. Na internetovej stránke tejto skupiny²⁴ sú odkazy na odborné štúdie, dokumenty týkajúce sa príslušných politik, podrobné informácie o pripravovaných konferenciách, ako aj o konferenciách, ktoré sa už konali, a tiež aj informácie o výskumných projektoch v tejto oblasti.

V rámci výskumných priorít v oblasti medzinárodných otázok boli ťažiskové najmä globalizácia a finančné a obchodné prepojenia a medzinárodná úloha eura. Tieto dve výskumné fóra sa zameriavali na otázky globalizácie a finančných a zahraničnoobchodných prepojení. Práce týkajúce sa medzinárodnej úlohy eura boli zamerané na analýzu zloženia devízových rezerv v jednotlivých krajinách, vplyv zahraničných mien na rozdiely v oblasti príjmov a prenos výmenných kurzov a vzťah medzi výmennými kurzami a cenami komodít na svetovom trhu. Okrem toho pokračovali práce na rozšírení modelu NAWM o oblasť zahraničia.

Vo fiškálnej oblasti prebiehali práce na vývoji nástrojov na monitorovanie a analýzu verejných financií a ich efektívnosti a udržateľnosti.

22 Výskumné fóra sú formálne interné kanály na výmenu skúseností a výsledkov z výskumných projektov na konkrétnu tému.

23 Výskumné skupiny koordinujú výskumné činnosti výskumných pracovníkov Eurosystemu/ESCB a pomáhajú šíriť výsledky. Ich členmi môžu byť aj externí výskumní pracovníci.

24 <http://www.paymenteconomics.org>

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 2009 bolo publikovaných 156 Working Papers a 8 Occasional Papers. Spolu 116 publikácií radu Working Papers pripravili pracovníci ECB, veľkú časť v spolupráci s ekonómami Eurosystemu, a zvyšok pripravili účastníci konferencií a workshopov, ktorí pracovali v rámci výskumných skupín alebo boli na stáži v ECB v súvislosti s dokončovaním výskumného projektu. Očakáva sa, že väčšina týchto prác sa nakoniec uverejní v špičkových, tzv. karentovaných vedeckých časopisoch, čo sa už stáva pravidlom. V roku 2009 pracovníci ECB uverejnili vyše 92 článkov vo vedeckých časopisoch.

Pravidelnou publikáciou ECB je aj Research Bulletin, ktorý sa využíva na oboznamovanie širšieho publika s výsledkami výskumu všeobecného záujmu. Marcové vydanie v roku 2009 sa venovalo vplyvu bankového sektora a úverov na transmisný mechanizmus menovej politiky, vlastnostiam hospodárskeho cyklu a využívaniu globálnej likvidity ako ukazovateľa včasného varovania cyklických výkyvov.

ECB zorganizovala niekoľko konferencií a workshopov zameraných na skúmané oblasti, resp. podieľala sa na ich zorganizovaní. Ďalšími spoluorganizátormi boli Centrum pre výskum hospodárskej politiky (Centre for Economic Policy Research – CEPR), 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. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch sa väčšina konferencií a workshopov týkala konkrétnych prioritných oblastí výskumu. Programy týchto podujatí a prednesené príspevky sú uverejnené na internetovej stránke ECB.

Konferencie a workshopy sa týkali celého radu tém. Väzbám medzi finančnou stabilitou a menovou politikou sa venovali tri z týchto podujatí, pričom spoluorganizátorom jedného z nich bola BIS a ďalších dvoch Centrum pre výskum hospodárskej politiky. Ďalšie dve konferencie sa venovali rôznym aspektom fungovania peňažných trhov a trhov retailových platieb. Spoluorganizátorom konferencie o výmenných kurzoch, ktorá sa konala v júni 2009, bola Bank of Canada. V decembri sa konala konferencia ECB/CEPR, ktorá sa zaoberala otázkami trhu práce. V októbri sa konali dve konferencie, jedna vo Washingtone a druhá vo Frankfurtu, ktoré súviseli s prípravami na aktualizáciu dokumentu Handbook of Monetary Economics a konali sa pod záštitou Federálneho rezervného systému a ECB.

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.

6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽIAVANIE ZÁKAZU MENOVÉHO FINANCOVANIA A 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 nesúvisiace s otázkami 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 bán 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.

Monitorovacia činnosť v roku 2009 potvrdila, že ustanovenia článkov 123 a 124 zmluvy a súvisiacich nariadení Rady sa vo všeobecnosti dodržiavali.

6.2 PORADNÉ FUNKCIE

Článok 127 ods. 4 zmluvy vyžaduje, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované legislatívne akty EÚ, ako aj národné legislatívne akty spadajúce do oblasti jej pôsobnosti.²⁵ Všetky stanoviská ECB sú uverejnené na jej internetovej stránke. Stanoviská ECB k navrhovaným právnym aktom EÚ sa uverejňujú v Úradnom vestníku EÚ.

V roku 2009 prijala ECB 100 stanovísk. Jedenásť z nich bolo odpoveďou na konzultácie inštitúcií EÚ a 89 na konzultácie národných orgánov. Na porovnanie, v roku 2008 sa uskutočnilo 92 konzultácií. Zoznam stanovísk prijatých v roku 2009 a na začiatku roka 2010 tvorí prílohu k tejto výročnej správe.

Obzvlášť významné sú nasledujúce dve stanoviská ECB, vydané na žiadosť Rady EÚ. Týkajú sa súboru legislatívnych návrhov reformy európskeho finančného dohľadu, ktorými sa vykonávajú odporúčania skupiny pod vedením Jacquesa de Larosiéra.

V rámci tohto súboru Európska komisia prijala návrh nariadenia o makroprudenciálnom dohľade Spoločenstva nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) a návrh rozhodnutia Rady, ktorým sa ECB poveruje osobitnými úlohami týkajúcimi sa fungovania ESRB. ECB vo svojom stanovisku k týmto dvom návrhom²⁶ vyjadrila širokú podporu navrhovanému legislatívnemu rámcu pre ESRB a naznačila, že je pripravená zabezpečovať plnenie úloh sekretariátu ESRB a poskytovať analytickú, štatistickú, administratívnu a logistickú podporu, využívajúc pritom technické poradenstvo NCB a orgánov dohľadu. Ako sa uvádza v stanovisku, účasť ECB a ESCB na činnosti ESRB nemení prvotný cieľ ESCB podľa článku 127 ods. 1 zmluvy, ktorým je udržiavanie cenovej stability. ECB taktiež vyjadrila svoju podporu v stanovisku k prístupu Komisie k istým témam, konkrétne k postupom vydávania odporúčaní a varovaní o možných rizikách, ako aj k následným opatreniam po vydaní varovania, zložení Riadiaceho výboru ESRB, prijatiu rovnakých postupov na voľbu predsedu a podpredsedu ESRB, účasti prezidenta a viceprezidenta ECB na zasadaniach Generálnej rady ESRB ako hlasujúcich členov, ako aj k pozývaniu krajín, ktoré nie sú členmi EÚ, aby sa zúčastňovali na niekto-

²⁵ Podľa protokolu o niektorých opatreniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska sa povinnosť konzultovať s ECB na Spojené kráľovstvo nevzťahuje, Ú. v. EÚ C 115, 9.5.2008, s. 284.

²⁶ C0N/2009/88.

rých zasadnutiach ESRB a technických výborov (podrobnejšie údaje o ESRB sú v boxe 8).

Druhá časť vyššie uvedeného súboru sa týka návrhov nariadení predložených Komisiou o zriadení troch nových európskych orgánov mikroprudenciálneho dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA): Európsky orgán pre bankovníctvo, Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európsky orgán pre cenné papiere a trhy. ECB vo svojom stanovisku k týmto návrhom²⁷ privítala navrhovaný inštitucionálny rámec, ako aj plánované zavedenie jednotnej európskej knihy pravidiel (rule book) platnej pre všetky inštitúcie. ECB vyjadrila svoju plnú podporu efektívnym inštitucionálnym dojednaniam o spolupráci medzi ESA a ESRB a účasti ESRB na novom mikroprudenciálnom inštitucionálnom rámci. ECB navrhla niekoľko zmien na odstránenie možných prekážok hladkého toku informácií medzi ESRB a Európskym systémom orgánov finančného dohľadu a zabezpečenie primeranej inštitucionálnej angažovanosti a účasti ECB, a, kde to prichádza do úvahy, aj národných centrálnych bánk ESCB v súvislosti s ESA a novozriadenými výbormi. ECB takisto dospela k záveru, že v prípade, keď je podľa vnútroštátneho práva príslušným orgánom dohľadu NCB, plnenie tejto úlohy nemožno chápať ako zakázané menové financovanie. Nakoľko ESA sú financované najmä z povinných príspevkov príslušných národných orgánov dohľadu, tento názor treba aplikovať aj v prípade, keď k činnosti ESA prispieva niektorá NCB, čo za takýchto okolností znamená, že NCB si financuje svoje úlohy v oblasti dohľadu sama.

Pred touto reformou ECB vydala stanovisko²⁸ k návrhu smernice, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2006/48/ES a 2006/49/ES, ktoré sa týkajú bánk pridružených k centrálnym inštitúciám, určitých položiek vlastných zdrojov, vysokých angažovaností, spôsobov dohľadu a krízového manažmentu. ECB vo svojom stanovisku vyzvala k obozretnosti v súvislosti s vykonávaním menovej politiky, pri navrhovaní opatrení na obmedzenie medzibankovej angažovanosti s cieľom zabezpečiť, aby takéto

opatrenia nebránili hladkému toku likvidity na medzibankovom trhu. ECB okrem toho preskúmala rozličné otázky týkajúce sa vykonávania európskej bankovej legislatívy, riadenia likvidity, výmeny informácií medzi centrálnymi bankami a orgánmi dohľadu, škôl pre pracovníkov dohľadu a európskeho mandátu národných orgánov dohľadu, pokiaľ ide o finančnú stabilitu, ako aj navrhované opatrenia týkajúce sa kapitálových požiadaviek a riadenia rizík pri sekuritizácii.

ECB vydala stanovisko²⁹ aj k návrhu nariadenia o ratingových agentúrach. ECB návrh nariadenia privítala, ale vzniesla niekoľko podrobných pripomienok týkajúcich sa okrem iného existujúceho práva Eurosystemu vyplývajúceho zo Štatútu ESCB, a to práva vymedzovať požiadavky na vysoké úverové štandardy pre aktíva, ktoré sú akceptovateľné pri operáciách menovej politiky, a určovať podmienky používania úverových ratingov pri operáciách centrálnych bánk. ECB tiež navrhla vyňať interné systémy NCB hodnotenia úverovej bonity spod pôsobnosti navrhovaného nariadenia a konštatovala, že sa objavila potreba vhodným spôsobom zhodnotiť interakciu medzi režimom ratingových agentúr vyplývajúcim z navrhovaného nariadenia a procesom uznávania externých ratingových agentúr podľa smernice Európskeho parlamentu a Rady č. 2006/48/ES zo 14. júna 2006 o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií (prepracované znenie)³⁰. ECB zdôraznila význam vhodných sprostredkovateľov medzi príslušnými orgánmi a centrálnymi bankami a predložila niekoľko odporúčaní k navrhovanému zriadeniu centrálného archívu Výborom európskych regulačných orgánov pre cenné papiere. Pokiaľ ide o zodpovednosť za udeľovanie licencií ratingovým agentúram a priamy dohľad nad nimi, ECB poznamenáva, že je potrebné prehodnotiť úlohu Výboru európskych regulačných orgánov pre cenné papiere v zmysle implementácie odporúčaní skupiny pod vedením Jacquesa de Larosiéra.

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

30 Ú. v. EÚ L 177, 30. 6. 2006, s. 1.

ECB sa v roku 2009 vyjadrila k rekordnému počtu konzultácií národných orgánov, čo bolo vo veľkej miere spôsobené finančnou krízou a zvýšenou legislatívnou činnosťou v súvislosti s finančnými trhmi. Niektoré stanoviská sa týkali otázok súvisiacich s NCB, ako sú zmeny a doplnenia štatútov belgickej, bulharskej, írskej, lotyšskej, litovskej, maďarskej, poľskej, slovenskej a španielskej NCB³¹. Niektoré z týchto konzultácií sa týkali pravidiel rozdelenia zisku³², v ktorých ECB zdôraznila, že členské štáty sú povinné zabezpečiť inštitucionálnu a finančnú nezávislosť svojich NCB. Ako sa uvádza v stanovisku k zmenám a doplneniam Štatútu Lietuvs bankas, splnenie tejto povinnosti je obzvlášť významné v časoch krízy, a hoci cieľom návrhu zákona môže byť zlepšenie stability a dôveryhodnosti finančného systému, ad hoc zmeny, ktoré sú odrazom potrieb určitých akcionárov, by neboli v súlade so zmluvou alebo Štatútom ESCB. Okrem toho v súvislosti s nezávislosťou centrálnej banky ECB vydala dve stanoviská týkajúce sa talianskeho legislatívneho dekrétu o zdanení zlatých rezerv Banca d'Italia.³³ ECB poznamenala, že tieto ustanovenia by mali za následok prevod finančných prostriedkov do štátneho rozpočtu a že každý takýto prevod, či už v podobe systému rozdelenia zisku alebo v inej podobnej forme, by musel byť v súlade s obmedzeniami ustanovenými zmluvou, ale najmä so zásadou nezávislosti centrálnych bánk podľa článku 130 a so zásadou zákazu menového financovania podľa článku 123 ods. 1.

Pokiaľ ide o personálne záležitosti, ECB predložila stanoviská k návrhu nariadenia, ktoré sa týka zamestnancov Deutsche Bundesbank³⁴ a k írskemu a lotyšskému návrhu zákona, ktoré sa uplatňujú na štátnych zamestnancov vrátane zamestnancov NCB³⁵. ECB v súlade s predchádzajúcimi stanoviskami zdôraznila význam nezávislosti NCB, čo okrem iného znamená, že NCB sa nemôžu dostať do pozície, keď by vláda mohla mať vplyv na personálnu politiku NCB. Zatiaľ čo v prípade írskej a lotyšskej banky ECB uznala, že išlo o prípad veľmi zložitej hospodárskej situácie a potrebu stabilizovať verejné financie, tiež uviedla, že členské štáty nemôžu

obmedzovať spôsobilosť NCB zamestnávať a ponechať si kvalifikovaných zamestnancov na nezávislé vykonávanie úloh, ktoré pre ňu vyplývajú zo zmluvy a zo Štatútu ESCB.

V oblasti platobných a zúčtovacích systémov bolo s ECB konzultovaných niekoľko návrhov zákonov týkajúcich sa okrem iného platobných inštitúcií, dohľadu nad platobnými a zúčtovacími systémami, prevádzkových požiadaviek na poskytovateľov služieb v oblasti zúčtovania a vyrovnania a pravidiel pre prevádzkovateľov platobných a zúčtovacích systémov³⁶. V súvislosti s fínskym návrhom zákona, ktorým sa menia a dopĺňajú právne predpisy o trhu cenných papierov³⁷ sa ECB odvolala na zásadu umiestnenia, ktorá vychádza z predpokladu, že Eurosystem si v každom prípade potrebuje ponechať úplnú kontrolu nad eurom. Preto, tak zo všeobecného pohľadu menovej politiky, ako aj z pohľadu systémových rizík, Eurosystem nemôže v zásade akceptovať, že by infraštruktúra nachádzajúca sa mimo eurozóny mala potenciál vyvinúť sa do hlavnej infraštruktúry na spracovanie platieb v eurách. ECB zopakovala svoj názor k politike umiestnenia v stanovisku prijatom z vlastnej iniciatívy k dánskemu návrhu zákona o dohľade nad inštitúciami vykonávajúcimi vyrovnanie a zúčtovanie.³⁸

V oblasti bankoviek Česká republika konzultovala s ECB okrem iného návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o obehu bankoviek a mincí. ECB vo svojom stanovisku³⁹ uviedla vysvetlenia týkajúce sa skrytých poplatkov za akceptovanie hotovosti. ECB uviedla, že bankovky a mince, ktoré sú definované ako zákonné

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85, a CON/2009/96.

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

33 CON/2009/10 a CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/10 a CON/2009/47.

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

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

platidlo, sa musia pri platbách za tovar a služby prijímať v plnej menovitej hodnote a že ukladanie poplatku za používanie hotovosti by hotovosť znevýhodňovalo v porovnaní s ostatnými platobnými nástrojmi.

Luxembursko konzultovalo s ECB právny rámec pre zostavovanie štatistík a úlohu NCB v oblasti štatistiky platobnej bilancie a finančných účtov⁴⁰ a Rumunsko s ECB konzultovalo organizáciu a fungovanie oficiálnej štatistiky v Rumunsku⁴¹. ECB zdôraznila, že strategický rámec by sa mal zamerať na optimalizáciu kvality a dostupnosti oficiálnych štatistík pri súčasnom zachovaní nezávislosti NCB.

V súvislosti s globálnou finančnou krízou ECB vydala rovnako ako v roku 2008 veľký počet stanovísk⁴² k navrhovaným záchranným opatreniam týkajúcim sa štátnych záruk pre finančné inštitúcie, rekapitalizácie bánk, osobitnej podpory pre systémy ochrany vkladov a v druhom polroku k schémam znižovania hodnoty aktív (ako napríklad v Nemecku a Írsku⁴³). ECB dospela k záveru, že navrhované nové schémy alebo predĺženie platnosti schém zavedených v roku povoľovali výkon jednotnej menovej politiky a zabezpečovali nezávislosť NCB. Tieto schémy boli okrem toho v súlade so zákazom menového financovania, najmä v tých prípadoch, keď navrhované operácie na záchranu bánk počítali s úlohu príslušnej NCB.

Na konci roka 2009 sa uskutočnili konzultácie s ECB k návrhom zákonov⁴⁴ Belgicka, Francúzska a Maďarska⁴⁵, ktoré obsahovali ustanovenia o zriadení vnútroštátnych výborov pre finančnú stabilitu a/alebo systémové riziká. ECB poznamenala, že tieto výbory by mohli zlepšiť spôsobilosť NCB a orgánov dohľadu poskytovať analytickú podporu ESRB. ECB tiež poukázala na to, že by bolo potrebné vytvoriť vhodné synergické efekty a predchádzať tomu, aby národné výbory boli poverené úlohami a právomocami, ktoré by mohli byť v rozpore s úlohami a právomocami ESRB. Právne rámce týchto výborov by mali navyše vhodne zohľadňovať úlohy centrálnych bánk a nemali by obmedzovať nezávislosť guvernérov NCB alebo

neprimerane ovplyvňovať kvalitu a nestrannosť ich príspevkov ako členov ESRB. Napokon, s ohľadom na význam zabezpečenia efektívnosti dojednaní o makroprudenciálnom dohľade na úrovni EÚ, ECB dospela k záveru, že by bolo potrebné zabezpečiť, aby ESRB vykonávala svoje úlohy nezávisle a zabezpečiť oficiálny a účinný kanál na prenos varovaní a odporúčaní vydávaných ESRB.

Od roku 2008 sa vo výročných správach uverejňujú aj informácie o najvýznamnejších prípadoch zrejmeho a významného nedodržania povinnosti konzultovať s ECB návrhy vnútroštátnych legislatívnych aktov, ako aj legislatívnych aktov EÚ. ECB rozumie pod „zrejmy“ také prípady, kde neexistujú žiadne právne pochybnosti, že by sa mali konzultovať s ECB, a pod „významnými“ také prípady i) pri ktorých, ak by sa konzultácia uskutočnila, ECB by vzniesla významné kritické pripomienky k podstate týchto návrhov legislatívnych aktov alebo ii) ktoré majú všeobecný význam pre ESCB.

V roku 2009 sa zaznamenalo 12 prípadov neuskutočnenia konzultácií o navrhovaných vnútroštátnych právnych predpisoch vrátane dvoch prípadov, ku ktorým ECB vydala stanovisko z vlastnej iniciatívy. Z týchto 12 prípadov neuskutočnenia konzultácií sa nasledujúcich 11 považovalo za zrejme a významné.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

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

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

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

45 V stanovisku k návrhu maďarského právneho aktu (CON/2010/10) ECB pripomenula maďarským orgánom, aby s ňou konzultovali návrhy právnych predpisov v príslušnej etape legislatívneho procesu, aby mala dostatok času na preskúmanie návrhu ustanovení navrhovaného právneho predpisu a aby mohla prijať stanovisko, čo by zároveň príslušným národným orgánom umožnilo, aby zohľadnili stanovisko ECB ešte pred prijatím príslušného právneho aktu.

Po prvé, ECB sa rozhodla vydať stanovisko z vlastnej iniciatívy k navrhovaným írskym finančným opatreniam v naliehavej núdzovej situácii obsiahnutým v návrhu Public Interest Bill z roku 2009⁴⁶, pretože tento návrh zákona mal priamy vplyv na Central Bank and Financial Services Authority of Ireland a tiež vzbudil vážne obavy týkajúce sa nezávislosti centrálnej banky, najmä personálnej nezávislosti, ktorá je pre ESCB otázkou zásadného významu.

Druhé stanovisko z vlastnej iniciatívy sa týkalo holandského návrhu zákona o zavedení dohľadu nad obozretným podnikaním inštitúcií ponúkajúcich vyrovnanie a zúčtovanie. Predchádzajúci návrh z roku 2007 sa síce konzultoval s ECB, neobsahoval však ustanovenia týkajúce sa inštitúcií vyrovnania a zúčtovania zriadených v inom štáte. Keďže tieto nové ustanovenia boli významné a okrem iného sa týkali už uvedenej politiky umiestnenia ECB, ECB sa rozhodla vydať stanovisko z vlastnej iniciatívy.

Maďarský návrh zákona o poskytovateľoch platobných služieb a platobných službách sa týkal najmä implementácie smernice 2007/64/ES. Obsahoval však aj ustanovenia týkajúce sa najmä Magyar Nemzeti Bank a zásady nezávislosti centrálnej banky, čím mal pre ESCB zásadný význam. Napriek tomu, že tento návrh sa nekonzultoval s ECB, došlo v rámci legislatívneho procesu k zmene a doplneniu tých záležitostí, ku ktorým by ECB pravdepodobne vzniesla kritické pripomienky. V ďalšom prípade bol návrh maďarského zákona, ktorý sa okrem iného týkal úloh Magyar Nemzeti Bank, štruktúry a právneho postavenia maďarského úradu pre finančný dohľad a zriadenia Rady pre finančnú stabilitu, predložený ECB na konzultácie, ale bol prijatý skôr, ako mohla ECB na žiadosť o konzultáciu odpovedať.⁴⁷

Slovensko nekonzultovalo s ECB návrh zákona, ktorý sa týkal peňažných záležitostí a ktorým sa okrem iného na určité obdobie pre úverové inštitúcie zavádza zákaz akýchkoľvek poplatkov za vklady peňažných prostriedkov v hotovosti alebo prijímania iných podobných opatrení. Keďže návrh zákona nastolil otázky týkajúce sa

eurových mincí v súvislosti so zavedením eura, má pre ESCB zásadný význam.

Napokon, pokiaľ ide o záchranné opatrenia prijaté členskými štátmi počas krízy na finančných trhoch, konzultácie s ECB sa neuskutočnili v šiestich prípadoch, a to v prípade belgických, fínskych, lotyšských, švédskych, maďarských a gréckych orgánov. ECB sa domnieva, že právne predpisy, ktoré súvisia s krízou, majú pre ESCB zásadný význam. Veľká väčšina záchranných opatrení sa však s ECB konzultovala, takže nesplnenie povinnosti konzultovať s ECB sa týkalo len niekoľkých prípadov; išlo prevažne o právne akty, ktorými sa menili alebo dopĺňali opatrenia, ktoré už boli s ECB konzultované.

6.3 SPRÁVA PRIJÍMANIA A POSKYTOVANIA ÚVEROV EURÓPSKEJ ÚNIE

V súlade s článkom 21.2 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 spravovanie prijímania a poskytovania úverov EÚ 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 2009 ECB prijala päť platieb istiny v mene EÚ a previedla tieto sumy dlžníkom (Rumunsku, Maďarsku a Lotyšsku). V prípade dvoch úverov sa stali splatnými úroky, preto ich ECB zodpovedajúcim spôsobom spracovala. Celková výška nesplateného úveru EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci predstavovala k 31. decembru 2009 sumu 9,2 mld. €.

⁴⁶ C0N/2009/15.

⁴⁷ Pozri CON/2010/10 a poznámku č.5 na predchádzajúcej strane.

6.4 SLUŽBY EUROSISTÉMU V OBLASTI SPRÁVY REZERV

V rámci ponuky služieb, ktorá sa zaviedla v roku 2005, mali klienti Eurosystemu v roku 2009 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 medzinárodné organizácie, poskytujú na základe zosúladených podmienok v súlade so všeobecnými trhovými štandardmi jednotlivé centrálné banky Eurosystemu (poskytovatelia služieb Eurosystemu). ECB plní úlohu koordinátora a zabezpečuje plynulé fungovanie tohto rámca. Počet klientov, ktorí majú obchodný vzťah s Eurosystemom zostal v roku 2009 stabilný. Vo vzťahu k týmto službám sa celková hodnota hotovostných zostatkov klientov a cenných papierov v ich držbe značne zvýšila, najmä v druhom polroku, nakoľko sa termínované vklady v eurách zásadne začleňovali medzi investície. Tento rozšírený rámec sa premietol do usmernenia ECB/2006/4 v znení zmien a doplnkov z 28. mája 2009 (ECB/2009/11).



Nové sídlo ECB: vizualizácia pohľadu na bývalú Grossmarkthalle s novým konferenčným centrom na ľavej strane.

FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA

I FINANČNÁ STABILITA

ESCB 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 ponúka aj poradenstvo v otázkach rozsahu a uplatňovania legislatívy EÚ v uvedených oblastiach.

I.1 MONITOROVANIE FINANČNEJ STABILITY

ECB sa v spolupráci s Výborom ESCB pre bankový dohľad (Banking Supervision Committee – BSC) snaží chrániť stabilitu finančného systému.¹ Hlavnou činnosťou ECB v tejto súvislosti je monitorovanie rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu a hodnotenie schopnosti finančného systému absorbovať prípadné šoky. Zameriava sa pritom predovšetkým na banky, pretože v sprostredkovaní toku finančných prostriedkov stále zohrávajú prvoradú úlohu. Vzhľadom na čoraz väčší význam finančných trhov a ostatných finančných inštitúcií a ich väzby na banky ESCB monitoruje aj zraniteľnosť týchto zložiek finančného systému.

Začiatkom roka 2009 ďalšie zhoršenie makrofinančného prostredia a vyhládok rastu zvýšilo tlak na finančný systém eurozóny. Vysoká neistota v súvislosti s mierou poklesu úverového cyklu a zhoršujúce sa vyhládky vývoja príjmov bánk v tomto období ovplyvnili dôveru investorov v odolnosť bánk a ostatných finančných inštitúcií. Mimoriadne nápravné opatrenia zavádzané vládami a centrálnymi bankami na celom svete od konca roka 2008 však prispeli k zníženiu systémového rizika, čo naopak viedlo k podstatnému oživeniu na finančných trhoch, charakterizovanému klesajúcimi rizikovými prémiami v prípade väčšiny druhov aktív. K zlepšeniu situácie na finančných trhoch prispeli aj známky hospodárskeho oživenia od druhej polovice roka 2009. Tento vývoj od druhého štvrtého roka 2009 celkovo priaznivo ovplyvňuje vyhládky vývoja finančnej stability v eurozóne, hoci, ako sa uvádza ďalej, dôvody na opatrnosť pri hodnotení vyhládok stále trvajú.

Výrazné oživenie na finančných trhoch v roku 2009 prispelo aj k zlepšeniu výsledkov veľkých a komplexných bankových skupín (large and complex banking groups – LCBG) v eurozóne. Výsledky obchodovania bánk sa po výrazných stratách zaznamenaných v roku 2008 zlepšili a oživenie emisnej aktivity kapitálového trhu bankám pomohlo udržať čistý príjem z poplatkov a provízií na relatívne stabilnej úrovni. Ďalším dôležitým faktorom, ktorý prispel k oživeniu príjmov, bolo zvýšenie čistých úrokových výnosov stimulované okrem iného strmšou výnosovou krivkou, vysokými nákupmi vládnych dlhových nástrojov skupinami LCBG v eurozóne a širšími úverovými maržami, napriek poklesu vkladových marží. Väčšina LCBG navyše pokračovala v snahe znížiť náklady a zefektívniť a zreštrukturalizovať svoje obchodné modely. Tento nárast príjmov však bol zároveň čiastočne kompenzovaný výrazným všeobecným zvyšovaním rezerv na úverové straty. Oživenie príjmov LCBG eurozóny spolu so spomalením miery rastu aktív a zvýšením kapitálu z verejných i súkromných zdrojov prispelo k zvýšeniu priemerných hodnôt kapitálovej primeranosti nad úroveň predkrízových hodnôt. Treba však spomenúť, že rozpätie medzi bankami v rámci LCBG s najlepšimi a najhoršími výsledkami sa zvýšilo.

Mimoriadne nápravné opatrenia zavádzané centrálnymi bankami a vládami od konca roka 2008 úspešne obnovili dôveru vo finančný systém eurozóny i globálne finančné systémy a zlepšili ich odolnosť. S výnimkou rozšíreného krytia ochrany vkladov sa opatrenia prijaté vládami krajín eurozóny rozdeľujú na tri hlavné kategórie: i) záruky za záväzky bánk, ii) kapitálové injekcie a iii) systémy podpory aktív. V období od októbra 2008 do

¹ Od konca roka 2004 ECB zverejňuje polročné správy o stabilite finančného systému eurozóny pod názvom „Financial Stability Review“. V roku 2009 zverejnila aj svoju výročnú správu o stabilite bankového sektora EÚ, ako aj mimoriadne správy o swapoch kreditného zlyhania a riziku protistrany či štruktúrach a zásadách financovania bánk v EÚ. V januári 2010 ECB zverejnila štruktúralne ukazovatele týkajúce sa bankového sektora EÚ. Tieto publikácie, ktoré prezentujú hlavné zistenia monitorovania výboru BSC v oblasti štruktúry a stability bankového sektora, sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

novembra 2009 poskytli vlády krajín eurozóny na podporu svojich domácich finančných systémov spolu približne 2,4 bil. €, čo predstavuje 26 % HDP eurozóny. Celková miera využívania opatrení je vo všeobecnosti nízka, avšak s výraznými rozdielmi, pokiaľ ide o rôzne opatrenia a rôzne krajiny. Rekapitalizačné opatrenia sa využívajú v relatívne rozsiahlej miere, zatiaľ čo skutočná emisia bankových dlhopisov so štátnymi zárukami je podstatne nižšia ako záruky poskytované vládami. Objem a miera využívania záruk za záväzky bánk v absolútnych číslach sú však oveľa vyššie ako v prípade kapitálových injekcií. Opatrenia na podporu aktív prijalo len niekoľko krajín. Okrem toho sa zdá, že najvýznamnejšiu časť z opatrení finančnej podpory získali niektoré z najväčších bánk v eurozóne. Približne polovicu objemu podpory v rámci jednotlivých typov opatrení pre celú eurozónu absorbovali tri najväčšie prijímajúce inštitúcie. V prípade každého jednotlivého podporného opatrenia predstavujú traja najväčší príjemcovia spolu od 6 % do 9 % celkových bankových aktív eurozóny.

Napriek zlepšeniu príjmov LCBG eurozóny v roku 2009 sú vyhliadky vývoja stability bankového systému eurozóny ohrozené značnými rizikami. Z pokračujúceho zhoršovania kvality bankových úverov a vyhliadok zvyšujúcich sa úverových strát predovšetkým vyplýva, že čisté zisky mnohých bánk v eurozóne budú pravdepodobne ešte nejaký čas pod tlakom. Okrem toho je dôvod na neistotu, pokiaľ ide o stálosť súčasného oživenia ziskov bánk, keďže nie je pravdepodobné, že mimoriadne priaznivé prostredie na investičné bankové aktivity pretrvá, keď sa podmienky na trhu začnú normalizovať. Čisté úrokové výnosy sú zároveň ohrozené zmierným sklonom výnosovej krivky.

Zdrojom rizika je okrem toho aj vzájomná závislosť vyhliadok finančnej stability a vyhliadok rozpočtovej stability vytvorená vládnymi opatreniami na podporu finančného sektora, stimulačnými rozpočtovými opatreniami a slabou hospodárskou aktivitou. Výzvy, ktorým bude bankový sektor eurozóny čeliť v nasledujúcom období, sú dôvodom na opatrnosť pri načasovaní

stiahnutia štátnej podpory. Vlády budú musieť v rámci rozhodnutí o ukončení podporných opatrení dôkladne zhodnotiť riziká skorého ukončenia opatrení oproti rizikám ich neskorého ukončenia. Ak sa podporné opatrenia ukončia skôr, ako sa zabezpečí dostatočne stabilné postavenie kľúčových finančných inštitúcií, hrozí riziko, že niektoré z nich môžu ľahko podľahnúť negatívnym vplyvom, čo môže viesť k obnoveniu napätia vo finančnom systéme. Neskoré ukončenie podporných opatrení so sebou naopak nesie riziko narušenia konkurencie, vytvorenia morálneho rizika charakteristického pre ochranu pred poklesom – vrátane možnosti nadmerného akceptovania rizika – a zvýšenia rizík ohrožujúcich stav verejných financií. V neposlednom rade v niektorých bankách, najmä tých, ktoré prijali štátnu podporu, bude pravdepodobne potrebná zásadná reštrukturalizácia s cieľom potvrdiť ich dlhodobú životaschopnosť aj po ukončení podporných opatrení. V niektorých veľkých bankách v eurozóne už takáto reštrukturalizácia prebieha.

Pokiaľ ide o ostatné finančné inštitúcie, sektor poisťovníctva v eurozóne počas roka 2009 naďalej čelil zložitým podmienkam. Finančné výsledky zostali tlmené, keďže rast poisťného v prvej polovici roka 2009 v priemere stagnoval a niektoré poisťovne aj naďalej vykazovali rozsiahly pokles predpísaného poisťného. Pretrvávajúca neistota na akciových a úverových trhoch znížila dopyt po produktoch životného poistenia, najmä investičných poisťných produktoch, kde riziko z investovania nesú poisťníci, a prispela k nižšiemu predpísanému poisťnému. Investičné výnosy na druhej strane ťažili zo zlepšenia situácie na kapitálovom trhu od polovice marca 2009 a v prvom polroku 2009 dosahovali v priemere vyššiu úroveň ako v predchádzajúcom roku. Zlepšenie na strane investičných výnosov však nebolo dostatočné nato, aby sa zabránilo rozsiahlemu poklesu ziskovosti. Kapitálové pozície poisťovní sa napriek tomu v prvej polovici roka 2009 zlepšili, a to čiastočne v dôsledku zlepšenia situácie na kapitálových trhoch, vďaka čomu bolo možné pokryť časť nerealizovaných strát zaznamenaných v roku 2008. Pokiaľ ide o ďalší vývoj,

niektoré (najmä investičné) riziká, ktorým poisťovne čelia, sa mierne znížili, stále však existujú ďalšie riziká, najmä v súvislosti s nízkymi výnosmi štátnych dlhopisov a slabým hospodárskym prostredím. Napriek tomuto výhľadu vývoja rizík však dostupné informácie o platobnej schopnosti poisťovní v eurozóne naznačujú, že v priemere ešte disponujú primeranou kapacitou absorbovať prípadné šoky.

Po rozsiahlych stratách v prípade väčšiny investičných stratégií v roku 2008 zaznamenal sektor hedžových fondov v roku 2009 výrazné výnosy z investícií, čím pokryl podstatnú časť strát z roku 2008. Okrem toho sa zdá, že v sektore hedžových fondov došlo k oslabeniu tlakov na likviditu a zníženiu s tým súvisiaceho rizika núteného predaja aktív. Výrazné priemerné investičné výsledky prispeli k postupnému obratu odlevu investícií, ktorý sa v porovnaní s prvým štvrťrokom v druhom a treťom štvrťroku 2009 znížil. Z niektorých predbežných údajov navyše vyplýva, že v treťom štvrťroku 2009 mohlo v rámci sektora dôjsť k zastaveniu odlevu investícií. Oživenie na finančných trhoch tiež vedie k vyššej miere financovania z cudzích zdrojov, ktoré však predtým dosahovalo veľmi nízke hodnoty a na konci roka 2009 bolo podľa všetkého na stále nižšej úrovni ako na konci roka 2007.

1.2 OPATRENIA NA ZABEZPEČENIE FINANČNEJ STABILITY

Hospodársky a finančný výbor (Economic and Financial Committee – EFC) v decembri 2008 poveril pracovnú skupinu na vysokej úrovni pre opatrenia na zabezpečenie cezhraničnej finančnej stability, ktorej členom bola aj ECB, úlohou zhrnúť ponaučenia z nedávneho vývoja týkajúce sa opatrení na zabezpečenie finančnej stability v EÚ. Skupina v júli 2009 vydala správu s viacerými odporúčaniami v oblasti koordinácie politik EÚ, zdieľania fiškálnych nákladov a spolupráce orgánov domácich a host'ovských krajín v krízových situáciách.² Európska komisia navyše iniciovala revíziu právnych predpisov a predložila návrhy na zdokonalenie legislatívy

EÚ v oblastiach ako napríklad bankový dohľad, opatrenia na riešenie situácie bánk a systémy ochrany vkladov.

V auguste 2009 ECB prispela k verejnej konzultácii Európskej komisie týkajúcej sa revízie smernice 94/19/ES o systémoch ochrany vkladov. Stanovisko Eurosystemu vychádza z dvoch zásad. Po prvé, systémy ochrany vkladov sú dôležitou súčasťou záchranej siete a preto by sa mala posilniť ich úloha v rámci podpory finančnej stability a posilňovania dôvery verejnosti vo finančný systém. Po druhé, zohrávajú úlohu v rámci vytvárania jednotného trhu finančných služieb vrátane podpory zabezpečenia rovnakých podmienok pre medzinárodne pôsobiace banky, čo si vyžaduje vyššiu úroveň harmonizácie týchto systémov v rámci EÚ.

Rada ECOFIN 20. októbra 2009 prijala všeobecné závery³ v súvislosti s posilnením opatrení EÚ na zabezpečenie finančnej stability a krízového riadenia v prípade budúcej finančnej krízy. Zároveň schválila plán, ktorý stanovuje priority v oblasti ďalšieho posilňovania finančného dohľadu, stability a regulácie v EÚ. Priority sa týkajú najmä týchto oblastí: i) rámec dohľadu, ii) rámec prevencie, riadenia a riešenia kríz, iii) regulačný rámec a iv) podpora integrity finančných trhov. Rada ECOFIN okrem toho požiadala výbor EFC, aby zvažil vypracovanie praktických opatrení na zlepšenie koordinácie politik v rámci EÚ týkajúcich sa cezhraničnej prevencie, riadenia a riešenia kríz, a aby preskúmal výhody a nevýhody opatrení ex-ante a ex-post zameraných na zdieľanie krízovej záťaže, ako aj možné zásady, kritériá a postupy, ktoré by sa mohli uplatňovať v čase krízy, ak je potrebná štátna podpora.

