



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

VÝROČNÁ SPRÁVA 2011

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

VÝROČNÁ SPRÁVA 2011





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM



VÝROČNÁ SPRÁVA 2011

V roku 2012
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 50 eur.

© Európska centrálna banka 2012

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

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

Fotografie:

*Andreas Böttcher
Európska centrálna banka/Robert Metsch
ISOCHROM.com*

*Redakčná uzávierka údajov uvedených
v tejto správe bola 2. marca 2012.*

ISSN 1830-3005 (elektronická verzia)

OBSAH

PREDSLOV

KAPITOLA I

HOSPODÁRSKY VÝVOJ A MENOVÁ POLITIKA

I ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY

Box 1 Neštandardné opatrenia
v roku 2011

2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ

2.1 Globálne makroekonomické
prostredie

2.2 Menový a finančný vývoj

Box 2 Peniaze a úvery ako prvé
varovné signály odchýlok
v cenách aktív

Box 3 Najnovší vývoj finančného
úctu eurozóny

Box 4 Zostatky v rámci systému
TARGET2 v Eurosysteme
v kontexte narušených
peňažných trhov

Box 5 Turbulencie na trhoch
štátnych dlhopisov
v eurozóne a ich prenos
do finančného sektora
v roku 2011

2.3 Vývoj cien a nákladov

Box 6 Vývoj cien komodít
a inflácia HICP v eurozóne:
porovnanie výrazného
zvýšenia v roku 2008 a 2011

2.4 Produkcia, dopyt a vývoj na trhu
práce

Box 7 Zmeny v oblasti
pracovných síl od
nástupu krízy v eurozóne
a Spojených štátoch

2.5 Vývoj v rozpočtovej oblasti

Box 8 Štátne finančné aktíva
a pasíva v eurozóne

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

9 KAPITOLA 2

OPERÁCIE A ČINNOSTI CENTRÁLNEJ BANKY

I OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÁ ČINNOSŤ

1.1 Operácie menovej politiky

1.2 Devízové operácie a operácie
s inými centrálnymi bankami

1.3 Investičné aktivity

2 PLATOBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

2.1 Systém TARGET2

2.2 TARGET2-Securities

2.3 Postupy pri vyrovnávaní
kolaterálu

3 BANKOVKY A MINCE

3.1 Obeh eurových
bankoviek a mincí

3.2 Falšovanie a potláčanie
falšovania bankoviek

3.3 Výroba a emisia bankoviek

4 ŠTATISTIKA

4.1 Nové a rozšírené štatistiky
eurozóny

4.2 Ďalší vývoj v štatistickej oblasti

5 EKONOMICKÝ VÝSKUM

5.1 Priority a výsledky výskumu

5.2 Šírenie výsledkov výskumu:
publikácie a konferencie

6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI

6.1 Dodržiavanie zákazu menového
financovania a zákazu
zvýhodneného prístupu

6.2 Poradné funkcie
Box 9 Nezávislosť centrálnej
banky Maďarska

6.3 Správa úverových operácií

6.4 Služby Eurosystemu
v oblasti správy rezerv

KAPITOLA 3		KAPITOLA 5	
FINANČNÁ STABILITA, ÚLOHY SÚVISIACE		MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY	
S ESRB A FINANČNÁ INTEGRÁCIA			
I FINANČNÁ STABILITA	I 12	I KLÚČOVÉ MOMENTY V ROZVOJI	
1.1 Monitorovanie finančnej stability	I 12	MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO	
1.2 Opatrenia na zabezpečenie		A FINANČNÉHO SYSTÉMU	I 40
finančnej stability	I 15	2 SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI	
		NEPATRIACIMI DO EÚ	I 42
2 ÚLOHY TÝKAJÚCE SA FUNGOVANIA			
EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ	I 16	KAPITOLA 6	
RIZIKÁ	I 16	EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA A ZODPOVEDNOSŤ	
2.1 Inštitucionálny rámec		I ZODPOVEDNOSŤ A KOMUNIKAČNÁ	
2.2 Analytická, štatistická, logistická	I 16	POLITIKA	I 46
a organizačná podpora ESRB		2 ZODPOVEDNOSŤ VOČI	
Box 10 Sieť ESCB pre makro-	I 17	EURÓPSKEMU PARLAMENTU	I 47
prudenciálny výskum			
3 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD	I 20	3 KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY	I 49
3.1 Bankový systém	I 20		
3.2 Cenné papiere	I 21	KAPITOLA 7	
3.3 Účtovníctvo	I 22	INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC A ORGANIZÁCIA	
4 FINANČNÁ INTEGRÁCIA	I 23	I ROZHODOVACIE ORGÁNY	
		A RIADENIE ECB	I 54
5 DOHĽAD NAD PLATOBŇMI		1.1 Eurosystem a Európsky systém	
SYSTÉMAMI A TRHOVÝMI		centrálnych bánk	I 54
INFRAŠTRUKTÚRAMI	I 27	1.2 Rada guvernérov	I 55
5.1 Systémy veľkých		1.3 Výkonná rada	I 55
platieb a poskytovatelia	I 27	1.4 Generálna rada	I 57
infraštruktúrnych služieb		1.5 Výbory Eurosystemu/ESCB,	
5.2 Retailové platobné systémy	I 29	Výbor pre rozpočet, Konferencia	
a platobné nástroje		pre ľudské zdroje a Riadiaci výbor	
5.3 Klíring a vyrovnanie obchodov	I 29	Eurosystemu pre informačné	
s cennými papiermi a derivátmi		technológie	I 59
		1.6 Riadenie organizácie	I 60
KAPITOLA 4		2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ	I 64
EURÓPSKE OTÁZKY		2.1 Riadenie ľudských zdrojov	I 64
I POLITICKÉ A INŠTITUCIONÁLNE	I 34	2.2 Vzťahy so zamestnancami	
OTÁZKY		a sociálny dialóg	I 65
		2.3 Sociálny dialóg ESCB	I 66
2 VÝVOJ V KANDIDÁTSKYCH	I 37	2.4 Koordinačný úrad Eurosystemu	
KRAJINÁCH A ICH VZŤAHY S EÚ		pre obstarávanie	I 66
		2.5 Nové sídlo ECB	I 66

2.6 Environmentálne otázky	167
2.7 Riadenie informačných technológií	167
ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB	
Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2011	170
Súvaha k 31. decembru 2011	174
Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2011	176
Účtovné pravidlá	177
Poznámky k súvahe	182
Poznámky k výkazu ziskov a strát	197
Správa nezávislého audítora	203
Poznámka k rozdeleniu zisku/straty	204
Konsolidovaná súvaha Euro systému k 31. decembru 2011	206
PRÍLOHY	
PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB	210
STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB	213
CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY EUROSISTÉMU	220
PREHĽAD KOMUNIKÁCIE ECB V SUVISLOSTI S POSKYTOVANÍM LIKVIDITY	223
PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY	224
SLOVNÍK POJMOV	225

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
CPI	index spotrebiteľských cien
EBA	Európsky orgán pre bankovníctvo
ECB	Európska centrálna banka
EHP	Európsky hospodársky priestor
EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov
ESA 95	Európsky systém účtov 1995
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
EÚ	Európska únia
EUR	euro
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

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

PREDSLOV



Rok 2011 bol výnimočný náročnými hospodárskymi a finančnými podmienkami. V tomto prostredí predstavovala Európska centrálna banka i naďalej zdroj stability a dôvery. Dokazuje to skutočnosť, že strednodobé až dlhodobšie inflačné očakávania zostali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %, čo je vzhľadom na nepriaznivý vývoj pozoruhodný úspech a znamenie vysokej miery dôveryhodnosti menovej politiky ECB.

Počas celého roka 2011 bol cenový vývoj výrazne ovplyvňovaný rastom cien energií a komodít, čo viedlo k zvýšeniu úrovne inflácie. Priemerná ročná miera inflácie HICP celkovo dosiahla 2,7 %. Začiatkom roka v eurozóne pokračovalo hospodárske oživenie, podporované svetovým hospodárskym rastom a zvyšovaním domáceho dopytu. Zároveň na začiatku roka 2011 podstatne vzrástla celková miera inflácie a v rámci rizík spojených s budúcim vývojom inflácie začali podľa ekonomickej analýzy prevažovať inflačné riziká. Tempo rastu peňažnej zásoby

sa postupne oživovalo, pričom stav peňažnej likvidity bol vysoký a mohol uľahčiť pôsobenie cenových tlakov. V záujme zachovania cenovej stability Rada guvernérov v apríli a júli 2011 zvýšila kľúčové úrokové sadzby ECB zakaždým o 25 bázických bodov, potom, ako ich takmer dva roky udržiavala na veľmi nízkej úrovni.

Od polovice júla sa zintenzívnilo napätie na finančných trhoch, predovšetkým v dôsledku obáv účastníkov trhu z vývoja verejných financií v niekoľkých krajinách eurozóny. Následné sprísnenie podmienok financovania a klesajúca hospodárska dôvera v spojení s nižším svetovým dopytom v druhej polovici roka 2011 spôsobili útlm hospodárskej aktivity v eurozóne. Reálny HDP v roku 2011 celkovo vzrástol o 1,4 %. Vysoký stupeň neistoty na finančnom trhu spolu s tlakom na oddlžovanie bánk sa prejavili aj na tempe rastu peňažnej zásoby, ktoré sa koncom roka 2011 spomalilo. Tempo menovej expanzie zostávalo nevýrazné. Za tejto situácie Rada guvernérov v novembri a decembri znížila kľúčové úrokové sadzby ECB o spolu 50 bázických bodov.

V dôsledku zhoršujúcej sa krízy štátneho dlhu a jej čoraz väčšieho vplyvu na bankový sektor v priebehu roka 2011 značne vzrástli riziká ohrozujúce finančnú stabilitu v eurozóne. Vzhľadom na rastúce ťažkosti vyplývajúce zo vzájomného pôsobenia zraniteľných verejných financií a finančného sektora sa predovšetkým v druhom polroku zintenzívnil vplyv kontaminácie vo väčších krajinách eurozóny. Zároveň dochádzalo k zhoršovaniu vyhládok makroekonomického rastu, a to najmä ku koncu roka. V oblasti financovania bánk v eurozóne výrazne stúpol tlak v niektorých trhových segmentoch vrátane nezabezpečeného termínovaného financovania a krátkodobého financovania v amerických dolároch. To koncom roka 2011 viedlo k rastúcemu tlaku na znižovanie miery zadlženosti bánk, ktorý mohol mať nepriaznivý vplyv na dostupnosť úverov. Vďaka včasnému zásahu centrálnej banky sa tlaky na oddlžovanie vyplývajúce z problémov s krátkodobým až strednodobým financovaním bánk podarilo dostať pod kontrolu.

Vzhľadom na nepriaznivý vplyv napätia na finančných trhoch na transmisný mechanizmus menovej politiky Rada guvernérov od augusta 2011 prijala súbor neštandardných menovo-politických opatrení. Ich súčasťou bola reaktívacia programu pre trhy s cennými papiermi, spustenie druhého programu nákupu krytých dlhopisov a opatrenia na poskytovanie likvidity v cudzích menách. Eurosystem sa zároveň rozhodol pokračovať v uskutočňovaní všetkých refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov najmenej do konca júna 2012. V decembri Rada guvernérov prijala dodatočné opatrenia rozšírenej úverovej podpory vrátane dvoch dlhodobějších refinančných operácií s trojročnou splatnosťou, zvýšenia dostupnosti kolaterálu a zníženia koeficientu povinných minimálnych rezerv na 1 %. Hlavným účelom týchto opatrení bolo zmierniť účinky napätia na finančných trhoch na ponuku úverov domácnostiam a podnikom zabezpečením dostatku likvidity pre banky.

Plošný nárast rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu poukázal na jednoznačnú potrebu ráznych a rozhodných krokov v rámci eurozóny i mimo nej. Európska rada a hlavy štátov alebo predsedovia vlád krajín eurozóny v záujme obnovenia finančnej stability v eurozóne oznámili, resp. prijali súbor opatrení zameraných na niekoľko kľúčových oblastí. Jeho hlavnými prvkami boli nová fiškálna dohoda a posilnenie stabilizačných nástrojov v eurozóne vrátane účinnejšieho Európskeho nástroja finančnej stability, rýchlejšia realizácia Európskeho mechanizmu pre stabilitu a opatrenia na riešenie mimoriadnych problémov v Grécku.

Dňa 27. januára 2012 hlavy štátov alebo predsedovia vlád schválili fiškálnu dohodu v podobe Zmluvy o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii. Táto zmluva presadzuje posilnenie existujúceho rozpočtového rámca, predovšetkým zakotvením pravidla štrukturálne vyrovnaného rozpočtu do vnútroštátnych právnych predpisov. Jeho dodržiavanie bude kontrolovať Súdny dvor Európskej únie. Zistené

odchýlky od tohto pravidla a s nimi súvisiaci kumulatívny dosah na štátny dlh sa budú korigovať automaticky. Ak bude toto pravidlo účinne zavedené a vymáhané, malo by zlepšiť udržateľnosť verejných financií v eurozóne.

Čo sa týka bankového sektora, na základe záťažových testov bánk uskutočnených v júli v celej EÚ prijali Európsky orgán pre bankovníctvo a vnútroštátne orgány dohľadu opatrenia na zabezpečenie trvalého posilnenia kapitálu bánk v EÚ. V rámci riešenia ich potrieb financovania bol bankám vytvorený prístup k termínovaným finančným zdrojom opätovným zavedením štátom financovaných systémov záruk, ktorých podmienky a využitie boli koordinované na úrovni EÚ.

Program reforiem v oblasti regulácie v roku 2011 pokračoval nezmeneným tempom. Významným krokom v rámci riešenia rizík ohrozujúcich svetový finančný systém bolo prijatie uceleného súboru opatrení zo strany G20, ktoré sa týkajú systémovo dôležitých finančných inštitúcií. ECB v plnej miere podporuje tieto nové medzinárodné normy zamerané na potlačanie negatívnych externalít a morálneho hazardu zo strany svetových systémovo dôležitých inštitúcií. Ide o nevyhnutný krok na zníženie pravdepodobnosti a závažnosti finančnej nestability a štátnej finančnej pomoci. ECB ako člen Rady pre finančnú stabilitu sa na tejto činnosti aktívne podieľala.

Ďalšou významnou oblasťou bola práca súvisiaca s revíziou a finalizáciou niektorých prvkov nových štandardov kapitálu a likvidity (Bazilej III). ECB tiež prispela k zavádzaniu štandardov Bazileja III v Európe a uvítala návrh smernice a nariadenia Európskej komisie z 20. júla 2011, ktorými sa rámec Bazileja III transponuje do práva EÚ. ECB vo svojom stanovisku zverejnenom 27. januára 2012 vyjadrila plnú podporu pevnému odhodlaniu EÚ zaviesť medzinárodné štandardy a dohody v oblasti finančnej regulácie, s náležitým zohľadnením príslušných špecifických znakov finančného a právneho systému EÚ.