Dňa 2. decembra 2009 Rada ECOFIN tieto všeobecné závery znovu potvrdila a v tejto súvislosti privítala aj prípravnú analýzu uskutočnenú Európskou komisiou v rámci oznámenia o rámci EÚ pre cezhraničné krízové riadenie v banko-

2 Správa je k dispozícii na internetovej stránke Rady EÚ (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Správa je k dispozícii na internetovej stránke Rady EÚ (<http://www.consilium.europa.eu>).

vom sektore, ktorý sa týka troch hlavných oblastí: skorej intervencie, opatrení na riešenie situácie bánk a konkurzného konania. Rada ECOFIN sa tiež dohodla na spôsoboch smerovania ďalšej práce Komisie v týchto troch oblastiach a zhodnotila prípravné práce uskutočnené v oblasti spolupráce a zvyšovania pripravenosti zdieľať v prípade potreby krízovú záťaž ex-post. Zároveň vyzvala Európsku komisiu, Výbor pre finančné služby (Financial Services Committee) a výbor EFC, aby v prvom polroku 2010 pripravili na tieto témy konkrétne návrhy⁴.

4 Závěry zasadania Rady ECOFIN z 2. decembra 2009 sú k dispozícii na internetovej stránke Rady EÚ (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD

2.1 VŠEOBECNÉ OTÁZKY

Po prehĺbení finančnej krízy na jeseň roku 2008 boli v roku 2009 prijaté konkrétne kroky s cieľom určiť, aké vylepšenia je potrebné uskutočniť v inštitucionálnom rámci dohľadu. Na úrovni EÚ boli návrhy na zlepšenie opatrení finančného dohľadu v rámci EÚ predstavené v správe de Larosièrovej skupiny, zverejnenej vo februári 2009. Na základe tejto správy vydala Európska komisia v máji 2009 oznámenie o európskom finančnom dohľade, ktoré stanovilo navrhované kroky na zlepšenie opatrení dohľadu v rámci EÚ. Tieto kroky vo všeobecnosti schválila Rada ECOFIN dňa 9. júna 2009 a Európska Rada 18. – 19. júna. Dňa 23. septembra Európska komisia zverejnila legislatívne návrhy⁵ na vytvorenie nového inštitucionálneho rámca dohľadu v EÚ zloženého z nasledujúcich dvoch pilierov.⁶

Po prvé, bude založený Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB). Na základe legislatívnych návrhov Komisie bude ESRB zodpovedný za makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom v rámci EÚ, čím bude prispievať k prevencii alebo znižovaniu systémových rizík v rámci finančného systému (podrobnejšie informácie sú v boxe 8).

Po druhé, bude založený Európsky systém orgánov finančného dohľadu (European System of Financial Supervisors – ESFS). Podľa návrhov Komisie bude ESFS pôsobiť ako integrovaná sieť, ktorú budú tvoriť národné orgány finančného dohľadu a tri nové európske orgány dohľadu (ESA): Európsky orgán pre bankovníctvo (European Banking Authority – EBA), Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority – ESMA) a Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). Európske orgány dohľadu vzniknú transformáciou súčasných výborov dohľadu (založených v kontexte 3. úrovne Lamfalussyho rámca

pre finančnú reguláciu a dohľad) na orgány ESA. Tieto tri orgány ESA budú okrem iného:

i) prispievať k tvorbe vysokokvalitných jednotných štandardov regulácie a dohľadu, predovšetkým formou vývoja návrhov technických štandardov, ktoré sa po následnom schválení Európskou komisiou stanú právne záväznými štandardmi, ii) prispievať ku konzistentnému uplatňovaniu právnych predpisov EÚ, okrem iného prostredníctvom účasti v sprostredkovaní⁷ medzi národnými orgánmi dohľadu, podporou súdržného fungovania kolégií orgánov dohľadu a prijímaním potrebných opatrení v núdzových situáciách, iii) úzko spolupracovať s výborom ESRB, iv) uskutočňovať vzájomné hodnotenia orgánov dohľadu na posilnenie konzistentnosti výsledkov dohľadu a v) monitorovať a hodnotiť vývoj na trhu. Európska komisia zároveň navrhla uskutočniť ciele zmeny v súčasných právnych predpisoch v oblasti finančných služieb s cieľom zaistiť, aby nové orgány dohľadu mohli účinne vykonávať svoju činnosť.⁸

Legislatívne návrhy Európskej komisie, ktoré boli konzultované aj s ECB⁹, bude musieť prijať Európsky parlament i Rada EÚ prostredníctvom spolurozhodovacieho legis-

5 K dispozícii na internetovej stránke Európskej komisie (<http://ec.europa.eu>).

6 Podrobnejšie informácie o inicializácii návrhov na vytvorenie nového rámca dohľadu na inštitucionálnej úrovni sú v kapitole 4.

7 Toto sprostredkovanie bude záväzné, pričom platí výhrada vo všeobecnom prístupe Rady ECOFIN, že rozhodnutia prijaté orgánmi ESA by nemali mať žiadny vplyv na zodpovednosť členských štátov za rozpočtovú politiku.

8 Návrh 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.

9 Stanovisko ECB z 26. októbra 2009 k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o makroprudenciálnom dohľade nad finančným systémom na úrovni Spoločenstva a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká a k návrhu rozhodnutia Rady, ktorým sa Európska centrálna banka poveruje osobitnými úlohami týkajúcimi sa fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká (CON/2009/88); a stanovisko ECB z 8. januára 2010 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 (CON/2010/5).

latívneho postupu. Európska rada na svojom zasadaní 18. – 19. júna 2009 vyzvala Radu ECOFIN, aby legislatívne návrhy urýchlene prijala, aby sa nové štruktúry dohľadu na úrovni EÚ mohli plne zaviesť už v priebehu roka 2010.

Box 8

VYTVORENIE EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ A JEHO VPLYV NA ECB

1. Makroprudenciálny dohľad a systémové riziko

Viacero centrálnych bánk na celom svete v rámci svojej pôsobnosti plní úlohy súvisiace s ochranou stability finančného systému. V rámci EÚ prispieva ESCB k plynulému výkonu politiky príslušných orgánov, ktoré sa týkajú dohľadu nad obozretným podnikaním úverových inštitúcií a stability finančného systému. Finančná kríza jednoznačne potvrdila potrebu lepšieho porozumenia a monitorovania systémových rizík, najmä vzhľadom na vzájomné prepojenia v rámci finančného systému, a poukázala na značné nedostatky, pokiaľ ide o účinnú analýzu dostupných informácií a informovanosť o hlavných slabých miestach finančného systému.

Na rozdiel od dohľadu nad jednotlivými finančnými inštitúciami sa makroprudenciálny dohľad zameriava na finančný systém ako celok. Z tohto dôvodu veľmi úzko súvisí s konceptom systémového rizika, ktoré môže vyplynúť z kolektívneho správania sa finančných inštitúcií, z ich vzájomného pôsobenia a prepojení medzi finančným sektorom a reálnou ekonomikou.

2. Úlohy ESRB

Podľa legislatívnych návrhov Európskej komisie bude Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB), nový nezávislý orgán, zodpovedný za makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom v EÚ. Bude mať nasledujúce úlohy: i) zisťovať, zbierať a analyzovať všetky informácie relevantné z hľadiska jeho poslania, ii) identifikovať systémové riziká a stanovovať ich priority, iii) vydávať upozornenia, ak sa tieto systémové riziká budú považovať za závažné, iv) vydávať odporúčania na nápravné kroky v reakcii na zistené riziká a v) monitorovať reakcie na upozornenia a odporúčania.

V rámci plnenia svojho mandátu by mal ESRB úzko spolupracovať s Európskym systémom orgánov finančného dohľadu (ESFS). Európskym orgánom dohľadu (ESA) bude poskytovať informácie o systémových rizikách, ktoré tieto orgány potrebujú na plnenie svojich úloh. Od orgánov ESA sa na druhej strane vyžaduje úzka spolupráca s výborom ESRB, najmä poskytovanie informácií potrebných na plnenie úloh ESRB a prijímanie príslušných krokov v reakcii na upozornenia a odporúčania vydané výborom ESRB. ESRB bude v záležitostiach týkajúcich sa makroprudenciálneho dohľadu zároveň spolupracovať s medzinárodnými inštitúciami, ako sú MMF a Rada pre finančnú stabilitu, ako aj s príslušnými orgánmi mimo EÚ.

3. Úloha ECB

V legislatívnych návrhoch Komisie sa ECB zveruje úloha zabezpečovať činnosť sekretariátu ESRB, t. j. poskytovať ESRB analytickú, štatistickú, administratívnu a logistickú podporu.

V súlade s navrhovanými právnymi predpismi patrí medzi úlohy sekretariátu ESRB najmä príprava zasadaní ESRB, zber a spracovanie informácií v rámci podpory plnenia úloh ESRB, príprava potrebných analýz, v prípade potreby aj na základe technického poradenstva zo strany národných centrálnych bánk a orgánov dohľadu, podpora ESRB na administratívnej úrovni v rámci medzinárodnej spolupráce s ďalšími príslušnými orgánmi v otázkach makroprudenciálneho dohľadu a podpora práce Generálnej Rady, Riadiaceho výboru a Poradného výboru pre technické otázky.

ESRB bude ťažiť z odborných poznatkov národných centrálnych bánk a orgánov dohľadu, a to konkrétne vďaka ich účasti v Poradnom výbore pre technické otázky, ktorý bude zriadený ako súčasť štruktúry ESRB. Tento výbor bude poskytovať poradenstvo a pomoc v technických otázkach týkajúcich sa práce ESRB.

Vo svojom stanovisku k týmto návrhom¹ ECB vyjadrila všeobecnú podporu navrhovanému právnemu rámcu ESRB a potvrdila svoju pripravenosť výbor ESRB podporiť a zabezpečiť činnosť sekretariátu. Výbor ESRB bude okrem toho ťažiť z makroekonomických, finančných a menových odborných poznatkov centrálnych bánk všetkých krajín EÚ, keďže členovia Generálnej rady ECB budú zároveň členmi Generálnej rady ESRB. Účasť ECB a ESCB na fungovaní ESRB nebude mať vplyv na hlavný cieľ ESCB podľa článku 127 zmluvy, ktorým je udržiavanie cenovej stability.

V rámci podpory práce ESRB ECB zabezpečí dostatočné ľudské a finančné zdroje na plnenie svojej úlohy zabezpečovať funkciu sekretariátu. ECB tiež zlepši svoje súčasné možnosti v oblasti monitorovania a hodnotenia rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu.

ECB tiež bude ESRB pomáhať vyvíjať a udržiavať nové analytické nástroje a metodiky na identifikáciu a hodnotenie systémových rizík a vydávanie včasných upozornení na riziká.

¹ Podrobnejšie informácie o tomto stanovisku (CON/2009/88) sú v časti 6.2 druhej kapitoly.

Dňa 20. októbra 2009 dosiahla Rada ECOFIN všeobecnú zhodu v znení dvoch legislatívnych návrhov týkajúcich sa ESRB. Následne dňa 2. decembra 2009 sa Rada ECOFIN zhodla na kompromisnom návrhu navrhovaných nariadení týkajúcich sa zriadenia troch orgánov ESA, ktorých súčasťou sú aj niektoré ustanovenia relevantné z hľadiska vytvorenia ESRB (napríklad ustanovenia týkajúce sa zberu informácií od orgánov ESA). Predsedníctvo Rady EÚ začalo rokovania s Európskym parlamentom s cieľom dosiahnuť dohodu v roku 2010.

2.2 BANKOVÝ SYSTÉM

Londýnsky samit hláv štátov a predsedov vlád krajín G20 v apríli 2009 bol dôležitým medzníkom v oblasti finančnej regulácie a dohľadu,

pretože potvrdil záväzok vedúcich predstaviteľov krajín G20 posilniť štandardy regulácie, akonáhle sa podarí zabezpečiť hospodárske oživenie. Skupina G20 sa v tejto súvislosti dohodla na zvýšení kapitálových rezerv bánk nad úroveň minimálnych požiadaviek, zvýšení kvality kapitálu a vypracovaní odporúčaní na zmiernenie procyklickosti.¹⁰ Okrem toho sa dohodla na zavedení koeficientu kapitálovej primeranosti bez zohľadnenia rizikových váh s cieľom zabezpečiť kontrolu nad financovaním z cudzích zdrojov a na vytvorení globálneho rámca na podporu udržiavania vyšších rezerv likvidity. Skupina G20 tiež rozhodla o vylepšení stimulov riadenia sekuritizačných rizík.

¹⁰ Definuje sa ako schopnosť systému zintenzívniť hospodárske fluktuácie.

Bazilejský výbor pre bankový dohľad (Bazilejský výbor), v ktorom sa ECB zúčastňuje ako pozorovateľ, v tejto súvislosti prijal ambiciózny a komplexný plán s cieľom ešte viac posilniť bankovú reguláciu a dohľad. V júli 2009 výbor zverejnil doplnenia kapitálového rámca Bazilej II. Tieto doplnenia sa týkajú zvýšených kapitálových požiadaviek vzťahujúcich sa na obchodnú knihu a resekuritizácie, ako aj na likviditné a úverové linky poskytované mimosúvahovým subjektom. Zároveň boli sprísnené štandardy týkajúce sa internej analýzy a vykazovania sekuritizačných angažovaností a postupov kompenzácií a riadenia rizík. V decembri 2009 Bazilejský výbor v súlade s mandátom skupiny G20 zverejnil konzultačné dokumenty týkajúce sa zvyšovania kvality kapitálu, zavedenia koeficientu financovania z cudzích zdrojov bez zohľadnenia rizikových váh v rámci doplnenia rámca Bazilej II, ako aj rámcov rizika likvidity a proticyklických kapitálových rezerv.

V súlade s výsledkami Bazilejského výboru Európska komisia v júli 2009 prijala návrh na zmenu a doplnenie smernice o kapitálových požiadavkách.¹¹ Návrh sa konzultoval s ECB, ktorá k nemu 12. novembra 2009 zverejnila svoje stanovisko.¹² ECB vo svojom stanovisku navrhované zmeny a doplnenia celkovo podporila a navrhla, aby sa požiadavky navrhovanej smernice ešte viac zosúladiť s revidovaným rámcom trhového rizika stanoveným v rámci Bazileja II s cieľom zabezpečiť v tejto oblasti zdravú medzinárodnú konkurenciu. ECB okrem toho navrhla, aby sa do ustanovení o politikách odmeňovania začlenili pokyny vypracované Radou pre finančnú stabilitu.¹³ ECB tiež odporučila, aby sa ustanovenia o politikách odmeňovania uplatňovali na úrovni bankových skupín s cieľom zabezpečiť konzistentné zaobchádzanie so zamestnancami bánk EÚ, ktorí na seba preberajú riziko.

2.3 CENNÉ PAPIERE

Finančná kríza priniesla obavy o spoľahlivosť a transparentnosť ratingov úverových ratingových agentúr, ako aj obavy z potenciálnych konfliktov záujmov vyplývajúcich z ich činnosti. Predstavitelia krajín skupiny G20 sa preto v apríli 2009

dohodli, že regulačný dohľad a registrácia sa budú vzťahovať aj na ratingové agentúry s cieľom zabezpečiť, aby dodržiavali Kódex základných pravidiel správania úverových ratingových agentúr Medzinárodnej organizácie komisií pre cenné papiere. Pokiaľ ide o EÚ, Európsky parlament a Rada EÚ dňa 23. apríla 2009 schválili nariadenie o ratingových agentúrach¹⁴, ktoré stanovuje, že všetky ratingové agentúry musia byť zaregistrované kompetentnými orgánmi príslušného členského štátu a podliehať ich dohľadu. Nariadenie tiež stanovuje požiadavky týkajúce sa riešenia konfliktov záujmov, zabezpečovania kvality ratingov a zvyšovania transparentnosti v prospech používateľov ratingov. ECB toto nariadenie vo svojom stanovisku z apríla 2009¹⁵ vo všeobecnosti privítala, pričom ako všeobecnú pripomienku uviedla, že je potrebné lepšie objasniť presný rozsah nariadenia a jeho regulačných účelov.

Skupina G20 sa zároveň dohodla, že hedžové fondy budú podliehať povinnej registrácii a budú povinné zverejňovať informácie. V tejto súvislosti Európska komisia v apríli 2009 predložila návrh smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov (alternative investment fund managers – AIFM) vrátane hedžových fondov, podľa ktorej musia mať AIFM spravujúci portfóliá od určitej hodnoty povolenie a podliehať dohľadu a dodržiavať súbor regulačných štandardov obsiahnutých v navrhovanej smernici. Podľa smernice bude môcť AIFM ponúkať fondy profesionálnym

11 Návrh 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.

12 Stanovisko Európskej centrálnej banky z 12. novembra 2009 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 (CON/2009/94).

13 „Principles for Sound Compensation Practices“ (Zásady primeraných postupov odmeňovania) a súvisiace „Implementation Standards“ (Vykonávacie normy), Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board), apríl 2009, resp. september 2009.

14 Nariadenie (ES) č. 1060/2009 Európskeho parlamentu a Rady zo 16. septembra 2009 o ratingových agentúrach, Ú.v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 1.

15 Stanovisko Európskej centrálnej banky z 21. apríla 2009 k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o ratingových agentúrach (CON/2009/38).

investorom v rámci EÚ len na základe splnenia týchto podmienok. ECB vo svojom stanovisku k navrhovanej smernici¹⁶ podporila zavedenie harmonizovaného rámca pokrývajúceho AIFM v EÚ, zároveň však zdôraznila význam zavedenia globálne koordinovaného rámca. V stanovisku tiež uviedla, že niektoré ustanovenia by sa mali upraviť s cieľom zohľadniť rozdiely medzi fondami, ktoré patria do rozsahu pôsobnosti navrhovanej smernice. ECB tiež navrhla, aby sa pri prijímaní vykonávacích opatrení venovala pozornosť požiadavkám na vykazovanie kompetentným orgánom a obmedzeniam využívania financovania z cudzích zdrojov, ktoré zohľadňujú plný rizikový profil hedžových fondov a zároveň výrazne neoslabujú ich investičnú flexibilitu.

2.4 ÚČTOVNÍCTVO

Vývoj v oblasti účtovníctva sa v roku 2009 sústredil na medzinárodnú konvergenciu účtovných štandardov a zlepšenia s cieľom odstrániť slabé miesta, na ktoré poukázala finančná kríza. Cieľom práce v týchto oblastiach bolo dosiahnuť značný pokrok na ceste k zavedeniu jednotného súboru harmonizovaných štandardov.

V reakcii na problémy súvisiace s finančným vykazovaním, ktoré vyplynuli z finančnej krízy, zriadila Rada pre medzinárodné účtovné štandardy (International Accounting Standards Board – IASB) spolu s americkou Radou pre štandardy finančného účtovníctva (Financial Accounting Standards Board – FASB) v decembri 2008 Poradnú skupinu pre finančnú krízu, ku ktorej práci v priebehu roka 2009 prispievala aj ECB. Skupina bude obom radám poskytovať poradenstvo v súvislosti s dôsledkami globálnej finančnej krízy na oblasť stanovovania štandardov a potenciálnymi zmenami globálneho regulačného prostredia.

V apríli 2009 Rada FASB upravila účtovné pravidlá týkajúce sa iného ako dočasného znehodnotenia dlhových cenných papierov. Na rozdiel od Medzinárodných štandardov finančného výkazníctva (International Financial Reporting

Standards – IFRS) sa majú podľa upravených pravidiel v ziskoch vykazovať len straty zo znehodnotenia súvisiace s úvermi. To by znamenalo, že banky v USA a v EÚ by straty z týchto cenných papierov vo svojich čistých ziskoch účtovali rozdielnym spôsobom. ECB a Európska komisia vyjadrili znepokojenie, že tieto rozdiely v pravidlách ohrozujú princíp rovnosti podmienok a vyzvali Radu IASB, aby túto záležitosť vyriešila do konca roka 2009.

V marci 2009 Rada IASB zverejnila pracovný návrh týkajúci sa odúčtovania spolu s návrhmi úprav štandardov IAS 39 a IFRS 7,¹⁷ ktoré by výrazne ovplyvnili postup účtovania dohôd o spätnom odkúpení (repo obchodov). Vzhľadom na význam tohto trhu pre centrálné banky a bankový sektor Eurosystem zdôraznil, že navrhované úpravy by viedli k obavám z ohrozenia rovnosti podmienok pre banky v EÚ a USA a mohli by negatívne ovplyvniť obchodné modely bánk a európsky repo trh. Eurosystem preto Radu IASB vyzval, aby navrhované úpravy týkajúce sa repo obchodov prehodnotila.

Eurosystem tiež predložil pripomienky k pracovnému návrhu Rady IASB týkajúcemu sa klasifikácie a ohodnocovania finančných nástrojov. Vo svojich pripomienkach Eurosystem okrem iného zdôraznil, že je potrebné, aby IASB pripísala väčší význam obchodnému modelu inštitúcie, umožnila reklasifikáciu finančných nástrojov za výnimočných okolností a zintenzívnila spoluprácu s Radou FASB s cieľom zabezpečiť konzistentné postupy.

Rada IASB zároveň vydala na konzultáciu pracovný návrh týkajúci sa znehodnotenia s cieľom implementovať odporúčanie skupiny G20, aby tvorcovia účtovných štandardov podporili účtovné vykazovanie rezerv na úverové straty začlenením širšieho okruhu dostupných informácií o úveroch.

¹⁶ Stanovisko Európskej centrálnej banky zo 16. októbra 2009 k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o správcoch alternatívnych investičných fondov (CON/2009/81).

¹⁷ K dispozícii na internetovej stránke IASB (<http://www.iasb.org>).

Ďalším dôležitým krokom bolo nadviazanie dialógu medzi IASB a orgánmi dohľadu a regulátormi trhu vrátane ECB pod záštitou Rady pre finančnú stabilitu o otázkach týkajúcich sa vykazovania finančných inštitúcií. Išlo o priamu reakciu na výzvu skupiny G20, aby IASB zintenzívnila účasť zainteresovaných strán.

Bazilejský výbor v apríli 2009 zriadil pracovnú skupinu na vysokej úrovni zaoberajúcu sa odporúčaniami skupiny G20 v oblasti účtovníctva. Skupina, ktorej účastníkom je aj ECB, v auguste 2009 vydala usmerňujúce zásady revízie účtovných štandardov pre finančné nástroje s cieľom pomôcť Rade IASB pri riešení otázok súvisiacich s tvorbou rezerv, určovaním objektívnych hodnôt a súvisiacimi položkami.

3 FINANČNÁ INTEGRÁCIA

Eurosystém 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.

POSKYTOVANIE INFORMÁCIÍ O FINANČNEJ INTEGRÁCII A JEJ MONITOROVANIE

V apríli 2009 ECB zverejnila tretiu výročnú správu o finančnej integrácii v Európe (Financial integration in Europe). Hlavným účelom tejto správy je prispievať k pokroku v oblasti európskej finančnej integrácie a zvyšovať povedomie verejnosti o podpornej úlohe Eurosystému v tomto procese poskytovaním informácií o stave integrácie, ktoré 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 2009 boli medzi tieto ukazovatele zaradené aj ukazovatele finančného vývoja. Správa ďalej podrobne analyzuje tri vybrané otázky: i) vplyv finančnej krízy na finančnú integráciu v eurozóne, ii) inštitucionálni investori a finančná integrácia a iii) financovanie malých a stredných podnikov a mladé inovatívne podniky v Európe. Na záver správa opisuje prínos Eurosystému k zabezpečovaniu integrovanejších a rozvinutejších finančných trhov v Európe.

ECB pokračovala vo svojej činnosti v rámci výskumnej siete pre kapitálové trhy a finančnú integráciu v Európe, ktorej účastníkmi sú akademickí pracovníci, účastníci trhu a tvorcovia politik a ktorú ECB vedie spolu s Centrom pre finančné štúdie (Center for Financial Studies) frankfurtskej univerzity. Výskumná sieť 12. až 13. novembra 2009 usporiadala svoju dvanástu konferenciu na tému „Ponaučenia z krízy: finančná stabilita, makroekonomická politika a medzinárodné inštitúcie“, ktorá sa konala na pôde Einaudiho ekonomického a finančného inštitútu v Ríme. 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, iii) finančná modernizácia, správne riadenie a integrácia Európskeho finančného systému do globálnych kapitálových trhov.

ÚLOHA KATALYZÁTORA V RÁMCI AKTIVÍT SÚKROMNÉHO SEKTORA

Eurosystém aj naďalej podporoval iniciatívu Jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA), ktorá jednotlivcom, podnikom a orgánom verejnej správy umožňuje uskutočňovať bezhotovostné platby v eurách v rámci zúčastnených krajín z jedného účtu pomocou jednotného súboru platobných nástrojov rovnako jednoducho, efektívne a bezpečne ako v prípade domácich platieb. V novembri 2009 boli úspešne zavedené SEPA inkasá. Túto prvú skutočne európsku inkasnú službu sa do tohto dátumu zaviazalo ponúkať viac ako 2 500 bánk. Ide o druhý veľký medzník tejto iniciatívy po zavedení SEPA úhrad v januári 2008. V tejto súvislosti Európska komisia a ECB vydali spoločné vyhlásenie¹⁸ s cieľom lepšie objasniť zainteresovaným stranám budúci obchodný model schémy SEPA inkás. Eurosystém monitoruje stav migrácie na platobné nástroje SEPA pomocou tzv. „indikátorov SEPA“¹⁹. V januári 2010 predstavoval podiel SEPA úhrad na celkovom objeme úhrad v eurách 6,2 %, z čoho vyplýva, že SEPA úhrady sa už nepoužívajú len v prípade cezhraničných platieb,²⁰ ale aj v prípade domácich transakcií.

Zavedenie SEPA úhrad a SEPA inkás predstavuje základ, na ktorom je možné vyvíjať ďalšie inovácie. V súčasnosti prebieha vývoj celoeurópskeho riešenia pre platby online,²¹ ako aj

18 Vyhlásenie bolo zverejnené na internetovej stránke ECB dňa 24. marca 2009.

19 Indikátory sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

20 Podiel cezhraničných platieb na celkovom objeme platieb sa odhaduje na 2 % až 3 %.

21 Platba online (e-platba) vychádza z platby prostredníctvom internet bankingu, má však dodatočnú funkciu: internetový predajca dostane v reálnom čase potvrdenie o platbe, na základe ktorého je možné tovar okamžite odoslať.

vývoj v oblasti mobilných platieb a elektronickej fakturácie. Eurosystem zorganizoval dve stretnutia s účastníkmi trhu s cieľom prediskutovať stav vývoja iniciatív týkajúcich sa riešení elektronických platieb SEPA a bude aj naďalej monitorovať prácu v tejto oblasti.

Pokrok sa dosiahol aj v oblasti rámca pre SEPA platobné karty, ktorý bol zavedený v roku 2008. Eurosystem očakáva vytvorenie minimálne jednej novej európskej kartovej schémy, ktorá by spĺňala požiadavky zainteresovaných strán i Eurosystemu, pričom v súčasnosti už v tejto oblasti prebieha viacero trhových iniciatív. Pokročila aj migrácia na čipové karty s osobným identifikačným číslom a na bankomaty a POS terminály vybavené v súlade so štandardom EMV²². Od rámca pre SEPA platobné karty sa očakáva rozšírenie možnosti výberu a zvýšenie efektívnosti, je však ešte potrebné zintenzívniť úsilie o jeho propagáciu. V máji 2009 Eurosystem zorganizoval so zúčastnenými stranami stretnutie týkajúce sa certifikačného rámca SEPA pre platobné karty a terminály s cieľom zabezpečiť jednotný proces hodnotenia a certifikácie pre výrobcov kariet a terminálov.

Šiesta správa Eurosystemu o stave realizácie SEPA poukázala na to, že je potrebné zlepšiť celkové riadenie projektu SEPA, najmä pokiaľ ide o účasť zainteresovaných strán, transparentnosť a postup migrácie. Eurosystem a Európska komisia v súčasnosti skúmajú možnosti zlepšenia riadenia projektu SEPA.

Rada ECOFIN v decembri 2009 potvrdila význam stanovenia konečného termínu migrácie na SEPA úhrady a SEPA inkasá v snahe potvrdiť trhu jednoznačnosť cieľov a zabezpečiť motiváciu na prijatie nástrojov SEPA, ako aj eliminovať náklady spojené so súbežným poskytovaním pôvodných i nových produktov. Rada ECOFIN preto Európsku komisiu a ECB vyzvala, aby v úzkej spolupráci so všetkými zúčastnenými stranami uskutočnili dôkladnú analýzu s cieľom zistiť, či sú potrebné legislatívne opatrenia na stanovenie záväzných termínov na zavedenie SEPA inkas a SEPA úhrad,

a v prípade potreby takýchto opatrení predložili príslušný legislatívny návrh.

Trh s krátkodobými cennými papiermi v Európe je prevažne národnej povahy. Iniciatíva STEP, ktorú uskutočňujú účastníci trhu pod záštitou Európskej bankovej federácie a Asociácie finančných trhov (ACI – The Financial Markets Association) a pod vedením Výboru trhu STEP, pracuje od roku 2001 na integrácii trhu krátkodobých dlhových cenných papierov vytváraním základného súboru dobrovoľných trhových štandardov a praktík. Eurosystem iniciatívu STEP podporuje už od jej vzniku.

Po úspešnom spustení trhu STEP v júli 2006 Eurosystem túto iniciatívu podporuje aj naďalej dvomi spôsobmi. Po prvé, ECB poskytuje štatistiky trhu STEP vrátane mesačných údajov o nesplatených sumách a denných údajov o výnosoch a spreadoch nových emisií. Od konca novembra 2009 ECB tiež zverejňuje denné štatistiky agregovaných nesplatených súm a nových emisií v členení podľa sektora, splatnosti, ratingu a meny. Po druhé, Eurosystem bude aj naďalej pomáhať sekretariátu STEP pri označovaní cenných papierov STEP až do júna 2010. Konečnú zodpovednosť za udeľovanie a sťahovanie označenia STEP nesie v plnom rozsahu sekretariát STEP.

Napriek zhoršeným trhovým podmienkam sa celkový objem nesplatených dlhových cenných papierov STEP v treťom štvrtroku 2009 medziročne zvýšil o 6,4 % a v decembri 2009 dosiahol 404,8 mld. €. K tomuto zvýšeniu čiastočne prispelo aj rozhodnutie Rady guvernérov z októbra 2008 o rozšírení zoznamu aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu, na základe ktorého boli do tohto zoznamu zahrnuté aj cenné papiere vydané bankami s označením STEP. Od zavedenia označenia STEP v roku 2006 do decembra 2009 bolo aktívnych 149 programov cenných papierov s označením STEP.

²² Podrobnejšie informácie sú na internetovej stránke ECB v časti týkajúcej sa projektu SEPA.

V snahe zvýšiť transparentnosť v oblasti cenných papierov krytých aktívami Eurosystem spolu s ratingovými agentúrami, emitentmi a investormi spustil projekt, ktorého cieľom je zabezpečiť v súvislosti s aktívami zabezpečujúcimi tieto nástroje poskytovanie údajov o individuálnych úveroch. Dobre fungujúci sekuritizačný trh založený na štandardizácii a zvýšenej transparentnosti prispieva k celistvosti európskeho finančného systému a podporuje integráciu prostredníctvom lepšej porovnateľnosti nástrojov medzi jednotlivými krajinami.

POSKYTOVANIE PORADENSTVA V OTÁZKACH PRÁVNEHO A REGULAČNÉHO RÁMCA FINANČNÉHO SYSTÉMU A PRIAME ZAVÁDZANIE PRAVIDIEL

V roku 2009 sa Eurosystem v rámci poradenstva v otázkach právneho a regulačného rámca zameriaval najmä na otázky súvisiace s novým inštitucionálnym rámcom dohľadu v EÚ, nadväzujúc tak na správu de Larosièrovej skupiny (časť 2.1 tejto kapitoly). V rámci svojej poradnej funkcie v súlade so zmluvou tiež ECB pravidelne poskytuje poradenstvo v prípade iniciatív, ktoré sú priamo alebo nepriamo relevantné z hľadiska finančnej integrácie (časť 2 tejto kapitoly a časť 6.2 kapitoly 2).

ECB tiež poskytovala poradenstvo v otázkach súvisiacich s integráciou systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi a platobných systémov. Aj naďalej sa aktívne podieľala na vývoji kódexu správania v oblasti zúčtovania a vyrovnania, ktorého účelom je zvyšovať konkurenciu na základe cenovej transparentnosti, prístupu a interoperability, a oddeleného poskytovania služieb a účtovania. ECB okrem toho uskutočnila analýzu používania cenových príkladov centrálnymi depozitármi cenných papierov ako spôsobu zlepšenia porovnateľnosti cien.

ECB sa naďalej zúčastňovala na práci expertnej poradnej a monitorovacej skupiny pre zúčtovanie a vyrovnanie II (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II – CESAME II), ktorá sa zaoberá odstraňovaním tzv. „Giovanniniho prekážok“ efektívneho zúčtovania a vyrovnania (názov podľa skupiny,

ktorá ich v roku 2001 určila), ktoré sú spôsobené rozdielmi v technických štandardoch a obchodných postupoch. Práca v tejto oblasti úzko súvisí s implementáciou systému TARGET2-Securities (T2S) 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. Do novembra 2009 bola smernica o platobných službách²³ transponovaná do národných legislatív a vstúpila do platnosti vo väčšine členských štátov. ECB sa ako pozorovateľ zúčastňovala na práci pracovnej skupiny Európskej komisie pre transpozíciu, v ktorej mali zastúpenie aj národné centrálné banky prostredníctvom svojich zástupcov sprevádzajúcich predstaviteľov vlády. ECB sa ďalej zúčastňovala na práci Komisie v súvislosti s revíziou nariadenia (ES) 2560/2001 (teraz nariadenia (ES) 924/2009 o cezhraničných platbách v Spoločenstve) a zúčastnila sa aj jeho konzultácie. V prípade cezhraničných inkás zrevizované nariadenie vyžaduje, aby všetky banky, ktoré v súčasnosti ponúkajú inkasné služby v eurách na národnej úrovni, boli do novembra 2010 schopné prijímať a spracovávať aj cezhraničné inkasá v eurách. V prípade cezhraničných a národných SEPA inkás nariadenie ďalej stanovuje dočasný systém výmenných poplatkov, ktorý bol opísaný aj v spoločných tlačových správach ECB a Európskej komisie²⁴. ECB sa tiež podieľala na revízii smernice o elektronických peniazoch a zúčastnila sa jej konzultácie.

V decembri 2008 dve akademické skupiny – Študijná skupina pre európsky občiansky zákoník (Study Group on a European Civil Code) a Výskumná skupina pre súkromné právo ES (Research Group on EC Private Law) –

²³ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2007/64/ES z 13. novembra 2007 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorá mení a dopĺňa smernice 97/7/ES, 2002/65/ES, 2005/60/ES a 2006/48/ES, a ktorá ruší smernicu 97/5/ES.

²⁴ Spoločné tlačové správy, zverejnené 4. septembra 2008 a 24. marca 2009, objasnili očakávania európskych orgánov, pokiaľ ide o výmenné poplatky za SEPA inkasá z dočasného i dlhodobého hľadiska.

Európskej komisii predložili finálnu verziu spoločného návrhu jednotného referenčného rámca, ktorý stanovuje súbor „vzorových pravidiel“ týkajúcich sa základných oblastí občianskeho práva. ECB prispieva k práci Európskej skupiny právnikov finančných trhov (European Financial Markets Lawyers Group – EFMLG) v otázkach, ktoré sa týkajú najmä sektora finančných služieb²⁵. ECB sa tiež zapojila do dialógu EFMLG s vedúcimi organizáciami tohto sektora, ktoré podporujú štandardnú trhovú dokumentáciu. Cieľom dialógu bolo prediskutovať ponaučenia vyplývajúce z nedávnych turbulencií na trhu vo vzťahu k ustanoveniam bežne používaným v dokumentácii o finančných transakciách, zhodnotiť rozdiely medzi rôznymi rámcovými zmluvami a spustiť proces konvergencie smerom k štandardnej trhovej dokumentácii.

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. Prostredníctvom tohto systému môžu inštitúcie, ktoré pôsobia vo viacerých európskych krajinách, racionalizovať funkcie back office a konsolidovať riadenie likvidity v eurách. Eurosystem sa snaží systém TARGET2 pravidelne vylepšovať s cieľom zohľadňovať požiadavky používateľov. V priebehu roka 2009 zaviedol dve nové verzie systému.

T2S, pripravovaná platforma Eurosystemu pre základné, bezhraničné a neutrálne služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi, významnou mierou prispeje k harmonizácii a integrácii prostredia poobchodných služieb v Európe. Systém T2S odstráni mnohé „Giovanniniho prekážky“ cezhraničného zúčtovania a vyrovnania poskytnutím jednotnej IT platformy so spoločnými rozhraniami a jednotným protokolom správ, zavedením harmonizovaného časového plánu pre všetky zapojené trhy a rozšírením jednotného harmonizovaného modelu vyrovnania zahŕňajúceho dodanie proti platbe v peniazoch centrálnej banky

na všetky národné a cezhraničné transakcie. V roku 2009 vyvinulo viacero odborných podskupín T2S štandardy na harmonizáciu pokynov a procesov. 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 Európskej komisie CESAME II (podrobnejšie informácie v časti 2.2 druhej kapitoly).

A nakoniec v oblasti riadenia kolaterálu pokračovali práce na vytváraní jednotnej zdieľanej platformy (CCBM2) pre národné centrálné banky krajín eurozóny s cieľom konsolidovať a zvýšiť efektívnosť interných systémov Eurosystemu a zlepšiť riadenie likvidity a kolaterálu zmluvných strán (časť 2.3 kapitoly 2).

25 Stanovisko EFMLG bolo zverejnené v septembri 2009 a je k dispozícii na internetovej stránke EFMLG (<http://www.efmlg.org>).

4 DOHĽAD NAD PLATOBNÝMI SYSTÉMAMI A INFRAŠTRUKTÚROU TRHU

Platobné systémy a systémy zúčtovania 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, ako aj centrálnych protistrán spracujúcich euro, a to prostredníctvom ich monitorovania a hodnotenia a v prípade potreby aj realizáciou zmien.

Ako väčšina orgánov dohľadu sa Eurosystem v rámci svojej činnosti v oblasti dohľadu zameriava tak na jednotlivé platobné systémy a systémy vyrovnania obchodov s cennými papiermi, ako aj na trhovú infraštruktúru ako celok (vzhľadom na vzájomnú závislosť týchto systémov).

Dohľad Eurosystemu sa vzťahuje aj na platobné nástroje, pričom hlavným kritériom je ich bezpečnosť a efektívnosť. V dôsledku vytvorenia SEPA a rastúcej harmonizácie európskeho právneho rámca dochádza k výrazným zmenám v oblasti retailových platieb a neustále rastie význam konzistentného prístupu k dohľadu nad platobnými nástrojmi. Eurosystem preto vyvinul harmonizovaný postup a štandardy dohľadu pre oblasť platobných nástrojov (zverejnené vo februári 2009). Tieto štandardy tvoria spoločný základ pre všetky rámce platobných nástrojov a zároveň predstavujú základ, z ktorého môže vychádzať dohľad nad platobnými nástrojmi vo všeobecnosti.