Rok 2011 bol prvým rokom existencie Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB), orgánu EÚ pre makroprudenciálny dohľad, ktorého úlohou je identifikovať a vyhodnocovať systémové riziká a vydávať varovania a odporúčania. ECB zabezpečuje sekretariát ESRB. V roku 2011 ESRB začal s pravidelnou výmenou názorov na systémové riziká ohrozujúce finančný systém EÚ. V tejto súvislosti bola kľúčovou otázkou problematika vzťahu medzi úverovou schopnosťou európskych štátov, rastúcimi ťažkosťami bánk pri získavaní finančných zdrojov a spomaľujúcim sa hospodárskym rastom. ESRB vydal tri verejné odporúčania k i) poskytovaniu úverov v cudzích menách, ii) financovaniu úverových inštitúcií v amerických dolároch a iii) makroprudenciálnemu mandátu vnútroštátnych orgánov. V súčasnosti pracuje na vytvorení príslušného mechanizmu následných opatrení v súlade so zásadou „konaj alebo vysvetli“. ESRB tiež v priebehu celého roka pripravoval základy makroprudenciálnej politiky v EÚ. V rámci toho preveroval makroprudenciálne aspekty návrhov právnych predpisov EÚ, predovšetkým v otázke požiadaviek na kapitálové vybavenie bánk a trhovej infraštruktúry, a svoje stanoviská k makroprudenciálnym otázkam predkladal legislatívnym orgánom EÚ.

ECB sa naďalej podieľala na zásadných politických a regulačných iniciatívach zameraných na upevnenie stability infaštruktúr finančného trhu vrátane legislatívnych iniciatív na úrovni EÚ. Prispievala aj k činnosti Výboru pre platobné a zúčtovacie systémy a Medzinárodnej organizácie komisií pre cenné papiere, predovšetkým v súvislosti so zásadami pre infraštruktúry finančného trhu a činnosťou v oblasti infraštruktúry trhu mimoburzových derivátov. V máji 2011 Rada guvernérov schválila mandát Európskeho fóra pre bezpečnosť retailových platieb. V neposlednom rade sa v priebehu roka 2011 za účasti všetkých príslušných orgánov uskutočnila rozsiahla predbežná revízia dostupnej dokumentácie týkajúcej sa štruktúry systému TARGET2-Securities.

Eurosystém prevádzkuje v oblasti centrálnych bankových služieb systém veľkých platieb TARGET2. Jednotná platforma TARGET2 umožňuje hrubé zúčtovanie eurových platieb v reálnom čase a poskytuje 24 centrálnym bankám krajín EÚ a ich skupinám používateľov výhody rovnakých komplexných a vyspelých služieb. V roku 2011 výrazne pokročil program Eurosystému na zavedenie nového riešenia na vyrovnanie obchodov s cennými papiermi vo viacerých menách, tzv. TARGET2-Securities (T2S). Po viac ako dvoch rokoch rokovanií Rada guvernérov schválila príslušnú právnu dokumentáciu, čím otvorila cestu k uzavretiu zmluvy medzi depozitármi cenných papierov a Eurosystémom v priebehu roka 2012. Zároveň boli zavŕšené rokovania s centrálnymi bankami krajín nepatriacich do eurozóny, ktoré by chceli umožniť vyrovnanie obchodov s cennými papiermi v rámci T2S vo svojich menách. Pokročilo aj riešenie technických otázok, kde treba spomenúť najmä zverejnenie podrobných funkčných špecifikácií pre používateľov a výber poskytovateľov sieťových služieb. Pokračovali aj práce na pripravovanom zdokonalení služieb Eurosystému v oblasti správy kolaterálu, pričom konkrétne išlo o odstránenie požiadavky repatriácie a podporu cezhraničných služieb tripartitnej správy kolaterálu v rámci modelu korešpondenčných centrálnych bánk.

Pokiaľ ide o organizačné otázky, ku koncu roka 2011 dosiahol počet pracovných miest v ECB (vyjadrený ako ekvivalent počtu pracovných miest na plný pracovný úväzok) 1 440,5, v porovnaní s 1 421,5 miest ku koncu roka 2010. Tento nárast bol spôsobený najmä zvýšením prevádzkových potrieb v dôsledku finančnej krízy. Zamestnanci ECB pochádzajú zo všetkých 27 členských štátov EÚ a ich nábor prebieha prostredníctvom otvorených výberových konaní na obsadenie voľných pracovných miest, ktoré sa zverejňujú na internetovej stránke ECB. V roku 2011 sa v súlade s politikou mobility ECB presunulo na nové pozície 237 zamestnancov, 6 zamestnancov bolo vyslaných na stáže do iných organizácií a 54 zamestnancom bolo

udelené neplatené voľno na účely štúdia, zamestnania v iných organizáciách alebo z osobných dôvodov. Ťažiskom stratégie ECB v oblasti ľudských zdrojov aj naďalej zostáva priebežné osvojovanie a rozvoj odborných znalostí a schopností všetkých zamestnancov. Medzi hlavné zlepšenia v oblasti personálnej politiky patrí zavedenie pravidiel pracovnej doby a pracovného voľna zamestnancov, ktoré sú ústretovejšie k rodine, vytvorenie Výboru pre bezpečnosť a ochranu zdravia pri práci a zavedenie možnosti individuálnych školení pre zamestnancov.

Stavebné práce na novom sídle ECB v roku 2011 pokračovali podľa plánu a v rámci vyčleneného rozpočtu. Výstavba dvojice výškových administratívnych budov postupovala v priemere tempom jedného poschodia za šesť dní. Termínom dokončenia nového sídla zostáva koniec roka 2013.

Čo sa týka účtovnej zavierky, v roku 2011 ECB dosiahla zisk vo výške 1,89 mld. €, pričom v roku 2010 zaznamenala zisk vo výške 1,33 mld. €. Rada guvernérov rozhodla, že k 31. decembru 2011 prevedie 1,17 mld. € do rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata, čím táto rezerva dosiahla svoju hornú hranicu 6,36 mld. €, zodpovedajúcu hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k uvedenému dátumu. Čistý zisk ECB za rok 2011 po tomto prevode do rezervy predstavoval 728 mil. €. Táto suma bola rozdelená národným centrálnym bankám krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

Frankfurt nad Mohanom marec 2012



Mario Draghi



Pohľad na sídlo ECB z východu. Nové sídlo ECB, ktorého výstavba prebieha na základe návrhu architektonickej kancelárie COOP HIMMELB(L)AU, má byť dokončené do konca roka 2013. Návrh pozostáva z troch hlavných stavebných prvkov: dvojitej kancelárskej veže, budovy Grossmarkthalle a vstupnej budovy

KAPITOLA I

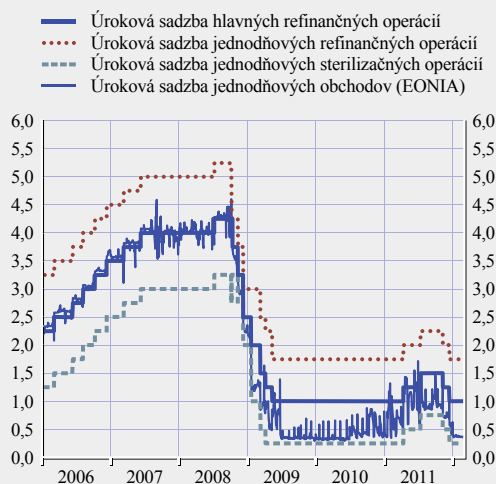
**HOSPODÁRSKY
VÝVOJ A MENOVÁ
POLITIKA**

I ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY

V roku 2011 Eurosystem opäť čelil mimoriadne zložitej situácii. Až do leta 2011 dochádzalo k zvyšovaniu inflačných tlakov v dôsledku rastúcich cien komodít, ktoré mohli spôsobiť plošný rast inflácie v prostredí hospodárskeho oživenia, pričom v rámci rizík ohrozujúcich výhľad inflácie v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky, identifikovaných v rámci ekonomickej analýzy, začali prevažovať inflačné riziká. Hoci menová analýza poukazovala na mierne tempo rastu peňažnej zásoby, stav peňažnej likvidity bol vysoký a mohol uľahčiť absorpciu cenových tlakov. S cieľom obmedziť tieto riziká Rada guvernérov v apríli a júli zvýšila kľúčové úrokové sadzby ECB o spolu 50 bázických bodov. V druhom polroku zintenzívnenie napätia na finančných trhoch výrazne utlmilo hospodársku aktivitu v eurozóne. V záujme udržania cenovej stability Rada guvernérov v novembri a decembri znížila kľúčové úrokové sadzby ECB o spolu 50 bázických bodov. Na konci roka 2011 predstavovala úroková sadzba hlavných refinančných operácií 1,00 %, sadzba jednodňových sterilizačných operácií 0,25 % a sadzba jednodňových refinančných operácií 1,75 % (graf 1).

Graf 1 Úrokové sadzby ECB a úroková sadzba jednodňových obchodov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Vysoká hladina napätia, ktorá od leta zavládla na finančných trhoch, hrozila narušením transmisie signálov menovej politiky do hospodárstva. V snahe zabezpečiť ich plynulú a homogénnu transmisiu ECB od augusta do decembra 2011 prijala viacero neštandardných opatrení menovej politiky (box 1).

Box 1

NEŠTANDARDNÉ OPATRENIA V ROKU 2011¹

Podstatné zhoršenie vo viacerých segmentoch finančného trhu v eurozóne viedlo ECB v druhej polovici roka 2011 k zavedeniu celého radu neštandardných opatrení menovej politiky. Napätie na trhu so štátnymi dlhopismi, spočiatku viac-menej obmedzené na Grécko, Írsko a Portugalsko, v čoraz väčšej miere zasahovalo aj Taliansko a Španielsko a neskôr i ďalšie krajiny eurozóny (graf). Tento vývoj bol okrem iného dôsledkom situácie v oblasti udržateľnosti rozpočtového hospodárenia, predovšetkým v niektorých krajinách eurozóny, obáv z vývoja svetového hospodárstva a neistoty spojenjej s podmienkami európskej finančnej podpory krajinám eurozóny najviac postihnutým krízou štátneho dlhu vrátane možnej účasti súkromného sektora. Vážne napätie vládnuce na trhoch so štátnymi dlhopismi v druhom polroku 2011 sa prenášalo aj na peňažný trh eurozóny.

¹ Viac informácií o reakcii ECB na finančnú krízu v druhej polovici roka 2011 sa nachádza v boxoch s názvom Finančné trhy začiatkom augusta 2011 a menovopolitické opatrenia ECB, *Mesačný bulletin*, ECB, september 2011, a Dodatočné neštandardné menovopolitické opatrenia prijaté Radou guvernérov v decembri 2011, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2011.

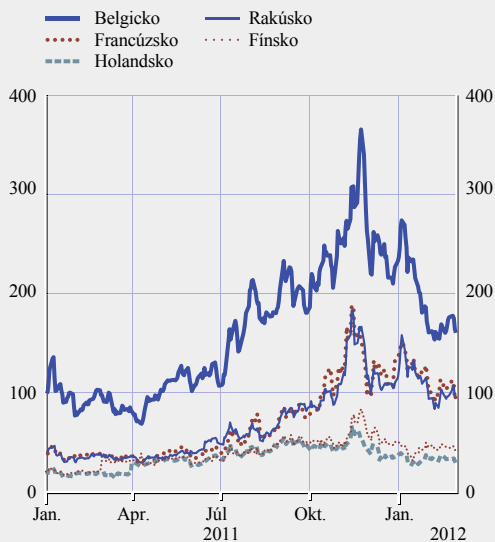
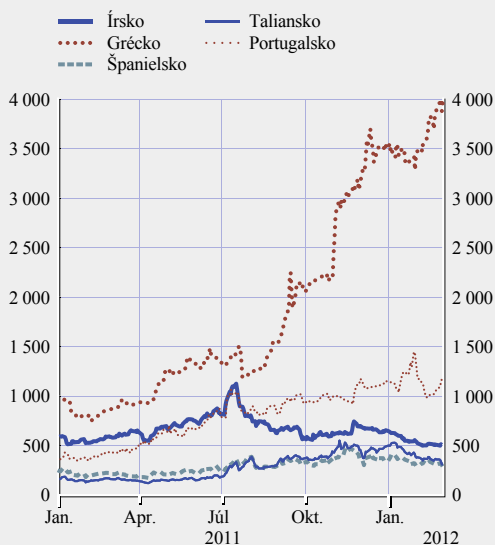
Tento vývoj viedol Radu guvernérov ECB k prijatiu viacerých neštandardných opatrení menovej politiky od augusta 2011, ktoré mali ochrániť finančné trhy pred podobným rušivým vývojom, aký nastal po páde Lehman Brothers v septembri 2008. Bez týchto opatrení by vývoj na finančnom trhu mohol mať nepriaznivé dôsledky na transmisii impulzov menovej politiky – a tým v konečnom dôsledku aj na zachovanie cenovej stability v strednodobom horizonte v eurozóne ako celku.

V auguste 2011 Rada guvernérov oznámila, že Eurosystem bude pokračovať v poskytovaní likvidity bankám prostredníctvom tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov minimálne do začiatku roka 2012. Okrem toho zaviedla dlhodobjšiu refinančnú operáciu s približne šesťmesačnou splatnosťou.

ECB okrem toho oznámila svoj zámer reaktivovať program pre trhy s cennými papiermi. Účelom tohto programu, zavedeného v máji 2010, je podporovať transmisii rozhodnutí menovej politiky v prostredí dysfunkčných segmentov finančných trhov v záujme zachovania cenovej stability v eurozóne ako celku. Od konca marca 2011 sa v rámci tohto programu neuskutočnil žiadny nákup, v auguste však vzniklo podstatné riziko znefunkčnenia niektorých trhov so štátnymi dlhopismi a šírenia napätia na iné trhy. Naplnenie týchto rizík by vážne narušilo prístup k finančným prostriedkom v hospodárstve eurozóne. Rada guvernérov pri rozhodnutí o reaktivácii programu okrem iného brala do úvahy záväzok vlád krajín eurozóne plniť svoje rozpočtové ciele a vyhlásenia niektorých vlád o pripravovaných opatreniach a reformách v oblasti rozpočtovej a štrukturálnej politiky. Podmienky programu pre trhy s cennými papiermi sa nezmenili: nákup štátnych dlhopisov zo strany Eurosystemu je prísne obmedzený na sekundárne trhy, refinančný efekt nákupov dlhopisov sa v plnej miere sterilizuje špecifickými sterilizačnými operáciami, a tento program má, rovnako ako všetky ostatné neštandardné opatrenia menovej politiky, dočasný charakter. Ku koncu roka 2011 boli v súvahe Eurosystemu vykázané nesplatené dlhopisy nakúpené v rámci programu pre trhy s cennými papiermi v hodnote 211,4 mld. €.