Eurosystem vo februári 2009 zverejnil Rámec politiky dohľadu Eurosystemu (Eurosystem oversight policy framework) v snahe poskytnúť ucelený prehľad metód, pravidiel a nástrojov, ktoré používa v rámci svojej činnosti v oblasti dohľadu. Rámec je hlavným referenčným dokumentom v otázkach dohľadu pre systémy, účastníkov trhu a ďalšie zúčastnené strany, ako aj pre samotný Eurosystem.

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, 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 sa zohľadňujú aj očakávania dohľadu v súvislosti s nepretržitou prevádzkou 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. Mieru plnenia týchto očakávaní začal Eurosystem hodnotiť v druhej polovici roka 2009.

Počas roka 2009, ktorý sa dá charakterizovať ako obdobie postupného zmierňovania napätia na finančných trhoch, bola celková prevádzka a ponuka služieb hlavných platobných infraštruktúr zabezpečujúcich vyrovnanie transakcií v eurách (TARGET, EURO1 a CLS) a poskytovateľov infraštruktúrnych služieb (napr. SWIFT) stabilná a odolná.

TARGET

Začiatkom roka 2009 dokončili orgány dohľadu nad systémom TARGET komplexné hodnotenie koncepcie TARGET2 (ktoré sa začalo koncom roka 2006) na základe základných zásad pre systémovo dôležité platobné systémy. Na základe tohto hodnotenia, ktoré bolo zverejnené v máji 2009, Rada guvernérov konštatovala, že koncepcia TARGET2 spĺňa všetky relevantné základné zásady.

Po uplynutí júnového termínu plnenia očakávaní dohľadu v súvislosti s nepretržitou prevádzkou SIPS sa v druhej polovici roka 2009 začalo hodnotenie systému TARGET2 na základe týchto očakávaní. Výsledky hodnotenia budú k dispozícii v priebehu roka 2010.

Pred zavedením novej verzie softvéru TARGET2 23. novembra 2009 orgány dohľadu preverili nové funkcie na základe relevantných základných zásad. Hodnotenie potvrdilo, že nová verzia bude mať pozitívny vplyv na riadenie likvidity a úverového rizika zo strany účastníkov TARGET2.

EURO1

EURO1 je platobný systém pre veľké cezhraničné a domáce eurové transakcie medzi bankami pôsobiacimi v EÚ. Prevádzkuje ho klíringová spoločnosť Euro Banking Association – EBA CLEARING. 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 priebehu roka 2009 sa v systéme EURO1 neuskutočnili žiadne zmeny, ktoré by mohli ovplyvniť situáciu systému, pokiaľ ide o riziká, a ktoré by následne vyžadovali uskutočnenie hodnotenia z hľadiska dohľadu. Počas roka systém fungoval plynulo.

V druhej polovici roka 2009 sa uskutočnilo hodnotenie systému EURO1 na základe očakávaní dohľadu v súvislosti s nepretržitou prevádzkou

SIPS. Proces hodnotenia stále prebieha a výsledky budú k dispozícii v priebehu roka 2010.

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 úverové riziká 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. Táto dohoda je súčasťou protokolu, ktorý prijali zúčastnené centrálné banky v novembri 2008.²⁶ 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.

Činnosť subjektov dohody o spolupráci v dohľade nad CLS sa v roku 2009 zameriavala najmä na hodnotenie nových služieb, iniciatív a zmien pravidiel, ktoré zaviedla CLS Bank. Medzi novinky patrilo návrh novej agregáčnej funkcie, ktorej cieľom je zabezpečiť bezpečnejšie a efektívnejšie spracovanie veľkoobjemových devízových transakcií nízkej hodnoty, návrhy novej cenovej politiky a zmeny pravidiel a príručiek pre členov CLS s cieľom zohľadniť ponaučenia vyplývajúce z bankrotu Lehman Brothers.

²⁶ Protokol o dohode o spolupráci v dohľade nad CLS (Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS) je k dispozícii na internetovej stránke Rady guvernérov Federálneho rezervného systému (<http://www.federalreserve.gov>).

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, ktorá má sídlo v Belgicku. ECB sa v spolupráci s centrálnymi bankami krajín G10 zúčastňuje na dohľade nad systémom SWIFT, pričom primárnu zodpovednosť nesie Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Dohľad sa zameriava na odolnosť systému SWIFT voči krízam, jeho prevádzkovú spoľahlivosť, bezpečnosť, schopnosť nepretržitej prevádzky, vnútorné procesy riadenia rizík a hlavné uskutočnené projekty. Cieľom činnosti centrálnych bánk v oblasti dohľadu nad systémom SWIFT je zabezpečiť, aby sa v rámci systému uplatňovali vhodné postupy riadenia, štruktúry, procesy, postupy riadenia rizík a kontrolné mechanizmy umožňujúce účinné riadenie rizík, ktoré by mohli ohroziť finančnú stabilitu alebo spoľahlivosť finančných infraštruktúr.

Činnosť v oblasti dohľadu nad systémom SWIFT sa v roku 2009 zameriavala najmä na tieto oblasti:

- i) zavedenie programu distribuovanej architektúry, ktorého cieľom je pretvorenie technickej architektúry systému SWIFT, a monitorovanie priebehu testovania prevádzkovej pripravenosti a migrácie zákazníkov, ako aj priebehu zavádzania nového ázijsko-tichomorského operačného a riadiaceho centra,
- ii) vývoj riešení pripojenia k systému SWIFT ponúkaných zákazníkom,
- iii) monitorovanie nových projektov s potenciálnym vplyvom na dôvernosť, integritu a dostupnosť kritických služieb SWIFT,
- iv) hodnotenie sieťovej bezpečnosti systému SWIFT z hľadiska vystavenosti rizikám so zameraním sa na organizačné a prevádzkové bezpečnostné postupy.

V roku 2009 spoločnosť SWIFT oznámila spustenie internej iniciatívy pod názvom Lean@SWIFT, ktorej cieľom je znížiť racionalizáciou určitých procesov prevádzkové náklady v rámci organizácie. Orgány dohľadu pozorne sledujú kroky spoločnosti SWIFT v rámci tejto iniciatívy v snahe zabezpečiť, aby sa aj naďalej venovala náležitá pozornosť udržiavaniu odolnosti a dostupnosti služieb SWIFT.

4.2 RETAILOVÉ PLATOBNÉ SYSTÉMY A NÁSTROJE

Eurosystém vykonáva dohľad aj nad retailovými platobnými systémami a nástrojmi. Aj v roku 2009 plnil vedúcu úlohu v rámci monitorovania plynulého fungovania systému STEP2 – platobného systému pre cezhraničné, a v rastúcej miere aj domáce retailové platby v eurách, ktorý prevádzkuje spoločnosť EBA CLEARING.

Dňa 2. novembra 2009 spoločnosť EBA CLEARING spustila dve dodatočné služby STEP2 (základné a medzipodnikové služby) v rámci podpory schémy SEPA inkás. Tieto dve služby sú podľa hodnotení v súlade s príslušnými súbormi pravidiel stanovenými Európskou platobnou radou a ich zavedenie nemalo vplyv na súlad systému STEP2 s príslušnými štandardmi dohľadu.

V roku 2009 Eurosystém v rámci dohľadu pokračoval v hodnotení schém kartových platieb v eurách na základe svojich relevantných štandardov dohľadu prijatých v januári 2008. Do hodnotenia je zahrnutých 26 schém, z toho štyri medzinárodné. Niektoré schémy kartových platieb boli z uplatňovania štandardov dohľadu vyňaté. Medzinárodné schémy hodnotia spoločné hodnotiace skupiny tvorené hlavnou centrálnou bankou zodpovednou za dohľad a ďalšími dobrovoľne zapojenými centrálnymi bankami.

Na účely tohto hodnotenia ECB ako hlavný orgán dohľadu v rámci Eurosystému nad schémami VISA Europe, Diners/Discover a American Express s týmito kartovými

schémami podpísala memorandá o porozumení. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ako hlavný orgán dohľadu nad schémou MasterCard Europe podpísala podobné memorandum o porozumení s touto schémou.

Hodnotenia jednotlivých národných a medzinárodných kartových schém budú podliehať kontrole zo strany iných subjektov, aby sa zabezpečilo jednotné uplatňovanie štandardov dohľadu. Tento proces sa spustí na začiatku roka 2010. Predpokladá sa, že na konci roka 2010 bude zverejnená správa, v ktorej budú opísané hlavné výsledky hodnotenia na agregátnej úrovni.

Na základe harmonizovaných postupov a štandardov dohľadu pre oblasť platobných nástrojov Eurosystem vyvinul návrh rámcov dohľadu pre schémy úhrad a schémy inkás a vyzval všetky zainteresované strany, aby k nim do novembra 2009 predložili svoje pripomienky. Práca na rámcoch dohľadu sa dokončí v roku 2010 po zväžení pripomienok prijatých v rámci verejnej konzultácie.

4.3 ZÚČTOVANIE A VYROVNANIE OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI A DERIVÁTMÍ

Eurosystem kladie veľký dôraz na plynulé fungovanie systémov zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi, pretože výpadky v zúčtovaní, vyrovnaní a úschove kolaterálu by mohli ohroziť výkon menovej politiky, plynulé fungovanie platobných systémov a udržiavanie finančnej stability.

Eurosystem ako používateľ systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi (securities settlement systems – SSS) hodnotí súlad systémov SSS v eurozóne a ich vzájomných prepojení s používateľskými štandardmi Eurosystemu.²⁷ Systémy SSS a ich prepojenia sú akceptovateľné v úverových operáciách Eurosystemu, ak spĺňajú uvedené používateľské štandardy, ktoré sú zároveň meradlom Eurosystemu pri hodnotení nových systémov SSS a ich vzájomných prepojení, ako

aj všetkých podstatných zmien už schválených systémov.

V auguste 2009 Eurosystem dokončil komplexné hodnotenie všetkých systémov SSS a priamych i nepriamych prepojení. Hodnotenie potvrdilo vysokú celkovú úroveň súladu systémov SSS a priamych i nepriamych prepojení a trvalú snahu systémov SSS pracovať v prípade potreby na ďalšom zvyšovaní súladu. Uskutočnilo sa tiež hodnotenie nového nepriameho prepojenia a príslušného priameho prepojenia, ktoré potvrdilo ich súlad s používateľskými štandardmi Eurosystemu.

ODPORÚČANIA ESCB A CESR TÝKAJÚCE SA ZÚČTOVANIA A VYROVNANIA OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI V EURÓPSKEJ ÚNII

ESCB a Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov (Committee of European Securities Regulators – CESR) zverejnili v júni 2009 odporúčania pre systémy vyrovnania obchodov s cennými papiermi a odporúčania pre centrálnu zmluvnú stranu v Európskej únii,²⁸ ktorých cieľom je zvýšiť bezpečnosť, spoľahlivosť a efektívnosť systémov zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi a centrálnych zmluvných strán (central counterparties – CCP) v EÚ. Tieto odporúčania vychádzajú z odporúčaní pre systémy SSS a odporúčaní pre CCP vydaných výborom CPSS a Technickým výborom medzinárodnej organizácie komisií pre cenné papiere (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), a sú minimálne rovnako prísne.

Prijatie a zverejnenie finálnych odporúčaní ESCB a CESR je dôležitým krokom smerom k stanoveniu súboru minimálnych požiadaviek v snahe zabezpečiť bezpečnosť a spoľahlivosť poobchodných infraštruktúr v EÚ. Odporúčania sú určené orgánom regulácie a dohľadu, ktorí ich budú používať ako regulačný nástroj a budú

27 Štandardy používania systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi v EÚ v rámci úverových operácií ESCB (Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations), január 1998.

28 Odporúčania sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

sa snažiť o ich konzistentné dodržiavanie a o udržiavanie rovnosti podmienok pre SSS a CCP v EÚ. Očakáva sa, že SSS a CCP zverejnia svoje odpovede na kľúčové otázky správy ESCB a CESR a že do konca roka 2011 prebehne na základe týchto odporúčaní ich hodnotenie.

V priebehu prípravy týchto odporúčaní sa uskutočnili konzultácie s Európskou komisiou, Výborom európskych orgánov bankového dohľadu (Committee of European Banking Supervisors – CEBS), účastníkmi trhu a príslušnými asociáciami a všetky zúčastnené strany mali možnosť predložiť svoje pripomienky v rámci dvoch verejných konzultácií. V rámci revízie bol zohľadnený aktuálny vývoj v oblasti regulácie a práva, ako aj ďalšie iniciatívy, ktoré sa uskutočnili od zastavenia pôvodnej práce na týchto odporúčaní v roku 2005 (príprava odporúčaní sa začala ešte v roku 2001). Vzhľadom na riziko ohrozujúce finančnú stabilitu súvisiace s čoraz vyššou mierou angažovanosti voči mimoburzovým (over-the-counter – OTC) derivátom boli v rámci revízie a finalizácie odporúčaní pre CCP zohľadnené aj riziká súvisiace s OTC derivátmi.

TRHOVÉ INFRAŠTRUKTÚRY MIMOBURZOVÝCH DERIVÁTOV

Vývoj adekvátnych infraštruktúr pre trhy s OTC derivátmi je kľúčovou prioritou z hľadiska zvyšovania transparentnosti a odolnosti týchto trhov. Hoci sa práca v tejto oblasti zo začiatku zameriavala na swapy kreditného zlyhania, kde sa počas finančnej krízy objavili okamžité obavy, následne boli zahrnuté aj OTC deriváty.

Cieľom jednej z hlavných aktivít v tejto oblasti je podpora používania zúčtovania prostredníctvom CCP v prípade OTC derivátov. Na základe silnej podpory verejného sektora EÚ a príslušných trhových iniciatív boli v júli 2009 vytvorené dve CCP na úrovni EÚ pre swapy kreditného zlyhania, a to Eurex Credit Clear (v eurozóne) a ICE Clear Europe (v Spojenom kráľovstve). Rada guvernérov vo svojom rozhodnutí zo 16. júla 2009 tento pokrok uvítala. Zároveň zdôraznila, že je pre ňu mimoriadnou prioritou

používanie infraštruktúr eurozóny na zúčtovanie swapov kreditného zlyhania v eurách, pričom tieto infraštruktúry bude pozorne monitorovať. Význam dostupnosti infraštruktúr eurozóny pre OTC deriváty potvrdila aj aktuálna analytická práca Eurosystemu, ktorá zdôraznila hlavné systémové riziká vyplývajúce z trhov OTC derivátov pre eurozónu, keďže euro je hlavnou menou zmlúv o OTC derivátoch.²⁹

Vzhľadom na väčší význam CCP a iných trhových infraštruktúr, napr. registrov obchodov, na trhoch s OTC derivátmi je potrebný adekvátny rámec regulácie a dohľadu s cieľom zabezpečiť bezpečné a efektívne fungovanie týchto subjektov. V tejto súvislosti odporúčania ESCB a CESR pre SSS a CCP vydané v júni 2009 (spomínané v predchádzajúcej sekcii) zohľadnili viacero špecifických rizík súvisiacich so zúčtovaním OTC derivátov. Práca na zabezpečovaní konzistentnej interpretácie a implementácie relevantných štandardov dohľadu nad CCP so špeciálnym dôrazom na OTC deriváty v súčasnosti prebieha aj na medzinárodnej úrovni. V júli 2009 sa začala revízia odporúčaní CPSS a IOSCO z roku 2004 pre CCP so zameraním sa na OTC deriváty,³⁰ ktorej súčasťou bude aj hodnotenie registrov obchodov. Založením Fóra regulačných orgánov pre OTC deriváty bol vytvorený rámec trvalej globálnej koordinácie a výmeny informácií medzi orgánmi, ktoré sú kompetentné v oblasti infraštruktúr OTC derivátov alebo majú o túto oblasť oprávnený záujem.³¹

Trhy s OTC derivátmi by mali v zásade spĺňať tie isté štandardy transparentnosti, efektívnosti a bezpečnosti, aké sa považujú za primerané na trhoch s inými finančnými produktmi, pričom budú zohľadňovať špecifickú povahu rôznych produktov.

29 Správa s názvom „OTC deriváty a poobchodné infraštruktúry“ bola zverejnená na internetovej stránke ECB v septembri 2009.

30 Podrobnejšie informácie sú v tlačovej správe BIS z 20. júla 2009 (<http://www.bis.org>).

31 Podrobnejšie informácie o fóre sú v tlačovej správe Federálnej rezervnej banky v New Yorku z 24. septembra 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

Dňa 20. októbra 2009 Európska komisia predstavila svoje navrhované budúce kroky v oblasti trhov s OTC derivátmi³². Eurosystem k príprave tohto plánu prispel prostredníctvom účasti na konzultácii Európskej komisie v júli 2009 týkajúcej sa možných opatrení na zlepšenie odolnosti trhov s OTC derivátmi³³ a bude aj naďalej poskytovať poradenstvo a vstupy v súvislosti s prípravou navrhovaných regulačných opatrení.

DOHĽAD NAD SYSTÉMOM TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je infraštruktúra, ktorej cieľom je zabezpečiť jednotný, bezhraničný fond cenných papierov a základný, neutrálny proces vyrovnania, a tak podporovať lisabonskú stratégiu. Rada ECOFIN v roku 2007 zdôraznila, že opatrenia dohľadu vzťahujúce sa na centrálnych depozitárov cenných papierov (CDCP) by mali zostať bezpečné a efektívne, a že by v tejto súvislosti mali byť preskúmané dôsledky T2S na tieto opatrenia.

Priebežne sa zverejňujú informácie o rôznych kľúčových prvkoch týkajúcich sa koncepcie a prevádzkového/právneho rámca T2S. Eurosystem v nadväznosti na sprístupňovanie týchto informácií usporiadal dva semináre (18. júna a 26. augusta 2009) s účasťou zúčastnených centrálnych bánk a orgánov dohľadu s cieľom posúdiť kritickosť systému T2S pre centrálny banky a CDCP, ktorí budú využívať jeho služby. Keďže systém T2S bude ponúkať cezhraničné služby CDCP a centrálnym bankám krajín eurozóny i krajín mimo eurozóny, bude tu veľký počet kompetentných orgánov dohľadu, ktoré budú mať záujem prijímať informácie zo systému T2S, aby mohli plniť svoje povinnosti v oblasti regulácie v zmysle príslušných štatutárnych úloh. Všetky kompetentné orgány zatiaľ v súvislosti so službami T2S podporili myšlienku vytvorenia rámca spolupráce. Pripravovaný rámec spolupráce by sa nevzťahoval na štatutárnu právomoc jednotlivých orgánov nad domácimi systémami v súlade s vnútroštátnymi pravidlami či na výkon tejto právomoci. Subjekty zainteresované v projekte T2S budú informované, akonáhle sa v súvislosti s rámcom

spolupráce podarí dosiahnuť dohodu. Všetky kompetentné orgány sa zhodujú, že je počas vývojovej fázy systému potrebné uskutočniť predbežnú revíziu koncepcie T2S z hľadiska dohľadu.

4.4 OSTATNÉ ČINNOSTI

V novembri 2009 Eurosystem zverejnil prvú správu o činnosti dohľadu.³⁴ Cieľom tejto novej publikácie Eurosystemu je informovať verejné orgány, poskytovateľov trhov infraštruktúr a ich účastníkov ako aj širokú verejnosť o výkone funkcie Eurosystemu súvisiacej s dohľadom a o tom, ako Eurosystem hodnotí bezpečnosť a stabilitu platobných infraštruktúr a infraštruktúr zúčtovania a vyrovnania v eurozóne.

Súčasťou správy o činnosti dohľadu je prehľad inštitucionálneho rámca a štandardov a požiadaviek dohľadu a tiež informácie o spolupráci a praktických postupoch výkonu systémového dohľadu, ktoré sú základom funkcie Eurosystemu súvisiacej s dohľadom. Správa navyše informuje o činnosti Eurosystemu v oblasti dohľadu počas roka 2008 a o hlavných zmenách v roku 2009. V správe sa uvádza aj prehľad budúcich priorit Eurosystemu v oblasti dohľadu.

ECB zverejnila slovník pojmov z oblasti platobných systémov a systémov zúčtovania a vyrovnania. Pojmy sú definované prehľadným spôsobom s cieľom podporiť ich akceptáciu zo strany účastníkov trhu a verejnosti. Cieľom slovníka je zabezpečiť konzistentné používanie pojmov v publikáciách pripravovaných v rámci ESCB, pričom je zároveň určený aj ako referenčný materiál pre ostatné inštitúcie EÚ. Slovník zostavil výbor odborníkov a bol

32 Oznámenie pod názvom „Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions“ (Zabezpečenie efektívnych, bezpečných a spoľahlivých trhov s derivátmi: budúce kroky) je k dispozícii na internetovej stránke Európskej komisie (<http://ec.europa.eu>).

33 Príspevok Eurosystemu bol 4. septembra 2009 zverejnený na internetovej stránke ECB.

34 „Eurosystem oversight report 2009“ (Správa Eurosystemu o činnosti dohľadu, november 2009).

predmetom trojmesačnej verejnej konzultácie. Všetky prijaté pripomienky boli zverejnené na internetovej stránke ECB.

V roku 2009 uskutočnila Hong Kong Monetary Authority hodnotenie systému Euro CHATS. Celkový výsledok hodnotenia bol pozitívny, keďže sa v prípade systému Euro CHATS potvrdila vysoká úroveň súladu so všetkými relevantnými základnými zásadami. Bezpečnosť postupov vyrovnania offshorových systémov spracujúcich euro, ako napríklad Euro CHATS, je aj záujmom Eurosystemu. V súlade so zásadou o medzinárodnej spolupráci v oblasti dohľadu Hong Kong Monetary Authority proces hodnotenia systému Euro CHATS konzultovala s ECB a poskytovala jej príslušné informácie, a ECB následne k správe Hong Kong Monetary Authority predložila svoje pripomienky.

ECB každoročne zverejňuje štatistické údaje o platobnom styku a obchodovaní s cennými papiermi a ich zúčtovaní a vyrovnaní. Tieto údaje sú členené podľa jednotlivých krajín a od roku 2007 sú k dispozícii len v elektronickej podobe prostredníctvom databázy Statistical Data Warehouse na internetovej stránke ECB. Údaje za rok 2008 boli zverejnené 11. septembra 2009.



Interiér bývalej Grossmarkthalle, ktorá je na zozname kultúrnych pamiatok (február 2008). V čase svojho dokončenia v roku 1928 bola Grossmarkthalle, postavená podľa návrhu Martina Elsaessera, najväčšou halou so samonosnou želozobetónovou konštrukciou na svete.

KAPITOLA 4

**EURÓPSKE
A MEDZINÁRODNÉ
VZŤAHY**

I EURÓPSKE OTÁZKY

ECB v roku 2009 pokračovala v udržiavaní pravidelného kontaktu s európskymi inštitúciami a fórami, osobitne s Európskym parlamentom (kapitola 5), 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 spojených s úlohami a cieľmi ESCB. Prezident ECB bol okrem toho pozvaný aj na zasadnutia Európskej rady venované otázkam hospodárskej a finančnej krízy. Predseda Euroskupiny a komisár pre hospodárske a menové záležitosti sa zúčastňovali na rokovaní Rady guvernérov, pokiaľ to považovali za užitočné.

I.1 OTÁZKY HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

OPATRENIA PRIJATÉ V EÚ V SÚVISLOSTI S FINANČNOU KRÍZOU

Hospodárska a finančná kríza bola aj v roku 2009 najdôležitejším bodom agendy európskej politiky. Orgány EÚ a členské štáty pokračovali v implementácii Plánu hospodárskeho oživenia v Európe prijatého v decembri 2008. ECB sa podieľala na vytváraní viacerých podporných opatrení pre finančný sektor, a to napríklad vydaním odporúčaní týkajúcich sa vládnych záruk za dlhy bánk a oceňovania rekapitalizácie, a tiež vydaním hlavných zásad pre podporné schémy bankových aktív.

Dlhodobejšiu a štrukturálnejšiu reakciu na krízu priniesla správa skupiny na vysokej úrovni pre finančnú kontrolu v EÚ, ktorej predsedá Jacques de Larosière, z 25. februára 2009. Správa predstavuje návrhy a odporúčania pre novú regulačnú agendu, rozsiahlejší koordinovaný dohľad a efektívne postupy krízového manažmentu.

Odporúčania obsiahnuté v tejto správe boli spolu s komuniké Európskej komisie z 27. mája 2009 o európskom finančnom dohľade a závermi Rady ECOFIN z 9. júna 2009 prerokované na pôde Európskej rady. Na svojom zasadnutí v dňoch 18. a 19. júna 2009 Európska rada dospela k dohode vo viacerých otázkach

týkajúcich sa vypracovania novej architektúry finančného dohľadu v EÚ. Európska rada podporila zriadenie Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB), ktorého úlohou bude monitorovať a posudzovať možné hrozby pre finančnú stabilitu. V prípade potreby bude výbor vydávať varovania o systémových rizikách a odporúčania na prijatie náležitých opatrení, a bude monitorovať ich implementáciu. Závery prijaté Radou ECOFIN 9. júna 2009 poverujú ECB poskytovaním analytickej, štatistickej, administratívnej a logistickej podpory ESRB, vychádzajúc okrem iného z technických rád od národných centrálnych bánk a orgánov dohľadu. S cieľom zaručiť zodpovednosť by mal ESRB minimálne raz za pol roka (v prípade potreby aj častejšie) predkladať Rade EÚ a Európskemu parlamentu správu o svojej činnosti.

Európska rada tiež odporučila zriadenie Európskeho systému orgánov pre finančný dohľad (European System of Financial Supervisors – ESFS). Cieľom ESFS bude zvýšenie kvality a konzistentnosti národného dohľadu a posilnenie dohľadu nad cezhraničnými skupinami vytvorením kolégií orgánov dohľadu a zriadením jednotných pravidiel pre všetky finančné inštitúcie na jednotnom trhu. Európska rada sa dohodla na udelení záväzných a primeraných rozhodovacích právomocí ESFS pri hodnotení miery dodržiavania jednotných pravidiel a iných relevantných zákonov EÚ zo strany orgánov dohľadu, ako aj v prípade nezhôd medzi domovskými a hosťiteľskými orgánmi dohľadu, a to aj v rámci kolégií orgánov dohľadu. Rozhodnutia ESFS by však žiadnym spôsobom nemali zasahovať do fiškálnych zodpovedností členských štátov.

S prihliadnutím na závery Európskej rady Európska komisia prijala 23. septembra 2009 súbor legislatívnych návrhov s cieľom posilniť finančný dohľad v EÚ, ktorý je v súčasnosti predmetom rokovania Európskeho parlamentu a Rady EÚ. Rada ECOFIN na svojom zasadnutí 20. októbra 2009 dospela ku všeobecnej dohode o podstate návrhov týkajúcich sa zriadenia ESRB. S ECB sa tieto návrhy tiež konzultovali,

pričom 26. októbra 2009 ECB prijala stanovisko k navrhovaným právnym predpisom týkajúcim sa vytvorenia ESRB.¹ Dňa 2. decembra 2009 sa Rada ECOFIN dohodla na všeobecnom prístupe k návrhom nariadení zriaďujúcich nové orgány mikroprudenciálneho dohľadu v Európe. ECB prijala stanovisko k týmto návrhom 8. januára 2010.² Podrobnejšie vysvetlenie príslušných legislatívnych návrhov, inštitucionálnej štruktúry ESRB a úlohy ECB v novom rámci dohľadu sú v boxe 8.

Napokon, po náraste z 12 miliárd € na 25 miliárd € v roku 2008, sa Rada ECOFIN 18. mája 2009 dohodla na zdvojnásobení prostriedkov dostupných na základe nástroja na poskytnutie strednodobej finančnej pomoci členským štátom na vykrytie ich platobnej bilancie na 50 miliárd €.

PAKT STABILITY A RASTU

V apríli 2009 Rada ECOFIN dospela k záveru, že nadmerný deficit existuje v štyroch krajinách eurozóny (Írsko, Grécko, Španielsko a Francúzsko) a jednej krajine nepatriacej do eurozóny (Spojené kráľovstvo), pričom odporučila ich korekciu. V júli Rada rozhodla, že nadmerný deficit existuje na Malte a v niekoľkých krajinách nepatriacich do eurozóny – v Lotyšsku, Litve, Poľsku a Rumunsku – a vydala odporúčania na ich nápravu. V decembri sa počet krajín s nadmerným deficitom rozšíril o ďalších osem krajín eurozóny, Belgicko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Slovensko, a jednu krajinu nepatriacu do eurozóny, Českú republiku, pričom Rada ECOFIN odporučila korekciu deficitov v týchto krajinách. Na konci roka 2009 bol nadmerný deficit zaznamenaný celkovo v 20 členských štátoch EÚ, pričom 13 z nich patrí do eurozóny.

Vzhľadom na pokračujúci postup pri nadmernom deficite Rada ECOFIN v júli rozhodla, že Maďarsko prijalo účinné opatrenia na korekciu nadmerného deficitu v súlade s predchádzajúcimi odporúčaniami Rady. Nakoľko po prijatí odporúčaní došlo v krajine k nečakaným nepriaznivým hospodárskym udalostiam, ktoré mali výrazne

negatívny dopad na verejné financie, Rada rozhodla o prijatí upraveného odporúčania podľa článku 104 ods. 7 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva³ a predĺžila pôvodnú lehotu na korekciu nadmerného deficitu o dva roky. V decembri 2009 Rada prijala podobné rozhodnutie v súvislosti s pokračujúcimi postupmi pri nadmernom deficite voči Írsku, Španielsku, Francúzsku a Spojenému kráľovstvu. V prípade týchto krajín boli pôvodné lehoty na korekciu nadmerného deficitu predĺžené o jeden rok. Rada ECOFIN tiež dospela k záveru, že opatrenia, ktoré prijalo Grécko v reakcii na odporúčanie Rady z apríla 2009 podľa článku 104 ods. 8 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva⁴ neboli dostatočne účinné.

V smerovaní rozpočtovej politiky z jari 2009, na ktorom sa v júni dohodli ministri financií krajín eurozóny sa uvádza, že Pakt stability a rastu poskytuje vhodný rámec na výkon a koordináciu rozpočtových politík. Vlády sa zaviazali vytvoriť rázne strednodobé stratégie ukončenia fiškálnych stimulov (exit strategies), ktoré zaručia včasnú korekciu nadmerných deficitov.

V októbri 2009 Rada ECOFIN zverejnila svoje závery o stratégiách ukončenia fiškálnych stimulov. Vyzvala na začatie fiškálnej konsolidácie vo všetkých členských štátoch EÚ najneskôr v roku 2011, za predpokladu rýchlejšieho a udržateľnejšieho oživenia, pričom niektoré krajiny budú musieť s konsolidáciou začať už skôr. Vo väčšine členských štátov bude však musieť tempo fiškálnej konsolidácie výrazne presiahnuť referenčnú hodnotu 0,5% HDP ročne v štruktúrnom vyjadrení. Rada ECOFIN tiež vyzvala na posilnenie stratégií na ukončenie fiškálnych stimulov prijatím opatrení posilňujúcich národné rozpočtové rámce a podporujúcich dlhodobú udržateľnosť a vyjadrila sa za koordináciu týchto stratégií v jednotlivých krajinách v medziach stanovených Paktom stability a rastu.

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 V súčasnosti ide o článok 126 ods. 7 zmluvy.

4 V súčasnosti ide o článok 126 ods. 8 zmluvy. Viac informácií je v časti 2.5 kapitoly 1.

V júli 2009 Eurostat zverejnil rozhodnutie o štatistickom zaznamenávaní štátnych zásahov zameraných na podporu finančných inštitúcií a finančných trhov počas finančnej krízy, k čomu vydal aj technické odporúčania. V rámci tohto rozhodnutia bude Eurostat v súvislosti s postupom pri nadmernom deficite zaznamenávať a pravidelne zverejňovať informácie o dosahu týchto zásahov na deficit a dlh štátnej správy, ako aj na kontingenčné záväzky.

V novembri 2009 Rada ECOFIN zverejnila svoje závery v súvislosti so správou Európskej komisie o udržateľnosti verejných financií v krajinách EÚ z roku 2009. Podľa tejto správy prevláda v 13 členských štátoch EÚ vysoké riziko, pokiaľ ide o udržateľnosť verejných financií (z krajín eurozóny ide o Írsko, Grécko, Španielsko, Cyprus, Maltu, Holandsko, Slovinsko a Slovensko, z krajín nepatriacich do eurozóny ide o Českú republiku, Lotyšsko, Litvu, Rumunsko a Spojené kráľovstvo), zatiaľ čo v deviatich krajinách prevláda stredne veľké riziko (v eurozóne to je Belgicko, Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko a Portugalsko a mimo eurozóny to je Maďarsko a Poľsko). Jedinou krajinou eurozóny, v ktorej v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií prevláda nízke riziko, je Fínsko. V porovnaní so správou o udržateľnosti z roku 2006 sa do skupiny vysokorizikových presunulo desať krajín (Írsko, Španielsko, Lotyšsko, Litva, Matla, Holandsko, Rakúsko, Poľsko, Slovensko a Spojené kráľovstvo), a to predovšetkým pre zhoršenie ich aktuálnych rozpočtových pozícií. Odhliadnuc od zvýšenej miery neistoty správdzajúcej štrukturálne rozpočtové pozície a dlhodobé rozpočtové vyhliadky v dôsledku hospodárskej a finančnej krízy Rada ECOFIN dospela k záveru, že zhoršenie verejných financií spôsobené krízou „výrazne zväčšilo problémy týkajúce sa udržateľnosti“. Rada preto vyzvala na riešenie týchto problémov okamžitou implementáciou trojbodovej stratégie prijatej v roku 2001 na zasadnutí Európskej rady v Štokholme, ktorá pozostáva zo i) zníženia deficitu a verejného dlhu, ii) zvýšenia zamestnanosti a z iii) reformy systémov sociálnej ochrany.

OD LISABONSKEJ STRATÉGIE K STRATÉGIÍ EÚ 2020

Lisabonská stratégia – rozsiahly program hospodárskych, sociálnych a environmentálnych reforiem EÚ – vstúpila v roku 2009 do druhého roku v rámci cyklu 2008 až 2010.

Na jar 2009 Európska rada potvrdila existujúce integrované usmernenia a schválila upravené odporúčania jednotlivým krajinám týkajúce sa politik členských štátov v oblasti hospodárstva a zamestnanosti. Vyzvala na urýchlené uvedenie týchto odporúčaní do praxe a zdôraznila možný prínos štrukturálnych reforiem k odstraňovaniu vplyvov hospodárskej krízy.

V októbri 2009 členské štáty predložili správy o implementácii národných reformných programov. Tieto správy opisujú pokrok, ktorý členské štáty dosiahli pri implementácii svojich stratégií štrukturálnych reforiem. Stratégie zahŕňajú opatrenia na zabezpečenie udržateľnosti a kvality verejných financií, zlepšenie regulačného prostredia pre podniky, zvýšenie investícií do výskumu, vývoja a inovácií a zvýšenie účasti zamestnancov a flexibility pracovného trhu. V decembri 2009 Rada ECOFIN prijala závery o nástupcovi Lisabonskej stratégie – stratégii EÚ 2020 – pričom vyzvala na prijatie účinných opatrení týkajúcich sa dohľadu nad štrukturálnymi reformami na národnej úrovni a na úrovni EÚ pri využití všetkých dostupných nástrojov vyplývajúcich zo zmluvy a vyzvala Európsku komisiu, aby ešte pred prijatím novej stratégie vypracovala konkrétne návrhy. Pred vypracovaním konkrétnych návrhov novej stratégie EÚ 2020 na začiatku roka 2010 preto Komisia v novembri 2009 začala verejnú konzultáciu.

Eurosystém opakovane zdôraznil dôležitosť prijímania štrukturálnych reforiem zameraných na zvyšovanie rastu a zamestnanosti, udržiavanie zdravých a udržateľných fiškálnych pozícií a zvyšovanie efektívnosti verejných výdavkov a príjmov. Predovšetkým krajiny eurozóny by mali pokračovať v prijímaní rozsiahlych reforiem zameraných na dobré fungovanie HMÚ a odstraňovanie nerovnováh. ECB sa aktívne zúčastňovala na diskusii o stratégii EÚ do roku 2020, v čom bude pokračovať aj v roku 2010.

OSTATNÉ POLITIKY EÚ

Vzhľadom na vplyv energetiky a klimatických zmien na hospodárstvo ako celok a predovšetkým na cenový vývoj ECB naďalej monitorovala vývoj v týchto oblastiach na úrovni EÚ.

1.2 INŠTITUCIONÁLNE OTÁZKY

V júni 2009 si obyvatelia EÚ zvolili nové zloženie Európskeho parlamentu, ktorého ustanovujúca schôdza sa konala 14. júla 2009. Po vstupe Lisabonskej zmluvy do platnosti dňa 1. decembra 2009 sa svojho úradu ujali predseda Európskej rady – Herman van Rompuy – a nová vysoká predstaviteľka Únie pre zahraničné veci a bezpečnostnú politiku – Catherine Ashton. V roku 2010 bola vymenovaná aj nová Európska komisia, ktorej predsedom sa rozhodnutím hláv štátov alebo vlád stal už po druhýkrát José Manuel Barroso. Po schválení Európskym parlamentom začali novozvolení komisári vykonávať svoje funkcie 10. februára 2010, pričom ich volebné obdobie sa skončí 31. októbra 2014.

LISABONSKÁ ZMLUVA

Po schválení poslednými členskými štátmi EÚ v roku 2009 Lisabonská zmluva vstúpila 1. decembra 2009 do platnosti. ECB víta úspešné ukončenie ratifikačného procesu.

Lisabonská zmluva neprináša do ustanovení zmluvy o HMÚ žiadne významné zmeny. Pokiaľ ide o zmeny týkajúce sa ESCB/Eurosystemu, Lisabonská zmluva posilňuje mandát Eurosystemu, nakoľko jeho hlavný cieľ – udržiavanie cenovej stability – sa stal cieľom EÚ ako celku.

ECB, ktorá bola doposiaľ orgánom Spoločenstva, sa stáva inštitúciou Únie. Toto ustanovenie má za cieľ zvýšiť transparentnosť inštitucionálneho rámca EÚ a nebude mať žiadny vplyv na fungovanie ECB alebo ESCB/Eurosystemu. ECB si naďalej zachováva všetky svoje inštitucionálne charakteristiky vrátane nezávislosti, regulačných právomocí a právnej subjektivity. Lisabonská zmluva posilňuje nezávislosť ECB explicitným zahrnutím jej finančnej nezávislosti do primárneho práva.