Spready štátnych dlhopisov

(v bázičkých bodoch)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Výška spreadov predstavuje rozdiel výnosov desaťročných štátnych dlhopisov príslušnej krajiny a výnosov desaťročných nemeckých štátnych dlhopisov. Za krajiny eurozóne neuvedené v grafe nie sú k dispozícii porovnateľné údaje.

Vzhľadom na ťažkosti s financovaním v amerických dolároch Rada guvernérov 15. septembra ohlásila tri operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou približne tri mesiace, ktoré sa mali uskutočniť do konca roka. Toto opatrenie bolo koordinované s ďalšími veľkými centrálnymi bankami. Tieto operácie sa uskutočnili v podobe dohôd o spätnom odkúpení zabezpečených akceptovateľným kolaterálom.

Dňa 6. októbra boli ohlásené dve dodatočné dlhodobejšie refinančné operácie: jedna v októbri 2011 so splatnosťou približne 12 mesiacov a druhá v decembri 2011 so splatnosťou približne 13 mesiacov. Rada guvernérov v októbri zároveň vyhlásila, že najmenej do polovice roka 2012 sa všetky refinančné operácie budú aj naďalej uskutočňovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Účelom týchto opatrení bolo podporiť financovanie bánk a stimulovať ich k ďalšiemu poskytovaniu úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam. Okrem toho bol oznámený nový program nákupu krytých dlhopisov, ktorý Eurosystému v období od novembra 2011 do októbra 2012 umožňuje nakúpiť kryté dlhopisy v plánovanej hodnote 40 mld. € na primárnych a sekundárnych trhoch. Ku koncu roka 2011 predstavovala hodnota nesplatených dlhopisov nakúpených v rámci tohto programu 3,1 mld. €.

Dňa 30. novembra ECB v spolupráci s ďalšími centrálnymi bankami oznámila koordinované opatrenie zamerané na zvýšenie kapacity na poskytovanie likvidity globálnemu finančnému systému prostredníctvom swapových dohôd. Ceny existujúcich dočasných swapových dohôd v amerických dolároch boli zároveň znížené o 50 bázických bodov. Účelom tohto opatrenia je v konečnom dôsledku zmierniť účinky napätia na finančných trhoch na ponuku úverov domácnostiam a podnikom.

Dňa 8. decembra Rada guvernérov oznámila dodatočné opatrenia rozšírenej úverovej podpory na podporu úverovej aktivity bánk a likvidity na peňažnom trhu v eurozóne. Predovšetkým sa rozhodla uskutočniť dve dlhodobejšie refinančné operácie s trojročnou splatnosťou s možnosťou predčasného splatenia po uplynutí jedného roka. Zároveň zvýšila dostupnosť kolaterálu tým, že znížila minimálny požadovaný rating určitých cenných papierov krytých aktívami a umožnila národným centrálnym bankám prechodne akceptovať kolaterál v podobe dodatočných riadne splácaných úverových pohľadávok (bankových úverov) spĺňajúcich špecifické kritériá akceptovateľnosti. Okrem toho znížila mieru povinných minimálnych rezerv z 2 % na 1 %. Posledným opatrením bolo pozastavenie doladovacích operácií uskutočňovaných v posledný deň každého udržiavacieho obdobia. V prvej trojročnej dlhodobejšej refinančnej operácii uskutočnenej 21. decembra 2011 bolo bankám poskytnutých 489,2 mld. €, v druhej operácii uskutočnenej 29. februára 2012 objem poskytnutých prostriedkov dosiahol 529,5 mld. €.

Potom, ako rast reálneho HDP v roku 2010 dosiahol 1,8 %, hospodárska aktivita v roku 2011 naďalej rástla, aj keď o niečo pomalším tempom. V prvom štvrtroku 2011 bol zaznamenaný silný štvrtročný rast reálneho HDP, čiastočne však vďaka osobitným faktorom, ako bolo oživenie stavebnej činnosti, ktorá bola koncom roka 2010 obmedzená nepriaznivým počasím. Po odoznení týchto osobitných faktorov štvrtročná miera rastu reálneho HDP v druhom štvrtroku výrazne klesla, okrem iného aj následkom

zemetrasenia v Japonsku. V druhom polroku reálny HDP rástol veľmi pomaly.

Inflácia počas celého roka dosahovala zvýšené úrovne, pričom jej priemer stúpol z 1,6 % v roku 2010 na 2,7 % v roku 2011. Čo sa týka mesačného profilu ročnej inflácie HICP, jej miera postupne rástla z 2,3 % v januári až na svoje septembrové a novembrové maximum vo výške 3,0 % a v decembri mierne klesla na 2,7 %. Vývoj inflácie odrážal predovšetkým

vývoj cien energií a iných komodít. Strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania zostávali pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Po pomerne pomalom raste menového agregátu M3 na úrovni 1,7 % v roku 2010 sa tempo rastu peňažnej zásoby v eurozóne v prvých troch štvrtrokoch 2011 postupne zvyšovalo a v septembri 2011 dosiahlo medziročne 2,9 %. Napätie na finančných trhoch a tlak na úpravu bankových bilancií, najmä v dôsledku kapitálových požiadaviek, v jeseni dynamiku menového rastu spomalili a v decembri viedli k poklesu ročnej miery rastu M3 na 1,5 %. Pod mesačný profil rastu agregátu M3 v roku 2011 sa výraznou mierou podpísali medzibankové transakcie realizované prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré sú súčasťou sektora držiteľov peňazí. Celkovo bolo tempo menovej expanzie počas celého roka mierne.

RAST INFLAČNÝCH TLAKOV V PRVEJ ČASTI ROKA 2011

Pri podrobnejšom pohľade na rozhodnutia menovej politiky v roku 2011 vidieť, že hospodárstvo eurozóny na začiatku roka vykazovalo kladnú dynamiku rastu a celkovo vyvážené riziká v prostredí zvýšenej neistoty. Očakávalo sa, že vývoz z eurozóny bude ťažiť z rastu svetového hospodárstva. K hospodárskemu rastu mal tiež v čoraz väčšej miere prispievať dopyt súkromného sektora, a to vzhľadom na priaznivú úroveň podnikateľskej dôvery, akomodačné nastavenie menovej politiky a opatrenia prijaté na zlepšenie fungovania finančného systému. Tieto očakávania sa odrážali aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB z marca 2011, podľa ktorých mal ročný rast reálneho HDP dosiahnuť 1,3 % až 2,1 % v roku 2011 a 0,8 % až 2,8 % v roku 2012.

Zároveň existovali dôkazy o tlakoch na rast celkovej inflácie, najmä v dôsledku cien komodít, ktorý bol zreteľný aj v počiatočných fázach výrobného procesu. Vzhľadom na priaznivú dynamiku rastu to mohlo viesť k sekundárnym účinkom a vzniku plošnejších inflačných tlakov.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB z marca 2011 mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 2,0 % až 2,6 % v roku 2011 a 1,0 % až 2,4 % v roku 2012, čo v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z decembra 2010 predstavovalo posun smerom nahor, spôsobený najmä vyššími cenami energií a potravín.

Rada guvernérov následne v marci skonštatovala, že v rámci rizík ohrozujúcich strednodobý výhľad cenovej stability prevládajú inflačné riziká, potom ako v prvých dvoch mesiacoch roka 2011 riziká považovala za viac-menej vyvážené, s pravdepodobnosťou posunu k inflačným rizikám. V tejto súvislosti Rada guvernérov zdôraznila svoju pripravenosť rázne a včas konať v snahe zabrániť naplneniu inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu v strednodobom horizonte. Tieto riziká sa týkali predovšetkým výraznejšieho než očakávaného rastu cien komodít, ale aj vyššieho rastu nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku potreby rozpočtovej konsolidácie v nasledujúcich rokoch, ako aj vyššieho než očakávaného rastu domácich cenových tlakov v prostredí prebiehajúceho oživenia hospodárskej aktivity.

Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi z menovej analýzy naznačovalo, že tempo menovej expanzie bolo stále nevýrazné. Nízke tempo rastu peňažnej zásoby a úverov zároveň zatiaľ viedlo k len čiastočnej redukcii vysokého objemu peňažnej likvidity naakumulovaného v ekonomike pred obdobím finančného napätia. To mohlo umožniť kontrolovanie cenových tlakov vznikajúcich v tom čase na komoditných trhoch v dôsledku rýchleho hospodárskeho rastu vo svete a dostatku likvidity spojeného s expanzívnu menovou politikou na svetovej úrovni.

Vzhľadom na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu podľa ekonomickej analýzy a v snahe zabezpečiť pevné ukotvenie inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stability Rada guvernérov na svojom zasadaní 7. apríla 2011 rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov,

potom ako ich takmer dva roky nechala nezmenené na historicky nízkej úrovni. Považovalo sa za nanajvýš dôležité zabezpečiť, aby nárast inflácie HICP nevedol k sekundárnym účinkom a nevyvolal tak v strednodobom horizonte plošné inflačné tlaky. Z dôvodu nízkych úrokových mier v celom spektre splatností nastavenie menovej politiky zostávalo akomodačné, čím nepretržite výrazne podporovalo hospodársku aktivitu a tvorbu pracovných miest.

V druhom štvrtroku sa očakávalo určité spomalenie hospodárskej aktivity v dôsledku výrazného rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku, ale základná dynamika hospodárskej aktivity v eurozóne mala pokračovať. Silný prvý štvrtrok 2011 viedol k revízii projekcií rastu reálneho HDP na rok 2011 v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu smerom nahor na 1,5 % až 2,3 %, pričom interval na rok 2012 sa v podstate nezmenil. Tlak cien komodít na rast inflácie pretrvával, a to aj v počiatočných fázach výrobného procesu. Táto skutočnosť viedla k posunu intervalu ročnej miery inflácie HICP v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu z júna 2011 smerom nahor na 2,5 % až 2,7 % v roku 2011, kým interval na rok 2012 sa v porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zúžil na 1,1 % až 2,3 %. Rast menového agregátu M3 napriek určitej krátkodobej volatilitě v druhom štvrtroku pokračoval v miernom raste a ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru sa v tom istom období mierne zvýšila, čo naznačovalo postupné oživovanie základného tempa menovej expanzie. Stav peňažnej likvidity zároveň zostával vysoký, čo mohlo zmierniť pôsobenie cenových tlakov v eurozóne.

Za tejto situácie Rada guvernérov na svojom zasadaní 7. júla 2011 rozhodla o zvýšení základných úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov. Vzhľadom na nízke úrokové miery v celom spektre splatností zostávala menová politika podľa názoru Rady guvernérov naďalej akomodačná.

ZINTENZÍVNIENIE KRÍZY ŠTÁTNEHO DLHU OD AUGUSTA 2011

Makroekonomické podmienky v eurozóne sa od leta 2011 zhoršili. Rastúce napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny súviseli najmä s obavami účastníkov trhu vyvolaných viacerými faktormi vrátane výhľadu svetového hospodárskeho rastu, udržateľnosti verejných financií v niektorých krajinách eurozóny a podľa všeobecného názoru nedostatočnej reakcie vlád na krízu štátneho dlhu. Spready dlhopisov na niektorých trhoch so štátnymi dlhopismi v eurozóne vyskočili na úroveň naposledy zaznamenanú v roku 1999. Vplyv tohto vývoja zasiahol aj ďalšie trhy, predovšetkým peňažný.

To malo jasne negatívny dopad na podmienky financovania a hospodársky sentiment, ktoré spolu so spomalením dynamiky rastu svetového hospodárstva a procesom bilančných úprav vo finančnom i nefinančnom sektore pribrzdili tempo rastu v eurozóne od posledného štvrtroka. V dôsledku toho boli v priebehu jesene 2011 očakávania miery rastu reálneho HDP na rok 2012 postupne upravené smerom nadol. Kým makroekonomické projekcie odborníkov ECB zo septembra 2011 stále počítali s ročnou mierou rastu reálneho HDP v roku 2012 na úrovni 0,4 % až 2,2 %, decembrové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu projektovali rast na omnoho nižšej úrovni -0,4 % až 1,0 %. Podľa názoru Rady guvernérov v prostredí vysokej neistoty existovali značné riziká, že hospodársky rast v eurozóne zaostane za očakávaniami.

Zatiaľ čo v druhom polroku 2011 bola hladina inflácie naďalej zvýšená, očakávalo sa, že v priebehu roka 2012 klesne pod 2 %, keďže vzhľadom na pomalší rast v eurozóne i vo svete sa mali nákladové, mzdové i cenové tlaky v eurozóne zmierniť. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2011 mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,5 % až 2,5 % v roku 2012 a 0,8 % až 2,2 % v roku 2013. Interval na rok 2012 bol o niečo vyšší než v septembrových projekciách odborníkov ECB, ktoré na rok 2012 počítali s infláciou

v rozmedzí 1,2 % až 2,2 %. Toto zvýšenie bolo odrazom vyšších cien ropy v eurách a výraznejšieho vplyvu nepriamych daní, ktoré prevážili tlmiaci účinok nižšej hospodárskej aktivity. Riziká ohrozujúce tento výhľad inflácie boli vyhodnotené ako zhruba vyrovnané.

Zvýšená neistota na finančných trhoch sa prejavila aj na menovom vývoji, o čom svedčilo spomalenie rastu agregátu M3 ku koncu roka 2011. Popri tom bolo vidieť známky menej priaznivého úverového vývoja, predovšetkým pokiaľ ide o úvery poskytované nefinančnému súkromnému sektoru. Keďže efekt ponuky úverov sa môže prejavovať s časovým oneskorením, považovalo sa za potrebné úverový vývoj pozorne sledovať. Tempo rastu peňažnej zásoby a úverov zostávalo celkovo mierne.

Rada guvernérov na svojich zasadnutiach 3. novembra a 8. decembra 2011 rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov. Tento krok bol považovaný za nevyhnutný na zabezpečenie pevného ukotvenia inflačných očakávaní v eurozóne na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

2 MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ

2.1 GLOBÁLNE MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE

SPOMALENIE GLOBÁLNEHO RASTU V ROKU 2011

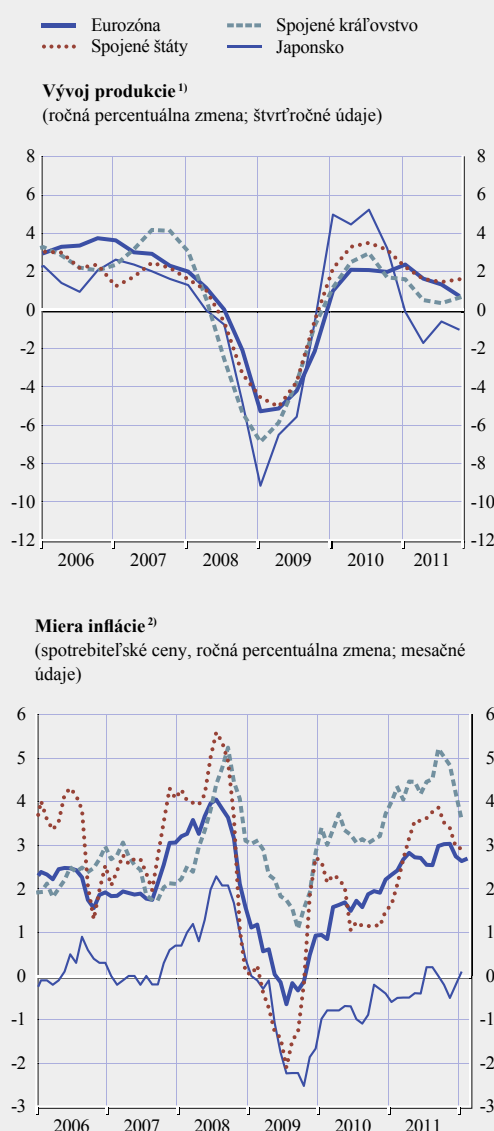
Údaje z prieskumov na začiatku roka 2011 signalizovali, že silnejúci globálny hospodársky rast z posledného štvrťroka 2010 pokračoval aj v prvom štvrťroku 2011, keď index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu priemyselnú výrobu dosiahol vo februári najvyššiu hodnotu za obdobie po finančnej kríze na úrovni 59,4. Rad neočakávaných nepriaznivých udalostí však spôsobil, že globálna ekonomika počas prvého polroka 2011 stratila časť svojej dynamiky. Veľké zemetrasenie na východe Japonska nemalo len priamy nepriaznivý dosah na ekonomickú aktivitu tejto krajiny. Jeho negatívne dôsledky sa prostredníctvom výpadkov v globálnych ponukových reťazcoch rozšírili aj do zvyšku sveta. Okrem toho reálne príjmy v hlavných rozvinutých ekonomikách klesali aj kvôli rastúcim cenám komodít. Rozdielny charakter vývoja sa neprejavoval len medzi rozvinutými a rozvíjajúcimi sa ekonomikami, ale aj medzi samotnými rozvinutými ekonomikami. V rozvíjajúcich sa ekonomikách zostal ekonomický rast relatívne silný. V druhej polovici roka sa však mierne spomalil, čo pomohlo zmierniť stupňujúce sa tlaky z prehriatia. Vo vyspelých ekonomikách rast tlmili problémy vyplývajúce z pokračujúcej potreby úprav rozpočtov verejnej a súkromnej sféry a z pokračujúceho útlmu na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie (graf 2). Napriek rozličnému vývoju na trhu práce rozvinutých ekonomík zostala miera nezamestnanosti v krajinách OECD vytrvalo na vysokých úrovniach.

Podnikateľská a spotrebiteľská nálada sa počas druhého polroka 2011 trvalo zhoršovala. Vyplývalo to zo zvýšenej neistoty a rastúceho napätia na finančných trhoch v dôsledku dlhovej krízy v eurozóne a zdĺhavých diskusií o dlhovom strope Spojených štátov. Tento vývoj do istej miery vyvážil pozitívny vplyv obnovenia ponukových reťazcov, ktoré boli narušené po marcovom zemetrasení v Japonsku. Celkovo teda možno hovoriť o oslabení dynamiky rastu globálnej ekonomiky. Zverejnené údaje a ukazovatele z prieskumov však začali naznačovať

určité signály stabilizácie globálnej ekonomickej aktivity ku koncu roka.

V prvom štvrťroku 2011, v súlade s vývojom globálnej ekonomickej aktivity, pokračoval aj rast objemu svetového obchodu s tovarom, ktorý

Graf 2 Vývoj v hlavných vyspelých ekonomikách



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

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

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

bol zaznamenaný už v poslednom štvrtroku 2010. Narušenie globálnych ponukových reťazcov v dôsledku prírodných katastrof v Japonsku spôsobilo v druhom štvrtroku 2011 pokles svetového obchodu, ktorý bol zaznamenaný po prvý raz od polovice roka 2009. Hoci sa toto spomalenie prejavilo vo všetkých regiónoch, najväčší pokles vývozu zaznamenali v Japonsku a v novoindustrializovaných ázijských krajinách. Napriek tomu, že obnovenie ponukových reťazcov viedlo v treťom štvrtroku 2011 k oživeniu globálneho obchodu, jeho dynamika sa v druhom polroku spomalila, pričom kopírovala vývoj globálnej aktivity. Na obchod nepriaznivo vplývali aj záplavy v Thajsku. Do konca roka však ukazovatele globálneho PMI pre nové vývozné objednávky naznačovali určitú stabilizáciu svetového obchodu.

Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie v rozvinutých ekonomikách v priebehu roka 2011 postupne rástla, v poslednom štvrtroku však zaznamenala mierny pokles. Celkové inflačné tlaky zostali v rozvinutých ekonomikách relatívne nízke. Priemerná celková inflácia spotrebiteľských cien v krajinách OECD v roku 2011 narástla na 2,9 % (z 1,9 % v roku 2010). Priemerná inflácia spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií v roku 2011 stúpila na 1,7 %, v porovnaní s 1,3 % zaznamenanými v roku 2010. V rozvíjajúcich sa ekonomikách ročná miera inflácie v poslednom štvrtroku 2011 mierne poklesla, čo viedlo niektoré centrálné banky k ukončeniu reštriktívnych menových opatrení. Základné inflačné tlaky však pretrvávali.

SPOJENÉ ŠTÁTY

Ekonomika Spojených štátov sa v roku 2011 naďalej zotavovala, avšak pomalším tempom ako v roku 2010. Reálny HDP stúpol o 1,7 %, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku zaznamenal nárast o 3,0 %. Rast v prvom polroku 2011 stagnoval v dôsledku nižších vládnych výdavkov na federálnej úrovni a na úrovni jednotlivých štátov, ako aj v dôsledku už spomínaných dočasných nepriaznivých externých faktorov. V druhom polroku sa v dôsledku rastúcej súkromnej spotreby zvýšila hospodárska dynamika,

hoci spotrebiteľská dôvera a rast disponibilného príjmu boli nízke. K rastu výrazne prispeli tiež investície do nebytových nehnuteľností, ktoré mali podporu v dobrej ziskovosti podnikov a prostredí nízkych úrokových sadzieb. Zdá sa tiež, že investície do nehnuteľností na bývanie sa odrazili od dna a od druhého štvrtroka priaznivo pôsobili na rast HDP. V čistom vyjadrení teda k rastu čiastočne prispel obchod. Deficit bežného účtu platobnej bilancie za prvé tri štvrtroky 2011 dosiahol zhruba 3,2 % HDP (a oproti roku 2010 sa takmer nezmenil). Miera rastu zamestnanosti na trhu práce nebola dostatočná, aby mohla vykompenzovať redukciu pracovných miest v rokoch 2008 a 2009 a výrazne znížiť mieru nezamestnanosti, ktorá sa v roku 2011 pohybovala v priemere na úrovni 8,9 % (v porovnaní s 9,6 % v roku 2010).

Napriek stagnujúcemu vývoju na trhoch tovarov a práce zostala celková inflácia v roku 2011 vyššia najmä kvôli rastúcim cenám potravín a energií. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien stúpila na 3,1 %, z 1,6 % v predchádzajúcom roku. Bez cien potravín a energií dosiahla v priemere 1,7 % (oproti 1 % v roku 2010), čím prerušila klesajúci trend, ktorý sa začal prejavovať po ekonomickom poklese v roku 2008.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) Federálneho rezervného systému udržiaval počas roka 2011 nezmenený cieľ pre sadzbu federálnych fondov v rozpätí od 0 % do 0,25 %, pričom sa odvolával na nízku mieru využívania zdrojov a tlmené inflačné očakávania v strednodobom horizonte. Pokiaľ ide o ďalší vývoj tejto sadzby, FOMC bol konkrétnejší v augustovom vyhlásení, keď uviedol, že očakávané hospodárske podmienky by mali zaručiť mimoriadne nízke hodnoty sadzieb „aspoň do polovice roka 2013“, namiesto predtým uvádzaného „dlhšieho obdobia“. V júni 2011 FOMC ukončil svoj program nákupu dlhodobějších štátnych cenných papierov v hodnote 600 mld. USD, ktorý sa začal v novembri 2010. Vzhľadom na nízky hospodársky rast a pokračujúcu stagnáciu na trhu práce, sa výbor v septembri 2011 rozhodol predĺžiť priemernú splatnosť cenných papierov v jeho držbe. Zámerom tohto

rozhodnutia bolo tlačiť na znižovanie dlhdo-
bejších úrokových sadziieb a pomôcť vytvoriť
celkovo priaznivejšie finančné podmienky.

Čo sa týka fiškálnej politiky, deficit federálneho
rozpočtu sa v roku 2011 mierne znížil na 8,7 %
HDP (v porovnaní s 9,0 % v predchádzajúcom
roku). Viedlo to k ďalšiemu nárastu federál-
neho dlhu voči verejnosti ku koncu roka 2011
až na 68 % HDP (v porovnaní so 63 % na konci
roka 2010). V polovici roka 2011 sa po zvýše-
nom napätí, ktoré vyvolali politické nezhody
a riziko platobnej neschopnosti vlády, dosiahla
dvojstranná dohoda o zvýšení dlhového stropu
Spojených štátov. Jej podmienkou bola realizá-
cia desaťročného programu znižovania deficitu
v hodnote približne 2,1 bil. USD. Medzi zmluv-
nými stranami však pretrvávali nezhody kvôli
opatreniam potrebným na zníženie deficitu,
ktoré prispievali k neistote v súvislosti s globál-
nym výhľadom.

JAPONSKO

Vývoj hospodárskeho rastu Japonska bol v roku
2011 výrazne poznačený marcovým zemetra-
sením a následnou jadrovou katastrofou. Bezprostredne po týchto udalostiach sa prudko
znížila produkcia aj vývoz a domáca súkromná
spotreba sa výrazne oslabil. Tento vývoj viedol
k výraznému poklesu reálneho HDP v prvom
polroku 2011. Výpadky dodávok v dôsledku
zemetrasenia však boli odstránené rýchlejšie,
ako sa pôvodne očakávalo, čo v treťom štvrt-
roku umožnilo obnovenie ekonomickej aktivity.
V poslednom štvrtroku došlo k opätovnému
zníženiu HDP, ktoré odrážalo slabnúci celosvet-
tový dopyt a výpadky v obchode ázijských kra-
jín v súvislosti so záplavami v Thajsku. Nízky
vývoz, čiastočne spôsobený zhodnotením jenu,
spolu s rastúcim dovozom surovín po zemetra-
sení viedli k prvému deficitu obchodnej bilancie
od roku 1980. V krajine pretrvávalo deflačné
prostredie a inflácia spotrebiteľských cien bola
takmer celý rok 2011 negatívna.

Bezprostredne po katastrofách Bank of Japan
okamžite poskytla krátkodobú pohotovostnú
likviditu, rozšírila program nákupu aktív a zavie-
dla program na podporu úverov pre finančné

spoločnosti v zasiahnutých oblastiach. Počas
roka 2011 Bank of Japan uplatňovala akomo-
dačnú menovú politiku s cieľom stimulovať rast
hospodárstva a bojovať s defláciou, pričom udr-
žiavala svoj cieľ pre jednoduchú nekolateralizo-
vanú sadzbu na úrovni od 0 % do 0,1 %. Japonské
orgány okrem toho sporadicky intervenovali na
devízových trhoch, aby zabránili rýchlemu zhod-
nocovaniu jenu. Pokiaľ ide o rozpočtovú poli-
tiku, vláda schválila štyri dodatkové rozpočty
v celkovej hodnote 20,7 bil. jenov (zhruba 4,4 %
HDP) určené z veľkej časti na okamžitú pomoc a
podporu rekonštrukčných prác.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Tempo hospodárskeho rastu rozvíjajúcich sa
ekonomík Ázie sa po výnimočne silnej expan-
zii v roku 2010 v nasledujúcom roku spomalilo.
V prostredí pomalého globálneho rastu sa v dru-
hom polroku 2011 výrazne znížil aj rast vývozu
týchto krajín. Obavy o globálny výhľad okrem
toho znásobovali volatilitu na trhu a do konca
roka spôsobili značný odlev kapitálu z regiónu.
Domáci dopyt však ostal silný aj napriek istému
zmierneniu v dôsledku postupného utlmovania
menovopolitických stimulov. Ročná miera rastu
na úrovni 7,3 % sa pohybovala na úrovni svojho
dlhodobého priemeru.

V roku 2011 pretrvávali v regióne silné inflačné
tlaky. Miera inflácie v prvom polroku spočiatku
rástla v dôsledku rastu cien potravín a iných
komodít, neskôr mal nárast širší rozsah. V treť-
om štvrtroku sa jej rast vďaka nižšej dovezenej
inflácii a oslabeniu domácich dopytových tla-
kov zastavil. Vzhľadom na zmiernovanie inflá-
cie a menej priaznivý výhľad rastu centrálna
banky v štvrtom štvrtroku ukončili reštriktívne
opatrenia menovej politiky, ktoré prijali v dru-
hom polroku 2010. Hoci sa tlaky na prehriatie
hospodárstva výrazne oslabili, do konca roka
celkom neodznegli.

Pokiaľ ide o hospodárstvo Číny, tempo rastu
reálneho HDP sa znížilo z 10,3 % v roku 2010
na 9,2 % v roku 2011. Rast vyplýval najmä
z domácej spotreby, zatiaľ čo príspevok čis-
tého vývozu bol negatívny. Domáci dopyt stal
na značnom objeme likvidity nahromadenej

za predchádzajúce roky. Výstavbu podporoval vládny program sociálnych bytov z roku 2011, podľa ktorého sa má do konca roka 2015 zabezpečiť 36 miliónov nových bytov. Inflácia zostala počas roka na vyšších úrovniach, k čomu prispeli vysoké ceny komodít a nepriaznivá situácia v domácom zásobovaní potravinami. Do konca roka však klesla na 3,1 %. Vzhľadom na zhoršujúci sa hospodársky výhľad zodpovedné orgány v decembri 2011 znížili sadzbu povinných minimálnych rezerv pre banky o pol percentuálneho bodu a zaviedli fiškálne a menové opatrenia na podporu malého a stredného podnikania. Rast vývozu v druhom polroku výrazne poklesol v dôsledku slabšieho globálneho rastu. Rast dovozu si vzhľadom na silný domáci dopyt naopak zachoval relatívne vysokú úroveň. Tento vývoj viedol v roku 2011 k poklesu prebytku obchodnej bilancie na 155 mld. USD, z úrovne 181 mld. USD zaznamenatej v predchádzajúcom roku. Kurz čínskeho jüanu sa v roku 2011 zhodnotil v nominálnom efektívnom vyjadrení o 5,5 %. Objem devízových rezerv Číny dosiahol do konca roka 3,2 bil. USD.