Primárne právo EÚ po prvýkrát formálne uvádza pojmy „euro“, „Eurosystem“ a „Euroskupina“.⁵ Príslušnými zmenami prešiel aj Štatút ESCB. Zmena nastala aj vo vymenúvaní členov Výkonnej rady ECB, ktorí budú vymenúvaní Európskou radou na základe kvalifikovanej väčšiny. Tento spôsob sa využíva aj pri obsadzovaní ďalších kľúčových politických pozícií v EÚ, akou je napríklad aj pozícia predsedu Európskej rady. Na voľbe členov Výkonnej rady EÚ sa budú zúčastňovať iba predstavitelia krajín eurozóny.

1.3 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 stanoveného EÚ.

Prístupové rokovania s Chorvátskom sa začali v októbri 2005. Rokovania o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire* sa začali v júni 2006 a pokračovali aj v roku 2009. Do konca roka boli rokovania otvorené v 28 kapitolách a predbežne uzavreté v 15 kapitolách. ECB udržiavala plodné bilaterálne vzťahy s centrálnou bankou Chorvátska, napríklad v kontexte politického dialógu na najvyššej úrovni.

Po otvorení prístupových rokovaní s Tureckom v októbri 2005 Európska komisia začala v júni 2006 rokovania o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire*, pričom rokovania v jednej kapitole boli v rovnakom mesiaci aj predbežne ukončené. V dôsledku medzinárodného sporu Európska rada v decembri 2006 rozhodla, že pozastaví rokovania v 8 z 35 kapitol a predbežne neukončí rokovania v žiadnej ďalšej kapitole. Na konci roka 2009 boli rokovania otvorené v 12 kapitolách a predbežne uzavreté

⁵ Bližšie informácie o inštitucionálnych zmenách súvisiacich s prijatím Lisabonskej zmluvy sú v článku „The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects“ v Mesačnom bulletinu ECB z januára 2010.

v jednej kapitole. ECB pokračovala vo svojom dlhodobom politickom dialógu 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, Európska rada sa však touto témou nebude zaoberať skôr ako v marci 2010. Kontakty na odbornej úrovni medzi ECB a centrálnou bankou Macedónskej republiky zostali pevné.

V októbri 2009 ECB hostila regionálnu hospodársku konferenciu o rozvíjajúcich sa krajinách Európy zameranú na dosahy globálnej hospodárskej a finančnej krízy na krajiny nepatriace do EÚ. Napriek vysokej miere rozmanitosti v regióne sa podarilo identifikovať niekoľko spoločných trendov. Vo všeobecnosti bol región krízou prudko zasiahnutý, predovšetkým krajiny s vysokou mierou vnútornej a vonkajšej zraniteľnosti. I keď systémová kríza doposiaľ neprekukla, zraniteľnosť a riziká pretrvávajú a vo väčšine krajín je potrebné prijať štrukturálne reformy.

2 MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY

2.1 KĽÚČOVÉ ASPEKTY VÝVOJA MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO A FINANČNÉHO SYSTÉMU

SLEDOVANIE MAKROEKONOMICKÝCH POLITÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

Vzhľadom na vysoký stupeň hospodárskej a finančnej integrácie je globálne ekonomické prostredie mimoriadne dôležité, pokiaľ ide o výkon hospodárskej politiky v eurozóne. Eurosystém preto pozorne monitoruje a analyzuje makroekonomické politiky a súvisiaci vývoj v krajinách nepatriacich do eurozóny. Aj ECB hrá v procese medzinárodného mnohostranného sledovania makroekonomických politík významnú úlohu, predovšetkým prostredníctvom účasti na rokovaní medzinárodných organizácií, napríklad BIS, MMF a OECD, ako aj na fórach ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk krajín G7 a G20.

Pre medzinárodné hospodárske prostredie bola v roku 2009 charakteristická postupná stabilizácia globálnej hospodárskej aktivity. Veľké externé nerovnováhy, ktoré sú považované za príznak stupňujúcich sa systémových rizík vo svetovom hospodárstve, sa počas roka zmenšovali, no i napriek tomu zostali výrazné, pričom ich zmenšovanie bolo zrejme vo výraznej miere spôsobené dočasnými faktormi. Deficit bežného účtu sa v Spojených štátoch znížil zo 4,9 % HDP v roku 2006 na 2,9 % HDP v roku 2009, čo v porovnaní s rokom 2006 (keď boli zaznamenané najväčšie nerovnováhy v absolútnom vyjadrení) predstavuje pokles o polovicu, zatiaľ čo prebytok bežného účtu Japonska bol v oboch rokoch v blízkosti 3 % HDP. V roku 2009 sa začal znižovať aj prebytok obchodnej bilancie Číny, keď sa v porovnaní s rokom 2006 znížil z približne 10 % HDP na menej ako 6 %. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2009 bol bežný účet eurozóny približne vyrovnaný.

Skôr ako štrukturálne faktory však korekciu globálnych nerovnováh ovplyvňovali cyklické a dočasné faktory súvisiace s krízou, ako napríklad globálny útlm úverovej činnosti, pokles súkromnej spotreby, nižšie ceny ropy a korekcia cien finančných aktív.

Pokiaľ ide o štrukturálne faktory týkajúce sa globálnych nerovnováh, jedným z kľúčových faktorov spôsobujúcich rastúci deficit bežného účtu Spojených štátov v rokoch pred krízou bol čistý objem úverov poskytnutých domácnostiam v Spojených štátoch. Deficit obchodnej bilancie Spojených štátov bol od začiatku roka 2000 do leta roku 2007 v plnej miere vyvažovaný prílevom portfóliových investícií, predovšetkým zo strany súkromných investorov. Prílev portfóliových investícií (najmä do vládnych dlhových cenných papierov) sa výrazne zvýšil v čase intenzifikácie krízy na konci roku 2008, aby od marca 2009, keď sa vo svete obnovila ochota investorov podstupovať vyššie riziko, začal opäť klesať. Čistý objem úverov poskytnutých domácnostiam v Spojených štátoch sa v období od júla 2007 do augusta 2009 naopak podstatne znížil. V tom istom čase obmedzené záchranné sociálne siete a nedostatočná finančná vyspelosť rozvíjajúcich sa krajín Ázie naďalej prispievali k presunu významného objemu úspor v regióne do zahraničia, zatiaľ čo tieto krajiny sa naďalej orientovali prevažne na vývoz.

Odhliadnuc od pozitívnych náznakov stabilizácie a oživenia, niektoré krajiny prijímali aj v roku 2009 podporu od MMF (viac v časti o medzinárodnej finančnej architektúre). Hlavné centrálny banky naďalej poskytovali centrálnym bankám ďalších krajín pomoc v oblasti likvidity, s cieľom zlepšiť fungovanie peňažných trhov v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Táto pomoc zahŕňala rozšírené swapové linky na poskytnutie likvidity s centrálnymi bankami štyroch veľkých, systémovo dôležitých ekonomik.

Eurosystém počas roku 2009 niekoľkokrát zdôraznil riziká a neistoty hroziace v prípade opakovaného vzniku globálnych nerovnováh, a vyjadril tiež podporu opätovnému vyvažovaniu štruktúry svetového dopytu. Eurosystém predovšetkým vyzýval na prijatie opatrení zameraných na zvýšenie súkromných a verejných úspor v krajinách vykazujúcich deficit bežného účtu, implementáciu ďalších štrukturálnych reforiem vo vyspelých ekonomikách s relatívne nízkym potenciálom rastu, prijatie opatrení na zvýšenie domácej spotreby v rozvíjajúcich sa trhovách

ekonomikách, ako aj zlepšenie alokácie kapitálu v týchto krajinách, a vo všeobecnosti vyzýval na lepšie oceňovanie rizík. V kontexte pokračujúcej diskusie o zlepšení medzinárodnej finančnej architektúry (pozri ďalej) 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 pomôcť dozerat' na to, aby boli predovšetkým hospodárske politiky systémovo dôležitých krajín udržateľné a orientované na stabilitu. Ako bolo uvedené v komuniké z Pittsburghu o rámci pre silný, udržateľný a vyvážený rast, podporu opätovnému vyváženiu globálneho hospodárstva vyjadřila aj skupina krajín G20.

Eurozóna ako taká je subjektom dohľadu nad medzinárodnými politikami. Ako doplnok k prehľadom za jednotlivé krajiny eurozóny MMF vykonal v roku 2009 pravidelné hodnotenia peňažných, finančných a hospodárskych politík v eurozóne. Konzultácie MMF na základe článku IV vytvorili priestor na plodné rokovania medzi MMF a ECB, predsedníctvom Euroskupiny a Európskou komisiou. MMF následne po týchto rokovaniach vypracoval správu hodnotiacu politiku eurozóny.⁶

MEDZINÁRODNÁ FINANČNÁ ARCHITEKTÚRA

Svetová finančná kríza viedla k diskusiám o mnohých otázkach týkajúcich sa nastavenia a fungovania medzinárodného menového a finančného systému. Po prvom summite o finančných trhoch a svetovom hospodárstve, ktorý sa konal v novembri 2008 vo Washingtone D.C., sa lídri krajín G20 stretli v apríli 2009 v Londýne na svojom druhom zasadnutí. Zopakovali svoje predošlé výzvy na uskutočnenie krokov v oblasti finančnej regulácie a makroekonomických politík a zdôraznili svoj záväzok v oblasti voľného trhu a obchodu. Lídri krajín G20 sa dohodli aj na zriadení nového Výboru pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board) s posilneným mandátom a rozšírenou členskou základňou, ktorý nahradí Fórum pre finančnú stabilitu (Financial Stability Forum). Tiež sa dohodli na úprave rámca pre finančnú reguláciu tak, aby zohľadňoval procyklickosť kapitálových požiadaviek

a makroprudenciálnych rizík, a na rozšírení finančnej regulácie na všetky systémovo dôležité finančné inštitúcie, nástroje a trhy. Okrem toho sa dohodli aj na krokoch potrebných na financovanie a reformu medzinárodných finančných inštitúcií. Lídri krajín G20 na svojom samite v septembri 2009 v Pittsburghu zhodnotili pokrok dosiahnutý pri napĺňaní predchádzajúcich záväzkov a potvrdili svoju podporu pri riešení globálnych politických výziev medzinárodnou spoluprácou. Skupinu G20 označili za „hlavné fórum pre našu medzinárodnú hospodársku spoluprácu“, čím vyzdvihli úlohu, ktorú skupina krajín G20 zohrávala pri formovaní reakcií na svetovú finančnú krízu. Skupina G20 tiež predstavila „Rámec pre silný, udržateľný a vyvážený rast“, ktorý má pomôcť pri riadení prechodu z reakcie na krízu na silný, udržateľný a vyvážený globálny rast, a tiež riešiť globálne nerovnováhy, ktoré prispeli k finančnej kríze. Rámec počíta s procesom vzájomného hodnotenia rozsahu, do akého sú národné a regionálne politiky a politické rámce členských krajín skupiny G20 medzi sebou kompatibilné, a či sú v súlade s cieľom silného, udržateľného a vyváženého rastu. V oblasti finančnej regulácie skupina krajín G20 identifikovala štyri kľúčové oblasti, na ktoré sa treba zamerať, pričom v každej oblasti si stanovila konkrétne ciele a lehoty: i) vytvorenie vysoko kvalitného kapitálu a zmiernenie cyklickosti, ii) reforma kompenzačných praktík na podporu finančnej stability, iii) zlepšenie trhov s OTC derivátmi a iv) riešenie cezhraničných rozhodnutí a systémovo dôležitých finančných inštitúcií.

V súvislosti s rastúcim objemom úverov poskytnutých MMF po nástupe globálnej finančnej krízy sa diskutovalo aj o adekvátnej veľkosti zdrojov MMF. Na samite, ktorý sa konal 2. apríla 2009 v Londýne, predstavitelia krajín G20 dospeli k dohode o navýšení zdrojov, ktoré majú medzinárodné finančné inštitúcie k dispozícii, celkovo o 1,1 bilióna USD, pričom toto opatrenie zahŕňa záväzok strojnásobiť zdroje MMF z 250 miliárd USD v období pred krízou na 750 miliárd USD, a podporiť novú

⁶ „Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report“, MMF, august 2009.

alokáciu zvláštnych práv čerpania (special drawing rights – SDR) vo výške 250 miliárd USD. Krajiny G20 vyzvali aj na okamžitú ratifikáciu Štvrtého dodatku k Dohode o MMF a reformy kvót a členských hlasov z roku 2008.

Bilaterálne záväzky viacerých členských štátov voči MMF, vrátane približne 175 miliárd USD od členských štátov EÚ,⁷ dosiahli na jeseň 2009 cieľových 500 miliárd USD, a to vo forme dohôd o pôžičkách, dohôd o odkúpení cenných papierov MMF alebo priamych príslubov poskytnúť zdroje v rámci rozšírenej a zreformovanej tzv. novej dohody o pôžičke (New Arrangements to Borrow – NAB).⁸ Vyzdvihujú skutočnosť, že MMF je a mal by zostať inštitúciou založenou na systéme kvót, sa členovia MMF zhodli, že primeraný objem prostriedkov MMF a jeho zloženie (pomer prostriedkov vychádzajúcich zo systému kvót a požičaných prostriedkov) bude potrebné v blízkej budúcnosti prehodnotiť, a to pri príležitosti najbližšej revízie kvót (ktorá bola presunutá z roku 2013 na január 2011) alebo revízie NAB. V súlade s komplexnou reformou kvót a členských hlasov odsúhlasenou v roku 2008 bude hlavným cieľom najbližšej revízie kvót ďalšie vyrovnanie podielu členských kvót vzhľadom na váhu a úlohu, ktorú zohrávajú jednotlivé členské krajiny v globálnom hospodárstve. Zástupcovia krajín G20 sa na samite v Pittsburghu zaviazali „presunúť minimálne 5 % členských kvót smerom k dynamicky sa rozvíjajúcim trhom a rozvojovým krajinám od nadhodnotených krajín k podhodnoteným krajinám“. Predstavitelia krajín G20 sa zhodli aj na potrebe venovať pozornosť otázkam veľkosti a zloženia Výkonnej rady MMF a spôsobov zvýšenia jej efektívnosti, ako aj otázke zapojenia guvernérův MMF do strategického rozhodovania.

Dňa 28. augusta 2008 vstúpila do platnosti všeobecná alokácia SDR vo výške 250 miliárd USD a po tom, čo Spojené štáty odsúhlasili Štvrtý dodatok k Dohode o MMF (schvaľovanie trvalo od roku 1997) vstúpila do platnosti dňa 9. septembra 2009 špeciálna alokácia SDR vo výške približne 32 miliárd USD. Celková výška posledných dvoch alokácií predstavovala

približne 282 miliárd USD, čím sa objem SDR zvýšil takmer desaťnásobne na približne 316 miliárd USD. Kumulatívna výška alokácií SDR v prospech všetkých krajín eurozóny predstavuje 47 miliárd SDR (čo zodpovedá sume približne 74 miliárd USD).

V súvislosti s finančnou krízou MMF okrem iného v marci 2009 významne zrevidoval svoj úverový rámeč. Hlavné zmeny zahŕňali i) vytvorenie nového nástroja (Flexibilná úverová linka – Flexible Credit Line, FCL) určeného pre krajiny s veľmi silnými hospodárskymi základmi, politikami a úspešnou implementáciou opatrení, ii) zdvojnásobenie prístupu členských krajín k prostriedkom fondu, iii) zjednodušenie podmienok programu vrátane zrušenia kritéria štrukturálnej výkonnosti v rámci programov podporovaných MMF, iv) zjednodušenie postupov v prípade úverov s vyššími limitmi (tzv. high access), ktoré možno zo strany dlžníckych krajín považovať za preventívne a v) zjednodušenie štruktúry nákladov a splatností, ako aj zrušenie málo používaných finančných nástrojov, akým je napríklad doplnkový rezervný nástroj (Supplemental Reserve Facility).

Využívanie zdrojov MMF bolo významné aj v roku 2009. V rámci štandardných pôžičkových programov stand-by boli okrem iného uzavreté dohody s Rumunskom, Srbskom, Bosnou a Hercegovinou, Srí Lankou a Bieloruskom. V rámci novovytvorených nástrojov bola schválená úverová linka FCL pre Mexiko, Poľsko a Kolumbiu, zatiaľ čo niekoľko krajín Strednej Ameriky (Kostarika, Salvador a Guatemala) a Gabon si zaistili preventívne úvery s vyššími limitmi (tzv. high access).

7 Dňa 19. a 20. marca 2009 Európska rada oznámila, že členské štáty sú pripravené poskytnúť rýchlu dočasnú podporu MMF v celkovej výške 75 miliárd €. Rada ECOFIN sa na svojom zasadnutí 2. septembra 2009 dohodla na zvýšení celkového príspevku EÚ na 125 miliárd € (v danom čase približne 175 miliárd USD).

8 Úverové dohody medzi MMF a skupinou členských štátov a inštitúcií, ktorých cieľom je poskytnúť MMF dodatočné prostriedky na predchádzanie alebo riešenie nefunkčnosti medzinárodného menového systému alebo na riešenie mimoriadnych situácií vytvárajúcich hrozbu pre stabilitu tohto systému.

Počas roka 2009 sa MMF zameriaval najmä na zlepšovanie dohľadu nad makrofinančnými a finančnými záležitosťami. Skupina krajín G20 poverila MMF a novovytvorený Výbor pre finančnú stabilitu vypracovaním spoločnej analýzy prvotného varovania s cieľom označiť možné zraniteľné miesta v oblasti makrofinancií. Okrem toho došlo k prepracovaniu spoločného programu Svetovej banky a MMF na hodnotenie finančného sektora (Financial Sector Assessment Program – FSAP) s cieľom zvýšiť jeho efektívnosť a umožniť lepšie zapracovanie výsledkov FSAP do bilaterálneho dohľadu. FSAP plní dvojitú úlohu, keďže hodnotí nielen finančnú stabilitu, ale aj vývojové potreby. V súvislosti so zmenami v globálnom prostredí zaznamenanými od októbra 2008 MMF prepracoval aj vyhlásenie o prioritách dohľadu, ktorým sa riadi jeho činnosť do roku 2011. Hospodárske priority naďalej zahŕňajú posilňovanie globálneho finančného systému, no v súčasnosti sa zameriavajú aj na zabezpečovanie správneho uvoľnenia protikrizových opatrení s cieľom zaistiť udržateľné oživenie a podporiť svetový rast opätovným nastolením rovnováhy globálneho dopytu pri súčasnom udržiavaní kontroly nad globálnymi nerovnováhami. MMF bude zohrávať novú úlohu, ktorej cieľom bude poskytovať analytické vstupy do spoločného hodnotiaceho procesu krajín G20 podľa nového rámca pre „silný, udržateľný a vyvážený rast“. Vzhľadom na potrebu MMF rozšíriť svoj rozsah dohľadu prebieha prehodnocovanie mandátu MMF tak, aby zahŕňal plný rozsah politík makroekonomického a finančného sektora, ktoré majú vplyv na globálnu stabilitu.

Medzinárodné finančné spoločenstvo pokračovalo v podpore mechanizmov na predchádzanie krízam a ich systematické riešenie. V tejto súvislosti sa dosiahol 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 v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, ktoré v roku 2004 schválili ministri a guvernéri centrálnych bánk krajín G20. Cieľom týchto trhovo založených a dobrovoľných zásad je poskytnúť usmernenia týkajúce sa

zdieľania informácií, dialógu a úzkej spolupráce. Rastie počet finančných inštitúcií a emitujúcich krajín, ktoré vyjadrili svoju podporu týmto zásadám a potvrdili osobitný záujem o urýchlenie ich implementácie. Na svojom poslednom zasadnutí v Istanbule v októbri 2009 Skupina správcov princípov (Group of Trustees of the Principles), orgán v zložení vyšších vedúcich pracovníkov v oblasti globálnych financií riadiaci implementáciu týchto zásad, zhodnotila pokrok dosiahnutý v rámci medzinárodnej finančnej architektúry a vydala odporúčania na ďalší postup.

2.2 SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI NEPATRIACIMI DO EÚ

Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, Eurosystem organizoval semináre a workshopy s centrálnymi bankami krajín nepatriacich do 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 kompatibility s európskymi a medzinárodnými štandardmi. ECB sa spolu s Európskou komisiou aktívne zapájala do makroekonomického dialógu EÚ s kľúčovými rozvíjajúcimi sa ekonomikami (napr. Ruskom, Indiou a Egyptom) a susednými krajinami EÚ.

ECB pokračovala v prehlbovaní vzťahov s krajinami západného Balkánu. ECB a 17 národných centrálnych bánk EÚ⁹ spustili 1. septembra 2008 deväťmesačný program technickej pomoci s Národnou bankou Srbska. Program financovaný Európskou agentúrou pre obnovu poskytol Národnej banke Srbska správu obsahujúcu analýzu potrieb na dosiahnutie pokroku vo vybraných oblastiach centrálného bankovníctva v rámci príprav na vstup do EÚ.¹⁰ Oblasť

9 Národné centrálné banky Belgicka, Bulharska, Českej republiky, Dánska, Nemecka, Estónska, Grécka, Francúzska, Talianska, Cypru, Lotyšska, Maďarska, Holandska, Rakúska, Poľska, Rumunska a Spojeného kráľovstva.

10 V decembri 2008 Európska agentúra pre obnovu oficiálne ukončila svoju činnosť a preniesla svoje práva a povinnosti na Delegáciu Európskej komisie (od 1. decembra 2009 „Delegácia Európskej únie“) v Srbskej republike.

obsiahnuté v tejto správe zahŕňajú bankový dohľad, harmonizáciu s *acquis communautaire* v kompetencii Národnej banky Srbska, liberalizáciu pohybu kapitálu, výkon menovej politiky a režimu zahraničných výmenných kurzov, menovú a finančnú štatistiku a štatistiku platobnej bilancie a ochranu spotrebiteľov finančných služieb.

Spolupráca s Centrálnou bankou Egypta viedla k spusteniu nového trojročného programu financovaného Európskou komisiou k 1. januáru 2009. Na programe sa podieľajú experti z ECB, Българска народна банка (Bulharskej národnej banky), Českej národnej banky, Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France, Banca d'Italia a Banca Națională a României. Cieľom programu je postupné posilňovanie dohľadu v Egypte s cieľom dosiahnuť základnú kompatibilitu s rámcom Basel II v súlade so stratégiou vypracovanou Centrálnou bankou Egypta. V roku 2009 pokračoval program technickej spolupráce centrálnych bánk s centrálnou bankou Ruska financovaný Európskou komisiou. Eurosystem (ECB v spolupráci s Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank a Suomen Pankki – Finlands Bank v spolupráci s orgánom finančného dohľadu vo Fínsku) poskytuje technickú pomoc v oblastiach bankového dohľadu a interného auditu. V prvej oblasti je hlavným cieľom podporiť postupnú implementáciu rámca Basel II v ruskom bankovom dohľade, zatiaľ čo v oblasti interného auditu ide o podporu vnútorných auditov založených na riziku, auditu informačných technológií a auditu správy devízových rezerv. Program sa začal v roku 2008 a jeho ukončenie sa očakáva 31. decembra 2010.

Eurosystem a centrálna banka Ruska usporiadali v dňoch 11. a 12. marca 2009 vo Viedni piaty seminár na vysokej úrovni. Seminár sa konal na pôde Oesterreichische Nationalbank a zúčastnili sa na ňom guvernéri a vysokí predstavitelia Eurosystemu a centrálnaj banky Ruska. Cieľom seminára bolo posilnenie dialógu a zlepšenie vzťahov medzi týmito inštitúciami, ktoré sa

v predchádzajúcich rokoch zintenzívnili. Hlavné témy seminára sa týkali najnovšieho makroekonomického vývoja, dopadu vývoja cien komodít na infláciu a finančnej stability v Rusku a v eurozóne.

Dňa 23. marca 2009 sa v Mexico City konal štvrtý seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s centrálnymi bankami Latinskej Ameriky, ktorý organizovala ECB, Banco de España a Banco de México. Hlavnými témami rokovaní boli hospodárske dôsledky globálnej finančnej krízy a súvisiace prijímané opatrenia, ako aj rast a pokles cien komodít.

V dňoch 2. a 3. novembra 2009 sa na pôde ECB konal workshop ako príprava na šiesty seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s centrálnymi bankami krajín stredomorského regiónu, ktorý sa bude konať v roku 2010 na Cypre. Workshopu sa zúčastnili predstavitelia centrálnych bánk Eurosystemu, partnerských krajín EÚ južného a východného stredomorského regiónu, Európskej komisie a Európskej investičnej banky. Diskusie počas workshopu sa zameriavali na dopad globálnej finančnej krízy a následnú recesiu v hospodárstvach a finančných sektoroch krajín stredomorského regiónu a na režimy výmenných kurzov v tomto regióne.

V roku 2009 ECB posilnila aj svoje vzťahy s čínskymi orgánmi. Dňa 29. novembra sa prezident ECB, predseda Euroskupiny a komisár pre hospodárske a menové záležitosti stretli s čínskymi predstaviteľmi v Nanjing. Išlo o druhé stretnutie tohto druhu, pričom toto fórum sa považuje za dôležitú súčasť dialógu medzi Čínou a EÚ. Na stretnutí sa diskutovalo o rôznych hospodárskych a finančných otázkach vrátane kurzovej politiky, pričom diskusie prispeli k lepšiemu vzájomnému porozumeniu politík v daných oblastiach. V roku 2009 ECB ďalej upevňovala vzťahy s People's Bank of China. Hlavným diskusným fórom je pracovná skupina ECB a People's Bank of China, ktorej stretnutia sa konajú trikrát za rok. Diskusie v rámci tejto skupiny sa v roku 2009 týkali hospodárskeho rastu, podporných opatrení a finančnej stability z hľadiska eurozóny a Číny.

Na začiatku roka 2010 ECB a 14 národných centrálnych bánk eurozóny spustili dvojročný program na posilnenie makro- a mikroprudenciálneho dohľadu v krajinách kandidátov a potenciálnych kandidátov na vstup do EÚ.¹¹ Program je určený pre centrálné banky a orgány dohľadu krajín západného Balkánu a Turecka. Pripravenosť MMF a Svetovej banky aktívne sa zúčastňovať na tomto programe a záujem zo strany viacerých medzinárodných a európskych inštitúcií a orgánov dokazuje, že medzinárodná komunita považuje program za aktuálny a potrebný. Program je financovaný EÚ a má za cieľ posilniť strednodobú odolnosť súčasných a potenciálnych kandidátov na vstup do EÚ voči finančnému stresu podporou pri nastavení makro- a mikroprudenciálneho dohľadu v súlade s najnovšími medzinárodnými štandardmi a štandardmi EÚ.

11 Národné centrálné banky Belgicka, Grécka, Španielska, Francúzska, Talianska, Cypru, Luxemburska, Malty, Holandska, Rakúska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Fínska.



V rámci podujatia Luminale 2008 budovu Grossmarkthalle nasvietila umelecká skupina Casa Magica. Na fotografii je zobrazený jeden z troch motívov, ktorý evokuje blížiacu sa stavebnú prácu na novom sídle ECB.

KAPITOLA 5

ZODPOVEDNOST

I ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU

Nezávislosť centrálnych bánk sa v posledných desaťročiach stala nevyhnutným prvkom režimov menovej politiky vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík. Rozhodnutie priznať centrálnym bankám nezávislosť je hlboko zakorenené v ekonomických teóriách a v empirických dôkazoch, z ktorých vyplýva, že takéto usporiadanie je prospešné pre cenovú stabilitu. Zároveň však jedným zo základných princípov fungovania demokratických zriadení 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.

Závazok ECB vystupovať zodpovedne a transparentne ilustruje aj jej rozhodnutie pravidelne predkladať správy a informovať nad rámec štatutárnej povinnosti. Namiesto povinnej štvrťročnej správy ECB pravidelne vydáva Mesačný bulletin. Členovia Rady guvernérov tiež vystupujú s mnohými prejavmi, v ktorých sa venujú témam relevantným pre širokú verejnosť. V roku 2009 tieto témy zahŕňali reakciu politiky ECB na finančnú krízu, globálne hospodárskopolitické výzvy a principiálnu diskusiu o úlohách a stratégii centrálnych bánk. Tlačové konferencie nasledujúce vždy po prvom zasadnutí Rady guvernérov v mesiaci sú už dlhodobo výbornou príležitosťou pre ECB na podrobné vysvetlenie jej hodnotenia hospodárskej situácie a pozadia rozhodnutí o zmene úrokových sadzieb.

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 ECB a jej ďalších úlohách a na plenárnom zasadnutí Európskeho parlamentu 25. marca 2010 má predložiť Výročnú správu ECB za rok 2008. Vo februári 2009 prezident ECB vystúpil na spoločnom zasadnutí Európskeho parlamentu

a národných parlamentov, aby s účastníkmi prerokoval rámec EÚ na zabezpečenie finančnej stability.

Pri rôznych príležitostiach vystúpili v Európskom parlamente aj ďalší členovia Výkonnej rady ECB. Viceprezident prezentoval Výročnú správu ECB za rok 2008 vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti. Jürgen Stark si s členmi výboru ECON vymenil názory týkajúce sa konvergenzie členských štátov EÚ pripravujúcich sa na vstup do eurozóny. Lorenzo Bini Smaghi a Jürgen Stark sa zúčastnili na výročnom spoločnom zasadnutí Európskeho parlamentu a národných parlamentov, aby s jeho účastníkmi diskutovali o postavení EÚ počas finančnej krízy, o stratégiách v oblasti rastu a pracovných miest po skončení krízy a o modernizácii globálnej finančnej architektúry. José Manuel González-Páramo sa zúčastnil na rokovaní Špeciálneho výboru Európskeho parlamentu pre finančnú, hospodársku a sociálnu krízu. Aj Gertrude Tumpel-Gugerellová vystúpila vo výbore ECON, aby jeho členom poskytla informácie o najnovšom vývoji v oblasti zúčtovania a vyrovnania cenných papierov a o projekte Eurosystému TARGET2-Securities.

Okrem toho prebiehali medzi predstaviteľmi ECB a členmi Európskeho parlamentu diskusie o politikách ECB a ďalších oblastiach, o ktorých má ECB špecifické odborné znalosti (napr. finančná stabilita). Podobne ako v minulosti, aj v roku 2009 navštívila ECB delegácia výboru ECON, aby s členmi Výkonnej rady prediskutovala otázky týkajúce sa hospodárskej situácie a implementácie nového rámca dohľadu EÚ.

2 VYBRANÉ OTÁZKY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM

V priebehu rôznych diskusií medzi Európskym parlamentom a ECB sa riešilo široké spektrum otázok. O hlavných témach týchto diskusií sa píše v nasledujúcom texte.

OPATRENIA PRIJATÉ V SÚVISLOSTI S HOSPODÁRSKOU A FINANČNOU KRÍZOU

Hospodárska a finančná kríza bola častou témou diskusií medzi ECB a Európskym parlamentom. Vo viacerých uzneseniach Európsky parlament vyzval na koordinovaný postup členských štátov pri prekonávaní krízy a privítal Plán hospodárskeho oživenia v Európe. Vyjadril však obavu v súvislosti s rýchlym rastom verejného dlhu a rozpočtových deficitov a vyzval na čo najskoršie ozdravenie verejných financií. Špeciálny výbor pre finančnú, hospodársku a sociálnu krízu získal mandát na analýzu a zhodnotenie rozsahu krízy a jej dosahu na EÚ a členské štáty.

Prezident ECB počas svojich vystúpení v Európskom parlamente opätovne vyjadril plnú podporu Európskej komisii v jej náročnej úlohe zabezpečovania implementácie Paktu stability a rastu, a najmä jej výzve, aby sa čo najskôr po nástupe fázy oživenia začalo s ambicióznou fiškálnou konsolidáciou.

RÁMEC EÚ PRE FINANČNÝ DOHĽAD A STABILITU

Európsky parlament a ECB pokračovali v úzkom dialógu o otázkach finančného dohľadu. Európsky parlament pripomenul, že mnohé z odporúčaní obsiahnutých v správe Larosièrovej skupiny (viac v kapitole 3) už jeho členovia realizovali. Vyjadril sa aj za zrevidovanie rámca pre dohľad a riadenie na finančných trhoch s cieľom zvýšiť mieru integrácie finančných trhov v EÚ. Podporil tiež posilnenie úlohy ECB v oblasti finančnej stability. Vo svojich predchádzajúcich uzneseniach Európsky parlament zastával názor, že by ECB mala byť zahrnutá do makroprudenciálneho dohľadu nad systémovo dôležitými finančnými inštitúciami v rámci celej EÚ na základe článku 127 ods. 6 zmluvy.

Vo svojich vystúpeniach na pôde Európskeho parlamentu prezident ECB privítal návrh na vytvorenie orgánu, ktorý by bol konkrétne zodpovedný za makroprudenciálny dohľad

na európskej úrovni – Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB, pozri box 8). Prezident sa jasne vyjadril za to, aby sa ECB a ESRB zodpovedali Európskemu parlamentu oddelene, vzhľadom na jednoznačne rozdielne mandáty oboch inštitúcií.



Pohľad na bývalú Grossmarkthalle z juhu (2006).

KAPITOLA 6

EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA

I KOMUNIKAČNÁ POLITIKA

Cieľom externej komunikácie ECB je skvalitniť informovanosť verejnosti o postupoch a rozhodnutiach ECB. Komunikácia tvorí neoddeliteľnú súčasť 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. Podporujú tak úsilie ECB plne zodpovedať za svoje konanie, ako je podrobnejšie vysvetlené v kapitole 5.

Koncepcia poskytovania pravidelných a zrozumiteľných informácií vysvetľujúcich hodnotenia a rozhodnutia 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 konsolidované finančné výkazy Eurosystemu sú k dispozícii vo všetkých oficiálnych jazykoch EÚ.¹ Rovnako aj Výročná správa ECB a štvrťročné vydania Mesačného bulletinu sú k dispozícii v plnom znení vo všetkých úradných jazykoch EÚ.² Konvergenčná správa je prístupná buď v plnom rozsahu, alebo v skrátenej forme vo všetkých oficiálnych jazykoch EÚ.³ S cieľom posilniť zodpovednosť a transparentnosť voči verejnosti ECB okrem povinných publikácií zverejňuje v niektorých alebo vo všetkých úradných jazykoch aj ďalšie materiály, najmä tlačové správy o rozhodnutiach menovej politiky, makroekonomické projekcie odborníkov ECB,⁴ 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 S výnimkou írčiny, pre ktorú platí výnimka na úrovni EÚ.
- 2 S výnimkou írčiny (na základe výnimky EÚ) a maltčiny (na základe dohody s centrálnou bankou Malty po zrušení dočasnej výnimky EÚ v máji 2007).
- 3 Pozri poznámku pod čiarou č. 2.
- 4 Projekcie odborníkov ECB od septembra 2004 a projekcie odborníkov Eurosystemu od decembra 2000.

2 KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY

ECB oslovuje rôzne skupiny verejnosti, ako napríklad finančných expertov, médiá, vlády, parlamenty a širokú verejnosť, s rozdielnou úrovňou vedomostí z oblasti financií a ekonomie. Svoje poslanie a rozhodnutia preto vysvetľuje prostredníctvom rôznych komunikačných nástrojov a aktivít, ktoré sa v záujme čo najvyššej účinnosti na jednotlivé skupiny verejnosti a v rôznych komunikačných prostrediach neustále zdokonaľujú.

ECB vydáva množstvo štúdií a správ, ako napríklad výročnú správu, ktorá podáva prehľad o činnosti ECB za predchádzajúci rok a prispieva tak k zodpovednosti ECB. Mesačný bulletin poskytuje pravidelnú aktualizáciu hodnotenia hospodárskeho a menového vývoja z pohľadu ECB a podrobné informácie zdôvodňujúce jej rozhodnutia, zatiaľ čo Správa o finančnej stabilite hodnotí stabilitu finančného systému eurozóny z hľadiska jeho schopnosti absorbovať nepriaznivé šoky. ECB poskytuje veľké množstvo štatistických údajov primárne prostredníctvom Statistical Data Warehouse a interaktívnych grafov na svojej internetovej stránke, a tiež v tlačenej podobe prostredníctvom mesačných vydaní 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 verejné prejavy a rozhovory pre médiá. Prezident ECB a ďalší členovia Výkonnej rady ECB vystúpili v roku 2009 na pôde Európskeho parlamentu celkovo sedemkrát (viac v kapitole 5). Členovia Výkonnej rady ECB mali v priebehu roka 2009 približne 260 prejavov pred rôznym publikom, poskytli médiám približne 200 rozhovorov a publikovali články 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 stranám na národnej úrovni. Oslovujú široké spektrum verejnosti na národnej a regionálnej úrovni v ich jazykoch a prostrediach.

V roku 2009 ECB zorganizovala 13 seminárov zameraných na prehĺbenie informovanosti a vedomostí zástupcov medzinárodných a národných médií. ECB tieto semináre organizovala sama alebo v spolupráci s národnými centrálnymi bankami EÚ, Európskou komisiou, Európskym žurnalistickým centrom a ďalšími verejnými orgánmi alebo nadáciami.

ECB privítala v roku 2009 vo svojich priestoroch vo Frankfurte približne 14 000 návštevníkov, ktorí tu získali informácie z prvej ruky vo forme prednášok a prezentácií odborníkov a manažérov ECB.

Všetky dokumenty a aktivity ECB sú uverejňované na jej internetovej stránke. V roku 2009 internetová stránka ECB zaznamenala 25 miliónov návštev (o 38 % viac ako predchádzajúci rok). Počet prehliadaných stránok dosiahol 157 miliónov a stiahnutých bolo 45 miliónov dokumentov.

ECB odpovedala v roku 2009 na približne 100 000 žiadostí (v porovnaní so 60 000 žiadosťami v roku 2008) o informácie od verejnosti týkajúcich sa rôznych aspektov jej činnosti, postupov a rozhodnutí.

Komunikačné aktivity ECB sa v roku 2009 zameriavali najmä na vysvetľovanie príčin a dôsledkov globálnej finančnej a hospodárskej krízy a opatrení prijatých ECB a Eurosystemom. Touto témou sa zaoberala aj väčšina verejných vystúpení členov Výkonnej rady ECB. Rovnaká téma dominovala aj v žiadostiach o informácie a otázkach prijatých od médií, verejnosti a návštevníkov ECB. Vývoj špeciálnych projektov týkajúcich sa platobných systémov a infraštruktúry trhu – jednotná oblasť platieb v eurách a TARGET2-Securities – si vyžadoval dodatočnú, cieleňú komunikáciu.

V rámci udalostí pripomínajúcich desiate výročie eura sa uskutočnilo sympóziu s názvom „The future of Europe – views from founding fathers“ (Budúcnosť Európy – názory zakladateľov), na ktorom vystúpili Giscard d'Estaing, bývalý prezident Francúzska, a Helmut

Schmidt, bývalý nemecký kancelár, a podelili sa so svojimi skúsenosťami a názormi týkajúcimi sa vzniku jednotnej meny a budúceho vývoja. Na sympóziu sa zúčastnili medzinárodní hostia, predstavitelia podnikovej sféry a médií, a tiež univerzitní študenti. Okrem toho sa uskutočnila konferencia s názvom „10 years of European Monetary Union: a legal perspective“ (Desať rokov Európskej menovej únie: právne hľadisko), na ktorej si 135 právnikov z centrálnych bánk, ministerstiev financií, regionálnych organizácií a akademickej obce vymieňalo názory na právne aspekty fungovania Eurosystemu a ESCB.

Kultúrne dni ECB boli v roku 2009 venované Rumunsku a na ich organizácii sa podieľala aj Banca Națională a României. Kultúrne dni sa začali v roku 2003 s cieľom každý rok priblížiť obyvateľom Frankfurtu kultúru jedného z členských štátov EÚ. V roku 2009 program zahŕňal 24 rôznych podujatí, na ktorých sa zúčastnilo približne 6000 ľudí.



Pohľad na Grossmarkthalle v čase, keď ešte slúžila ako veľkoobchodná tržnica, s centrom mesta v pozadí smerom na západ (2002).

**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, ktoré zaviedli euro (od 1. januára 2009 je ich šesťnásť). Pojem „Eurosystém“ je zakotvený v Lisabonskej zmluve.¹ Rada guvernérov tento pojem v minulosti zaviedla pre lepšie pochopenie štruktúry centrálného bankovníctva v eurozóne. Tento pojem, ktorý vyjadruje spoločnú identitu, tímového ducha a spoluprácu všetkých jeho členov, je už zaužívaný.

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. Udeľuje potrebné pokyny národným bankám. ECB má právnu subjektivitu podľa medzinárodného verejného práva. Nadobudnutím účinnosti Lisabonskej zmluvy sa ECB stala inštitúciou EÚ. Jej inštitucionálne črty sa však nezmenili.²

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 pra-

¹ Viac informácií o Lisabonskej zmluve je v časti 1.2 kapitoly 4.

² Viac informácií o dôsledkoch Lisabonskej zmluvy pre ECB je v časti 1.2 kapitoly 4.

vidlami 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 po dobu, kým euro neprijmú všetky členské krajiny. Činnosť rozhodovacích orgánov sa riadi zmluvou, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom³. Rozhodovacie procesy v Eurosystéme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky eurozóny však spoločne prispievajú, na strategickej i operatívnej úrovni, 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 prechodných menových cieľov, kľúčových úrokových sadzieb a zabezpečenia rezerv v Eurosystéme, ako aj za tvorbu potrebných usmernení na ich implementáciu.

Rada guvernérov sa spravidla schádza dvakrát mesačne v priestoroch ECB v nemeckom Frankfurt nad Mohanom. Na svojom prvom zasadaní v mesiaci Rada vykonáva najmä hĺbkovú analýzu menového a hospodárskeho

vývoja, na druhom zasadaní zvyčajne prerokúva otázky týkajúce sa iných úloh a povinností ECB a Eurosystému. V roku 2009 sa dve zasadania konali mimo Frankfurtu – v Banque centrale du Luxembourg v Luxemburgu a v Banca d'Italia v Benátkach. Okrem týchto zasadaní Rada guvernérov môže zasadať aj prostredníctvom telekonferencií a prijímať rozhodnutia písomne.

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 Rady guvernérov. Dňa 18. decembra 2008 Rada guvernérov rozhodla o tom, že bude naďalej uplatňovať existujúci hlasovací režim⁴ a že rotačný systém zavedie, až keď počet členov Rady guvernérov prekročí 18. Dňa 19. marca 2009 Rada guvernérov prijala právny predpis, ktorý rieši všetky aspekty zavedenia rotačného systému, ako napr. poradie, dobu a rýchlosť rotácie, a obsahuje potrebné úpravy rokovacieho poriadku.⁵ Tento právny predpis nadobudne účinnosť pri zavedení rotačného systému.

3 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 tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

4 Článok 10 ods. 2 Štatútu ESCB obmedzuje počet hlasovacích práv guvernérov na 15, pripúšťa však aj možnosť, že Rada guvernérov zavedenie rotačného systému odloží, kým počet guvernérov neprekročí 18.

5 Rozhodnutie ECB/2009/5, 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 spôsobe zavedenia rotačného systému sú v článku „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“ (Rotácia hlasovacích práv v Rade guvernérov ECB) v Mesačnom bulletinu ECB z júla 2009.

RADA GUVERNÉROV

Predný rad (zľava):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Vítor Constâncio, Michael C. Bonello

Stredný rad (zľava):

Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Zadný rad (zľava):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer, Ivan Šramko



Poznámka: Mario Draghi a Nout Wellink neboli prítomní pri fotografovaní.

Jean-Claude Trichet
prezident ECB

Lucas D. Papademos
viceprezident ECB

Lorenzo Bini Smaghi
člen Výkonnej rady ECB

Michael C. Bonello
guvernér Central Bank of Malta

Vítor Constâncio
guvernér Banco de Portugal

Mario Draghi
guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez
guvernér Banco de España

José Manuel González-Páramo
člen Výkonnej rady ECB

Patrick Honohan
guvernér Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(od 26. septembra 2009)

John Hurley
guvernér Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(do 24. septembra 2009)

Marko Kranjec
guvernér Banka Slovenije

Erkki Liikanen
guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch
guvernér Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny
guvernér Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides
guvernér Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos
guvernér Bank of Greece

Guy Quaden
guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko
guvernér Národnej banky Slovenska

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 na základe spoločnej dohody⁶ hláv štátov a predsedov vlád členských štátov, ktoré prijali euro. 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 udeľovať pokyny národným centrálnym bankám eurozóny,

- riadiť bežný chod ECB,
- vykonávať právomoci delegované Radou guvernérov vrátane niektorých právomocí normotvorného charakteru.

V záležitostiach týkajúcich sa riadenia ECB, jej strategického plánovania a zostavovania ročného rozpočtu Výkonnej rady asistuje Výbor pre riadenie. Výbor pre riadenie tvorí člen Výkonnej rady v pozícii predsedu a viacero vyšších manažérov.

6 Po nadobudnutí účinnosti Lisabonskej zmluvy členov Výkonnej rady menuje kvalifikovanou väčšinou Rada EÚ po porade s Európskym parlamentom a ECB. Tento postup zodpovedá postupu menovania ostatných kľúčových predstaviteľov inštitúcií EÚ.

Zadný rad (zľava):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

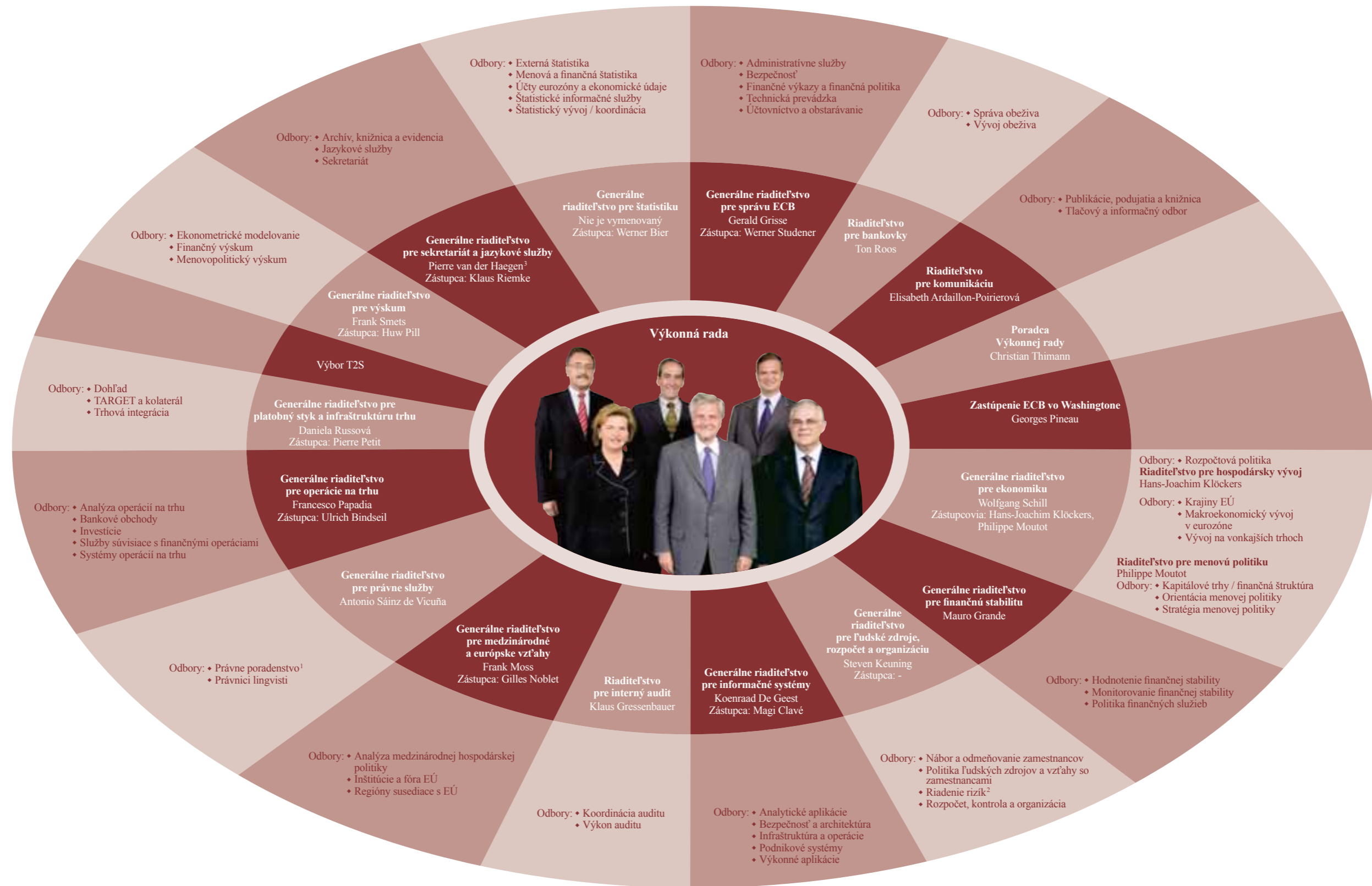
Predný rad (zľava):

Gertrude Tumpel-Gugerellová,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
prezident ECB
Lucas D. Papademos
viceprezident ECB
Lorenzo Bini Smaghi
člen Výkonnej rady ECB

José Manuel González-Páramo
člen Výkonnej rady ECB
Jürgen Stark
člen Výkonnej rady ECB
Gertrude Tumpel-Gugerellová
členka Výkonnej rady ECB



Výkonná rada

Zadný rad (zľava): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Predný rad (zľava): Gertrude Tumpel-Gugerellová, Jean-Claude Trichet (prezident), Lucas D. Papademos (viceprezident)

¹ Súčasťou je ochrana údajov.
² Podlieha priamo Výkonnej rade.
³ Sekretár Výkonnej rady, Rady guvernérov a Generálnej rady

1.4 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 inštitútu, ktoré je ECB povinná naďalej vykonávať, keďže euro zatiaľ neprijali všetky členské štáty. V roku 2009 mala Generálna rada štyri zasadania.

Predný rad (zľava):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Stredný rad (zľava):

András Simor, Patrick Honohan, George A. Provopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Zadný rad (zľava):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Nils Bernstein

guvernér Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

guvernér Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

guvernér Banco de Portugal

Mario Draghi

guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

guvernér Banco de España

Patrick Honohan

guvernér Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

(od 26. septembra 2009)

John Hurley

guvernér Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

(do 24. septembra 2009)

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

Yves Mersch

guvernér Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

guvernér Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides

guvernér Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

guvernér Bank of Greece

Guy Quaden

guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

guvernér Latvijas Banka

Poznámka: Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Sławomir Skrzypek a Nout Wellink neboli prítomní pri fotografovaní.

Reinoldijus Šarkinas
 predseda Správnej rady Lietuvos bankas
András Simor
 guvernér Magyar Nemzeti Bank
Slawomir Skrzypek
 prezident Narodowy Bank Polski
Ivan Šramko
 guvernér Národnej banky Slovenska

Zdeněk Tůma
 guvernér České národní banky
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 INFORMAČNÉ TECHNOLOGIE



Výbory Eurosystému/ESCB naďalej zohrávajú dôležitú pomocnú úlohu pri plnení úloh rozhodovacích orgánov ECB. Na žiadosť Rady guvernérov a Výkonnej rady tieto výbory poskytujú svoje 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 spadajúcim do pôsobnosti Generálnej rady, sa však zúčastňujú aj predstavitelia národných centrálnych bánk členských krajín, ktoré ešte neprijali euro. 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. K 31. decembru 2009 bolo v súlade s článkom 9 ods. 1 rokovacieho poriadku ECB ustanovených 13 výborov Eurosystému/ESCB.

Výbor pre rozpočet, ktorý bol ustanovený 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.

V súlade s vyhlásením o úlohách Eurosystému a jeho organizačnými zásadami, ktoré za cieľ stanovujú využívanie synergii v rámci Eurosystému a zvyšovanie hospodárnosti prostredníctvom úspor z rozsahu, Rada guvernérov v auguste 2007 zriadila Riadiaci výbor Eurosystému pre oblasť IT, ktorého 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, tri kódexy správa-

nia, ako aj pravidlá o verejnom prístupe k dokumentom ECB.

VONKAJŠIE KONTROLNÉ MECHANIZMY

Podľa Štatútu ESCB existujú dve úrovne kontroly – externý audítor overujúci ročnú účtovnú závierku ECB (článok 27 ods. 1 Štatútu ESCB) a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB (článok 27 ods. 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.⁷ Správne postupy výberu a poverovania externých audítorov, ktoré sú zverejnené na internetovej stránke ECB, sú zároveň odporúčaniami na výber a stanovenie mandátu externých audítorov pre všetky centrálné banky Eurosystému. Tieto postupy tiež umožňujú Rade guvernérov vypracovávať odporúčania Rade EÚ 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 spomenúť súbor pravidiel a postupov známy ako „čínsky múr“. Jeho účelom je zabrániť úniku dôverných informácií, pochádzajúcich napríklad z útvarov poverených výkonom menovej politiky, do útvarov zodpovedných za správu devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB.

⁷ 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.

V roku 2009 ECB ďalej zdokonaľovala svoj systém riadenia prevádzkových rizík a zosúladiť ho s rámcom stanoveným pre úlohy a postupy Eurosystému, ktorý ECB a národné centrálné banky eurozóny začali zavádzať v priebehu roka. Okrem toho sa uskutočnila komplexná analýza, v ktorej jednotlivé odborné útvary ECB identifikovali, posúdili a podali správu o svojich prevádzkových rizikách. ECB pravidelne testuje svoje opatrenia na zabezpečenie nepretržitej prevádzky a prijala opatrenia na posilnenie svojej odolnosti v prípade epidémie. Rada guvernérův schválila zavádzanie rámca na zabezpečenie nepretržitej prevádzky Eurosystému, ktoré sa začne v roku 2010.

Nezávisle od vnútornej kontrolnej štruktúry a monitorovania rizík v ECB audit uskutočňuje aj riaditeľstvo interného auditu, ktoré patrí do priamej pôsobnosti Výkonnej rady. V súlade s mandátom určeným v Stanovách auditu ECB⁸ sú interní audítori ECB zárukou nezávislosti a objektívnosti a poskytujú konzultačné služby, prostredníctvom ktorých systematicky hodnotia a zvyšujú účinnosť riadenia rizík, kontroly a riadiacich procesov. Vychádzajú pri tom z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon vnútorného auditu stanovených Inštitútom vnútorných audítorův.

Výbor interných audítorův (výbor Eurosystému/ESCB), ktorý tvoria vedúci útvarův interného auditu ECB a národných centrálnych bánk, zodpovedá za koordináciu výkonu auditu spoločných projektův a prevádzkových systémův Eurosystému/ESCB.

Výbor ECB pre audit prispieva ku kvalite riadenia ECB a Eurosystému ako celku. Jeho členmi sú traja členovia Rady guvernérův. Od októbra 2009 výboru predsedá guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank Erkki Liikanen, ktorý v tejto funkcii nahradil guvernéra Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Johna Hurleyho.

KÓDEXY SPRÁVANIA

V ECB platia tri kódexy správania, ktoré sa vzťahujú na rozhodovacie orgány a zamestnan-

cův ECB.⁹ Prvý z nich je určený členom Rady guvernérův. Zohľadňujúc ich zodpovednosť za ochranu integrity a dobrého mena Eurosystému a jeho efektívnu činnosť¹⁰ tento kódex usmerňuje členov Rady guvernérův a ich zástupcov a stanovuje etické normy, ktoré sú povinní dodržiavať pri výkone svojej funkcie. Rada guvernérův vymenováva tiež svojho poradcu, ktorý jej členom radí v niektorých otázkach profesionálneho vystupovania. Druhým je Kódex správania ECB, ktorý usmerňuje a upravuje normy konania zamestnancův ECB a členov Výkonnej rady, od ktorých sa pri výkone ich povinností očakáva vysoký štandard profesionálnej etiky.¹¹ V súlade s pravidlami Kódexu správania proti zneužívaniu vnútorných informácií nesmú zamestnanci ECB a členovia Výkonnej rady využívať dôverné informácie na svoje súkromné finančné aktivity uskutočňované na vlastné riziko a na vlastný účet, alebo na riziko a účet tretej strany.¹² Tretím je Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady.¹³ Dopĺňa prvé dva kódexy a upresňuje etický režim, ktorý platí pre členov Výkonnej rady. Pre záležitosti profesionálnej etiky Výkonná rada menuje poradcu, ktorý zabezpečuje jednotný výklad týchto pravidiel. Etické pravidlá vzťahujúce sa na zamestnancův ECB, ktoré sú stanovené v podmienkach zamestnania, pravidlách pre zamestnancův a v kódexe správania, sa v súčasnosti zdokonaľujú a spájajú do nového etického rámca.

OPATRENIA PROTI PODVODOM

Európsky parlament a Rada EÚ v roku 1999 prijali nariadenie¹⁴ s cieľom zvýšiť účinnosť boja

8 Stanovy auditu sú v záujme transparentnosti systému auditu v ECB zverejnené na internetovej stránke ECB.

9 Informácia o Kódexe správania Rady programu T2S je v časti 2.2 kapitoly 2.

10 Pozri Kódex správania členov Rady guvernérův, Ú. v. ES C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho zmeny a doplnenia v Ú. v. ES C 10, 16.1.2007, s. 6, a internetovú stránku ECB.

11 Pozri Kódex správania Európskej centrálnej banky v súlade s článkom 11 ods. 3 Rokovacieho poriadku Európskej centrálnej banky, Ú. v. ES C 76, 8.3.2001, s. 12, a internetovú stránku ECB.

12 Pozri časť 1.2 Pravidiel pre zamestnancův ECB, ktorá obsahuje pravidlá profesionálneho konania a služobného tajomstva, Ú. v. EÚ C 92, 16.4.2004, s. 31, a internetovú stránku ECB.

13 Pozri Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady, Ú. v. EÚ C 230, 23.9.2006, s. 46, a internetovú stránku ECB.

14 Nariadenie (ES) č. 1073/1999 Európskeho parlamentu a Rady z 25. mája 1999 o vyšetrovaniach Európskeho úradu pre boj proti podvodom (OLAF), Ú. v. ES L 136, 31.5.1999, s. 1.

proti podvodom, korupcii a ďalším nezákonným činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločenstiev. Nariadenie upravuje najmä interné vyšetrovanie Európskym úradom pre boj proti podvodom (OLAF) v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach EÚ v prípadoch podozrenia z podvodu.

Nariadenie predpokladá, že každá z uvedených inštitúcií prijme rozhodnutia, ktoré úradu umožnia vykonávať v nich vyšetrovanie. V júni 2004 Rada guvernérov prijala rozhodnutie¹⁵ o podmienkach vyšetrovania Európskej centrálnej banky Európskym úradom pre boj proti podvodom, ktoré vstúpilo do platnosti 1. júla 2004.

INTERNÝ PROGRAM PREVENČIE PRANIA ŠPINAVÝCH PEŇAZÍ A FINANCOVANIA TERORIZMU

V roku 2007 ECB vytvorila svoj 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 pracovnej skupiny pre finančné opatrenia (Financial Action Task Force – FATF) v miere, do akej sú relevantné pre činnosť ECB. ECB má vyčlenenú funkciu, ktorej úlohou je identifikovať, analyzovať a riešiť riziká spojené s práním špinavých peňazí a financovaním terorizmu vo všetkých relevantných činnostiach ECB. Plnenie legislatívnych požiadaviek v oblasti AML/CTF je predovšetkým súčasťou monitorovania a hodnotenia akceptovateľnosti zmluvných strán ECB. V tejto súvislosti sa kladie osobitný dôraz na obmedzenia prijaté zo strany EÚ a verejné vyhlásenia FATF. Doplnkom rámca AML/CTF v ECB je interný ohlasovací systém, ktorý zabezpečuje systematický zber všetkých relevantných informácií a ich ohlasovanie Výkonnej rade.

VEREJNÝ PRÍSTUP K DOKUMENTOM ECB

V marci 2004 ECB prijala rozhodnutie o verejnom prístupe k dokumentom ECB¹⁶, ktoré je v súlade s cieľmi a štandardmi využívanými v iných inštitúciách a orgánoch Únie v rámci prístupu verejnosti k ich dokumentom. Toto rozhodnutie zvyšuje transparentnosť a zároveň

zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk a zabezpečuje dôverné zaobchádzanie s niektorými záležitosťami týkajúcimi sa výkonu úloh ECB.¹⁷

V roku 2009 bol počet žiadostí o prístup k dokumentom aj naďalej obmedzený.

15 Rozhodnutie ECB/2004/11 o podmienkach vyšetrovaní vykonávaných Európskym úradom pre boj proti podvodom v ECB v súvislosti s predchádzaním podvodom, korupcii a všetkým ostatným protiprávnym činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločenstiev, 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 11/00 Komisie proti Európskej centrálnej banke, ECR I-7147.

16 Rozhodnutie ECB/2004/3 o prístupe verejnosti k dokumentom Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42.

17 V rámci snahy ECB o otvorenosť a transparentnosť bola v roku 2006 na internetovej stránke ECB vytvorená nová sekcia Archiv, ktorá umožňuje prístup k starším dokumentom.

2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ

2.1 RIADENIE ĽUDSKÝCH ZDROJOV

ECB v roku 2009 pokračovala vo vývoji a realizácii politiky riadenia ľudských zdrojov v štyroch oblastiach: podniková kultúra, nábor, odborný rast a pracovné podmienky.

PODNIKOVÁ KULTÚRA

V oblasti podnikovej kultúry ECB bol vývoj v roku 2009 zameraný na diverzitu a profesionálnu etiku. V oblasti riadenia diverzity bolo spustených viacero iniciatív vrátane skupinových diskusií na tému rodovej rovnosti, prvého fóra o diverzite pre všetkých zamestnancov a vytvorenia internej projektovej skupiny pre rodovú rovnosť, ktorej úlohou je oboznámiť zamestnancov ECB s touto problematikou a realizovať celý rad súvisiacich iniciatív. V záujme ďalšieho zdokonalenia etického rámca ECB boli aktualizované pravidlá etického správania a všetky platné pravidlá boli zhromaždené na jednom mieste, čo zamestnancom poskytuje jasnejší a jednotnejší prehľad etických noriem, ktoré majú dodržiavať.

NÁBOR ZAMESTNANCOV

K 31. decembru 2009 celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok dosiahol 1563 osôb (v porovnaní s 1536 k 31. decembru 2008). V rámci externého náboru na stále pracovné miesta sa uzatvárali zmluvy na dobu určitú, ktoré je po zvážení organizačných potrieb a osobnom ohodnotení zamestnanca možné zmeniť na zmluvy na dobu neurčitú. V roku 2008 ECB spolu ponúkla 64 nových zmlúv na dobu určitú. Počet zamestnancov so zmluvami na dobu určitú alebo neurčitú, ktorí v roku 2009 rozviazali svoj pracovný pomer s ECB, dosiahol 27 osôb (45 v roku 2008). Okrem toho ECB v roku 2009 uzavrela 131 krátkodobých zmlúv (a predĺžila niekoľko zmlúv z roku 2008) na pokrytie absencií kratších ako jeden rok. V priebehu roka vypršalo 111 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 2009 v ECB na rôznych projektoch pracovalo 127 zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií (31. decembra 2008 ich bolo 122).

V septembri 2009 ECB privítala štvrtú skupinu účastníkov svojho absolventského programu. Jeho účastníkmi sú čerství absolventi popredných univerzít so všeobecným vzdelaním, ktorí sú počas dvojročného obdobia postupne zaradení do dvoch odborných útvarov.

ECB v priebehu roka ponúkala aj možnosť stáže pre študentov a absolventov z oblasti ekonomiky, štatistiky, podnikového riadenia, práva a prekladateľstva. K 31. decembru 2009 bolo v ECB 72 stážistov. 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 ECB, ktorá zamestnancom po odpracovaní piatich rokov umožňuje zmenu pracovného zaradenia, bola pre zamestnancov i naďalej príležitosťou na rozširovanie a prehĺbovanie svojich odborných znalostí. Táto politika ECB umožňuje rozširovať povedomie zamestnancov a zvyšovať mieru využívania synergií medzi rôznymi odbornými útvarmi. Cieľom politiky interného náboru zamestnancov ECB je pokračovať v podpore internej mobility tým, že kladie dôraz na všeobecné znalosti. Príslušné pravidlá boli upravené tak, aby všetky riadiace pozície boli v prvom rade ponúknuté interných kandidátom. V priebehu roka 2009 sa v rámci banky na kratšie či dlhšie obdobie presunulo viac ako 196 zamestnancov vrátane 44 manažérov a poradcov.

ECB sa rovnako ako centrálna banka ESCB aktívne zúčastňuje externého systému pracov-

ných príležitostí, ktorý vedie konferencia pre ľudské zdroje a ktorý ECB umožňuje vyslať svojich zamestnancov na stáže do 27 národných centrálnych bánk krajín EÚ a do príslušných medzinárodných inštitúcií (napr. MMF a BIS) na dobu dvoch až dvanástich mesiacov. V roku 2009 bolo v rámci tohto programu vyslaných na stáž 21 zamestnancov. Okrem toho ECB 31 zamestnancom poskytla neplatené voľno na obdobie do troch rokov. Ôsmi z nich sa zamestnali v národných centrálnych bankách, medzinárodných organizáciách alebo súkromných spoločnostiach. Ostatní neplatené voľno využili na štúdium alebo iné osobné dôvody. Celkový počet zamestnancov na neplatenom voľne na konci decembra 2009 predstavoval 55 (v porovnaní s 54 zamestnancami v roku 2008). Počet zamestnancov na rodičovskej dovolenke predstavoval 28 (v porovnaní s 26 v roku 2008).

V roku 2009 bolo spustených viacero iniciatív zameraných na rozvoj hodnotového systému a kultúry riadenia a na zvyšovanie odbornej kvalifikácie riadiacich zamestnancov prostredníctvom kurzov, seminárov a individuálnych školení. Školenia riadiacich pracovníkov boli zamerané na zručnosti v oblasti školenia a využívaní spätnej väzby, účinného riešenia konfliktov, asertivity a riadenia zmien. Riadiaci pracovníci okrem toho absolvovali hodnotenie formou spätnej väzby z viacerých zdrojov, v rámci ktorého podriadení i rovnako postavení pracovníci a externé osoby určujú oblasti ich ďalšieho osobného rastu. Na základe výsledkov tohto hodnotenia boli poskytnuté individuálne školenia.

ECB i naďalej podporovala získavanie a rozvoj zručností a prehĺbovanie odborných znalostí svojich zamestnancov. Ďalšie vzdelávanie a odborný rast v ECB je spoločnou zodpovednosťou organizácie, riadiacich pracovníkov a zamestnancov. ECB poskytuje rozpočtové prostriedky a program školení, riadiaci pracovníci rozhodujú o potrebách školenia zamestnancov na ich súčasnom pracovnom mieste a povinnosťou zamestnancov je vykonať

potrebné kroky na ďalšie vzdelávanie a odborný rast potrebný na udržanie ich odborných znalostí na najvyššej úrovni. Zamestnanci okrem mnohých interných školení naďalej využívali aj externé možnosti vzdelávania v oblastiach „technickejšej“ povahy. Zúčastňovali sa aj na školeniach organizovaných v rámci spoločných programov ESCB a školeniach národných centrálnych bánk. ECB navyše schválila žiadosti 15 zamestnancov o získanie kvalifikácie, ktorá zvýši ich odbornú spôsobilosť nad úroveň požiadaviek ich súčasnej pozície.

PODMIENKY ZAMESTNANIA

Podmienky zamestnania v ECB majú byť atraktívne a zároveň udžiavať rovnováhu medzi potrebami zamestnancov a potrebami organizácie. V roku 2009 sa zmeny podmienok zamestnania v ECB týkali sociálneho zabezpečenia a rovnováhy medzi prácou a voľným časom.

ECB zrevidovala svoj dôchodkový systém pre zamestnancov s cieľom zabezpečiť jeho dlhodobú finančnú stabilitu a riadne finančné riadenie. V rámci tejto revízie sa zvýšili odvody ECB a zamestnancov zo 16,5 % na 18 % základného platu, resp. zo 4,5 % na 6 %. Predchádzajúci dôchodkový program bol ukončený k 31. máju 2009 a 1. júna 2009 bol zavedený nový program. Už nadobudnuté dôchodkové práva zamestnancov z predchádzajúceho programu boli zachované, rovnako ako aj niektoré štrukturálne prvky programu, ako napr. bežný vek odchodu do dôchodku 65 rokov a možnosť predčasného odchodu do dôchodku.

ECB i naďalej podporovala svojich zamestnancov v oblastiach detskej opatery a zosúladenia pracovných a rodinných povinností. Počet zamestnancov na rodičovskej dovolenke 31. decembra 2009 predstavoval 28 (v porovnaní s 26 v roku 2008). Pilotný program teleworkingu spustený v roku 2008 bol predĺžený na rok 2009. Prieskum, ktorého účelom bolo posúdiť výhody a nevýhody tejto novej politiky, ukázal, že možnosť teleworkingu vysoko oceňujú zamestnanci i manažéri. ECB v najbližšej dobe rozhodne

o spôsobe zavedenia teleworkingu ako stálej súčasti svojej politiky riadenia ľudských zdrojov.

2.2 VZŤAHY SO ZAMESTNANCAMI A SOCIÁLNY DIALÓG

ECB si uvedomuje význam dialógu so svojimi zamestnancami. V roku 2009 ECB viedla konzultácie so zástupcami zamestnancov k problematike odmeňovania, zamestnania, pracovných podmienok, ochrany zdravia a bezpečnosti pri práci a reformy dôchodkového programu a pokračovala v dialógu o pracovných a sociálnych otázkach.

V poslednom štvrtroku 2009 sa uskutočnila diskusia s odborovým zväzom, ktorej účelom bolo zlepšiť sociálny dialóg v ECB.

2.3 NOVÉ SÍDLO ECB

Vo februári 2009 ECB spustila nové výberové konanie na výstavbu svojho nového sídla vo frankfurtskej štvrti Ostend. Stavebné práce boli rozdelené na 12 samostatných súborov, ktoré sa ďalej členia na 69 častí. V roku 2009 sa uskutočnilo výberové konanie na prvých osem súborov – hrubá stavba, infraštruktúra, výťahy, fasády, zastrešenie, systémy na výškové práce, mechanické inštalácie a elektrické inštalácie – ktoré predstavujú približne 80 % stavebných nákladov. Zostávajúce štyri súbory budú predmetom výberového konania v priebehu rokov 2010 a 2011.

Úspech zvolenej štruktúry výberového konania potvrdzuje skutočnosť, že ponuky veľkých a stredných stavebných firiem z celej Európy na prvých osem súborov prác neprekročili stanovený rozpočet vo výške 500 mil. € (v stálych cenách roku 2005).

Na základe tohto priaznivého výsledku Rada guvernérov 17. decembra 2009 rozhodla o spustení stavebných prác na jar 2010. Výstavba nového sídla by mala byť ukončená začiatkom roka 2014.

ECB sa od počiatku projektu snažila zabezpečiť vysokú mieru energetickej úspornosti novej budovy. Cieľom je dosiahnuť spotrebu energie o 30 % nižšiu ako boli nemecké normy platné v čase udelenia stavebného povolenia. Súčasťou energetického projektu nového sídla je celý rad rôznych nízkoenergetických riešení vrátane účinnej izolácie, prirodzenej ventilácie, úsporného osvetlenia, recyklácie dažďovej vody a využitia zeme ako energetického zdroja na chladenie a vykurovanie.

2.4 ÚRAD EUROSISTÉMU PRE KOORDINÁCIU OBSTARÁVANIA

Úrad Eurosystemu pre koordináciu obstarávania (EPCO) v roku 2009 koordinoval činnosti v troch oblastiach s možnosťou spoločného obstarávania: letecká preprava na zasadania ESCB, spoločné dohody s hotelovými zariadeniami a baliaci materiál pre bankovky. EPCO koordinoval aj tri hĺbkové analýzy týkajúce sa licencií na hardvérové a softvérové produkty, poskytovateľov trhových dát a ratingových agentúr.

Okrem toho EPCO koordinoval výmenu najlepších praktík v oblasti obstarávania, ktorá sa začala v roku 2008.

2.5 ENVIRONMENTÁLNE OTÁZKY

V roku 2009 ECB vytvorila Systém environmentálneho manažmentu (EMS), ktorý spĺňa rámec environmentálnej politiky prijatej Výkonnou radou koncom roka 2007. EMS vychádza z medzinárodne uznávanej normy EN ISO 14001 a jeho cieľom je priebežné zlepšovanie výsledkov ECB v oblasti ochrany životného prostredia. V polovici roka 2010 sa plánuje certifikácia EMS a jeho registrácia podľa nariadenia Európskeho parlamentu a Rady 761/2001/ES, ktorá umožní jeho účasť v programe environmentálneho riadenia a auditu. Okrem toho bol spustený program, ktorého cieľom je minimalizovať vplyv ECB na životné prostredie.

2.6 RIADENIE SLUŽIEB V OBLASTI INFORMAČNÝCH TECHNOLOGIÍ

V priebehu roka 2009 sa v ECB uskutočnilo strategické hodnotenie oblasti IT, ktorého výsledkom bolo zjednodušenie organizačnej štruktúry generálneho riaditeľstva pre informačné systémy a vytvorenie strategického plánu v oblasti IT. Tento plán je zameraný na strategické zosúladenie s používateľmi služieb IT, ktorých potreby sa budú počas celého životného cyklu služieb uspokojovať integrovaným spôsobom. ECB úspešne absolvovala svoj prvý audit podľa normy ISO/EIC 20000, ktorý hodnotí riadenie služieb v oblasti IT. Systém riadenia realizácie IT projektov zase získal certifikát podľa normy ISO 9001:2008.

Riadenie v oblasti IT v ESCB bolo posilnené prijatím politiky ESCB v oblasti riadenia architektúry a riadenia služieb IT pod vedením riadiaceho výboru Eurosystemu pre oblasť IT.

3 KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE

Predmetom činnosti Konferencie pre ľudské zdroje (Human Resources Conference – HRC) a jej pracovnej skupiny pre vzdelávanie a odborný rast v roku 2009 boli viaceré aspekty riadenia ľudských zdrojov. Vo februári sa uskutočnila konferencia o zdravotnej starostlivosti, ktorá sa zaoberala predovšetkým problematikou zlepšovania zdravotného stavu zamestnancov a administratívou absencií z dôvodu práceneschopnosti. Medzi ďalšie témy HRC patrilo vedomostné riadenie a riadenie externých stáží zamestnancov. V súvislosti s druhou témou HRC zorganizovala kurz o podpore zamestnancov pred externými stážami v zahraničí, počas nich a po ich ukončení.

Bola vypracovaná elektronická brožúra určená na ďalšiu propagáciu mobility a možností odborného rastu v rámci ESCB, ktorá bude zverejnená na intranetových stránkach jednotlivých centrálnych bánk.

HRC na základe analýzy potrieb vytvorila program seminárov ESCB zameraných na rozvoj zručností potrebných pri riadení projektov. Predmetom týchto seminárov, ktoré budú zavedené v roku 2010, je metodika riadenia projektov a zručností potrebné v tejto oblasti.

4 SOCIÁLNY DIALÓG ESCB

Sociálny dialóg ESCB je poradné fórum ECB a zástupcov zamestnancov centrálnych bánk ESCB a európskych federácií odborových zväzov¹⁸. 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.

Sociálny dialóg ESCB v roku 2009 oslávil desiate výročie svojho založenia. Hlavným predmetom jeho zasadaní bol finančný dohľad a založenie Európskeho výboru pre systémové riziká, otázka spolupráce a špecializácie Eurosystemu a portfólio ESCB v oblasti IT. Diskutovalo sa aj o otázkach súvisiacich s výrobou a obehom bankoviek a s platobnými systémami. Zástupcovia zamestnancov boli informovaní aj o činnosti Konferencie pre ľudské zdroje.

Zasadania k výrobe a obehu bankoviek v rámci príprav na plenárne zasadanie sociálneho dialógu ESCB pokračovali v riešení technických otázok. Pracovná skupina pre sociálny dialóg ESCB znovu zasadala v októbri, aby prediskutovala možnosti zlepšenia toku informácií medzi ECB a jednotlivými federáciami.

¹⁸ 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 2009

1 CHARAKTER ČINNOSTI

Činnosť ECB v roku 2009 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 predslve prezidenta k výročnej správe.

3 HLAVNÉ ZDROJE, RIZIKÁ A PROCESY

RIADENIE ECB

Informácie týkajúce sa systému riadenia ECB sú uvedené v kapitole 7 výročnej správy.

ČLENOVIA VÝKONNEJ RADY

Členovia Výkonnej rady sú vymenovaní spomedzi uznávaných a skúsených odborníkov z oblasti menovej politiky alebo bankovníctva po vzájomnej dohode vlád členských štátov na úrovni hláv štátov alebo predsedov vlád na základe odporúčania Rady EÚ po porade s Európskym parlamentom a Radou guvernérov.

Pracovný poriadok členov Výkonnej rady stanovuje Rada guvernérov na základe návrhu výboru, ktorý pozostáva z troch členov vymenovaných Radou guvernérov a troch členov vymenovaných Radou EÚ.

Požitky členov Výkonnej rady sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 30 „Personálne náklady“.

ZAMESTNANCI

Priemerný počet zamestnancov (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) s pracovnou zmluvou v ECB¹ sa zvýšil z 1 499 v roku 2008 na 1 530 v roku 2009. Na konci roka mala ECB 1 563 zamestnancov. Podrobnejšie informácie sú v ročnej účtovnej závierke v poznámke 30 „Personálne náklady“ a v druhej časti kapi-

toly 7, ktorá sa 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, a výnosy z týchto rezerv. Tieto rezervy sa používajú na financovanie operácií ECB na devízovom trhu na účely stanovené v zmluve.

Portfólio vlastných zdrojov ECB tvorí jej (a) splatené základné imanie, (b) protipoložka rezerv na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata, (c) všeobecný rezervný fond a (d) kumulované minulé výnosy z tohto portfólia. Jeho účelom je zabezpečiť ECB príjem, ktorý sa podieľa na krytí jej prevádzkových nákladov.

Investičné aktivity ECB a riadenie súvisiacich rizík sú podrobnejšie opísané v kapitole 2 výročnej správy.