LATINSKÁ AMERIKA

Ekonomická aktivita Latinskej Ameriky pokračovala v prvom polroku 2011 v expanzii, hoci pomalším tempom ako v roku 2010. Medziročný hospodársky rast celého regiónu bol v prvom polroku 2011 na úrovni 4,9 %, v porovnaní so 6,3 % v roku 2010. Na znížení rastu reálneho HDP sa podieľala pomalšia expanzia domáceho dopytu, ktorá vyplývala zo sprísnenia menovej politiky vo väčšine krajín regiónu. Tento vývoj bol čiastočne kompenzovaný priaznivejším príspevkom vonkajšieho dopytu. Hlavnou hnacou silou rastu bola aj naďalej domáca spotreba, keďže podmienky na trhu práce zostali priaznivé a podmienky úverovania sa zlepšili. Najdynamickejšou zložkou domáceho dopytu boli investície. Z hľadiska jednotlivých krajín bol vývoj naďalej najdynamickejší v krajinách vyvážajúcich komodity. Trvalý rast a stúpajúce ceny potravín v Latinskej Amerike viedli k rozsiahlemu zvyšovaniu inflačných tlakov. Celková inflácia v prvom polroku 2011 dosiahla 6,7 % (o 0,3 percentuálneho bodu vyššie ako

v roku 2010), čo niektoré centrálné banky prinútilo zvýšiť v tomto období svoje menovopolitické sadzby.

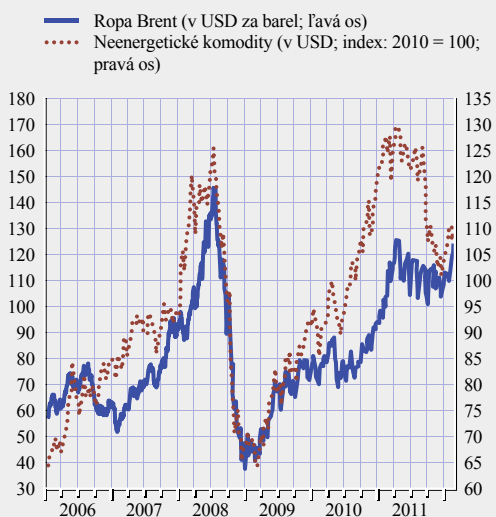
V druhom polroku 2011 sa kvôli silnejúcim tlakom na finančných trhoch a podstatne horším vyhlídkam globálneho hospodárskeho oživenia prudko zhoršili externé podmienky. V tejto súvislosti došlo k odlevu kapitálu z Latinskej Ameriky, čo viedlo k značnému znehodnoteniu výmenných kurzov a zhoršeniu finančných ukazovateľov (ako sú ceny akcií a spready vládnych dlhopisov). Tento vývoj prispel k ďalšiemu oslabovaniu ekonomickej aktivity vo väčšine krajín regiónu a zachovaniu silnejších inflačných tlakov. Vzhľadom na rastúcu neistotu sa v mnohých krajinách pozastavili reštriktívne opatrenia menovej politiky. Centrálna banka Brazílie v druhom polroku 2011 znížila kľúčovú sadzbu menovej politiky o 150 bázických bodov po jej predchádzajúcom zvýšení o 175 bázických bodov v prvom polroku.

VÝVOJ CIEN KOMODÍT BOL V ROKU 2011 PREMENLIVÝ

Cena ropy Brent bola v roku 2011 na úrovni 111 USD za barel, teda 38 % nad svojím priemerom v roku 2010. Nárast ročného priemeru bol najväčší od roku 2005. Pre porovnanie s hodnotou 93 USD za barel na začiatku januára 2011, ceny ropy 2. mája 2011 dosiahli vrchol na úrovni 126 USD a do decembra potom klesli na 108 USD za barel.

Trend prudkého rastu cien ropy od septembra 2010 do začiatku mája 2011 sa veľmi podobá vývoju od roku 2007 do polovice roka 2008. Tento rast bol podporený stúpajúcim globálnym dopytom po rope a závažnými výpadkami dodávok ropy z Líbye v dôsledku politických nepokojov v regióne. Okrem toho výpadky v dodávke ropy z krajín nepatriacich do OPEC, ktoré boli väčšie, ako sa očakávalo, ešte viac prehĺbili napätú situáciu z hľadiska ponuky a dopytu. Tento stav pretrval takmer celý rok. Uvedený vývoj bol hlavnou príčinou pretrvávania vysokých cien ropy aj v druhom polroku 2011 napriek spomaleniu globálneho

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

hospodárskeho rastu. Vysoká úroveň cien do konca roka pramenila z rastúcich obáv o možné výrazné výpadky v dodávke ropy z Iránu.

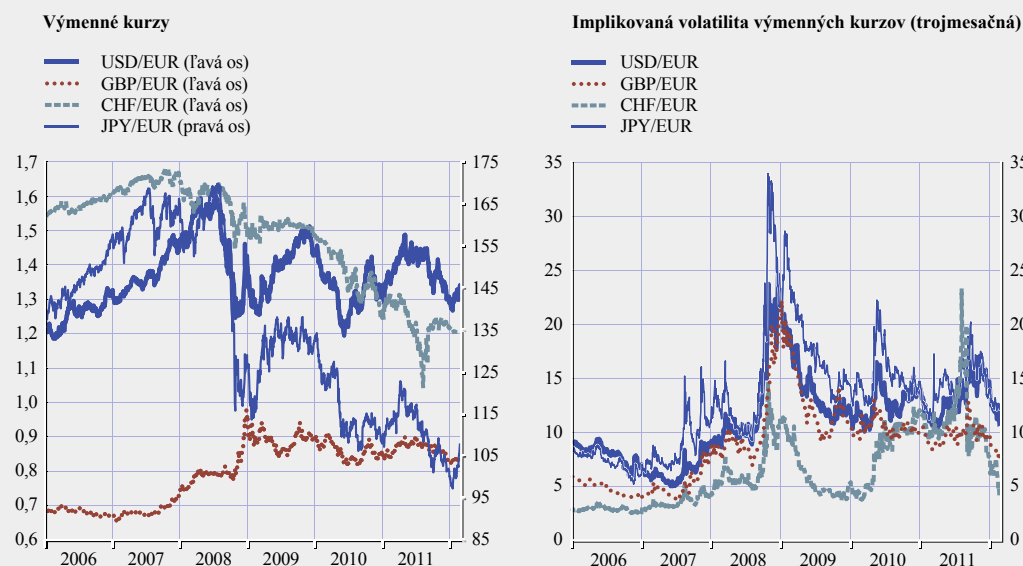
Ceny neenergetických komodít, najmä farebných kovov, sa naopak v roku 2011 značne znížili (graf 3), pričom väčšinou odrážali neistotu spojenú s hospodárskym výhľadom a relatívne priaznivé podmienky na strane ponuky. Celkovo boli ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) na konci roka 2011 približne o 15 % nižšie ako na začiatku roka.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA SA POČAS ROKA V PROSTREDÍ VYŠŠEJ VOLATILITY MIERNE OSLABIL

Vývoj výmenného kurzu eura v roku 2011 zväčša odzrkadľoval meniace sa vnímanie trhu, pokiaľ ide o hospodársky výhľad eurozóny a budúcu rozpočtovú situáciu jej členských krajín v porovnaní s inými významnými ekonomikami. Mierne znehodnotenie eura sa preto podobne ako v predchádzajúcom roku vyznačovalo vyššou úrovňou implikovanej volatility (graf 4). V období do apríla 2011 sa euro v zásade zhodnocovalo. Potom začal jeho klesajúci trend, ktorý sa počas leta ešte viac zintenzívnil. Tento vývoj sa prerušil v októbri, keď v prostredí prechodne zníženej volatility euro voči americkému doláru a japonskému

Graf 4 Vývoj výmenných kurzov a implikovanej volatility

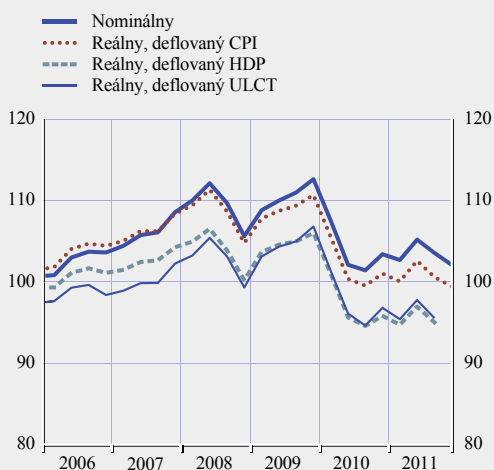
(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z 2. marca 2012.

Graf 5 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura (EER 20)¹⁾

(štvrtročné údaje; index: Q1 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER 20 nahor znamená zhodnotenie eura. V prípade nominálneho a reálneho EER deflovaného CPI sú posledné údaje za štvrtý štvrtrok 2011, v prípade reálneho EER deflovaného HDP a reálneho EER deflovaného ULCT sú posledné údaje za tretí štvrtrok 2011 a čiastočne odhadnuté. Skratka ULCT znamená jednotkové náklady práce za celé hospodárstvo (Unit Labour Cost of the total economy).

jenu výrazne posilnilo. Následné oslabenie eura voči týmto menám sa čiastočne vykompenzovalo jeho posilnením voči iným menám, hlavne voči menám strednej a východnej Európy. V dôsledku toho nominálny efektívny výmenný kurz eura meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny klesol v priebehu roka o 2,2 % (graf 5). Do konca roka 2011 euro v nominálnom efektívnom vyjadrení dosiahlo hodnotu 4,0 % pod svojím priemerom z roku 2010, ale v blízkosti priemeru meraného od roku 1999.

Po zhodnocovaní, ktoré trvalo do apríla 2011, sa euro v druhom polroku oproti americkému doláru celkovo znehodnotilo. Tento vývoj odrážal meniace sa vnímanie výhľadu verejných financií niektorých krajín eurozóny a Spojených štátov, ako aj pohyb výnosových diferenciálov medzi týmito dvoma ekonomikami. Dňa 30. decembra 2011 sa s eurom obchodovalo na úrovni 1,29 USD/EUR, teda o 3,2 % nižšie ako na začiatku roka 2011 a o 2,4 % pod priemerom za rok 2010.

V priebehu roka sa euro oslabilo aj voči japonskému jenu a britskej libře. Dňa 30. decembra 2011 bolo euro na úrovni 100,20 JPY/EUR, čo je o 7,8 % nižšie ako na začiatku roka a o 13,9 % nižšie ako priemer za rok 2010. V ten istý deň bolo na úrovni 0,84 GBP/EUR, teda o 3,0 % nižšie ako na začiatku roka a o 2,7 % nižšie ako priemer za rok 2010.

Výmenný kurz eura voči švajčiarskemu franku sa v roku 2011 neustále menil. V auguste zaznamenal historické minimum a potom rástol až do začiatku septembra, keď švajčiarska centrálna banka jednostranne vyhlásila minimálny výmenný kurz na úrovni 1,20 CHF/EUR. Dňa 30. decembra 2011 sa s eurom obchodovalo na úrovni 1,22 CHF/EUR, o 2,8 % nižšej ako na začiatku roka a o 12,0 % nižšej ako priemer za rok 2010.

Pokiaľ ide o ostatné významné meny, v roku 2011 sa euro znehodnotilo voči austrálskemu doláru o 3,1 %, kanadskému doláru o 0,8 % a nórskej korune o 0,6 %. Euro sa oslabilo aj voči ázijským menám naviazaným na americký dolár, konkrétne voči čínskemu jüanu o 7,5 % a hongkonskému doláru o 3,2 %; voči kórejskému wonu sa však nezmenilo.

Reálne efektívne výmenné kurzy eura sa na základe rôznych nákladových a cenových ukazovateľov v prvom polroku 2011 zhodnocovali. Potom začali klesať na úrovne približujúce sa k hodnotám, ktoré prevládali na konci roka 2010 (graf 5). Reálny efektívny výmenný kurz deflovaný indexom spotrebiteľských cien bol v roku 2011 v priemere o niečo nižší ako v predchádzajúcom roku a do konca roka sa priblížil k priemeru meranému od roku 1999.

2.2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

MENOVÝ RAST ZOSTAL MIERNY

Po oživení tlmeného vývoja na začiatku roka 2010 zostal rast peňažnej zásoby v roku 2011 na nízkej úrovni. Ročná miera rastu menového agregátu M3, ktorá v decembri 2010 dosiahla 1,7 %, zostala v prvom polroku 2011 stabilná

približne na úrovni 2 %, v súlade s miernym rastom agregovaného dopytu. Zvýšené napätie na finančných trhoch a hospodárska neistota, ktoré boli charakteristické pre druhý polrok, podnecovali k portfóliovým presunom z peňažných aktív a do nich. Viedlo to k výraznému zvýšeniu krátkodobej volatility ročného rastu menového agregátu M3 (ktorý v septembri 2011 dosiahol 2,9 %, v decembri klesol na 1,5 % a v januári 2012 sa opäť zvýšil na 2,5 %). K vyššej volatilitite mesačných údajov o peňažnom a úverovom agregáte (graf 6) prispeli aj transakcie (najmä medzibankové), ktoré sa uskutočňovali prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktoré sú súčasťou sektora držiteľov peňazí.

Tieto faktory ovplyvnili aj ročnú mieru rastu úverov súkromnému sektoru (očistenú od vplyvu predaja úverov a sekuritizačných aktivít). Tá sa počas roka v súlade s týmto vývojom pohybovala zväčša nad 2,5 %, avšak ku koncu roka 2011 značne klesla (z 2,4 % v decembri 2010 na 1,2 % v decembri 2011). Údaje o úveroch za január 2012 naznačujú, že riziká potenciálneho

výraznejšieho obmedzovania poskytovania úverov sa znížili. V tejto súvislosti tlaky na finančné zdroje, ktorým čelili PFI, zmiernili neštandardné opatrenia, ktoré prijala Rada guvernérov ECB začiatkom decembra – najmä trojročné LTRO (opis týchto opatrení je v boxe 1). Keď odhliadneme od krátkodobej volatility, celkový vývoj peňažného a úverového agregátu naznačuje, že základné tempo menovej expanzie zostalo v roku 2011 mierne.