ROZPOČTOVÝ PROCES

V procese finančného riadenia ECB zohráva rozhodujúcu úlohu rozpočtový výbor (Budget Committee – BUCOM), ktorý tvoria odborníci z ECB a z národných centrálnych bánk krajín eurozóny. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku 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. Výkonná rada, zohľadňujúc pokyny útvarov vnútornej kontroly ECB, a Rada guvernérov za podpory výboru BUCOM pravidelne hodnotia, či hospodárenie

¹ Bez zamestnancov na neplatenej 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.

s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami.

4 VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA

ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA

Podľa článku 26 ods. 2 Štatútu ESCB zostavuje ročnú účtovnú závierku ECB Výkonná rada v súlade so zásadami stanovenými Radou guvernérov. Po schválení Radou guvernérov sa závierka zverejňuje.

REZERVA NA KRYTIE RIZÍK SÚVISIACICH SO ZMENOU VÝMENNÝCH KURZOV, ÚROKOVÝCH MIER A CENY ZLATA, AKO AJ ÚVEROVÉHO RIZIKA

Vzhľadom na to, že 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 devízových rezerv ECB vedených v amerických dolároch, japonských jenochoch a zlate, ktoré sa investujú najmä do úročených nástrojov.

Vzhľadom na vysokú exponovanosť ECB voči týmto rizikám i vzhľadom na stav na účtoch preceňovania sa Rada guvernérov v roku 2005 rozhodla vytvoriť rezervu na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata. Podľa rozhodnutia Rady guvernérov táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde ECB, nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny. V roku 2009 po zavedení programu na nákup 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 2008 táto rezerva predstavovala 4 014 961 580 €. V súlade s článkom 49 ods. 2 Štatútu ESCB k tejto rezerve s účinnosťou od 1. januára 2009 prispela aj Národná banka Slovenska sumou 40 290 173 €. Rada

guvernérov na základe výsledkov svojho hodnotenia rozhodla uvoľniť z tejto rezervy k 31. decembru 2009 sumu 34 806 031 €, aby predišla prekročeniu jej maximálnej povolenej hodnoty. Čistým vplyvom uvedeného vývoja bolo zvýšenie rezerv na 4 020 445 722 €, čo je zároveň aj hodnota základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami eurozóny k 31. decembru 2009.

Rezerva sa bude používať na krytie realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z oceňovania, ktoré nie sú kryté účtami preceňovania. Jej výška a potrebnosť sa každoročne prehodnocujú, pričom sa posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, miera naplnených rizík v bežnom účtovnom období, 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.

VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ROK 2009

Čisté výnosy ECB v roku 2009 pred uvoľnením prostriedkov z rezervy na riziká dosiahli 2 218 mil. € (v roku 2008 to bolo 2 661 mil. €). Čistý zisk vo výške 2 253 mil. € (po uvoľnení rezervy) bol rozdelený medzi národné centrálné banky.

V roku 2008 viedlo oslabovanie eura voči japonskému jenu a americkému doláru k nerealizovanému ziskom vo výške približne 3,6 mld. €. Tieto zisky boli zaznamenané na účtoch preceňovania v súlade s jednotnými účtovnými pravidlami, ktoré pre Eurosystem stanovila Rada guvernérov. V roku 2009 viedlo zhodnocovanie eura voči japonskému jenu a americkému doláru k zníženiu sumy na týchto účtoch preceňovania o 1,5 mld. €, zatiaľ čo významný nárast ceny zlata počas roku 2009 viedol k nárastu s tým súvisiacich nerealizovaných ziskov o 2,0 mld. €.

Čisté úrokové výnosy sa v roku 2009 znížili z 2 381 mil. € za rok 2008 na 1 547 mil. €, najmä v dôsledku (a) poklesu úrokových výnosov vyplývajúcich z pridelovania eurových

bankoviek v rámci Eurosystemu, čo odrážalo skutočnosť, že hraničná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu bola v roku 2009 nižšia, a (b) nižších čistých úrokových výnosov z devízových rezerv v roku 2009, čo bolo spôsobené najmä skutočnosťou, že úrokové sadzby aktív v amerických dolároch boli v uvedenom roku v priemere nižšie. Výsledný pokles bol len čiastočne kompenzovaný poklesom súm vyplatených národným centrálnym bankám z ich pohľadávok v súvislosti s devízovými rezervami prevedenými do ECB.

Čisté realizované zisky z finančných operácií sa zvýšili zo 662 mil. € v roku 2008 na 1 103 mil. € v roku 2009, predovšetkým v dôsledku (a) vyšších čistých realizovaných ziskov z predaja cenných papierov v roku 2009 a (b) vyšších realizovaných ziskov z predaja zlata v dôsledku významného nárastu ceny zlata počas roku 2009 a veľkého objemu zlata predaného v danom roku. Tento predaj sa uskutočnil v súlade so Zmluvou centrálnych bánk o zlate, ktorá nadobudla platnosť 27. septembra 2004 a ktorej signatárom je i ECB.

Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov sa zvýšili z 388 mil. € v roku 2008 na 401 mil. € v roku 2009.

ZMENA ZÁKLADNÉHO IMANIA ECB

V súlade s článkom 29 ods. 3 Štatútu ESCB sa kľúč, podľa ktorého národné centrálné banky upisujú základné imanie ECB, upravuje každých päť rokov. Druhá takáto zmena od založenia ECB sa uskutočnila 1. januára 2009.

Okrem toho podľa rozhodnutia Rady 2008/608/ES z 8. júla 2008, prijatého v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy, Slovensko 1. januára 2009 prijalo jednotnú menu. V súlade s článkom 49 ods. 1 Štatútu ESCB následne Národná banka Slovenska k uvedenému dňu splatila zvyšnú časť svojho upísaného podielu na základnom imaní ECB.

Úprava podielov národných centrálnych bánk v kľúči na upísanie základného imania v spojitosti so vstupom Slovenska do eurozóny vie-

dla k nárastu splateného základného imania ECB zo 4 137 mil. € k 31. decembru 2008 na 4 142 mil. € k 1. januáru 2009. Podrobné informácie o týchto zmenách sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 16 „Základné imanie a rezervné fondy“.

5 OSTATNÉ

REVÍZIA DÔCHODKOVÉHO PROGRAMU ECB

V roku 2009 ECB revidovala dôchodkový program pre svojich zamestnancov s cieľom zabezpečiť jeho dlhodobú finančnú udržateľnosť. V dôsledku tejto revízie sa existujúci systém dôchodkového zabezpečenia 31. mája 2009 zmrazil a 1. júna 2009 bol zavedený nový dôchodkový program. Podrobnejšie informácie sú uvedené v časti „Dôchodkový program ECB a ostatné dávky po skončení pracovného pomeru“ v časti „Účtovné pravidlá“ ročnej účtovnej závierky a v druhej časti kapitoly 7 výročnej správy, ktorá sa zaoberá aj podmienkami zamestnania v ECB.

SÚVAHA K 31. DECEMBRU 2009

AKTÍVA	POZN.	2009 €	2008 €
Zlato a pohľadávky v zlate	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	2		
Pohľadávky voči MMF		346 455 675	346 651 334
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	3		
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery		0	629 326 381
Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4	5 000	25 006
Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	5		
Cenné papiere držané na účely menovej politiky		2 181 842 083	0
Pohľadávky v rámci Eurosystemu	6		
Pohľadávky súvisiace s pridelením eurových bankoviek v rámci Eurosystemu		64 513 307 300	61 021 794 350
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Ostatné aktíva	7		
Hmotný investičný majetok		221 886 920	202 690 344
Ostatné finančné aktíva		11 816 451 684	10 351 859 696
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov		20 951 426	23 493 348
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období		775 782 372	1 806 184 794
Ostatné		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Aktíva spolu		137 997 963 836	383 903 223 755

PASÍVA	POZN.	2009 €	2008 €
Bankovky v obehu	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	11	0	272 822 807
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	11		
Vklady, zostatky a ostatné záväzky		18 752 058	1 444 797 283
Závazky v rámci Euro systému	12		
Závazky z prevodu devízových rezerv		40 204 457 215	40 149 615 805
Ostatné pasíva	13		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov		196 041 410	1 130 580 103
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období		731 468 960	2 284 795 433
Ostatné		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Rezervy	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Účty precenenia	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Základné imanie a rezervné fondy	16		
Základné imanie		4 142 260 189	4 137 159 938
Zisk za účtovný rok		2 253 186 104	1 322 253 536
Pasíva spolu		137 997 963 836	383 903 223 755

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2009

	POZN.	2009 €	2008 €
Úrokové výnosy z devízových rezerv		700 216 277	1 036 423 272
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu		787 157 441	2 230 477 327
Ostatné úrokové výnosy		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Ostatné úrokové náklady		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Čisté úrokové výnosy	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Realizované zisky/straty z finančných operácií	25	1 102 597 118	662 342 084
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové, úrokové a úverové riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata		34 806 031	(1 339 019 690)
Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík		1 099 463 500	(679 339 708)
Čisté náklady na poplatky a provízie	27	(16 010)	(149 007)
Výnosy z akcií a podielových účastí	28	934 492	882 152
Ostatné výnosy	29	6 783 936	7 245 593
Celkové čisté výnosy		2 654 211 768	1 709 833 704
Personálne náklady	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Administratívne náklady	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Odpisy hmotného investičného majetku		(21 042 602)	(23 284 586)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Zisk za účtovný rok		2 253 186 104	1 322 253 536

Frankfurt nad Mohanom 23. februára 2010

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Jean-Claude Trichet
prezident

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ¹

PODOBA A PREZENTÁCIA ÚČTOVNEJ ZÁVIERKY

Účtovná závierka ECB je zostavená tak, aby verne odrážala 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, metóda časového rozlíšenia, zásada kontinuity vykazujúceho podniku, konzistentnosť a porovnateľnosť.

VYKAZOVANIE AKTÍV A PASÍV

Aktíva a pasíva sa v súvahe vykazujú len vtedy, keď je pravdepodobné, že akýkoľvek budúci ekonomický prospech súvisiaci s daným aktívom alebo pasívom pôjde v prospech alebo na ťarchu ECB, keď bola na ECB prevedená podstatná časť súvisiacich rizík, resp. 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 cenné papiere 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. To platí pre súvahové i podsúvahové nástroje.

Precenenie aktív a pasív v cudzej mene na trhovú hodnotu sa uskutočňuje oddelene od kurzového precenenia.

Zlato sa oceňuje v bežnej trhovej cene 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 2009 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 31. decembra 2009.

CENNÉ PAPIERE

Všetky obchodovateľné cenné papiere (iné ako cenné papiere klasifikované 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 2009 boli použité stredné trhové ceny platné 30. decembra 2009.

Obchodovateľné cenné papiere klasifikované ako cenné papiere držané do splatnosti, neobchodovateľné cenné papiere a nelikvidné akcie sa všetky oceňujú na základe obstarávacej ceny po zohľadnení znehodnotenia.

1 Podrobné účtovné pravidlá ECB sú stanovené v rozhodnutí ECB/2006/17, Ú. v. EÚ L 348, 11.12.2006, s. 38, v znení neskorších zmien a doplnení.

2 Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26 ods. 4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a vykazovania operácií Eurosystemu.

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 prekročia predchádzajúce zisky z precenenia vedené na príslušnom účte precenenia. Nerealizované straty z určitého cenného papiera alebo meny alebo zlata sa nezapočítavajú voči nerealizovaným ziskom z ostatných cenných papierov alebo 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 koncového 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 klesá a tento pokles nesúvisí 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 aktív.

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 zároveň 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 2009 ECB v súvislosti s takýmito transakciami žiadne hotovostné zábezpeky neprijali.

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 úrokovými swapmi sa oceňujú na základe všeobecných akceptovaných metód oceňovania, pri ktorých sa používajú pozorovateľné trhové ceny a diskontné faktory odo dňa vyrovnania do dňa ocenenia.

UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

V údajoch o aktívach a pasívach 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

Pod obchodmi v rámci ESCB sa rozumejú cezhraničné obchody medzi dvoma centrálnymi bankami krajín EÚ. Tieto obchody sa spracovávajú predovšetkým prostredníctvom systému TARGET2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, kapitola 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. záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB.

Zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny v rámci ESCB v eurách vedené v ECB (s výnimkou základného imania ECB a pozícií vyplývajúcich z devízových rezerv prevedených do ECB) sa označujú ako pohľadávky, resp. záväzky v rámci Eurosystému a v súvahe ECB sa vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia.

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 národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny v rámci ESCB vedené v ECB, ktoré vyplývajú z ich účasti v systéme TARGET2,³ sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“.

ÚČTOVANIE INVESTIČNÉHO MAJETKU

Investičný majetok s výnimkou pozemkov sa oceňuje v obstarávacej cene zníženej o odpisy. Pozemky sa oceňujú v obstarávacej cene. Odpisy sú rovnomerné a odpisovanie sa začína v štvrt-roku nasledujúcom po nadobudnutí aktíva a je rozložené na dobu jeho predpokladanej ekonomickej životnosti:

Počítače, súvisiaci hardvér a softvér a motorové vozidlá	4 roky
Zariadenie, nábytok a vybavenie budov	10 rokov
Investičný majetok s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 €	odpísaný 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 svojho nového sídla.

DÔCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ DÁVKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

ECB pre svojich zamestnancov vedie program so stanovenými dávkami, ktorý je financovaný aktívami z dlhodobého fondu zamestnaneckých dávok.

V roku 2009 ECB zrevidovala svoj dôchodkový program pre zamestnancov s cieľom zabezpečiť jeho dlhodobú finančnú udržateľnosť. V dôsledku tejto revízie bol 31. mája 2009 existujúci dôchodkový program zmrazený a s ním

³ K 31. decembru 2008 boli do systému TARGET2 zapojené nasledujúce národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski a Eesti Pank.

súvisiace práva, ktoré nadobudli existujúci zamestnanci, sa zachovali.

Dňa 1. júna 2009 bol zavedený nový dôchodkový program pre existujúcich i nových zamestnancov. V rámci nového programu sa povinné odvody ECB a zamestnancov zvýšili zo 16,5 % na 18 %, resp. zo 4,5 % na 6 %. Podobne ako v prípade zmrazeného dôchodkového programu môžu zamestnanci aj v rámci nového programu platiť dodatočné odvody v rámci piliera so stanovenými odvodmi, ktorý sa môže použiť na vyplácanie dodatočných dávok⁴.

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 metódou projektovanej jednotky kreditu. Súčasná hodnota záväzku zo stanovených dávok sa určuje diskontovaním očakávaných budúcich hotovostných tokov pomocou úrokových mier 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 zmeny poistno-matematických predpokladov.

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT

Čistá suma, ktorá sa účtuje vo výkaze ziskov a strát, obsahuje:

- (a) náklady súčasnej služby v súvislosti s dávkami vznikajúcimi v danom roku,
- (b) úrok zo záväzku zo stanovených dávok na úrovni diskontnej sadzby,
- (c) očakávané výnosy z aktív programu a
- (d) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty zaúčtované vo výkaze ziskov a strát pomocou metódy „10 % koridoru“.

METÓDA „10 % KORIDORU“

Čisté kumulatívne nevykázané poistno-matematické zisky a straty, ktoré prekročia vyššiu z nasledujúcich hodnôt: (a) 10 % súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok alebo (b) 10 % reálnej hodnoty aktív dôchodkového programu, sa odpisujú v priebehu očakávanej priemernej zostávajúcej doby do odchodu zúčastnených zamestnancov do dôchodku.

DÔCHODKY ČLENOV VÝKONNEJ RADY A OSTATNÉ ZÁVÄZKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

Dôchodky členov Výkonnej rady ECB a 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 vyššie uvedeným spôsobom.

Tieto záväzky každý rok oceňujú nezávislí poistní matematici, ktorí stanovujú výšku príslušného záväzku, ktorý má byť vykázaný v účtovnej závierke.

⁴ Dobrovoľné odvody každého člena sa môžu využiť pri odchode do dôchodku na zakúpenie doplnkového dôchodku. Tento dôchodok sa od toho momentu zahmie do záväzku zo stanovených dávok.

BANKOVKY V OBEHU

Eurové bankovky vydáva ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystem.⁵ Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa rozdeľuje medzi centrálnu banku Eurosystemu v 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 Eurosystemu: pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“ (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úrokové výnosy z týchto pohľadávok sú zahrnuté do položky „Čisté úrokové výnosy“. Národné centrálné banky síce nárok na tieto príjmy získavajú v roku, v ktorom vznikajú, ale vyplácajú sa až druhý pracovný deň nasledujúceho roka.⁸ Tieto príjmy sa rozdeľujú v plnej výške, ak čistý zisk ECB za daný rok nie je nižší ako jej výnosy z eurových bankoviek v obehu a ak Rada guvernérov nerozhodne o vytvorení rezerv na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata a úverových rizík, alebo o použití týchto príjmov na krytie nákladov ECB spojených s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

REKLASIFIKÁCIE

Úrokové výnosy a úrokové náklady v cudzej mene vyplývajúce z operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch boli predtým vedené v položke „Úrokové výnosy z devízových rezerv“. ECB sa tieto položky rozhodla preklasifikovať pod „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové výdavky“, takže v položke „Úrokové výnosy z devízových rezerv“ sa vyказuje jedine úrokový výnos vyplývajúci zo správy devízových

rezerv. Porovnateľné sumy za rok 2008 boli upravené takto:

	Uverejnené v roku 2008 €	Úpravy v dôsledku reklasifikácie €	Prepočítaná suma €
Úrokové výnosy z devízových rezerv	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Ostatné úrokové výnosy	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
Úrokové výnosy	11 658 447 206	1 565 434 520	13 223 881 726
Úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk z prevedených devízových rezerv	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Ostatné úrokové náklady	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
Úrokové náklady	(9 277 252 532)	(1 565 434 520)	(10 842 687 052)
Čisté úrokové výnosy	2 381 194 674	0	2 381 194 674

OSTATNÉ

Vzhľadom na úlohu ECB ako centrálnej banky Výkonná rada ECB zastáva názor, že zverejnenie výkazu peňažných tokov by čitateľom

- Rozhodnutie ECB/2001/15 zo 6. decembra 2001 o vydaní eurobankoviek, Ú. v. ES L 337, 20.12.2001, s. 52, v znení neskorších zmien a doplnení.
- „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.
- Rozhodnutie ECB/2001/16 zo 6. decembra 2001 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk zúčastnených členských štátov od finančného roka 2002, Ú. v. ES L 337, 20.12.2001, s. 55, v znení neskorších zmien a doplnení.
- Rozhodnutie ECB/2005/11 zo 17. novembra 2005 o rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky z eurobankoviek v obehu medzi národnými centrálnymi bankami zúčastnených členských štátov, Ú. v. L EÚ 311, 26.11.2005, s. 41.
- Reklasifikácia sa uskutočnila v súlade s účtovnými pravidlami ECB stanovenými v rozhodnutí ECB/2006/17, Ú. v. EÚ L 348, 11.12.2006, s. 38, v znení neskorších zmien a doplnení.

úctovnej závierky neposkytlo žiadne ďalšie relevantné informácie.

V súlade s článkom 27 Štatútu ESCB a na základe odporúčania Rady guvernérov schválila Rada EÚ vymenovanie PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca účtovného roka 2012.

POZNÁMKY K SÚVAHE

I ZLATO A POHĽADÁVKY V ZLATE

K 31. decembru 2009 ECB mala 16 122 146 uncí¹⁰ čistého zlata (v porovnaní so 17 156 546 uncí v roku 2008). Dôvodom poklesu stavu zlata bol (a) predaj 1 141 248 uncí čistého zlata v súlade so Zmluvou centrálnych bánk o zlate z 27 septembra 2004, ktorej signatárom je i ECB, a (b) prevod 106 848 uncí čistého zlata¹¹, ktoré do ECB previedla Národná banka Slovenska pri zavedení jednotnej meny na Slovensku, v súlade s článkom 30 ods. 1 Štatútu ESCB. Výsledný pokles hodnoty tejto položky (v eurách) bol prevážený podstatným zvýšením ceny zlata počas roka 2009 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

2 POHĽADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM A REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

POHĽADÁVKY VOČI MMF

Toto aktívum predstavuje zvláštne práva čerpania (SDR) v držbe ECB k 31. decembru 2009. 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. Zvláštne práva čerpania sa definujú prostredníctvom koša mien. Ich hodnota sa určuje ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (eura, japonského jenu, anglickej libry a amerického dolára). V účtovníctve sa SDR považujú za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

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>	2009 €	2008 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Vklady na peňažnom trhu	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	0	379 961 453	(379 961 453)
Investície do cenných papierov	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Spolu	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

<i>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny</i>	2009 €	2008 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	677 846	619 534	58 312
Vklady na peňažnom trhu	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Spolu	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Zníženie zostatku na bežných účtoch vedených u nerezidentov eurozóny je dôsledkom najmä týchto faktorov:

- (a) k 31. decembru 2008 bolo na bežných účtoch aj 3,9 mld. € z vyrovnania korunovej časti nevyrovnaných swapových transakcií s Danmarks Nationalbank v dánskych

¹⁰ Čo zodpovedá 501,5 tonám.

¹¹ Tento prevod v celkovej hodnote 66,5 mil. EUR sa uskutočnil s účinnosťou od 1.1.2009.

korunách¹², k 31. decembru 2009 žiadne takéto nevyrovnané swapové transakcie neexistovali;

(b) zostatky vo švajčiarskych frankoch¹³ vyplývajúce zo swapovej dohody uzavretej so Swiss National Bank boli k 31. decembru 2009 nižšie v dôsledku výrazne nižšej hodnoty nevyrovnaných operácií (poznámka 10 „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

K zníženiu celkovej hodnoty týchto položiek prispelo aj oslabovanie japonského jenu a amerického dolára voči euru a zníženie nerealizovaných ziskov z cenných papierov (poznámka 15 „Účty precenenia“).

Vklady súvisiace s operáciami centrálnych bánk Eurosystemu na dodanie likvidity v amerických dolároch úverovým inštitúciám v eurozóne boli k 31. decembru 2008 zahrnuté do vkladov na peňažnom trhu u rezidentov eurozóny. K 31. decembru 2009 žiadne takéto vklady vedené neboli, čo malo za následok výrazný pokles tejto zložky.

Okrem toho pri prijatí jednotnej meny na Slovensku k 1. januáru 2009 Národná banka Slovenska previedla do ECB devízové rezervy v amerických dolároch v hodnote 376,6 mil. €, v súlade s článkom 30 ods. 1 Štatútu ESCB.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB¹⁴ v amerických dolároch a japonských jenoch k 31. decembru 2007 bol nasledujúci:

(v miliónoch menových jednotiek)	
Americký dolár	43 123
Japonský jen	1 093 848

3 POHĽADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2008 túto položku tvorila najmä pohľadávka vo výške 460,0 mil. € voči Magyar Nemzeti Bank v súvislosti s dohodou uzatvorenou s ECB o repo obchodoch. Táto

dohoda umožňuje Magyar Nemzeti Bank požičať si prostriedky až do výšky 5 mld. € s cieľom podporiť svoje domáce operácie na dodanie likvidity v eurách. K 31. decembru 2009 žiadne takéto nevyrovnané pohľadávky neboli vedené.

4 OSTATNÉ POHĽADÁVKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2009 táto pohľadávka pozostávala z bežného účtu vedeného u rezidenta eurozóny.

5 CENNÉ PAPIERE REZIDENTOV EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2009 túto položku tvorili cenné papiere nadobudnuté ECB v rámci programu nákupu krytých dlhopisov, ktorý 4. júna 2009 ohlásila Rada guvernérov. V rámci tohto programu začali ECB a národné centrálné banky na účely menovej politiky nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne. Očakáva sa, že tieto nákupy sa v plnom rozsahu zrealizujú do konca júna 2010.

Rada guvernérov sa rozhodla kryté dlhopisy klasifikovať ako cenné papiere držané do splatnosti (časť „Cenné papiere“ v poznámkach k účtov-

12 Danmarks Nationalbank a ECB uzavreli vzájomnú menovú dohodu (swapovú linku) v roku 2008. V rámci tejto dohody ECB poskytuje finančné prostriedky v eurách Danmarks Nationalbank výmenou za dánske koruny po dobu trvania transakcie. Tieto prostriedky slúžia na podporu opatrení zameraných na zvýšenie eurovej likvidity na trhoch s krátkodobými nástrojmi.

13 Zostatky vo švajčiarskych frankoch sú výsledkom opatrení na kontrolu rizík, ktoré ECB uplatnila v rámci svojich tendrov menových swapov vo švajčiarskych frankoch (EUR/CHF) vo forme počiatočných zrážok vo výške 5 % v prípade týždňových operácií.

14 Aktíva mínus pasíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú devízovému preceneniu a ktoré sú zahrnuté pod položky „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „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 zahrnutý nie je.

ným pravidlám). K 31. decembru 2009 neexistoval žiadny objektívny dôkaz o poklese hodnoty týchto aktív.

6 POHĽADÁVKY V RÁMCI EUROSISTÉMU

POHĽADÁVKY SÚVISIACE S PRIDEĽOVANÍM EUROÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s prideľovaním euroých bankoviek v rámci Eurosistému (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

OSTATNÉ POHĽADÁVKY V RÁMCI EUROSISTÉMU (ČISTÉ)

V roku 2009 túto položku tvorili najmä zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosistému“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Pokles tejto položky spôsobil najmä zníženie nesplatennej sumy priebežných swapových transakcií uzavretých s národnými centrálnymi bankami v súvislosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch (poznámka 10 „Závázky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

Táto položka zahŕňa aj záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny z predbežných výplat príjmu ECB z bankoviek (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

	2009 €	2008 €
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	317 085 135 903	420 833 781 929
Závázky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)

	2009 €	2008 €
Závázky voči NCB krajín eurozóny z predbežných výplat príjmu ECB z bankoviek	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosistému (čisté)	6 359 967 425	234 095 515 333

7 OSTATNÉ AKTÍVA

HMOTNÝ INVESTIČNÝ MAJETOK

K 31. decembru 2009 tieto aktíva tvorili nasledujúce položky:

	2009 €	2008 €	Zmena €
Náklady			
Pozemky a budovy	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Počítačový hardvér a softvér	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	29 786 515	28 862 720	923 795
Nedokončené aktíva	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Ostatný investičný majetok	3 668 526	3 577 485	91 041
Náklady spolu	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Akumulované odpisy			
Pozemky a budovy	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Počítačový hardvér a softvér	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Ostatný investičný majetok	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Akumulované odpisy spolu	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Čistá účtovná hodnota	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Nárast v kategórii „Pozemky a budovy“ súvisí najmä s uhradením konečnej platby za kúpu pozemku na výstavbu nového sídla ECB.

Nárast v kategórii „Nedokončené aktíva“ súvisí najmä s počítačnými prácami na stavbe budúceho sídla ECB. Preradenie aktív z tejto kategórie do príslušných kategórií investičného majetku sa uskutoční po ich uvedení do prevádzky.

OSTATNÉ FINANČNÉ AKTÍVA

Do tejto položky patria investície vlastných zdrojov ECB vedených ako priama protipoložka k položke základné imanie a rezervné fondy ECB (poznámka 13 „Ostatné pasíva“), 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:

	2009 €	2008 €	Change €
Zostatky na bežných účtoch v eurách	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Vklady na peňažnom trhu v eurách	0	150 000 000	(150 000 000)
Cenné papiere v eurách	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Ostatné finančné aktíva	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Spolu	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

Čistý nárast tejto položky bol spôsobený najmä investíciou protipoložky rezervy ECB na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata v roku 2008 v rámci portfólia vlastných zdrojov a výnosy portfólia vlastných zdrojov v roku 2009.

ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vyrovnané k 31. decembru 2009 (poznámka 21 „Devízové swapové

a forwardové transakcie“). Tieto 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 konverzie týchto transakcií na základe priemernej ceny príslušnej zahraničnej meny v tento deň (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj zisky z precenenia nevyrovnaných úrokových swapov (poznámka 20 „Úrokové swapy“).

ČASOVÉ ROZLIŠENIE A NÁKLADY BUDÚCICH OBDOBÍ

V roku 2009 táto položka obsahovala vzniknuté úrokové pohľadávky voči národným centrálnym bankám eurozóny v rámci systému TARGET2 za posledný mesiac roka 2009 vo výške 261,6 mil. € (648,9 mil. € v roku 2008) a vzniknuté 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 157,8 mil. € (500,4 mil. € v roku 2008).

Súčasťou tejto položky sú aj časovo rozlíšené úroky z cenných papierov (poznámka 2 „Pohľadávky voči nerezidentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 5 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ a 7 „Ostatné aktíva“) a ďalšie finančné aktíva.

OSTATNÉ

Túto položku tvoria predovšetkým časovo rozlíšené predbežné výplaty príjmu ECB z bankoviek (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 6 „Pohľadávky v rámci Eurosystemu“).

Táto položka zahŕňa aj kladné zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2009 (poznámka 21 „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).

Pod túto položku patrí aj pohľadávka voči nemeckému 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 ZÁVÄZKY VOČI OSTATNÝM REZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

Túto položku tvoria vklady členov asociácie Euro Banking Association (EBA), ktoré Európskej centrálnej banke slúžia ako zábezpeka za platby EBA zúčtované prostredníctvom systému TARGET2.

10 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

Túto položku k 31. decembru 2009 tvoril predovšetkým záväzok voči Federálnemu rezervnému systému vo výške 4,5 mld. € (219,7 mld. € v roku 2008) v súvislosti s aukciou termínovaných prostriedkov (Term Auction Facility) v amerických dolároch. Federálny rezervný systém v rámci tohto programu poskytol ECB prostriedky v amerických dolároch prostredníctvom dočasnej vzájomnej menovej dohody (swapovej linky) s cieľom ponúknuť krát-

kodobé dolárové zdroje zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňovala priebežné swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami eurozóny, ktoré takto získané zdroje využili na refinančné operácie v amerických dolároch so zmluvnými stranami Eurosystemu formou reverzných obchodov a swapov. Priebežné swapové transakcie medzi ECB a národnými centrálnymi bankami viedli k vzniku zostatkov v rámci Eurosystemu medzi ECB a národnými centrálnymi bankami, ktoré sa vykazujú v položke „Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)“.

Táto položka zahŕňa aj záväzok voči Swiss National Bank vo výške 1,8 mld. € (18,4 mld. € v roku 2008). Swiss National Bank poskytla v rámci swapovej dohody prostriedky vo švajčiarskych frankoch s cieľom ponúknuť krátkodobé zdroje vo švajčiarskych frankoch zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňovala swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami 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, ktoré sa vykazujú v položke „Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)“. Okrem toho do tejto položky v roku 2008 patril aj záväzok voči Swiss National Bank vo výške 15,4 mld. €. Tento záväzok tvorili prostriedky v eurách, ktoré si v ECB uložila Swiss National Bank a ktoré získala z vlastných operácií s ostatnými stranami. K 31. decembru 2009 žiadne takéto nevyrovnané pohľadávky neboli vedené.

Zníženie hodnoty uvedených záväzkov v roku 2009 je odrazom klesajúceho dopytu po likvidite v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch medzi zmluvnými stranami Eurosystemu.

Zostávajúca časť tejto položky predstavuje zostatky národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny vedené v ECB, ktoré vyplývajú z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET2 (časť „Zostatky

v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystému“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

11 ZÁVÄZKY VOČI REZIDENTOM A NEREZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

Tieto dve položky tvoria najmä dohody o spätnom odkúpení uzavreté s rezidentmi a nerezidentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

	od 1. januára 2009 €	31 decembra 2008 ¹ €
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki	722 328 205	717 086 011
Spolu	40 204 457 215	40 149 615 805
1 Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. V dôsledku zaokrúhlenia sa súčet jednotlivých položiek nemusí zhodovať s celkovou sumou.		

12 ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny, ktoré vznikli z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystému. Sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné finančné operácie Eurosystému upravenou tak, aby zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 24 „Čisté úrokové výnosy“).

Vzhľadom na úpravu vážených podielov NCB v kľúči na upisovanie základného imania ECB (poznámka 16 „Základné imanie a rezervné fondy“) a prevod devízových rezerv Národnej banky Slovenska po prijatí jednotnej meny na Slovensku sa celkové záväzky na základe rozhodnutia Rady guvernérov podľa článku 30 Štatútu ESCB zvýšili na 40 204 457 215 €.

	od 1. januára 2009 €	31 decembra 2008 ¹ €
Nationale Bank van België/	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Bank of Greece	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258

Výška pohľadávky Národnej banky Slovenska bola stanovená na 399 443 638 € tak, aby pomer tejto pohľadávky k celkovým pohľadávkam pripísaným ostatným národným centrálnym bankám krajín eurozóny zodpovedal pomeru podielu Národnej banky Slovenska v kľúči na upisovanie základného imania ECB k celkovému podielu ostatných zúčastnených národných centrálnych bánk v tomto kľúči. Rozdiel medzi touto pohľadávkou a hodnotou prevedených aktív (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“ a poznámka 2 „Pohľadávky voči nerezidentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene“) bol zaúčtovaný ako súčasť vkladu Národnej banky Slovenska do rezervných fondov a rezerv ECB k 31. decembru 2008 v zmysle článku 49 ods. 2 Štatútu ESCB (poznámka 14 „Rezervy“ a poznámka 15 „Účty precenenia“).

13 OSTATNÉ PASÍVA

ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vyrovnané k 31. decembru 2009 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú dôsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu transak-

cií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v tento deň (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 7 „Ostatné aktíva“).

Súčasťou tejto položky sú aj straty z ocenenia úrokových swapov.

ČASOVÉ ROZLIŠENIE A PRÍJMY BUDÚCICH OBDOBÍ

Túto položku tvoria najmä úroky splatné národným centrálnym bankám z ich pohľadávok z prevedených devízových rezerv (poznámka 12 „Závazky v rámci Eurosystemu“) vo výške 443,0 mil. € (1 400,4 mil. € v roku 2008). Zahŕňa aj časové rozlíšenie zo zostatkov splatných národným centrálnym bankám v súvislosti so systémom TAEGE2 vo výške 259,7 mil. € (570,8 mil. € v roku 2008), časové rozlíšenie z finančných nástrojov a ďalšie položky časového rozlíšenia.

Do tejto položky patrí aj príspevok pre ECB od mesta Frankfurt vo výške 15,3 mil. € za zachovanie pamiatkovo chránenej budovy Grossmarkthalle v rámci výstavby nového sídla ECB. Táto suma sa započíta voči nákladom na prevádzku budovy, keď bude daná do užívania (poznámka 7 „Ostatné aktíva“).

OSTATNÉ

Táto položka zahŕňa záporné zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2009 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto zostatky vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách na základe priemernej ceny príslušnej meny 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 146,6 mil. € (337,6 mil. € v roku 2008) uskutočnené v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB (poznámka 7 „Ostatné

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:

	2009 v mil. €	2008 v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	443,9	317,0
Reálna hodnota aktív programu	(333,2)	(226,7)
Nevykázané poistno-matematické zisky/(straty)	(24,0)	7,6
Záväzok vykázaný v súvahe	86,7	97,9

Do súčasnej hodnoty záväzkov sú zahrnuté nefinancované záväzky vo výške 44,9 mil € (42,3 mil. € v roku 2008) súvisiace s dôchodkami členov Výkonnej rady a s rezervou na invalidné dávky pre zamestnancov.

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené sumy vykázané vo výkaze ziskov a strát v rokoch 2008 a 2009 v spojitosti s „Nákladmi súčasnej služby“, „Úrokmi zo záväzkov“, „Očakávanými výnosmi z majetku programu“ a „Čistými poistno-matematickými (ziskami)/stratami“ vykázanými v bežnom roku:

	2009 v mil. €	2008 v mil. €
Náklady súčasnej služby	24,7	24,7
Úroky zo záväzkov	14,2	10,7
Očakávané výnosy z majetku programu	(9,9)	(10,0)
Čisté poistno matematické (zisky)/straty vykázané v bežnom roku	(0,3)	(1,1)
Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“	28,7	24,3

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 poistno-matematické zisky a straty prekračujúce (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.

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok:

	2009 v mil. €	2008 v mil. €
Počiatkový záväzok zo stanovených dávok	317,0	285,8
Náklady služby	24,7	24,7
Úrokové náklady	14,2	10,7
Príspevky účastníkov programu	21,5	17,9
Ostatné čisté zmeny v pasívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	(26,6)	(12,3)
Vyplatené dávky	(3,9)	(3,8)
Poistno-matematické (zisky)/ straty	97,0	(6,0)
Konečný záväzok zo stanovených dávok	443,9	317,0

Zmeny reálnej hodnoty aktív programu:

	2009 v mil. €	2008 v mil. €
Počiatková reálna hodnota aktív programu	226,7	229,8
Očakávané výnosy	9,9	10,0
Poistno-matematické zisky/(straty)	65,7	(32,7)
Príspevky zamestnávateľa	39,7	17,5
Príspevky účastníkov programu	21,3	17,8
Vyplatené dávky	(3,5)	(3,4)
Ostatné čisté zmeny v aktívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	(26,6)	(12,3)
Konečná reálna hodnota aktív programu	333,2	226,7

Poistno-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 zahrnu-

tia 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, explicitné zahrnutie zodpovedajúcich aktív do poistno-matematického oceňovania viedlo k poistno-matematickým ziskom z aktív programu vo výške 42,1 mil. € z celkových poistno-matematických ziskov vo výške 65,7 mil. € za rok 2009.

V dôsledku uplatnenia ročnej kapitálovej záruky dňa 31. decembra 2008 a v dôsledku kapitálových strát na hlavných účtoch dôchodkového poistenia členov programu sa Rada guvernérov 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 2008.

Pri príprave ocenení, ktoré sa spomínajú v týchto poznámkach, poistní matematici vychádzali z predpokladov Výkonnej rady prijatých na účely účtovania a vykazovania. Hlavné predpoklady, ktoré boli použité na výpočet záväzkov programu dôchodkového zabezpečenia zamestnancov, sú tieto:

	2009 %	2008 %
Diskontná sadzba	5,50	5,75
Očakávané výnosy z aktív programu	6,50	6,50
Všeobecný budúci nárast miezd ¹	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov	2,00	2,00

¹ Okrem toho sú vyčlenené prostriedky na prípadné individuálne zvýšenia miezd v rozpätí 0 % až 2,25 % ročne, v závislosti od veku účastníkov dôchodkového programu.

14 REZERVY

Táto položka predstavuje rezervy na riziká spojené so zmenami výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata, ako aj úverové kurzy 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 vrátiť do pôvodného stavu.

Vzhľadom na vysokú exponovanosť ECB voči rizikám súvisiacim so zmenou kurzov, úrokových mier a ceny zlata i vzhľadom na objem účtov precenenia Rada guvernérov považovala za vhodné vytvoriť k 31. decembru 2005 rezervu na krytie týchto rizík. V roku 2009 po zavedení programu na nákup 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 nere realizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia, v rozsahu, ktorý Rada guvernérov považuje za potrebný. Výška a potrebnosť tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju exponovanosť voči uvedeným rizikám. ECB pritom posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, mieru naplnených rizík v bežnom účtovnom období, 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.¹⁵ Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde, nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami eurozóny.

K 31. decembru 2008 rezerva na krytie uvedených rizík predstavovala 4 014 961 580 €. V súlade s článkom 49 ods. 2 Štatútu ESCB k tejto rezerve s účinnosťou od 1. januára 2009 prispela aj Národná banka Slovenska sumou 40 290 173 €. Okrem toho vzhľadom na (a) úpravy podielov národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania (poznámka 16 „Základné imanie a rezervné fondy“) a (b) príspevok Národnej banky Slovenska a tiež po zohľadnení výsledkov hodnotenia sa Rada guvernérov rozhodla uvoľniť k 31. decembru 2009 z rezerv sumu 34 806 031 €, aby predišla prekročeniu ich maximálnej povolenej výšky.

Čistým vplyvom uvedeného vývoja bolo zvýšenie rezerv na 4 020 445 722 €, čo zároveň predstavuje hodnota základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami eurozóny k 31. decembru 2009.

15 ÚČTY PRECENENIA

Tieto účty predstavujú zostatky z precenenia vyplývajúce z nere realizovaných ziskov z aktív a pasív. V súlade s článkom 49 ods. 2 Štatútu ESCB k zostatkom na týchto účtoch prispela s účinnosťou od 1. januára 2009 aj Národná banka Slovenska sumou 113,9 mil. €.

	2009 €	2008 €	Zmena €
Zlato	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Cudzia mena	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Cenné papiere a iné nástroje	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Spolu	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2009	2008
USD/EUR	1,4406	1,3917
JPY/EUR	133,16	126,14
EUR/SDR	1,0886	1,1048
CHF/EUR	1,4836	1,4850
DKK/EUR	–	7,4506
EUR/unca čistého zlata	766,347	621,542

16 ZÁKLADNÉ IMANIE A REZERVNÉ FONDY

(a) ZMENY KĽÚČA NA UPISOVANIE ZÁKLADNÉHO IMANIA ECB

Podľa článku 29 Štatútu ESCB sa podiely národných centrálnych bánk na základnom imaní ECB určujú rovným dielom na základe váženého podielu členských štátov na celkovom počte obyvateľov a hrubom domácom produkte EÚ, ktorý Európskej centrálnej banke oznamuje Európska komisia. Tieto vážené podiely sa upra-

¹⁵ Pozri aj kapitolu 2 Výročnej správy ECB.

vujú každých päť rokov.¹⁶ Druhá takáto zmena od založenia ECB sa uskutočnila 1. januára 2009. Na základe rozhodnutia Rady 2003/517/ES z 15. júla 2003 o štatistických údajoch, ktoré sa majú použiť na úpravu kľúča na upisovanie základného imania Európskej centrálnej banky,¹⁷ boli podiely národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania 1. januára 2009 upravené nasledovne:

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1.1.2009 %	Kľúč na upisovanie základného imania k 31.12.2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki	1,2539	1,2448
Medzisúčet za NCB eurozóny	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	30,2085	30,3037
Spolu	100,0000	100,0000

(b) ZÁKLADNÉ IMANIE ECB

Na základe rozhodnutia Rady 2008/608/ES z 8. júla 2008, prijatého v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy prijalo Slovensko 1. januára 2009 jednotnú menu. V súlade s článkom 49 ods. 1 Štatútu ESCB a právnymi predpismi prijatými Radou guvernérov dňa 31. decembra 2008¹⁸ splatila Národná banka Slovenska k 1. januáru 2009 37 216 407 €, čo predstavuje zvyšnú časť jej podielu na základnom imaní ECB.

Úprava podielov národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania v spojitosti so vstupom Slovenska do eurozóny viedla k nárastu splateného základného imania ECB o 5 100 251 €, ako sa uvádza v tabuľke¹⁹:

16 Vážené podiely sa okrem toho upravujú vždy pri vstupe nového členského štátu do EÚ.

17 Ú. v. ES L 181, 19.07.2003, s. 43.

18 Rozhodnutie ECB/2008/33 z 31. decembra 2008 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevku Národnej banky Slovenska do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 21, 24.1.2009, s. 83; Dohoda z 31.12.2008 medzi Národnou bankou Slovenska a Európskou centrálnou bankou, ktorá sa týka pohľadávky pripísanej Európskou centrálnou bankou v prospech Národnej banky Slovenska podľa článku 30 ods. 3 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ C 18, 24.1.2009, s. 3.

19 Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Prípadné rozdiely medzi medzisúčtami a celkovým súčtom sú spôsobené zaokrúhlením.

	Upísané základné imanie k 1. januáru 2009 €	Splatené základné imanie k 1. januáru 2009 €	Upísané základné imanie k 31. decembru 2008 €	Splatené základné imanie k 31. decembru 2008 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Central Bank of Cyprus	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
Medzisúčtet za NCB eurozóny	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
Medzisúčtet za NCB krajín nepatria- cich do eurozóny	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Spolu	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

Národné centrálné banky členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny musia splatiť 7 % z ich podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB. Na konci roka 2009 tento príspevok spolu predstavoval 121 814 468 €. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB, ani na výnosoch z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a zároveň nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

17 UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

OPERÁCIE NA DODANIE LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLÁROCH A ŠVAJČIARSKYCH FRANKOCH

Rada guvernérov sa rozhodla, že po 31. januári 2010 ukončí realizáciu (a) operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch vzhľadom na zaznamenané zlepšenie fungovania finančného trhu v minulom roku, a (b) operácií na dodanie likvidity v švajčiarskych frankoch vzhľadom na klesajúci dopyt a zlepšenie

podmienky na trhu s krátkodobými finančnými prostriedkami. Preto krátko po tomto dátume neostali na účtoch nesplatené žiadne s tým súvisiace zostatky (poznámka 2 „Pohľadávky voči nerezidentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 10 „Závázky voči nerezidentom eurozóny v eurách“ a poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto rozhodnutia týkajúce sa operácií v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch boli prijaté po dohode s ostatnými centrálnymi bankami vrátane Federálneho rezervného systému a Swiss National Bank.

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

18 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 2009 dosahovali nevyrovnané reverzné obchody uzavreté v rámci tejto dohody 2,1 mld. € (v roku 2008 to bolo 1,2 mld. €) (časť „Reverzné transakcie“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

19 ÚROKOVÉ FUTURES

Úrokové futures sa používajú v rámci správy devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB. Stav týchto transakcií k 31. decembru 2009:

Úrokové futures v cudzej mene	2009 Hodnota transakcií €	2008 Hodnota transakcií €	Zmena €
Nákup	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Predaj	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Úrokové futures v eurách	2009 Hodnota transakcií €	2008 Hodnota transakcií €	Zmena €
Nákup	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Predaj	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. decembru 2009 predstavovala celková hodnota nevyrovnaných úrokových swapov 724,4 mil. € (v roku 2008 to bolo 459,3 mil. €). Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

21 DEVÍZOVÉ SWAPOVÉ A FORWARDOVÉ TRANSAKcie

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

V rámci správy devízových rezerv ECB boli k 31. decembru 2009 nevyrovnané tieto devízové swapové a forwardové operácie:

Devízové swapové a forwardové transakcie	2009 €	2008 €	Zmena €
Pohľadávky	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Závázky	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

OPERÁCIE NA DODANIE LIKVIDITY

K 31. decembru 2009 boli nevyrovnané forwardové pohľadávky voči národným centrálnym bankám a záväzky voči Federálnemu rezervnému systému súvisiace s poskytovaním likvidity v amerických dolároch zmluvným stranám Eurosystemu (poznámka 10 „Závázky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

K 31. decembru 2009 boli nevyrovnané ani forwardové pohľadávky voči národným centrálnym bankám a záväzky voči Swiss National Bank súvisiace s poskytovaním likvidity vo švajčiarskych frankoch zmluvným stranám Eurosystemu (poznámka 10 „Závázky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

22 SPRÁVA ÚVEROVÝCH OPERÁCIÍ

V súlade s článkom 123 ods. 2 zmluvy platnej do 1. decembra 2009 a v súlade s článkom 21 ods. 2 Štatútu ESCB, spolu s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002, ktoré bolo naposledy zmene-

né a doplnené nariadením Rady (ES) č. 431/2009 z 18. mája 2009, ECB je naďalej zodpovedná za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci. V rámci tohto mechanizmu boli k 31. decembru 2009 nevyrovnané úvery EÚ poskytnuté Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku v celkovej výške 9,2 mld. €.

23 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) o náhradu škody za údajné porušenie patentu DSSI²⁰ pri výrobe eurových bankoviek. CFI žalobu DSSI o náhradu škody zo strany ECB zamietol.²¹ ECB v súčasnosti podniká kroky na odvolanie predmetného patentu vo viacerých národných jurisdikciách. ECB je okrem toho pevne presvedčená, že patent žiadnym spôsobom neporušila, a preto sa bude 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 v niektorých národných jurisdikciách s cieľom dosiahnuť odvolanie národných častí patentu DSSI, je ECB naďalej presvedčená, že možnosť plnenia voči DSSI je nepravdepodobná. ECB aktívne monitoruje vývoj pokračujúceho súdneho sporu.

20 Európsky patent DSSI č. 0455 750 B1.

21 Rozsudok Súdu prvého stupňa z 5. septembra 2007, vec T-295/05. K dispozícii na www.curia.eu.

POZNÁMKY K VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

24 ČISTÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVÍZOVÝCH REZERV

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z čistých devízových rezerv ECB po odpočítaní úrokových nákladov:

	2009 €	2008 €	Change €
Úrokové výnosy z bežných účtov	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Úrokové výnosy z vkladov na peňažnom trhu	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Úrokové výnosy z reverzných dohôd o spätnom odkúpení	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Úrokové výnosy z cenných papierov	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapov	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Čisté úrokové výnosy z forwardových a swapových transakcií v cudzej mene	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Úrokové výnosy z devízových rezerv spolu	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Úrokové náklady na bežné účty	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Čisté úrokové náklady na dohody o spätnom odkúpení	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Úrokové výnosy a úrokové náklady z operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch, ktoré sa predtým zverejňovali v tejto položke, sa teraz preklasifikovali na „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“ (časť „Reklasifikácie“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z PRIDEĽOVANIA EUROÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Túto položku tvoria úrokové výnosy z podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek. Pohľadávky ECB súvisiace s jej podielom na bankovkách sú úročené aktuálnou hraničnou

úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu. Zníženie výnosov v roku 2009 je predovšetkým odrazom skutočnosti, že priemerná hlavná refinančná sadzba bola nižšia ako v roku 2008.

Tieto výnosy sa rozdeľujú medzi národné centrálné banky (ako je uvedené v časti „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Na základe odhadovaného hospodárskeho výsledku za rok 2009 Rada guvernérov rozhodla o rozdelení všetkých týchto výnosov medzi národné centrálné banky krajín eurozóny na základe ich príslušných podielov na základnom imaní ECB.

ÚROČENIE POHĽADÁVOK NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK Z PREVEDENÝCH DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvoria úroky platené národným centrálnym bankám krajín eurozóny z ich pohľadávok voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30 ods. 1 Štatútu ESCB.

OSTATNÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÉ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tieto položky obsahujú úrokové výnosy vo výške 4,0 mld. € (8,0 mld. € v roku 2008) a náklady vo výške 3,7 mld. € (7,6 mld. € v roku 2008) zo zostatkov v systéme TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). 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 (časť „Reklasifikácie“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

25 REALIZOVANÉ ZISKY/(STRATY) Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Čisté realizované zisky/(straty) z finančných operácií v roku 2009:

	2009 €	2008 €	Zmena €
Čisté realizované zisky/(straty) z cenných papierov a úrokových futures vyplývajúce zo zmien cien	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu alebo ceny zlata	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Realizované zisky z finančných operácií	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Celkové zvýšenie čistých realizovaných ziskov zo zmien výmenných kurzov a ceny zlata v roku 2009 bolo spôsobené predovšetkým výrazným zvýšením ceny zlata a väčším objemom zlata predaného v roku 2009 (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“).

26 ZNÍŽENIE HODNOTY FINANČNÝCH AKTÍV A POZÍCI

	2009 €	2008 €	Zmena €
Nerealizované straty z cenných papierov vyplývajúce zo zmien cien	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Nerealizované straty z úrokových swapov vyplývajúce zo zmien cien	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Nerealizované kurzové straty	(1 592)	(21 271)	19 679
Celkové zníženie hodnoty	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

V roku 2009 bol tento náklad spôsobený predovšetkým znížením hodnoty obstarávacej ceny jednotlivých cenných papierov vykázaných v súvahe na ich trhovú hodnotu k 30. decembru 2009.

27 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVÍZIE

	2009 €	2008 €	Zmena €
Výnosy z poplatkov a provízií	679 416	588 052	91 364
Náklady na poplatky a provízie	(695 426)	(737 059)	41 633
Čisté náklady na poplatky a provízie	(16 010)	(149 007)	132 997

V roku 2009 výnosy v rámci tejto položky zahŕňali sankcie uložené úverovým inštitúciám za nedodržanie povinných minimálnych rezerv. Náklady súvisia s poplatkami za bežné účty a poplatkami spojenými s realizáciou úrokových futures v cudzej mene (poznámka 19 „Úrokové futures“).

28 VÝNOSY Z AKCIÍ A PODIELOVÝCH ÚČASTÍ

V tejto položke sú uvedené dividendy z akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v držbe ECB (poznámka 7 „Ostatné aktíva“).

29 OSTATNÉ VÝNOSY

V roku 2009 túto položku tvorili najmä výnosy z príspevkov ostatných centrálnych bánk na náklady servisnej zmluvy, ktorú ECB uzavrela centrálnie s externým poskytovateľom počítačovej siete.

30 PERSONÁLNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa platy, prídavky, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 158,6 mil. € (149,9 mil. € v roku 2008). Súčasťou tejto položky je aj suma 28,7 mil. € (24,3 mil. € v roku 2008) vykázaná v spojitosti s dôchodkovým programom ECB a ostatnými dávkami po skončení pracovného pomeru (poznámka 13 „Ostatné pasíva“). Personálne náklady vo výške 1,2 mil. € (1,1 mil. € v roku 2008), ktoré vznikli v súvis-

losti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky nie sú zahrnuté.

Systém platov a prídavkov vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v podstate 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 príspevok 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 rokoch 2009 a 2008 vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (prezident)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (viceprezident)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerellová (členka Výkonnej rady)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (člen Výkonnej rady)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (člen Výkonnej rady)	257 568	251 280
Jürgen Stark (člen Výkonnej rady)	257 568	251 280
Spolu	1 699 980	1 658 484

Celkový objem príspevkov vyplatených členom Výkonnej rady a ich príjmov z odvodov ECB na zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 614 879 € (600 523 € v roku 2008), takže ich funkčné požitky predstavovali spolu 2 314 859 € (2 259 007 € v roku 2008).

Bývalým členom Výkonnej rady sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie vyplácajú prechodné platby. V roku 2009 sa žiadne takéto

platby nevykonali, pretože žiadny bývalý člen Výkonnej rady na tieto dávky nemal nárok (30 748 € v roku 2008 vrátane odvodov ECB na zdravotné a úrazové poistenie). Dôchodky a súvisiace príspevky vyplácané bývalým členom Výkonnej rady alebo ich závislým osobám a odvody na zdravotné a úrazové poistenie dosiahli 348 410 € (306 798 € v roku 2008).

Celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2009 dosiahol 1 563 osôb²² (z toho 150 v riadiacich funkciách). Zmeny počtu zamestnancov počas roka 2009 sú v nasledujúcej tabuľke:

	2009	2008
Stav k 1. januáru	1 536	1 478
Noví zamestnanci/zmena zmluvného vzťahu	320	307
Ukončenie pracovného pomeru	283	238
Čistý pokles v dôsledku zmien časových úväzkov	10	11
Stav k 31. decembru	1 563	1 536
Priemerný počet zamestnancov	1 530	1 499

31 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 nábormom, sťahovaním, uvedením do funkcie a školením zamestnancov a ich presťahovaním po skončení pracovného pomeru.

32 SLUŽBY SÚVISIACE S VÝROBOU BANKOVIEK

Tieto náklady sú spojené najmä s nákladmi na cezhraničnú prepravu eurových bankoviek medzi národnými centrálnymi bankami. Tieto náklady znáša centrálna ECB.

²² 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.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**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

24. februára 2010

Správa nezávislého audítora

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2009, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky.

Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku

Výkonná rada zodpovedá za prípravu a vernú prezentáciu účtovnej závierky v súlade so zásadami, ktoré stanovila Rada guvernérov v rozhodnutí ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení neskorších zmien a doplnení. Medzi úlohy Výkonnej rady v tejto súvislosti patrí návrh, zavedenie a udržiavanie systému vnútornej kontroly týkajúceho sa prípravy a prezentácie účtovnej závierky, ktorá neobsahuje žiadne úmyselné ani neúmyselné významné nesprávnosti, výber a uplatňovanie vhodných účtovných pravidiel a stanovovanie účtovných odhadov, ktoré sú primerané daným okolnostiam.

Zodpovednosť audítora

Nášou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť svoj názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonalí v súlade s medzinárodnými audítorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonalí tak, aby sme získali primerané uistenie, že účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom overiť sumy a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítor, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítor zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa prípravy a prezentácie 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 vedenia subjektu, ako aj hodnotenie prezentácie 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 účtovná závierka pravdivo a verne vyjadruje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2009 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami, ktoré stanovila Rada guvernérov v rozhodnutí ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení neskorších zmien a doplnení.

Frankfurt nad Mohanom 24. februára 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

POZNÁMKA K ROZDELENIU ZISKU/STRATY

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej závierky ECB za rok 2009.

VÝNOSY Z PODIELU ECB NA CELKOVOM OBJEME EUROVÝCH BANKOVIEK V OBEHU

Za rok 2008 ECB na základe rozhodnutia Rady guvernérov 5. januára 2009 medzi národné centrálné banky rozdelila výnosy vo výške 1 206 mil. € z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu. Za rok 2009 bola národným centrálnym bankám 5. januára 2010 vyplatená celá suma výnosov z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek vo výške 787 mil. €. Obidve sumy boli národným centrálnym bankám krajín eurozóny rozdelené v pomere k ich splateným podielom na upísanom základnom imaní ECB.

kým krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

Národné centrálné banky krajín mimo eurozóny nemajú žiadny nárok na podiel na zisku ECB a nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

	2009 €	2008 €
Zisk za bežný rok	2 253 186 104	1 322 253 536
Výnosy ECB z emisie bankoviek rozdelené národným centrálnym bankám	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Zisk za bežný rok po rozdelení výnosov ECB z emisie bankoviek	1 466 028 663	116 578 118
Rozdelenie zisku národným centrálnym bankám	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Spolu	0	0

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 príslušné účtovné obdobie v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám podľa článku 32 ods. 5 Štatútu ESCB.¹

Rovnako ako v roku 2008 Rada guvernérov 4. marca 2010 rozhodla, že neuskutoční žiadny prevod do všeobecného rezervného fondu a že zostávajúci zisk za rok 2009 vo výške 1 466 mil. € rozdelí národným centrálnym ban-

¹ Podľa článku 32 ods. 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 2009

(V MIL. EUR)

AKTÍVA	31. DECEMBER 2009 ¹	31. DECEMBER 2008
1 Zlato a pohľadávky v zlate	266 919	217 722
2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	195 479	160 372
2.1 Pohľadávky voči MMF	62 799	13 192
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné pôžičky a ostatné zahraničné aktíva	132 680	147 180
3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	32 151	234 293
4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	15 193	18 651
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a pôžičky	15 193	18 651
4.2 Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
5 Úvery v eurách poskytnuté úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky	749 890	860 312
5.1 Hlavné refinančné operácie	79 277	239 527
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	669 297	616 662
5.3 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednodňové refinančné operácie	1 289	4 057
5.6 Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiach	27	66
6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	26 282	56 988
7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	328 652	271 196
7.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky	28 782	0
7.2 Ostatné cenné papiere	299 870	271 196
8 Dlh verejného sektora v eurách	36 171	37 438
9 Ostatné aktíva	252 288	218 134
Aktíva spolu	1 903 024	2 075 107

V dôsledku zaokrúhľovania súčty a medzisúčty nemusia súhlasiť.

1 Konsolidované údaje k 31. 12. 2009 zahŕňajú aj Národnú banku Slovenska, ktorá je členom Eurosystému od 1. 1. 2009.

PASÍVA

31. DECEMBER
200931. DECEMBER
2008

1 Bankovky v obehu	806 522	762 921
2 Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky	395 614	492 310
2.1 Bežné účty (pre systém povinných minimálnych rezerv)	233 490	291 710
2.2 Jednodňové sterilizačné operácie	162 117	200 487
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
2.5 Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiac	6	113
3 Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	340	328
4 Vydané dlhové certifikáty	0	0
5 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	129 730	91 077
5.1 Sektor verejnej správy	120 495	83 282
5.2 Ostatné pasíva	9 235	7 794
6 Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	46 769	293 592
7 Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	4 032	5 723
8 Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	9 616	10 258
8.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky	9 616	10 258
8.2 Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
9 Protipoložky k zvláštnym právam čerpania alokovaným MMF	51 249	5 465
10 Ostatné pasíva	164 082	166 500
11 Účty precenenia	220 101	175 735
12 Základné imanie a rezervy	74 969	71 200
Pasíva spolu	1 903 024	2 075 107

PRÍLOHY

PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam právnych nástrojov prijatých Európskou centrálnou bankou v roku 2009, ktoré boli publikované v Úradnom vestníku Európskej únie. Úradný vestník možno získať v Úrade pre oficiálne

publikácie Európskych spoločenstiev. Zoznam všetkých právnych nástrojov prijatých ECB od jej zriadenia a uverejnených v Úradnom vestníku je na internetovej stránke ECB v časti Legal framework.

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2009/1	Usmernenie ECB z 20. januára 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu	Ú. v. EÚ L 36, 5.2.2009, s. 59
ECB/2009/2	Rozhodnutie ECB z 27. januára 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2007/5 ustanovujúce pravidlá obstarávania	Ú. v. EÚ L 51, 24.2.2009, s. 10
ECB/2009/3	Odporúčanie ECB zo 16. februára 2009 Rade Európskej únie o externom audítovi Deutsche Bundesbank	Ú. v. EÚ C 43, 21.2.2009, s. 1
ECB/2009/4	Rozhodnutie ECB zo 6. marca 2009 o výnimkách, ktoré môžu byť udelené podľa nariadenia ECB/2007/8 o štatistike aktív a pasív investičných fondov	Ú. v. EÚ L 72, 18.3.2009, s. 21
ECB/2009/5	Rozhodnutie ECB z 19. marca 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2004/2, ktorým sa prijíma rokovací poriadok ECB	Ú. v. EÚ L 100, 18.4.2009, s. 10
ECB/2009/6	Rozhodnutie ECB z 19. marca 2009 o zriadení Programovej rady TARGET2-Securities (TARGET2-Securities Programme Board)	Ú. v. EÚ L 102, 22.4.2009, s. 12
ECB/2009/7	Nariadenie ECB (ES) č. 290/2009 z 31. marca 2009, ktorým sa mení nariadenie ECB/2001/18, ktoré sa týka štatistiky úrokových sadzieb uplatňovaných finančnými ústavmi na vklady prijímané od fyzických osôb a nefinančných spoločností a na úvery poskytované fyzickým osobám a nefinančným spoločnostiam	Ú. v. EÚ L 94, 8.4.2009, s. 75
ECB/2009/8	Odporúčanie ECB z 3. apríla 2009 Rade Európskej únie o externom audítovi De Nederlandsche Bank	Ú. v. EÚ C 93, 22.4.2009, s. 1
ECB/2009/9	Usmernenie ECB zo 7. mája 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/2 o Transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET2)	Ú. v. EÚ L 123, 19.5.2009, s. 94
ECB/2009/10	Usmernenie ECB zo 7. mája 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu	Ú. v. EÚ L 123, 19.5.2009, s. 99

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2009/11	Usmernenie ECB z 28. mája 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2006/4 o poskytovaní služieb v oblasti správy rezerv v eurách prostredníctvom Eurosystému centrálnym bankám a krajinám nachádzajúcim sa mimo eurozóny a medzinárodným organizáciám	Ú. v. EÚ L 139, 5.6.2009, s. 34
ECB/2009/12	Odporúčanie ECB z 5. júna 2009 Rade Európskej únie o externom audítovi Banka Slovenije	Ú. v. EÚ C 132, 11.6.2009, s. 1
ECB/2009/13	Rozhodnutie ECB z 9. júna 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2007/7 o podmienkach TARGET2-ECB	Ú. v. EÚ L 151, 16.6.2009, s. 39
ECB/2009/14	Odporúčanie ECB z 25. júna 2009 Rade Európskej únie o externom audítovi Národnej banky Slovenska	Ú. v. EÚ C 149, 1.7.2009, s. 1
ECB/2009/15	Rozhodnutie ECB z 25. júna 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2008/20, pokiaľ ide o objem euromincí, ktoré môže Rakúsko vydať v roku 2009	Ú. v. EÚ L 172, 2.7.2009, s. 35
ECB/2009/16	Rozhodnutie ECB z 2. júla 2009 o vykonávaní programu nákupu krytých dlhopisov	Ú. v. EÚ L 175, 4.7.2009, s. 18
ECB/2009/17	Rozhodnutie ECB z 19. júna 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2003/14 o správe prijatých úverov dohodnutých Európskym spoločenstvom v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci	Ú. v. EÚ L 190, 22.7.2009, s. 11
ECB/2009/18	Usmernenie ECB zo 17. júla 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2006/16 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk	Ú. v. EÚ L 202, 4.8.2009, s. 65
ECB/2009/19	Rozhodnutie ECB zo 17. júla 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke ECB	Ú. v. EÚ L 202, 4.8.2009, s. 54
ECB/2009/20	Usmernenie ECB z 31. júla 2009 o štatistike financií verejnej správy (prepracované znenie)	Ú. v. EÚ L 228, 1.9.2009, s. 25
ECB/2009/21	Usmernenie ECB zo 17. septembra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/2 o Transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET2)	Ú. v. EÚ L 260, 3.10.2009, s. 31
ECB/2009/22	Rozhodnutie ECB zo 6. októbra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2007/7 o podmienkach TARGET2-ECB	Ú. v. EÚ L 274, 20.10.2009, s. 38

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2009/23	Usmernenie ECB zo 4. decembra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/9 o menovej štatistike a štatistike finančných inštitúcií a trhov	Ú. v. EÚ L 16, 21.1.2010, s. 6
ECB/2009/24	Usmernenie ECB z 10. decembra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2008/18 o dočasných zmenách pravidiel týkajúcich sa akceptovateľnosti kolaterálu	Ú. v. EÚ L 330, 16.12.2009, s. 95
ECB/2009/25	Rozhodnutie ECB z 10. decembra 2009 o schválení objemu emisie mincí v roku 2010	Ú. v. EÚ L 7, 12.1.2010, s. 21
ECB/2009/26	Odporúčanie ECB zo 14. decembra 2009 Rade Európskej únie o externom audítovi Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	Ú. v. EÚ C 308, 18.12.2009, s. 1
ECB/2009/27	Rozhodnutie ECB zo 14. decembra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2001/16 o alokácii menového príjmu národných centrálnych bánk zúčastnených členských štátov od hospodárskeho roka 2002	Ú. v. EÚ L 339, 22.12.2009, s. 55
ECB/2009/28	Usmernenie ECB zo 14. decembra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2006/16 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk	Ú. v. EÚ L 348, 29.12.2009, s. 75
ECB/2009/29	Rozhodnutie ECB zo 14. decembra 2009, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2006/17 o ročnej účtovnej závierke ECB	Ú. v. EÚ L 348, 29.12.2009, s. 57

STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam stanovísk prijatých ECB v roku 2009 a začiatkom roka 2010 na základe článku 105 ods. 4 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva (v súčasnosti článok 127 ods. 4 zmluvy)¹ a článku 4 Štatútu ESCB.

Zoznam všetkých stanovísk prijatých ECB od jej zriadenia je na internetovej stránke ECB.

¹ Právnu základňou pre stanoviská prijaté do 30. novembra 2009 je článok 105 ods. 4 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a pre stanoviská prijaté od 1. decembra 2009 je právnou základňou článok 127 ods. 4 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

(a) Stanoviská ECB na základe konzultácie európskych inštitúcií¹

Číslo ²	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2009/1	Rada EÚ	Nové nariadenie o cezhraničných platbách vnútri Spoločenstva	Ú. v. EÚ C 21, 28.1.2009, s. 1
CON/2009/14	Komisia EÚ	Stanovisko ku kritériám pre zaobchádzanie so sezónnymi výrobkami v harmonizovanom indexe spotrebiteľských cien (HICP)	Ú. v. EÚ C 58, 12.3.2009, s. 1
CON/2009/17	Rada EÚ	Stanovisko k zmenám a doplneniam bankovej smernice a smernice o kapitálovej primeranosti, pokiaľ ide o banky pridružené k ústredným inštitúciám, niektoré položky vlastných zdrojov, veľkú majetkovú angažovanosť, mechanizmy dohľadu a krízové riadenie.	Ú. v. EÚ C 93, 22.4.2009, s. 3
CON/2009/37	Rada EÚ	Stanovisko k zmenám a doplneniam systému strednodobej finančnej pomoci pre platobné bilancie členských štátov	Ú. v. EÚ C 106, 8.5.2009, s. 1
CON/2009/38	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o ratingových agentúrach	Ú. v. EÚ C 115, 20.5.2009, s. 1
CON/2009/76	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu nariadenia Rady o zavedení eura (kodifikované znenie)	Ú. v. EÚ C 246, 14.10.2009, s. 1
CON/2009/81	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o správcoch alternatívnych investičných fondov, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2004/39/ES a 2009/.../ES	Ú. v. EÚ C 272, 13.11.2009, s. 1

¹ Uverejnené na internetovej stránke ECB.
² Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ²	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2009/88	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o makroprudenciálnom dohľade nad finančným systémom na úrovni Spoločenstva a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká a k návrhu rozhodnutia Rady, ktorým sa Európska centrálna banka poveruje osobitnými úlohami týkajúcimi sa fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká	Ú. v. EÚ C 270, 11.11.2009, s. 1
CON/2009/91	Rada EÚ	Stanovisko k odporúčaniam pre rozhodnutia Rady o stanovisku, ktoré má Európske spoločenstvo zastávať v súvislosti s opätovným prerokovaním menovej dohody s Mestským štátom Vatikán a o stanovisku, ktoré má Európske spoločenstvo zastávať v súvislosti s opätovným prerokovaním menovej dohody so Sanmarínskou republikou	Ú. v. EÚ C 284, 25.11.2009, s. 1
CON/2009/94	Rada EÚ	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. EÚ C 291, 1.12.2009, s. 1
CON/2009/95	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu nariadenia Rady o overovaní pravosti euromincí a manipulácii s euromincami nevhodnými do obehu	Ú. v. EÚ C 284, 25.11.2009, s. 6
CON/2010/5	Rada EÚ	Stanovisko k trom návrhov 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. EÚ C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	Rada EÚ	Stanovisko k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES a 2004/109/ES	Ú. v. EÚ C 19, 26.1.2010, s. 1

(b) Stanoviská ECB na základe konzultácie členského štátu³

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
CON/2009/2	Lotyšsko	Stanovisko o štátnych zárukách pre bankové úvery
CON/2009/3	Slovinsko	Stanovisko o podmienkach kapitálového investovania štátu a dlhu z kapitálových swapov podľa zákona o verejných financiách
CON/2009/4	Belgicko	Stanovisko k zmenám a doplneniam pravidiel upravujúcich rozdelenie príjmu Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a k prideleniu jej ziskov belgickému štátu
CON/2009/5	Rakúsko	Stanovisko k platbe Oesterreichische Nationalbank k navrhovanému zvýšeniu kvóty Rakúska v MMF
CON/2009/6	Dánsko	Stanovisko k rozšíreniu systému finančnej stability garantujúcemu úplné krytie pohľadávok depozitármi a bežnými veriteľmi a k systému poskytovania štátneho kapitálu úverovým inštitúciám
CON/2009/7	Luxembursko	Stanovisko k postaveniu Banque centrale du Luxembourg pri zostavovaní niektorých štatistík
CON/2009/8	Švédsko	Stanovisko k ukončeniu postavenia mince s najmenšou denomináciou ako zákonného platidla a k zmenám a doplneniam pravidiel o zaokrúhľovaní
CON/2009/9	Maďarsko	Stanovisko k prevádzkovým pravidlám centrálného depozitára cenných papierov, zúčtovacieho centra a centrálnej protistrany
CON/2009/10	Lotyšsko	Stanovisko k systému ochrany vkladov a postaveniu orgánu dohľadu v konaniach o platobnej neschopnosti
CON/2009/11	Lotyšsko	Stanovisko k náhrade vyplatenej zo strany štátu v súvislosti s prevzatím bánk
CON/2009/12	Cyprus	Stanovisko k podmienkam poskytnutia štátnych úverov a záruk v núdzových situáciách
CON/2009/13	Bulharsko	Stanovisko k doplňujúcim kritériám akceptovateľnosti pre členov Riadiacej rady Národnej banky Bulharska (Българска народна банка) a ďalším pravidlám o poskytovaní informácií v tejto súvislosti
CON/2009/15	Írsko	Stanovisko k opatreniam finančnej podpory, ktoré sa vzťahujú na odmeňovanie zamestnancov verejnej správy

3 V decembri 2004 Rada guvernérov rozhodla o tom, že stanoviská vydané na základe požiadania národných orgánov budú spravidla uverejňované ihneď po ich prijatí a následnom odoslaní konzultujúcemu orgánu.