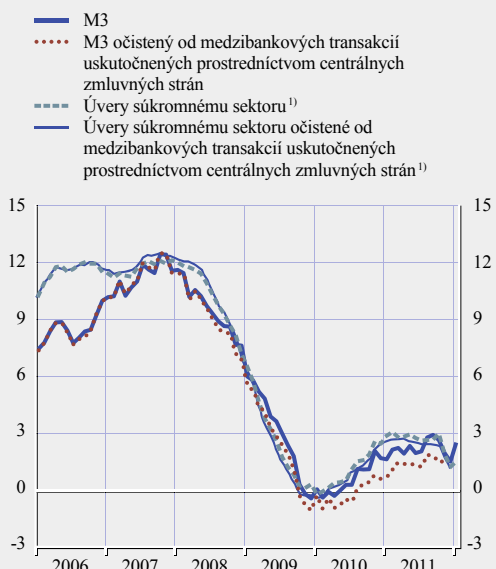
ÚVAHY O PORTFÓLIU BOLI KLÚČOVOU HYBNOU SILOU VÝVOJA ZLOŽIEK MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Vývoj hlavných zložiek menového agregátu M3 bol v prvom polroku 2011 ovládaný portfóliovými úvahami, ktoré sa týkali úrokových sadzieb rôznych nástrojov v menovom agregáte M3. Spread medzi úrokovými sadzbami jednoduchých vkladov a iných krátkodobých vkladov sa v tomto období rozšíril, čo viedlo sektor držiteľov peňazí k ukladaniu finančných prostriedkov na iné ako krátkodobé vklady. Koncom leta došlo v dôsledku vystupňovania napätia na finančných trhoch a hospodárskej neistoty k významným portfóliovým presunom z rizikovejších aktív do menového agregátu M3. Uprednostňovanie likvidity spolu so skutočnosťou, že v tom čase sa prestal rozširovať spread medzi úrokovými sadzbami jednoduchých vkladov a iných krátkodobých vkladov (a dokonca sa mierne zúžil) vysvetľuje, prečo tento prílev do menového agregátu M3 smeroval zväčša do jednoduchých vkladov (grafy 7 a 8).

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov, ktorá sa zvýšila z -2,3 % v decembri 2010 na -0,5 % v decembri 2011, vykazovala v priebehu roka vysoký stupeň volatility. Táto menej záporná miera rastu sa vysvetľuje miernym zvýšením držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI a skutočnosťou, že o niečo nižší ročný odlev do akcií a podielových listov fondov peňažného trhu sa v plnej miere nahradil ročným prílevom rovnakého objemu prostriedkov do dohôd o spätnom odkúpení. Vysoký stupeň medzimesačnej volatility bol vo veľkej miere spôsobený prílevom dohôd o spätnom odkúpení. V príleve týchto dohôd sa rovnako ako v roku 2010 odzrkadľovalo väčšie

Graf 6 Menový agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

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

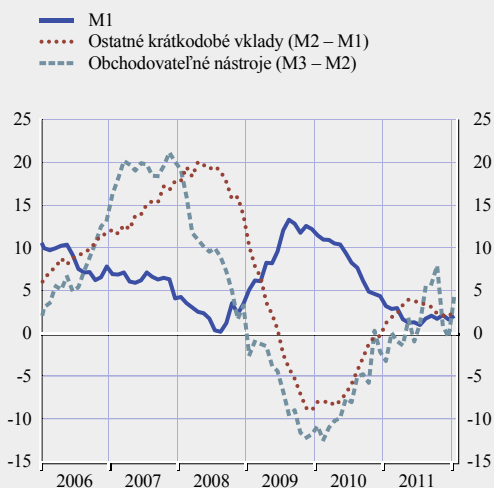


Zdroj: ECB.

1) Očistené od predaja úverov a sekuritizácie.

Graf 7 Hlavné komponenty menového agregátu M3

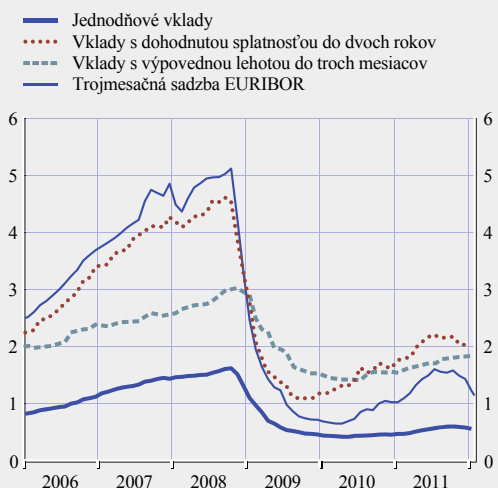
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 8 Úrokové sadzby PFI z krátkodobých vkladov a úroková sadzba peňažného trhu

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

využívanie zabezpečených medzibankových transakcií uskutočnených prostredníctvom centrálnych zmluvných strán, ktorých výhoda spočíva vo výraznom znížení rizika zmluvnej strany. Z hľadiska menových údajov sa tieto transakcie skladajú z dvoch častí: i) z úveru od poskytovajúcej PFI centrálnej zmluvnej strane a ii) z dohody o spätnom odkúpení medzi preberajúcou PFI a centrálnou zmluvnou stranou.

Vzhľadom na volatilitu medzibankových transakcií sa skutočnosť, že zabezpečené poskytovanie medzibankových úverov prostredníctvom centrálnych zmluvných strán sa počas finančnej krízy zvýšilo – najmä od kolapsu banky Lehman Brothers – premietla do vyššej úrovne volatility v príslušných menových sériách (podrobnejšie tiež v nasledujúcich častiach o držbe peňazí v členení podľa sektorov a o vývoji úverov). V tomto zmysle boli v danom období kľúčovou hybnou silou menovej dynamiky negatívne toky zaznamenané v prípade dohôd o spätnom odkúpení koncom roka 2011. Odrážalo sa v nich zintenzívnené napätie súvisiace so štátnym dlhom viacerých krajín eurozóny a pokles objemu medzibankových úverov

v dôsledku výrazného prepojenia medzi rizikom krajín a bankovým rizikom.

VOLATILITA AGREGÁTU M3 CELKOVO ODZRKADĽOVALA DRŽBU VKLADOV OSTATNÝCH FINANČNÝCH SPOROSTREDKOVATEĽOV

Ročná miera rastu vkladov M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – sa v decembri 2011 znížila na 1,1 % z 3,1 % v decembri 2010. Vývoj vkladov M3 však spôsobil najmä príspevok nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a dôchodkové fondy (uvádzaných ako „ostatné finančné inštitúcie“ alebo OFI). Ročná miera rastu vkladov M3 v držbe OFI, ktorá v decembri 2010 dosiahla 10,4 %, sa v priebehu roka pohybovala väčšinou na úrovni od 6 % do 12 %, ale v novembri 2011 klesla na 3,4 % a v decembri 2011 na 0,9 %. Potom sa jej rast obnovil a v januári 2012 bola na úrovni 5,7 %. Tento vysoký stupeň volatility sa vysvetľuje hlavne medzibankovými transakciami uskutočňovanými prostredníctvom centrálnych zmluvných strán (keďže centrálné zmluvné strany sú

súčasťou sektora OFI) a skutočnosťou, že inštitucionálni investori znížili objem vkladov M3 vo svojej držbe koncom roka 2011, keď sa zintenzívnilo napätie na finančných trhoch a obavy z bankového rizika. Peniaze v držbe OFI zvyčajne výrazne súvisia s cenami aktív. (Analýza úlohy, ktorú zohrávajú peniaze a vývoj úverov pri výkyvoch v cenách aktív je v boxe 2.¹)

V prvej polovici roka 2011 pretrvávalo mierne oživenie ročnej miery rastu vkladov M3 v držbe domácností, ktoré sa zaznamenáva od polovice roka 2010. Následne sa ustálilo na úrovni mierne nad 2 % a v decembri 2011 kleslo na

1,4 % v dôsledku výrazného mesačného odlevu. Tento odlev sa v januári 2012 po zavedení ďalších neštandardných opatrení menovej politiky zmenil na prílev. Držba domácností predstavuje väčšinu vkladov v M3 a pravdepodobne úzko súvisí so spotrebiteľskými cenami. Na rozdiel od vývoja vkladov domácností v M3 ročná miera rastu vkladov v držbe nefinančných spoločností klesla, najmä v druhom polroku 2011. Mohlo to súvisieť s uprednostňovaním vnútorných zdrojov financovania pred vonkajšími.

1 Podrobnejšie tiež v článku The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis, *Mesačný bulletin*, ECB, Január 2012.

Box 2

PENIAZE A ÚVERY AKO PRVÉ VAROVNÉ SIGNÁLY ODCHÝLOK V CENÁCH AKTÍV

Trhy aktív hrajú v mnohých ekonomikách čoraz dôležitejšiu úlohu. Tvorcovia politik si začali uvedomovať, že rozsiahle zmeny a úpravy cien aktív môžu viesť k finančnej a v konečnom dôsledku aj makroekonomickej nestabilite. Centrálné banky majú preto záujem na zmierňovaní rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu, ktoré súvisia s uvedeným vývojom. Najnovšie výskumy ukazujú, že peňažné a úverové ukazovatele možno čiastočne využiť pri predikciách vzostupu a pádu (boom/bust) vo vývojovom cykle cien aktív. To je ďalší z dôvodov, prečo by centrálné banky mali tieto premenné pozorne sledovať.¹

Zisťovanie vzostupu a pádu vo vývoji cien aktív

Pri navrhovaní včasného varovného systému pre výkyvy v cenách aktív možno postupovať v troch krokoch. V prvom kroku treba definovať výkyvy cien aktív (napr. v zmysle odchýlok od historických trendov alebo v zmysle ich ekonomických dôsledkov). V literatúre sa uvádza množstvo postupov definovania takýchto výkyvov, od výlučne štatistických metód až po zložitejšie metódy, ktoré využívajú modely.² Vzhľadom na problémy pri správnom identifikovaní takýchto prípadov v praxi treba porovnať výsledky viacerých metód. V druhom kroku sa potom vyberú vhodné hlavné ukazovatele a navrhnu sa modely, ktoré by vybrané ukazovatele previazali so sledovaným obdobím výkyvov. Tretí a posledný krok predstavuje zhodnotenie predikčnej schopnosti každého ukazovateľa vo vzorovom období a/alebo v skupine krajín. Užitočnosť ukazovateľa sa obvykle hodnotí na základe porovnania počtu falošných varovaní a počtu správnych signálov vyplývajúcich z ukazovateľa. V literatúre sa uvádza množstvo rôznych (aj doplnkových) spôsobov predikcií výkyvov cien aktív, pričom ECB vo svojich prácach v súčasnosti využíva dve z nich. Prvá je metóda signálov, v rámci ktorej sa vždy, keď vybraný ukazovateľ prekročí stanovenú prahovú hodnotu, vyšle signál ako varovanie pred výskytom vzostupu alebo pádu cyklu v sledovanom období. Druhá je metóda diskrétného výberu, ktorá využíva techniky

1 Podrobnejšie informácie sú v článku Asset price bubbles and monetary policy, *Monthly Bulletin*, ECB, April 2005.

2 Podrobnejšie informácie sú v článku Asset price bubbles and monetary policy revisited, *Monthly Bulletin*, ECB, November 2010.

probitovej/logistickej regresie. Hodnotí schopnosť ukazovateľa predpovedať vzostup alebo pád prostredníctvom odhadu pravdepodobnosti výskytu takejto udalosti v danom časovom období. Keď táto pravdepodobnosť prekročí určitú prahovú hodnotu, generuje sa varovný signál.

Úloha peňazí a úverov ako ukazovateľov včasného varovania

Rozhodujúcim faktorom pre fungovanie ukazovateľov včasného varovania je výber premenných, ktoré z hľadiska pravidelnosti predchádzajúceho vývoja vykazujú pred dosiahnutím vzostupu alebo pádu neobvyklé správanie. V tejto súvislosti je významný vývoj peňažných a úverových ukazovateľov, keďže tieto premenné sa v teórii často spájajú s cenami aktív a v konečnom dôsledku aj so spotrebiteľskými cenami. V prvom rade ceny aktív v rámci širšieho problému alokácie portfólia ovplyvňujú dopyt po peniazoch, pričom výnosy z rôznych aktív ovplyvňujú držbu peňazí. Na vývoj úverov by okrem toho mohla pôsobiť dynamika cien aktív vrátane prípadov, keď zmeny cien majú spätný zosilňujúci účinok. V čase vzostupu cien aktív sa bilančná pozícia finančných a nefinančných spoločností zlepšuje a hodnota kolaterálu rastie. To bankám umožňuje poskytovať podnikom ďalšie úvery na financovanie investícií. Podiel dlhového financovania bánk sa znižuje s rastom cien aktív. Banky preto môžu emitovať nové dlhy.³ Ďalšie finančné prostriedky, ktoré vlastní finančné a nefinančné spoločnosti, sa môžu sčasti investovať do aktív, ktoré zaznamenávajú boom, čo vedie k ďalšiemu zvyšovaniu ich cien. V tejto súvislosti môže byť relevantný aj tzv. finančný akcelerátor. Z dôvodu asymetrických informácií na úverových trhoch sa môže stať, že možnosti podnikov a domácností vypožičať si prostriedky budú obmedzené. Obmedzenie bude tým väčšie, čím nižší je ich čistý celkový majetok, keďže na zabezpečenie úveru majú k dispozícii menej kolaterálu.⁴

Táto príčinná súvislosť však môže byť aj opačná. Napríklad zvyšujúci sa dopyt po aktívach, ktorý vyplýva z investičných pozícií s vysokým podielom dlhového financovania, môže v prostredí finančných obmedzení tlačiť na rast cien aktív.⁵ Veľké množstvo peňazí v držbe môže okrem toho poukazovať na to, že značný objem likvidity sa investoval do nástrojov s potenciálne vyššími výnosmi. To môže neskôr, keď sa tento trend rozšíri a správanie investorov začne byť stádovité, prispievať k rastu cenových bublín. V jadre môže ísť o reálny efekt vyrovnávania portfólií nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy: nadmerná likvidita v ich súvahách by mohla vyvolávať chuť prerozdeľovať portfóliá, čím by sa zvyšoval podiel iných aktív. Ďalším potenciálnym vzťahom medzi peniazmi a úvermi na jednej strane a cenami aktív na strane druhej je mechanizmus prenosu zmien sadzieb menovej politiky do ochoty podstupovať riziko. Nízke úrokové sadzby sa obvykle spájajú so značným rastom peňažnej zásoby, zistilo sa však tiež, že vedú k uvoľňovaniu úverových štandardov. To zase umožňuje zvýšené financovanie investícií na dlh, teda potenciálny rast cien aktív.