4 Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
CON/2009/16	Írsko	Stanovisko k právnemu predpisu, ktorý umožňuje ministrom financií nariadiť Národnému rezervnému penzijnému fondu, aby investoval do finančných inštitúcií v rámci procesu rekapitalizácie bánk
CON/2009/18	Estónsko	Stanovisko k opatreniam na stabilizáciu finančného systému
CON/2009/19	Poľsko	Stanovisko k rekapitalizácii a k prevzatiu niektorých finančných inštitúcií štátom
CON/2009/20	Cyprus	Stanovisko k rozšíreniu rozsahu pôsobnosti systémov ochrany vkladov
CON/2009/21	Cyprus	Stanovisko k burze cenných papierov a centrálnemu depozitárovi a centrálnemu registru cenných papierov
CON/2009/22	Poľsko	Stanovisko k zmenám v právnom rámci pre Svetovú banku, Bank Gospodarstwa Krajowego, zvyšujúc ich úlohu vo vládných programoch
CON/2009/23	Taliansko	Stanovisko k správe disponibilného účtu Štátnej pokladnice vedeného v Banca d'Italia
CON/2009/24	Nemecko	Stanovisko k opatreniam pre ďalšiu stabilizáciu finančného trhu
CON/2009/25	Belgicko	Stanovisko k zmene štátnych záruk za účelom zabránenia úniku likvidity
CON/2009/26	Litva	Stanovisko k zmene a doplneniu pravidiel pre rozdelenie zisku Lietuvos bankas v súvislosti s problémami na finančnom trhu
CON/2009/27	Slovinsko	Stanovisko k platobným službám a platobným systémom
CON/2009/28	Maďarsko	Stanovisko k procesným pravidlám pre štátne záruky v záujme zachovania finančnej stability
CON/2009/29	Belgicko	Stanovisko k rozšíreniu rozsahu opatrení, ktoré môžu byť prijaté počas finančnej krízy
CON/2009/30	Švédsko	Stanovisko k poskytovaniu štátnych záruk bankám a iným inštitúciám
CON/2009/31	Lotyšsko	Stanovisko k zmene a doplneniu zákona o systéme ochrany vkladov v súvislosti s krytím a platbami
CON/2009/32	Litva	Stanovisko k novým opatreniam na posilnenie finančnej stability
CON/2009/33	Taliansko	Stanovisko k zvýšeniu kvóty Talianska v Medzinárodnom menovom fonde

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
CON/2009/34	Česká republika	Stanovisko k niektorým zmenám a doplneniam zákona o bankách v súvislosti s krízou na finančných trhoch
CON/2009/35	Španielsko	Stanovisko k platbe Banco de España týkajúcej sa navrhovaného zvýšenia kvóty Španielska v MMF
CON/2009/36	Cyprus	Stanovisko k platobným službám a platobným systémom
CON/2009/39	Grécko	Stanovisko k opatreniam na podporu likvidity v hospodárstve
CON/2009/40	Litva	Stanovisko k dohľadu Lietuvos bankas nad platobnými inštitúciami
CON/2009/41	Portugalsko	Stanovisko k platbe Banco de Portugal týkajúcej sa zvýšenia kvóty Portugalska v Medzinárodnom menovom fonde
CON/2009/42	Rumunsko	Stanovisko k organizácii a fungovaniu úradnej štatistiky v Rumunsku
CON/2009/43	Rumunsko	Stanovisko k liberalizácii služieb korešpondenčného bankovníctva s ohľadom na platby v národnej mene a k súvisiacim požiadavkám na štatistické vykazovanie
CON/2009/44	Maďarsko	Stanovisko k úprave zákona o Magyar Nemzeti Bank v súvislosti s prijatím nových administratívnych pravidiel
CON/2009/45	Nemecko	Stanovisko k pracovnoprávnym vzťahom, ktoré sa vzťahujú na zamestnancov Deutsche Bundesbank
CON/2009/46	Luxembursko	Stanovisko k rozšíreniu pôsobnosti Banque Centrale du Luxembourg v oblasti dohľadu v súvislosti s návrhom zákona o platobných službách, inštitúciách elektronických peňazí a konečnom zúčtovaní v platobných systémoch a systémoch zúčtovania cenných papierov
CON/2009/47	Lotyšsko	Stanovisko k opatreniam týkajúcim sa odmeňovania vo verejnom sektore s ohľadom na nezávislosť centrálnej banky
CON/2009/48	Rumunsko	Stanovisko k posilneniu právomocí Banca Națională a României prijímať nápravné opatrenia vo vzťahu k nesolventným úverovým inštitúciám
CON/2009/49	Slovensko	Stanovisko k opatreniam na zmiernenie finančnej krízy
CON/2009/50	Nemecko	Stanovisko k novým opatreniam na posilnenie finančného dohľadu
CON/2009/51	Rumunsko	Stanovisko k opatreniam na zvýšenie účinnosti systému ochrany vkladov
CON/2009/52	Česká republika	Stanovisko k obehu bankoviek a mincí

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
CON/2009/53	Lotyšsko	Stanovisko k rozdeleniu zisku Latvijas Banka
CON/2009/54	Nemecko	Stanovisko k ďalším opatreniam na stabilizáciu finančného trhu
CON/2009/55	Poľsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam pravidiel o centrálnom depozitárovi cenných papierov
CON/2009/56	Írsko	Stanovisko k zmenám podporných finančných opatrení pre úverové inštitúcie
CON/2009/57	Cyprus	Stanovisko k úprave činnosti spoločností týkajúcich sa lízingu a finančného lízingu
CON/2009/58	Švédsko	Stanovisko k štátnemu rekapitalizačnému programu
CON/2009/59	Taliansko	Stanovisko k zdaňovaniu zlatých rezerv Banca d'Italia
CON/2009/60	Poľsko	Stanovisko k právnomu rámcu sporiteľných a úverových družstiev
CON/2009/61	Litva	Stanovisko k postupu zmeny oficiálneho výmenného kurzu litasu
CON/2009/62	Španielsko	Stanovisko k reštrukturalizácii bankového systému a posilneniu vlastných zdrojov úverových inštitúcií
CON/2009/63	Taliansko	Stanovisko k zmenenému a doplnenému návrhu právneho predpisu o zdanení zlatých rezerv Banca d'Italia
CON/2009/64	Slovinsko	Stanovisko k verejnému prístupu k informáciám o majetku verejných činiteľov
CON/2009/65	Lotyšsko	Stanovisko k posilneniu postupov pri riešení problémov bánk
CON/2009/66	Fínsko	Stanovisko k zmene a doplneniu právneho rámca pre klíringové operácie
CON/2009/67	Poľsko	Stanovisko k rozšíreniu oprávnenia Narodowy Bank Polski obchodovať s cennými papiermi
CON/2009/68	Írsko	Stanovisko k zriadeniu národného úradu pre správu aktív
CON/2009/69	Taliansko	Stanovisko k úročeniu disponibilného účtu Štátnej pokladnice vedeného v Banca d'Italia
CON/2009/70	Španielsko	Stanovisko k ustanoveniam zákona o prevencii prania špinavých peňazí a financovania terorizmu, ktoré sa týkajú Banco de España
CON/2009/71	Česká republika	Stanovisko k právomoci Českej národnej banky v oblasti dohľadu v súvislosti so spotrebiteľským úverom

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
CON/2009/72	Rumunsko	Stanovisko k platobným službám
CON/2009/73	Belgicko	Stanovisko k rozšíreniu podmienok poskytovania štátnej záruky vzťahujúcej sa na záväzky úverových inštitúcií
CON/2009/74	Francúzsko	Stanovisko k postupu vymenovania guvernéra Banque de France
CON/2009/75	Slovensko	Stanovisko o platobných službách
CON/2009/77	Litva	Stanovisko k štátnemu auditu Lietuvos bankas
CON/2009/78	Cyprus	Stanovisko k emisii osobitných vládnych dlhopisov pre úverové inštitúcie
CON/2009/79	Švédsko	Stanovisko k predĺženiu obdobia poskytovania štátnych záruk bankám a iným inštitúciám
CON/2009/80	Holandsko	Stanovisko k zapojeniu sa De Nederlandsche Bank do menového systému Bonaire, Sv. Eustatius a Saba
CON/2009/82	Poľsko	Stanovisko k predĺženiu obdobia uplatňovania podpory Štátnej pokladnice finančným inštitúciám
CON/2009/83	Litva	Stanovisko k rozdeleniu zisku Lietuvos bankas
CON/2009/84	Holandsko	Stanovisko k dohľadu De Nederlandsche Bank nad klíringovými službami a službami vyrovnania
CON/2009/85	Slovensko	Stanovisko k nezávislosti Národnej banky Slovenska
CON/2009/86	Rakúsko	Stanovisko k opatreniam na zlepšenie likvidity a zvýšenie konkurencieschopnosti úverových inštitúcií
CON/2009/87	Maďarsko	Stanovisko k predĺženiu lehoty na predloženie niektorých bankoviek na výmenu
CON/2009/89	Írsko	Stanovisko k zloženiu rady Central Bank and Financial Services Authority of Ireland a k členstvu Írskeho úradu pre reguláciu finančných služieb
CON/2009/90	Belgicko	Stanovisko k poradiu záložného práva Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Írsko	Stanovisko k rozšíreniu írskych štátnej záruky vzťahujúcej sa na určité záväzky úverových inštitúcií
CON/2009/93	Litva	Stanovisko k podmienkam a postupom pre uplatňovanie opatrení na posilnenie finančnej stability
CON/2009/96	Španielsko	Stanovisko k uplatneniu zábezpeky poskytnutej Banco de España, ostatným národným centrálnym bankám alebo Európskej centrálnej banke pri plnení ich úloh

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
CON/2009/97	Nemecko	Stanovisko k požiadavkám na vykazovanie zahraničného obchodu
CON/2009/98	Maďarsko	Stanovisko k všeobecným podmienkam a prevádzkovým a technickým požiadavkám poskytovateľov zúčtovacích služieb, ktoré sa týkajú platobného systému v Maďarsku
CON/2009/99	Rakúsko	Stanovisko k predĺženiu platnosti rakúskych štátnych záruk pre medzibankový trh
CON/2009/100	Slovinsko	Stanovisko k právomociam Banka Slovenije, ktoré súvisia s členstvom Slovinska v Medzinárodnom menovom fonde
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 vypracovávanía 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 spracovávaniu 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 rekaptalizačného programu
CON/2010/12	Rumunsko	Stanovisko k osobitnému právnemu konaniu, ktoré začala Banca Națională a României voči úverovým inštitúciám v ťažkostiach

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov
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 obchodným spoločnostiam
CON/2010/16	Estónsko	Stanovisko k prípravám na zavedenie eura
CON/2010/17	Grécko	Stanovisko k vytvoreniu Helénskeho štatistického systému a nezávislého štatistického úradu

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

11. JANUÁR A 8. FEBRUÁR 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. MAREC 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 3,75 % s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 4,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. marca 2007.

12. APRÍL A 10. MÁJ 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. JÚN 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 4 % s účinnosťou od obchodu splatného 13. júna 2007. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 5 % a 3 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júna 2007.

5. JÚL, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTÓBER, 8. NOVEMBER A 6. DECEMBER 2007, 10. JANUÁR, 7. FEBRUÁR A 6. MAREC 2008, 10. APRÍL, 8. MÁJ A 5. JÚN 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

3. JÚL 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení minimálnej akceptovateľnej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 4,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 9. júla 2008. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 5,25 % a 3,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. júla 2008.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER A 2. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

8. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 o 50 bázických bodov na 3,75 %. Súčasne s okamžitou účinnosťou znížila úrokovú sadzbu pre jednodňové

¹ Chronológia opatrení menovej politiky Eurosystemu prijatých od roku 1999 do roku 2006 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 50 bazických bodov na 4,75 % a 2,75 %. Rada guvernérov tiež rozhodla, že s účinnosťou od obchodu splatného 15. októbra 2008 týždenné hlavné refinančné obchody sa budú uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. S účinnosťou od 9. októbra ECB ďalej zúžila koridor automatických operácií z 200 bazických bodov na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie. Tieto dve opatrenia zostanú v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do konca prvej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2009, t. j. do 20. januára.

15. OKTÓBER 2008

Rada guvernérov ECB sa rozhodla rozšíriť rámec kolaterálu a zvýšiť objem poskytovanej likvidity. V tomto smere sa Rada guvernérov rozhodla: (i) rozšíriť zoznam aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu, ktorý bude platiť až do konca roka 2009, (ii) zvýšiť objem dlhodobjšieho refinancovania, a to s účinnosťou od 30. októbra 2008 až do konca prvého štvrťroka 2009, a (iii) poskytovať likviditu v amerických dolároch prostredníctvom menových swapov.

6. NOVEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu o 50 bazických bodov na 3,25 % s účinnosťou od obchodu splatného 12. novembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 50 bazických bodov na 3,75 % a 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 12. novembra 2008.

4. DECEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu o 75 bazických bodov na 2,50 % s účinnosťou od obchodu splatného 10. decembra 2008. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 75 bazických bodov na 3,00 % a 2,00 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 10. decembra 2008.

18. DECEMBER 2008

Rada guvernérov ECB rozhodla, že hlavné refinančné operácie sa budú naďalej uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou s plným objemom pridelenia aj po uplynutí periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacej sa 20. januára 2009. Toto opatrenie zostane v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do posledného pridelenia v rámci tretej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2009 dňa 31. marca. Okrem toho rozhodla, že koridor sadzieb automatických operácií, ktorý bol 9. októbra 2008 zúžený na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavnej refinančnej operácie, sa od 21. januára 2009 znova symetricky rozšíri na 200 bazických bodov.

15. JANUÁR 2009

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 50 bazických bodov na 2,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 21. januára 2009. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové 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 vyrovanej 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 vyrovanej 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 vyrovanej 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 s plným objemom pridelenia. 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.

2. JÚL, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTÓBER, 5. NOVEMBER A 3. DECEMBER 2009, 14. JANUÁR A 4. FEBRUÁR 2010

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 %.

PREHĽAD KOMUNIKÁCIE ECB V SÚVISLOSTI S POSKYTOVANÍM LIKVIDITY¹

POSKYTOVANIE LIKVIDITY V EURÁCH

5. MARCA 2009

POSTUP VYKONÁVANIA TENDROV S PLATNOSŤOU OD 8. APRÍLA 2009

Rada guvernérov ECB dnes 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.

Rada guvernérov zároveň rozhodla, že dodatočné dlhodobejšie refinančné operácie a refinančné operácie so špeciálnou dĺžkou trvania budú pokračovať so súčasnou frekvenciou a profilom splatnosti, kým to bude potrebné, ale v každom prípade najmenej počas celého roka 2009.

7. MÁJA 2009

DLHODOBEJŠIE REFINANČNÉ OPERÁCIE

Rada guvernérov ECB dnes rozhodla o uskutočňovaní dlhodobejších refinančných operácií na dodanie likvidity so splatnosťou jeden rok.

Operácie sa budú uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, pričom sadzba prvej z týchto operácií bude zodpovedať sadzbe aktuálnej hlavnej refinančnej operácie. V nasledujúcich dlhodobejších refinančných operáciách s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov môže pevná úroková sadzba v závislosti od aktuálnej situácie obsahovať aj prémie pripočítanú k sadzbe hlavných refinančných operácií.

Popri týchto operáciách sa budú v nezmenenej forme uskutočňovať aj pravidelné a dodatočné dlhodobejšie refinančné operácie.

Nasledujúca tabuľka uvádza predbežný časový rozvrh týchto dlhodobejších refinančných operácií v roku 2009.

Rada guvernérov dnes okrem toho rozhodla o predĺžení platnosti dočasného rozšírenia zoznamu akceptovateľných aktív, ktoré bolo oznámené 15. októbra 2008, a to do konca roka 2010.

EURÓPSKA INVESTIČNÁ BANKA SA STÁVA AKCEPTOVATEĽNOU ZMLUVNOU STRANOU V OPERÁCIÁCH MENOVEJ POLITIKY EUROSYSTÉMU

Rada guvernérov ECB dnes rozhodla, že Európska investičná banka (European Investment Bank – EIB) sa dňa 8. júla 2009 stane akceptovateľnou zmluvnou stranou v operáciách menovej politiky Eurosystému.

Od tohto dátumu bude mať EIB prístup, kedykoľvek to bude potrebné z hľadiska jej finančného riadenia, k operáciám na voľnom trhu a automatickým operáciám Eurosystému prostredníctvom Banque centrale du Luxembourg za rovnakých podmienok ako ktorákoľvek iná zmluvná strana. EIB bude dodržiavať všetky kritériá akceptovateľnosti a na účtoch v Eurosystéme bude tvoriť povinné minimálne rezervy.

Prístup k likvidite Eurosystému prirodzene dopĺňa vlastné iniciatívy EIB v oblasti financovania.

¹ Podrobnejšie informácie o operáciách na dodanie likvidity uskutočnených Eurosystémom v roku 2009 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB v sekcii „Open market operations“ (Operácie na voľnom trhu).

Operácia	Dátum ohlásenia	Dátum pridelenia	Dátum vyrovnania	Dátum splatnosti	Splatnosť
Ročná DRO	utorok 23. júna 2009	streda 24. júna 2009	štvrtok 25. júna 2009	štvrtok 1. júla 2010	12 mesiacov
Ročná DRO	utorok 29. septembra 2009	streda 30. septembra 2009	štvrtok 1. októbra 2009	štvrtok 30. septembra 2010	12 mesiacov
Ročná DRO	utorok 15. decembra 2009	streda 16. decembra 2009	štvrtok 17. decembra 2009	štvrtok 23. decembra 2010	12 mesiacov

DRO – dlhodobejšia refinančná operácia

vania a pomôže EIB pokryť dodatočný záujem o jej program požičiavania prostriedkov. Tento dodatočný záujem sa v súčasnosti odhaduje na 10 mld. € v roku 2009. Vzhľadom na zvyčajný podiel financovania z cudzích zdrojov EIB odhaduje, že toto dodatočné financovanie by tento rok mohlo vytvoriť dodatočnú investičnú hodnotu až do výšky 40 mld. €.

Viac informácií o krokoch EIB je v dnešnom vyhlásení EIB.

3. DECEMBRA 2009

ECB OZNAMUJE PODROBNOSTI O REFINANČNÝCH OPERÁCIÁCH USKUTOČŇOVANÝCH

DO 7. APRÍLA 2010

Rada guvernérov ECB dnes rozhodla, že bude pokračovať v uskutočňovaní hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov tak dlho, kým to bude potrebné, minimálne však do konca tretej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2010, t. j. do 13. apríla 2010. Tento druh tendrov sa bude naďalej používať aj v prípade refinančných operácií so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej udržiavacej periódy, a to minimálne po dobu prvých troch udržiavacích periód v roku 2010.

Rada guvernérov tiež rozhodla, že sadzba poslednej 12-mesačnej dlhodobejšej refinančnej operácie, v rámci ktorej majú byť pridelené prostriedky 16. decembra 2009, bude počas trvania tejto operácie stanovená na úrovni priemernej minimálnej akceptovateľnej sadzby hlavných refinančných operácií.²

Pokiaľ ide o dlhodobejšie refinančné operácie v prvom štvrtroku 2010, Rada guvernérov rozhodla, že posledná šesťmesačná dlhodobejšia refinančná operácia sa uskutoční 31. marca 2010. Táto operácia sa uskutoční formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, rovnako ako pravidelné mesačné dlhodobejšie refinančné operácie s trojmesačnou splatnosťou,

ktoré už boli ohlásené na prvý štvrtrok 2010 (tlačová správa ECB z 29. mája 2009).

Čo sa týka obdobia po prvom štvrtroku 2010, Rada guvernérov zohľadní potrebu zmierniť vplyv na stav likvidity, ktorý má 12-mesačná dlhodobejšia refinančná operácia splatná v druhej polovici roka 2010.

2 Uskutoční sa len jedna úroková platba – v deň splatnosti (t. j. 23. decembra 2010). Táto úroková platba sa vypočíta vynásobením prideleného objemu nasledujúcou hodnotou:

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{52} 7R_t^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

kde R_0^{MBR} predstavuje minimálnu akceptovateľnú sadzbu hlavnej refinančnej operácie vyrovnannej 16. decembra 2009, zatiaľ čo R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ sú minimálne akceptovateľné sadzby 53 nasledujúcich hlavných refinančných operácií. Splatosť operácie bude 371 dní.

POSKYTOVANIE LIKVIDITY V INÝCH MENÁCH A DOHODY S ĎALŠÍMI CENTRÁLNYMI BANKAMI

16. JANUÁRA 2009

SPOLUPRÁCA MEDZI SWISS NATIONAL BANK A ECB V SÚVISLOSTI S POSKYTOVANÍM LIKVIDITY VO ŠVAJČIARSKYCH FRANKOCH

Dňa 15. októbra 2008 Swiss National Bank a ECB spoločne oznámili, že budú uskutočňovať menové swapy EUR/CHF na dodanie švajčiarskych frankov za eurá so splatnosťou sedem dní a za pevnú cenu s cieľom zlepšiť likviditu peňažného trhu s krátkodobými zdrojmi vo švajčiarskych frankoch. Podľa oznámenia malo toto opatrenie zostať v platnosti, kým to bude potrebné, minimálne však do januára 2009.

Swiss National Bank a ECB dnes spoločne oznámili, že budú v týchto 7-dňových menových swapoch EUR/CHF pokračovať minimálne do konca apríla 2009 s cieľom podporiť ďalšie zlepšenie situácie na trhu s krátkodobými zdrojmi vo švajčiarskych frankoch.

3. FEBRUÁRA 2009

PREDĹŽENIE PLATNOSTI DOČASNÝCH MENOVÝCH DOHÔD

V reakcii na pokračujúce tlaky na svetových trhoch s americkým dolárom boli predĺžené dočasné vzájomné menové dohody (swapové linky) medzi Federálnym rezervným systémom a ďalšími centrálnymi bankami.

Rada guvernérov ECB a Federálny výbor pre voľný trh Federálneho rezervného systému Spojených štátov rozhodli o predĺžení platnosti dočasnej vzájomnej menovej dohody (swapovej linky) do 30. októbra 2009.

19. MARCA 2009

OPERÁCIE EUROSYSTÉMU NA DODANIE LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLÁROCH V DRUHOM ŠTVRTROKU 2009

Rada guvernérov ECB na základe dohody s ďalšími centrálnymi bankami vrátane

Federálneho rezervného systému rozhodla o pokračovaní realizácie operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou 7, 28 a 84 dní.

Tieto operácie budú mať naďalej formu repo obchodov s podmienkou poskytnutia kolaterálu akceptovateľného ECB a budú sa uskutočňovať ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom prídelených prostriedkov.

Vzhľadom na obmedzený dopyt sa na konci januára prestali realizovať operácie vo forme menových swapov EUR/USD. Ak to však bude v budúcnosti vzhľadom na aktuálne podmienky na trhu znova potrebné, tieto operácie sa môžu začať znova uskutočňovať.

6. APRÍLA 2009

CENTRÁLNE BANKY OZNAMUJÚ UZAVRETIE ROZŠÍRENÝCH SWAPOVÝCH DOHÔD

Bank of England, ECB, Federálny rezervný systém, Bank of Japan a Swiss National Bank oznamujú uzavretie swapových dohôd, ktoré umožnia Federálnemu rezervnému systému poskytovanie devízovej likvidity finančným inštitúciám v Spojených štátoch. V prípade potreby sa bude prostredníctvom týchto dodatočných swapových dohôd s relevantnými centrálnymi bankami Federálnemu rezervnému systému poskytovať likvidita v eurách, jeno, britských librách a švajčiarskych frankoch. Centrálné banky naďalej spolupracujú a prijímajú potrebné kroky na upevnenie stability na svetových finančných trhoch.

ROZHODNUTIA ECB

Rada guvernérov ECB rozhodla o zavedení dočasnej vzájomnej menovej dohody (swapovej linky) s Federálnym rezervným systémom. Na základe tejto dohody bude mať Federálny rezervný systém k dispozícii prostriedky na poskytovanie likvidity až do výšky 80 mld. EUR. Rada guvernérov túto swapovú linku schválila do 30. októbra 2009.

10. JÚNA 2009

ECB AKTIVUJE SWAPOVÚ LINKU SO SVERIGES RIKSBANK

ECB a Sveriges Riksbank sa dnes rozhodli aktivovať dočasnú vzájomnú menovú dohodu (swapovú linku), prostredníctvom ktorej si švédsko centrálna banka bude môcť od ECB požičať eurá výmenou za švédske koruny.

ECB a Sveriges Riksbank swapovú dohodu podpísali 20. decembra 2007 s cieľom podporiť fungovanie finančných trhov a v prípade potreby poskytnúť Sveriges Riksbank likviditu v eurách. Sveriges Riksbank si môže požičať najviac 10 mld. EUR so splatnosťou do troch mesiacov.

25. JÚNA 2009

ECB A SWISS NATIONAL BANK PREDLŽUJÚ PLATNOSŤ OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY VO ŠVAJČIARSKYCH FRANKOCH

Rada guvernérov ECB na základe dohody so Swiss National Bank rozhodla, že bude aj naďalej uskutočňovať 7-dňové swapové operácie na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch minimálne do 31. októbra 2009 s cieľom podporiť zlepšenie situácie na trhu s krátkodobými finančnými prostriedkami vo švajčiarskych frankoch.

ECB A ĎALŠIE CENTRÁLNE BANKY PREDLŽUJÚ PLATNOSŤ SWAPOVÝCH LINIEK S FEDERÁLNYM REZERVNÝM SYSTÉMOM

Dočasné vzájomné menové dohody (swapové linky) medzi Federálnym rezervným systémom a ďalšími centrálnymi bankami boli predĺžené do 1. februára 2010.

Rada guvernérov ECB a Federálny výbor pre voľný trh Federálneho rezervného systému predĺžili do 1. februára 2010 platnosť vzájomných swapových liniek, prostredníctvom ktorých Federálny rezervný systém poskytuje likviditu v amerických dolároch ECB a ECB poskytuje likviditu v eurách Federálnemu rezervnému systému, pričom obe strany túto devízovú likviditu v prípade potreby poskytujú príslušným zmluvným stranám.

Rada guvernérov zároveň rozhodla o pokračovaní operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou 7 a 84 dní minimálne do 30. septembra 2009. Podobné rozhodnutie prijali aj Bank of England a Swiss National Bank. Tieto operácie budú mať naďalej formu repo obchodov s podmienkou poskytnutia kolaterálu akceptovateľného ECB a budú sa uskutočňovať ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

Vzhľadom na obmedzený dopyt a zlepšené podmienky na finančných trhoch sa operácie v amerických dolároch so splatnosťou 28 dní po operácii uskutočnenej 28. júla už nebudú uskutočňovať. Avšak podobne ako menové swapy EUR/USD, ktoré sa prestali uskutočňovať na konci januára, sa 28-dňové operácie môžu znova začať uskutočňovať, ak to bude v budúcnosti vzhľadom na aktuálne podmienky na trhu potrebné.

24. SEPTEMBRA 2009

ECB A SWISS NATIONAL BANK PREDLŽUJÚ PLATNOSŤ OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY VO ŠVAJČIARSKYCH FRANKOCH

Rada guvernérov ECB na základe dohody so Swiss National Bank rozhodla, že bude pokračovať v realizácii 7-dňových swapových operácií na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch do 31. januára 2010 s cieľom podporiť zlepšenie situácie na trhu s krátkodobými finančnými prostriedkami vo švajčiarskych frankoch.

ECB A ĎALŠIE CENTRÁLNE BANKY ROZHODLI O POKRAČOVANÍ REALIZÁCIE OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY V AMERICKÝCH DOLÁROCH

Rada guvernérov ECB na základe dohody s ďalšími centrálnymi bankami vrátane Federálneho rezervného systému rozhodla o pokračovaní realizácie operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch od októbra 2009 do januára 2010.

Tieto operácie Eurosystemu budú mať naďalej formu 7-dňových repo obchodov s podmienkou

poskytnutia kolaterálu akceptovateľného ECB a budú sa uskutočňovať ako tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Vzhľadom na obmedzený dopyt a zlepšené podmienky na finančných trhoch sa operácie v amerických dolároch so splatnosťou 84 dní už nebudú uskutočňovať po operácii uskutočnenej 6. októbra 2009 a vyrovnanej 7. januára 2010. Operácie so splatnosťou 84 dní, ako aj ďalšie operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch, ktorých realizácia sa skončila, sa v prípade potreby môžu v budúcnosti znova začať uskutočňovať.

Podobné rozhodnutie prijali aj Bank of England a Swiss National Bank.

mom, 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.

18. JANUÁRA 2010

ECB KONČÍ REALIZÁCIU OPERÁCIÍ NA DODANIE LIKVIDITY VO ŠVAJČIARSKYCH FRANKOCH

Rada guvernérov ECB sa na základe dohody so Swiss National Bank rozhodla ukončiť realizáciu 7-dňových swapových operácií na dodanie likvidity vo švajčiarskych frankoch po 31. januári 2010. Rozhodnutie bolo prijaté vzhľadom na klesajúci dopyt a zlepšené podmienky na finančných trhoch.

27. JANUÁRA 2010

ECB A ĎALŠIE CENTRÁLNE BANKY KONČIA DOČASNÉ SWAPOVÉ LINKY S FEDERÁLNYM REZERVNÝM SYSTÉMOM

Na základe dohody s ďalšími centrálnymi bankami ECB potvrdzuje ukončenie platnosti dočasných swapových liniek na dodanie likvidity s Federálnym rezervným systémom 1. februára 2010. Swapové linky, ktoré boli zavedené v reakcii na tlaky na globálnych finančných trhoch, už vzhľadom na zlepšenie fungovania finančných trhov počas minulého roka nie sú potrebné. Centrálné banky budú podľa potreby pokračovať v spolupráci.

Rada guvernérov ECB v tejto súvislosti na základe dohody s Federálnym rezervným systé-

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2009

Cieľom tohto prehľadu je informovať čitateľov o vybraných dokumentoch publikovaných Európskou centrálnou bankou od januára 2009. Čo sa týka „Working Papers“, ktoré sú od januára 2009 (od č. 989) dostupné len v elektronickej forme (online), v prehľade sú uvedené len publikácie vydané od decembra 2009 do februára 2010. Ak nie je uvedené inak, tlačene kópie možno získať alebo si objednať zdarma do vyčerpania zásob na adrese info@ecb.europa.eu.

Úplný prehľad publikácií vydaných Európskou centrálnou bankou a Európskym menovým inštitútom je na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Výročná správa 2008“, Apríl 2009.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

- „Housing wealth and private consumption in the euro area“, január 2009.
- „Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets“, január 2009.
- „New survey evidence on wage setting in Europe“, február 2009.
- „Assessing global trends in protectionism“, február 2009.
- „The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States“, apríl 2009.
- „Revisions to GDP estimates in the euro area“, apríl 2009.
- „The functional composition of government spending in the European Union“, apríl 2009.
- „Expectations and the conduct of monetary policy“, máj 2009.
- „Five years of EU membership“, máj 2009.
- „Credit rating agencies: developments and policy issues“, máj 2009.
- „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“, júl 2009.
- „The implementation of monetary policy since august 2007“, júl 2009.
- „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“, júl 2009.
- „Housing finance in the euro area“, august 2009.
- „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area“, august 2009.
- „Monetary policy and loan supply in the euro area“, október 2009.
- „Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan“, október 2009.
- „Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications“, október 2009.
- „Central bank communication in periods of heightened uncertainty“, november 2009.
- „Monetary analysis in an environment of financial turmoil“, november 2009.
- „The latest euro area recession in a historical context“, november 2009.
- „The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis“, január 2010.
- „The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects“, január 2010.
- „Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts“, január 2010.
- „Euro repo markets and the financial market turmoil“, február 2010.
- „Euro area commercial property markets and their impact on banks“, február 2010.
- „Update on developments in general economic statistics for the euro area“, február 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 8 „National rescue measures in response to the current financial crisis“ by A. Petrovic and R. Tutsch, júl 2009.
- 9 „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ by S. E. Lambrinoc, november 2009.
- 10 „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections“ by P. Athanassiou, december 2009.

OCCASSIONAL PAPER SERIES

- 100 „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, január 2009.
- 101 „Housing finance in the euro area“ by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, marec 2009.
- 102 „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, apríl 2009.
- 103 „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ by R. Ritter, apríl 2009.
- 104 „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, jún 2009.
- 105 „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ by L. Bê Duc and G. Le Breton, august 2009.
- 106 „Monetary policy strategy in a global environment“ by P. Moutot and G. Vitale, august 2009.
- 107 „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ by S. Cheun, I. von Köppen-Mertes and B. Weller, december 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 8, marec 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1119 „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area“ by M. Buchmann, december 2009.
- 1120 „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States“ by J. Beirne and M. Bijsterbosch, december 2009.
- 1121 „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets“ by A. Popov, december 2009.
- 1122 „Monetary policy shocks and portfolio choice“ by M. Fratzscher, C. Saborowski and R. Straub, december 2009.
- 1123 „Monetary policy and the financing of firms“ by F. De Fiore, P. Teles and O. Tristani, december 2009.
- 1124 „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area“ by O. Castrén and I. K. Kavonius, december 2009.

- 1125 „Leading indicators in a globalised world“ by F. Fichtner, R. Ruffer and B. Schnatz, december 2009.
- 1126 „Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk“ by F. Heider, M. Hoerova and C. Holthausen, december 2009.
- 1127 „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“ by J. W. Ejsing and W. Lemke, december 2009.
- 1128 „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy“ by G. Amisano, N. Giammarioli and L. Stracca, december 2009.
- 1129 „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries“ by M. Andersson, K. Masuch and M. Schiffbauer, december 2009.
- 1130 „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment“ by S. Delle Chiaie, december 2009.
- 1131 „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“ by M.-G. Attinasi, C. Checherita and C. Nickel, december 2009.
- 1132 „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information“ by J. Paredes, D. J. Pedregal and J. J. Pérez, december 2009.
- 1133 „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment“ by P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes and J. J. Pérez, december 2009.
- 1134 „Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?“ by L. Benati, december 2009.
- 1135 „Return to retail banking and payments“ by I. Hasan, H. Schmiedel and L. Song, december 2009.
- 1136 „Payment scale economies, competition and pricing“ by D. B. Humphrey, december 2009.
- 1137 „Regulating two-sided markets: an empirical investigation“ by S. Carbó Valverde, S. Chakravorti, F. Rodríguez Fernández, december 2009.
- 1138 „Credit card interchange fees“ by J.-C. Rochet and J. Wright, december 2009.
- 1139 „Pricing payment cards“ by O. Bedre and E. Calvano, december 2009.
- 1140 „SEPA, efficiency and payment card competition“ by W. Bolt and H. Schmiedel, december 2009.
- 1141 „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence“ by S. Carbó Valverde and J. M. Liñares-Zegarra, december 2009.
- 1142 „Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?“ by B. Scholnick, december 2009.
- 1143 „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market“ by B. Alexandrova-Kabadjova and J. Luis Negrín, december 2009.
- 1144 „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata“ by U. von Kalckreuth, T. Schmidt and H. Stix, december 2009.
- 1145 „An area-wide real-time database for the euro area“ by D. Giannone, J. Henry, M. Lalik and M. Modugno, január 2010.
- 1146 „The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts“ by M. Ehrmann, S. Eijffinger and M. Fratzscher, január 2010.
- 1147 „Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment“ by R. Iye and J.-L. Peydró, január 2010.
- 1148 „Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data“ by J. J. Pérez and J. Sánchez, január 2010.
- 1149 „Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area“ by A. Beyer and K. Juselius, január 2010.

- 1150 „Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area“ by L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen and M. Protopapa, január 2010.
- 1151 „Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates“ by M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik and Alistair Dieppe, január 2010.
- 1152 „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis“ by L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, február 2010.
- 1153 „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors“ by K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki and M. Vodopivec, február 2010.
- 1154 „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach“ by A. Afonso and M. St. Aubyn, február 2010.
- 1155 „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate“ by D. F. Hendry and K. Hubrich, február 2010.
- 1156 „Mortgage indebtedness and household financial distress“ by D. Georgarakos, A. Lojschová and M. Ward-Warmedinger, február 2010.
- 1157 „Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance“ by M. Marcellino and A. Musso, február 2010.

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, január 2009 (iba online).
- „Euro money market study 2008“, február 2009 (iba online).
- „Eurosystem oversight policy framework“, február 2009 (iba online).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, február 2009 (iba online).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, február 2009 (iba online).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, marec 2009 (iba online).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, marec 2009 (iba online).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, marec 2009 (iba online).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, marec 2009 (iba online).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, marec 2009 (iba online).
- „Eurosystem’s SEPA expectations“, marec 2009 (iba online).
- „Housing finance in the euro area“, marec 2009 (iba online).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, marec 2009 (iba online).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, marec 2009 (iba online).
- „Manual on investment fund statistics“, máj 2009 (iba online).
- „EU banks’ funding structures and policies“, máj 2009 (iba online).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, máj 2009 (iba online).
- „TARGET2 oversight assessment report“, máj 2009 (iba online).
- „TARGET Annual Report“, máj 2009 (iba online).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, máj 2009.

„Financial Stability Review“, jún 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counter-parties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, jún 2009 (iba online).

„The international role of the euro“, júl 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – júl 2009“, august 2009 (iba online).

„Oversight framework for direct debit schemes“, august 2009 (iba online).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, august 2009 (iba online).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, august 2009 (iba online).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, august 2009.

„EU banking sector stability“, august 2009 (iba online).

„Credit default swaps and counterparty risk“, august 2009 (iba online).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures“, september 2009 (iba online).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – august 2009“, september 2009 (iba online).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, september 2009 (iba online).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, september 2009 (iba online).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, september 2009.

„Euro money market survey“, september 2009 (iba online).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – september 2009“, október 2009 (iba online).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, október 2009 (iba online).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, október 2009 (iba online).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – október 2009“, november 2009 (iba online).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, november 2009 (iba online).

„Eurosystem oversight report 2009“, november 2009 (iba online).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, december 2009 (iba online).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – november 2009“, december 2009 (iba online).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, december 2009 (iba online).

„Financial Stability Review“, december 2009.

„Retail payments – integration and innovation“, december 2009 (iba online).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, január 2010 (iba online).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, január 2010 (iba online).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – december 2009“, január 2010 (iba online).

„Structural indicators for the EU banking sector“, január 2010 (iba online).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, január 2010 (iba online).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, február 2010 (iba online).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, február 2010 (iba online).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – január 2010“, február 2010 (iba online).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, február 2010 (iba online).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, február 2010 (iba online).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, február 2010 (iba online).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, február 2010 (iba online).

„ECB-Eurostat workshop on pensions“, február 2010 (iba online).

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, apríl 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, apríl 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, júl 2009.

„T2S – settling without borders“, január 2010.

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. **Eurosystém** ponúka dva druhy jednodňových automatických operácií: **jednodňové refinančné operácie** a **jednodňové sterilizačné operácie**.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom **Eurosystému**. **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. správa podnikových opatrení vo vzťahu k cenným papierom, splácania 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).

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora **PFI eurozóny** (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, **dohôd o spätnom odkúpení**, ako aj podielov/akcií podielových fondov **peňažného trhu** a **dlhových cenných papierov** vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane v držbe nerezidentov eurozóny).

Devízový swap [Foreign exchange swap]: súčasná spotová a forwardová operácia predaja/nákupu jednej meny za druhú menu.

Dlhodobjšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: úverová operácia so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje **Eurosystém** formou **reverzných obchodov**. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas obdobia turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v auguste 2007, sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou od jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv až do jedného roka.

Dlhodobjšie 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 vyplatí 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-21 (11 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-41 (krajiny EER-21 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 flukтуаčným pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších flukтуаčných 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 sadzba, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať 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**.

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 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 centrálné 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 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.

Euro systém [Eurosystem]: 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, 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.

Finančná medzera nefinančných spoločností [Financing gap of non-financial corporations]: finančnú medzeru možno definovať ako rozdiel medzi podnikovými úsporami (z nerozdeleného zisku a odpisov) a nefinančnými investíciami nefinančných spoločností. Možno ju tiež definovať na základe finančných účtov ako rozdiel medzi čistým nadobudnutím finančných aktív a čistými

vzniknutými záväzkami nefinančných spoločností. V dôsledku rozdielov v štatistických údajoch, z ktorých sú tieto ukazovatele odvodené, sú medzi nimi štatistické odchýlky.

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.

Hospodárska a menová únia (HMÚ) [Economic and Monetary Union (EMU)]: proces, ktorý viedol k jednotnej mene eura 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)]: konzultačný orgán EÚ, ktorý prispieva k prípravám práce **Rady ECOFIN** a Európskej komisie. K jeho úlohám patrí hodnotenie hospodárskej a finančnej situácie členských štátov a EÚ a rozpočtový dohľad.

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). Dá sa 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 Eurosystemu**, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: **automatická operácia Eurosystemu**, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbu (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Kandidátske krajiny [Candidate countries]: krajiny, v prípade ktorých EÚ prijala žiadosť o členstvo v EÚ. Dňa 3. októbra 2005 sa začali rokovania o pristúpení s Chorvátskom a Tureckom. V prípade Bývalej juhoslovanskej republiky Macedónska Európska komisia odporučila začatie rokovaní o pristúpení v októbri 2009.

Kľúčové úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované **Radou guvernérov**, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky **Európskej centrálnej banky (ECB)**. Sú to sadzby pre **hlavné refinančné operácie**, **jednodňové refinančné operácie** a pre **jednodňové sterilizačné operácie**.

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**.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie PFI vylúčením vzájomných vzťahov **PFI** (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom **eurozóny** nepatriacim do tohto sektora (**verejná správa** a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložiek **M3**.

Lisabonská stratégia [Lisbon strategy]: program komplexných štrukturálnych reforiem zameraných na transformáciu EÚ na „najdynamickejšie sa rozvíjajúcu ekonomiku sveta založenú na vedomostiach 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. Pokiaľ 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.

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 obehú 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.

Opcia [Option]: finančný nástroj, ktorý dáva jeho majiteľovi právo, nie však povinnosť kúpiť alebo predať 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 **Eurosystemu** na voľnom trhu rozdeľujú do štyroch kategórií: **hlavné refinančné operácie, dlhodobější refinančné operácie, dolad'ovacie operácie** a štrukturálne operácie. Čo sa týka použitých nástrojov, hlavným nástrojom Eurosystemu 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 dolad'ovacích 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 urýchľovaní 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 zasadnutí **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 (prípadne 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).

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi **eurozóny** rezidentov eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú **majetkové 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 urýchlňovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite (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.

Primárne saldo [Primary balance]: čistý úver prijatý alebo poskytnutý vládou bez započítania úrokov platených za konsolidované pasíva verejnej správy.

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]: rokovanie Rady EÚ, na ktorom sa zúčastňujú ministri hospodárstva a ministri 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.

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 %.

Referenčné portfólio [Benchmark portfolio]: vo vzťahu k investíciám je to referenčné portfólio alebo index konštruovaný na základe cieľov stanovených vo vzťahu k likvidite, rizikivosti a rentabilite investícií. Referenčné portfólio slúži ako báza na porovnanie výkonnosti daného portfólia.

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 trhovej likvidity [Market liquidity risk]: riziko, že transakcie na finančnom trhu sa nedajú uskutočniť alebo sa dajú uskutočniť za horších ako očakávaných podmienok v dôsledku nedostatočnej likvidity trhu alebo jeho poruchy.

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.

Sadzba povinných minimálnych rezerv [Reserve ratio]: sadzba stanovená centrálnou bankou pre každú kategóriu súvahových položiek zahrnutých do **základne na výpočet povinných minimálnych rezerv**. Sadzby sa používajú na výpočet **povinných minimálnych rezerv**.

Securitizácia [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.

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 proti platbe (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 **Euro systému**, ktorá umožňuje **centrálneho depozitára 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 a obchoduje sa s dlhodobjšími **dlhovými cennými papiermi**.

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** nespladí 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.

Úverový derivát [Credit derivative]: finančný nástroj, ktorý oddeľuje **úverové riziko** od podkladovej finančnej transakcie, čím umožňuje samostatné ocenenie a prevod úverového rizika.

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 HDP alebo k pridanej hodnote.

Zmluvná strana [Counterparty]: je druhou stranou finančnej transakcie (napríklad akejkolvek transakcie s centrálnou bankou).