Zo skúseností a pravidelného vývoja vyplýva, že vzostup a pád vývojového cyklu trhu aktív sú historicky úzko spojené s veľkými fluktuáciami peňažných a úverových agregátov, a to najmä v období i) pádu cien aktív, alebo ii) vzostupu cien aktív, ktorý vedie k finančným napätostiam.⁶ Z mnohých súčasných štúdií vyplýva závažné zistenie, že rôzne úrovne nadmernej

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

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

5 Allen, F. a Gale, D.: Bubbles and crises, *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, pp. 236-255.

6 Fisher, I.: *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932; a Kindleberger, C.: *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Ďalšie dôkazy o následkoch, ktoré môže mať nadmerný rast úverov na tvorbu bublín, sú v prvých prácach rakúskej ekonomickej školy.

tvorby úverov sú výborným hlavným ukazovateľom hromadenia finančných nerovnováh v ekonomike. Existujú tiež isté dôkazy, že peniaze môžu byť dobrým ukazovateľom vzostupu a pádu cien aktív, keďže predstavujú súhrnný ukazovateľ bankových bilancií.⁷

Prognóza vzostupu a pádu vo vývojových cykloch cien aktív

V aktuálnych výskumných prácach ECB sa analyzuje výskyt vzostupu a pádu na trhu aktív. Práca Alessiho a Detkena⁸ vychádza z využívania metódy signálov pri zisťovaní vzostupu cien aktív (spojeného s vysokými nákladmi). Definujú sa ako vrcholy, po ktorých nasleduje trojročné obdobie, počas ktorého je reálny rast HDP o 3 percentuálne body nižší ako potenciálny. Z výsledkov vyplýva, že medzera celkového súkromného úveru a medzera peňažného agregátu M1 sú najlepšimi indikátormi včasného varovania pred výskytom takýchto epizód.

Ďalšie dve práce od Gerdesmeiera, Reimersa a Roffia využívajú probitové modely, ktoré odhadujú pravdepodobnosť vzostupu alebo pádu cien aktív v nasledujúcich dvoch rokoch.⁹ Vzostup (pád) nastáva, keď kompozitný ukazovateľ cien aktív (vypočítaný ako vážený priemer akciových indexov a indexov cien nehnuteľností) vzrastie nad (klesne pod) konkrétnu prahovú hodnotu. Ak sa vzostup/pád vyskytne v priebehu nasledujúcich ôsmich štvrtrokov, binárnej premennej „boom/bust“ sa priradí hodnota 1. Probitové rovnice sa testujú na skupine 17 krajín OECD. Do záverečnej predikcie vzostupov vstupuje i medzera rastu úverov a medzera rastu cien nehnuteľností, ako aj pomer investícií k HDP, spolu so zmenami na akciových trhoch a zmenami reálneho HDP (pričom v prípade predikcií pádu sa posledné dva ukazovatele nahrádzajú zmenami nominálnych dlhodobých úrokových mier).

Tieto výsledky potom možno využiť na posúdenie možného výskytu vzostupu a pádu na trhoch aktív v eurozóne. Po prvé sa nezdá, že by aktuálny vývoj medzery celkového úveru, medzier rastu domácich úverov a cien nehnuteľností alebo vývoj pomeru investícií k HDP poukazovali na nadchádzajúci vzostup alebo pád cien aktív na úrovni eurozóny. Po druhé, probitové modely pre vzostup a pád cien aktív sa odhadujú na základe najaktuálnejších dostupných údajov a vypočítava sa zodpovedajúca pravdepodobnosť (graf A). Výsledky naznačujú, že pravdepodobnosť blízkeho výskytu pádu sa opäť zvýšila a v treťom štvrtroku 2011 dosiahla 28 %, stále však zostáva pod prahovou hodnotou 35 %. Pravdepodobnosť blízkeho výskytu vzostupu je zároveň relatívne nízka, na úrovni približne 10 %.

Táto kvantitatívna informácia je graficky znázornená v grafe B. Na vertikálnej osi je vynešená pravdepodobnosť vzostupu a na horizontálnej pádu, pričom východiskom je prahová hodnota 35 %. Štyri kvadranty predstavujú rôzne možné kombinácie pravdepodobnosti vzostupu a pádu. Podľa najnovšieho vývoja sa eurozóna naďalej nachádza v ľavom dolnom kvadrante, pre ktorý je charakteristická pravdepodobnosť, že sa vzostup alebo pád dostane

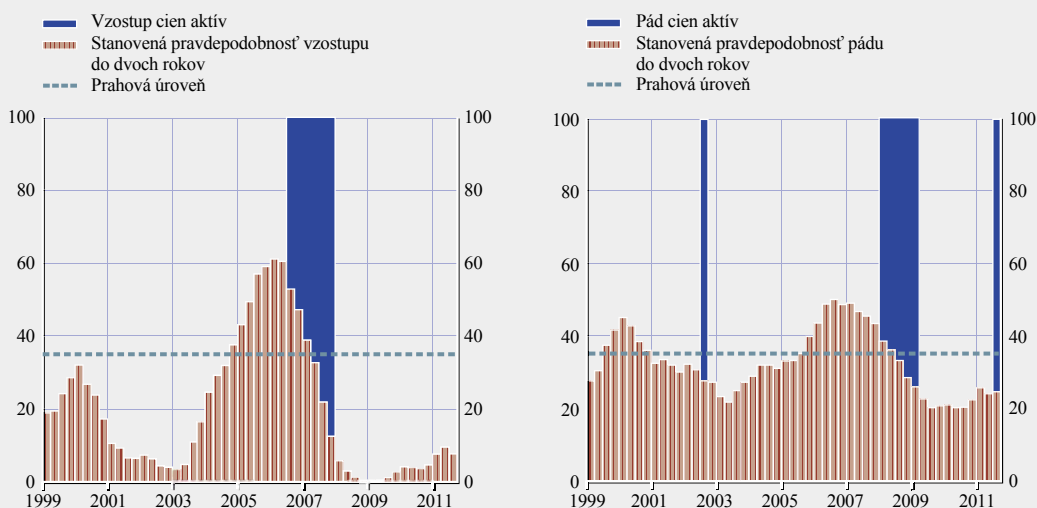
7 Lessons for monetary policy from asset price fluctuations, Chapter 3, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, October 2009; Detken, C. a Smets, F.: Asset price booms and monetary policy, in Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R. a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

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

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

Graf A Pravdepodobnosť vzostupu alebo pádu cien aktív v eurozóne v nasledujúcich dvoch rokoch

(v %)

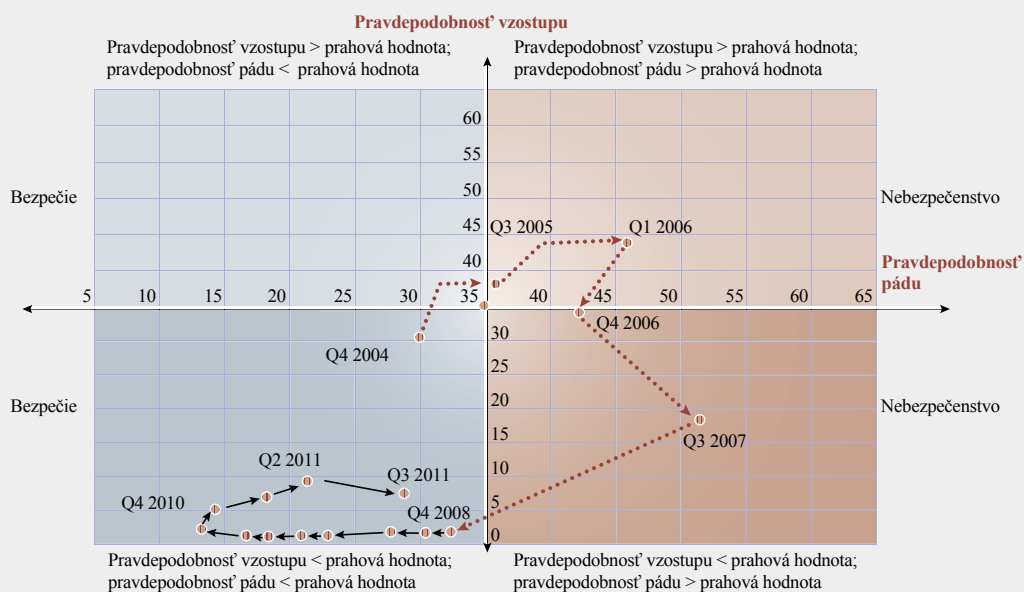


Zdroj: Zdroj: ECB (práce uvádzané v poznámke pod čiarou č. 9).

v najbližších dvoch rokoch pod svoju prahovú hodnotu. Zdá sa však, že pravdepodobnosť pádu sa v priebehu niekoľkých predchádzajúcich štvrtrokov zvyšovala, čo znamená presun do situácie znázornenej v pravom dolnom kvadrante.

Graf B Posudzovanie rizika vzostupu a pádu cien aktív v eurozóne

(v %)



Zdroj: Odhady odborníkov ECB.

Poznámka: V období vyznačenom čiernymi šípkami boli výpočty vykonané za každý štvrtrok v reálnom čase a v období vyznačenom červenými prerušovanými šípkami boli výpočty vykonané len za vybrané štvrtroky (v „pseudoreálnom“ čase).

Celkové zhodnotenie

Najnovšie práce odborníkov ECB v zásade naznačujú, že je možné identifikovať ukazovatele včasného varovania v jednotlivých krajinách a skupinách krajín a že sa vyvíjajú relatívne dobre. Tieto práce tiež nepriamo potvrdzujú, že dlhové financovanie je jedným z kľúčových ukazovateľov predikcií vzostupu a pádu vo vývojovom cykle cien aktív spojených s vysokými nákladmi. Signály vyplývajúce z týchto ukazovateľov však treba považovať len za jednu z mnohých informácií, ktoré tvorcovia rozhodnutí využívajú na posúdenie rizika ohrozenia makroekonomickej stability a potenciálnych dôsledkov vedúcich k rizikám cenovej stability.

ROČNÁ MIERA RASTU ÚVEROV SÚKROMNÉMU SEKTORU KLESLA

Na strane protipoložiek M3 mierne klesla ročná miera rastu úverov PFI rezidentom eurozóny, z 3,4 % v decembri 2010 na 1,4 % v decembri 2011 (graf 9). Odzrkadľovalo to prudký pokles ročnej miery rastu úverov verejnej správe a spomalenie ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru. Ročný pokles financovania verejnej

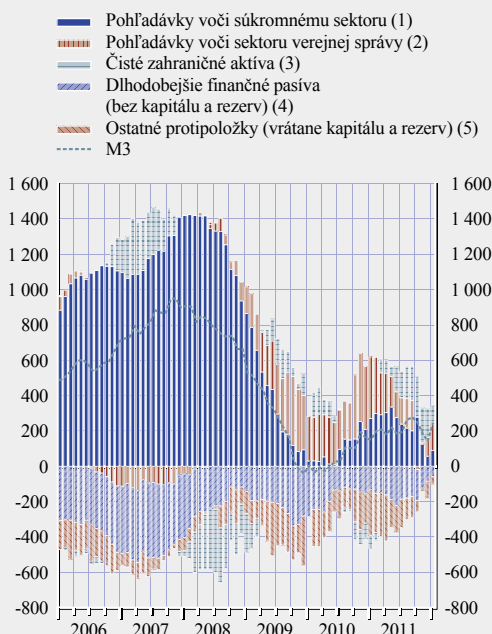
správy možno pripísať vývoju v oblasti úverov, ktorých ročná miera rastu sa v priebehu roka 2011 väčšinou postupne znižovala a v poslednom štvrtroku, odzrkadľujúc významný bazický efekt (súvisiaci s prevodom aktív do systémov „zlých bánk“ v októbri 2010), sa dostala do záporného pásma.² Naopak ročná miera rastu dlhových cenných papierov bola na konci roka mierne nad úrovňou, ktorú zaznamenala koncom roka 2010, pričom odzrkadľovala pozitívne toky v druhej polovici roka. Tento prílev však tvorili takmer výlučne nákupy štátnych dlhopisov uskutočnené v rámci programu pre trhy s cennými papiermi. Naopak v prípade sektora PFI bez Eurosystému zostali riziká súvisiace so štátnymi cennými papiermi eurozóny prakticky nezmenené.

Rastový profil pohľadávok voči súkromnému sektoru kopíruje rastový profil úverov, ktorý je hlavnou zložkou tohto agregátu. Jeho ročná miera rastu, ktorá klesla z 1,6 % v decembri 2010 na 0,4 % v decembri 2011, zostala mierne pod ročnou mierou rastu úverov súkromnému sektoru, v čom sa odzrkadľuje negatívny ročný rast (i) dlhových cenných papierov súkromného sektora iných ako akcie a (ii) akcií a iných majetkových účastí v držbe PFI. Zníženie objemu týchto nástrojov v držbe PFI je pravdepodobne prejavom ústupu PFI eurozóny od dlhového financovania obmedzením držby rizikovejších aktív, ako aj nízkej úrovne sekuritizácie.

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru (očistená od predaja a sekuritizácie), ktorá

Graf 9 Protipoložky menového agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Poznámky: Agregát 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.

² Podrobnejšie v boxe „Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks“ on MFI credit to the euro area private sector“, Mesačný bulletin, ECB, január 2012.

bola v priebehu väčšej časti roka 2011 na úrovni 2,5 % (graf 6). Koncom roka 2011 výrazne klesla (z 2,4 % v decembri 2010 na 1,2 % v decembri 2011). Tento vývoj je v súlade s hospodárskou aktivitou a vývojom na finančných trhoch v priebehu roka 2011, aj keď sa tento pokles, ktorý sa plne prejavil v posledných dvoch mesiacoch roka, ale najmä v decembri, koncentroval hlavne na oblasť úverov nefinančným spoločnostiam. Bez ohľadu na to bol hlavnou hybnou silou ročného toku úverov súkromnému sektoru tok úverov nefinančnému súkromnému sektoru (t. j. domácnostiam a nefinančným spoločnostiam). Objem úverov poskytovaných OFI vyjadrený v percentách celkového objemu úverov súkromnému sektoru sa v roku 2011 ďalej zvyšoval. Rovnako ako v predchádzajúcom roku to odzrkadľovalo skutočnosť, že PFI stále viac uprednostňovali zabezpečené medzibankové obchodovanie uskutočňované prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Volatilita tohto druhu transakcií mala rovnako ako v prípade menových agregátov za následok zvýšenú úroveň volatility úverov poskytnutých OFI a – na základe podielu týchto úverov v jednotlivých sériách – aj ostatných úverových agregátov.

Pokiaľ ide o úvery nefinančnému súkromnému sektoru, ročná miera rastu úverov domácnostiam (očistená o predaj a sekuritizáciu), ktorá v decembri 2010 dosiahla 3,1 %, sa v prvom polroku 2011 ustálila. Následne v druhom polroku postupne klesala a v decembri 2011 dosiahla 1,9 %. Bolo to zhruba v súlade so spomalením hospodárskej aktivity a zhoršujúcimi sa vyhlídkami trhu s nehnuteľnosťami, aj keď faktory na strane ponuky tiež zohrávali istú úlohu. (Ďalšie podrobnosti o úveroch domácnostiam sú v príslušnej časti tejto kapitoly). Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (očistená od predaja a sekuritizácie) sa v porovnaní s 1,0 % v decembri 2010 zvýšila a koncom roka 2011 dosiahla 1,2 %. Tento vývoj však zakrýval mierne výkyvy vzostupného profilu, ktoré sa vyskytli koncom roka v dôsledku značného mesačného splácania úverov v novembri, ale najmä v decembri. Zhoršenie ekonomického prostredia a podnikateľských očakávaní boli

hlavné faktory, ktorými sa vysvetľuje pomerne nízka úroveň úverov spoločnostiam v roku 2011. Pôsobiť však mohli aj iné faktory. Na strane dopytu zostala zadlženosť firiem v porovnaní s historickými štandardmi relatívne vysoká. Firmy v snahe udržať úroveň svojich dlhov pod kontrolou nie sú ochotné vziať si ďalšie úvery a uprednostňujú lepšie využívanie dostupných vnútorných finančných zdrojov. Tento názor podporuje aj vývoj vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností. Na strane ponuky sa tlaky na finančné zdroje, ktorým čelili úverové inštitúcie eurozóny, v druhom polroku 2011 zvýšili a vystupňovali sa v posledných dvoch mesiacoch roka v dôsledku zostrenia krízy štátnych dlhopisov, ako aj vyšších odhadov nedostatku kapitálu úverových inštitúcií. Napriek určitým rozdielom v jednotlivých krajinách údaje za január 2012 ukazujú, že výrazné čisté splácanie úverov, ktoré sa zaznamenalo v decembri 2011, už nepokračovalo.

Pokiaľ ide o ostatné protipoložky agregátu M3, ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v sektore držiteľov peňazí sa znížila z 3,1 % na konci roka 2010 na 1,6 % v decembri 2011, pričom jej vývoj v priebehu roka bol podobný ako pri úveroch súkromnému sektoru. Vydávanie dlhodobějších cenných papierov bolo pomerne obmedzené a ku koncu roka 2011 sa vplyvom tlakov na finančné zdroje, ktorým čelili úverové inštitúcie eurozóny, ešte spomalilo.

Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny po poklese o 85 mld. € v roku 2010 stúpila v roku 2011 o 162 mld. €. Rast bol zaznamenaný hlavne v prvom polroku, keď došlo k pozitívnemu toku aktív a menšiemu odlevu pasív. V druhom polroku PFI znižovali zahraničné pasíva rýchlejším tempom, čo sa nahradilo podobným znížením zahraničných aktív. Čiastočne sa v tom odzrkadľoval výber vkladov nerezidentov, ako aj presun finančných prostriedkov inštitucionálnych investorov mimo eurozóny. Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny zohrávala rozhodujúcu úlohu ako protipoložka k zmenám M3 najmä v druhom polroku 2011 (ďalšie podrobnosti sú v boxe 3).

NAJNOVŠÍ VÝVOJ FINANČNÉHO ÚČTU EUROZÓNY

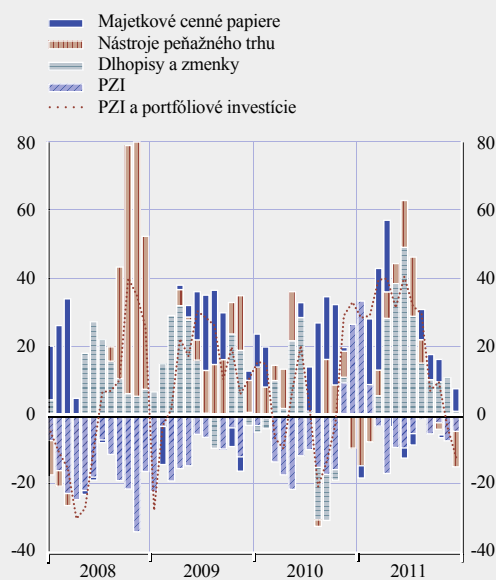
Na finančnom účte eurozóny sa za 12 mesiacov do decembra 2011 zaznamenal vyšší čistý prílev. Hlavnou hnacou silou tohto zvýšenia bol čistý prílev priamych a portfóliových investícií, ktoré vzrástli z 98,1 mld. € pred rokom na 223,7 mld. €. Bolo to spôsobené vyšším čistým prílevom portfóliových investícií, ktorý len čiastočne vyvážil o niečo vyšší odlev priamych zahraničných investícií. Súčasne sa zvýšil čistý odlev ostatných investícií.

Štvrťročný vývoj portfóliových investícií bol relatívne volatilný, s náhlymi zmenami nálad na trhu a investičného správania. V prvom polroku 2011 sa podstatne zvýšil čistý prílev portfóliových investícií. V prvom štvrťroku bolo toto zvýšenie spôsobené najmä vyššími nákupmi majetkových cenných papierov eurozóny zahraničnými investormi a nižšími investíciami investorov eurozóny do zahraničných akcií. Čistý prílev do dlhových cenných papierov bol stabilný. Naopak v druhom štvrťroku 2011 bol vyšší prílev portfóliových investícií spôsobený najmä významnými nákupmi dlhových cenných papierov eurozóny zahraničnými investormi a, aj keď v menšom rozsahu, spomalením investovania eurozóny do zahraničných dlhových cenných papierov (graf). Zahraničný dopyt po dlhových cenných papieroch vydaných inými sektormi niektorých krajín eurozóny ako PFI bol pomerne výrazný, čo bolo pravdepodobne spôsobené prechodom k bezpečnejším likvidnejším nástrojom v dôsledku klesajúcich očakávaní globálneho rastu. Zahraniční investori súčasne predávali majetkové cenné papiere eurozóny. Tento vývoj celkovo naznačuje, že zahraniční investori preskupili svoje portfóliá tak, že znížili riziká súvisiace s majetkovými cennými papiermi a zvýšili investície do dlhových cenných papierov s vysokou likviditou a vysokým ratingom. Keďže veľkú časť tohto prílevu portfóliových investícií eurozóny predstavujú transakcie v rámci sektorov iných ako PFI, pozitívne sa odrazil na likvidite eurozóny, ako to vidno aj z čistej pozície zahraničných aktív PFI.¹

Pokiaľ ide o druhý polrok 2011, v treťom štvrťroku sa podstatne znížil čistý prílev do dlhových cenných papierov, ktorý sa v poslednom štvrťroku zmenil na čistý odlev, pričom sa v oboch

Hlavné položky finančného účtu

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Skratka PFI znamená priame zahraničné investície. Posledné údaje sú z decembra 2011.

¹ Pokiaľ sa transakcie uskutočňované sektorom držiteľov peňazí vyrovnávajú prostredníctvom rezidentských bánk, majú vplyv na zahraničné aktíva a pasíva bankového sektora, ktorý je jednou z protipoložiek menového agregátu M3. Sektor držiteľov peňazí zahŕňa domácnosti, nefinančné spoločnosti, nepeňažných finančných sprostredkovateľov a verejnú správu okrem ústrednej štátnej správy. Ďalšie informácie o platobnej bilancii z menového hľadiska sú v článku Bê Duc, L., Mayerlen, F. a Sola, P.: The monetary presentation of the euro area balance of payments, *Occasional Paper Series*, No 96, ECB, September 2008. Viac aj v článku The external dimension of monetary analysis, *Monthly Bulletin*, ECB, August 2008.

štvrtrokoch zaznamenal čistý prílev majetkových cenných papierov. Došlo k celkovému obmedzeniu portfóliových investícií, takže zahraniční investori sa stali čistými predajcami cenných papierov eurozóny a investori eurozóny sa stali čistými predajcami zahraničných cenných papierov. Ďalšie zvýšenie napätia na finančných trhoch a rastúce obavy v súvislosti s krízou štátnych dlhov vyvolali rastúcu neochotu podstupovať riziko. Táto neochota zasa u investorov zrejme spôsobila preferovanie domácich investícií a bezpečných finančných tokov. Spomedzi investorov eurozóny to bol sektor PFI, ktorý zvýšil čistý predaj zahraničných cenných papierov, čo je v súlade so súčasným úsilím o reštrukturalizáciu súvah. V kontexte čistého predaja cenných papierov PFI eurozóny zahraničnými investormi by zvýšený čistý predaj mohol okrem toho byť aj spôsobom mobilizácie finančných prostriedkov. Zníženie objemu bolo obzvlášť výrazné v prípade dlhových cenných papierov – dlhopisov aj nástrojov peňažného trhu, čo naznačuje obrat v doterajšom typickom priebehu vývoja zahraničných investícií.

PODMIENKY NA PEŇAŽNOM TRHU BOLI OVPLYVNENÉ OPĀTOVNÝM NAPĀTÍM NA TRHU SO ŠTĀTNÝMI DLHOPISMI EUROZÓNY

V prvej polovici roka 2011 sa podmienky na peňažných trhoch eurozóny dočasne zlepšili, čo sa prejavilo v postupnom znížení nadbytočnej likvidity (vyjadrenej jej objemom uloženým v Eurosysteme). V druhej polovici roka 2011 však nasledovalo náhle zhoršenie, ktoré bolo spôsobené čoraz intenzívnejšou krízou štátnych dlhov. Obnovené napätie na trhu so štátnymi dlhopismi v niektorých krajinách eurozóny v auguste 2011 viedlo k nárastu vnímaného rizika likvidity a kreditného rizika s nepriaznivým vplyvom na

transmisný mechanizmus menovej politiky. S cieľom riešiť situáciu na nefungujúcich trhoch s cennými papiermi a obnoviť adekvátny transmisný mechanizmus menovej politiky Eurosystem pokračoval v programe pre trhy s cennými papiermi a rozšíril súbor neštandardných opatrení. V boxe 1 sú vysvetlené neštandardné opatrenia zavedené v roku 2011, ktoré boli nevyhnutné na obmedzenie šírenia rizika v súvislosti s úrokovými mierami na peňažnom trhu. Box 4 znázorňuje, ako sa pri narušenom fungovaní peňažného trhu odráža krytie potrieb likvidity bánk Eurosystemom v akumulácii rozsiahlych pozícií národných centrálnych bánk v platobnom systéme TARGET2.

Box 4

ZOSTATKY V RÁMCI SYSTÉMU TARGET2 V EUROSYSTÉME V KONTEXTE NARUŠENÝCH PEŇAŽNÝCH TRHOV

Keď banka uskutoční prostredníctvom platobného systému TARGET2¹ platbu banke v inej krajine, transakcia sa vyrovná v peniazoch centrálnej banky, čím sa zmenia zostatky na bežných účtoch týchto bánk v príslušných centrálnych bankách. Vyrovnanie takýchto cezhraničných platieb medzi bankami v eurozóne prostredníctvom systému TARGET2 sa teda prejaví v zostatkoch na účtoch v Eurosysteme. Tieto zostatky sa automaticky spočítavajú a na záver dňa sa vzájomne zúčtujú, pričom každej národnej centrálnej banke nakoniec zostane čistá pozícia voči ECB. Niektoré národné centrálné banky majú v dôsledku toho v systéme TARGET2 voči ECB pohľadávku a iné záväzok.

1 TARGET2 je systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase prevádzkovaný Eurosystemom (podrobnejšie v časti 2 kapitoly 2). Umožňuje komerčným bankám v Európe uskutočňovať platobné transakcie v eurách na zdieľanej platforme a používa sa na vyrovnávanie operácií centrálnych bánk v eurozóne.

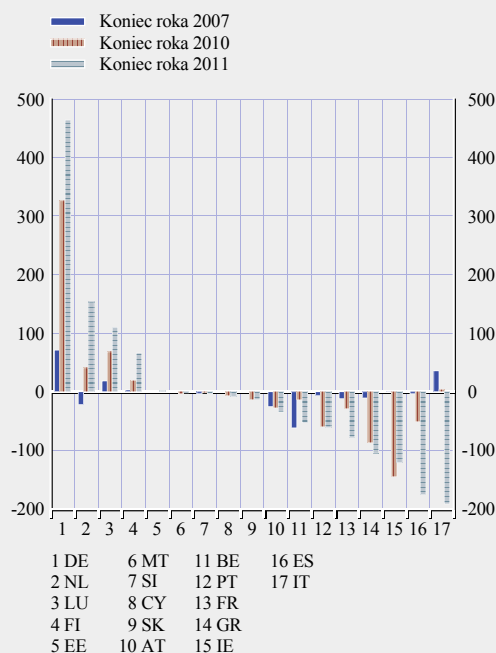
Pred finančnou krízou a krízou štátnych dlhov boli pohľadávky a záväzky národných centrálnych bánk v systéme TARGET2 relatívne stabilné, pretože cezhraničné platobné toky bývali v krajinách eurozóny viac-menej vyrovnané. Bankový systém krajín bol schopný vykompenzovať odchádzajúce platby súvisiace s čistým dovozom tovarov a služieb alebo s akvizíciou aktív z iných krajín eurozóny prichádzajúcimi platbami, najmä získavaním finančných prostriedkov na cezhraničnom medzibankovom trhu.

S krízou sa však záväzky niektorých národných centrálnych bánk v systéme TARGET2 výrazne zvýšili (graf A). Bolo to spôsobené tým, že ich bankové systémy čelili odchádzajúcim platbám v eurách, ktoré neboli vykompenzované prichádzajúcimi platbami v eurách, aj keď sa zohľadnili prichádzajúce verejné finančné prostriedky (aj vo forme úverov EÚ a MMF, ktoré v konečnom dôsledku skončia v bankových systémoch). Bol to prípad Írska, Grécka a Portugalska a v poslednom čase aj ďalších krajín. Prístup na medzibankový peňažný trh sa dramaticky skomplikoval a cezhraničné úvery niektorým bankovým systémom sa zastavili, pričom sa však museli splácať úvery prijaté predtým. Okrem toho sa v niektorých krajinách napätá finančná situácia bánk stupňuje aj výberom vkladov súkromného sektora.

Peniaze, ktoré môže banka použiť na uskutočnenie platby však musia byť vykompenzované prílevom. V kontexte narušených medzibankových peňažných trhov a neštandardných menovopolitických opatrení, ktoré ECB v nadväznosti na ne prijala, kompenzácia pochádza z likvidity centrálnej banky: banka si môže požičať od svojej centrálnej banky za predpokladu, že má adekvátny kolaterál. Prejavilo sa to na mimoriadnom zvýšení likvidity poskytnutej počas krízy v rámci Eurosystému (graf B). Nevyrovnané cezhraničné platobné toky znamenajú, že bankové systémy niektorých krajín potrebujú viac likvidity centrálnych bánk ako tie, ktoré majú prílev peňazí z komerčných bánk. Preto je poskytovanie likvidity v rámci Eurosystému rozdelené nerovnomerne: niektoré národné centrálné banky poskytujú v čistom vyjadrení viac lik-

Graf A Zostatky národných centrálnych bánk eurozóny v systéme TARGET2

(v mld. EUR)



Zdroj: Národné centrálné banky.

Graf B Likvidita poskytnutá zmluvným stranám eurozóny v rámci operácií menovej politiky Eurosystému

(v mld. EUR; údaje z konca mesiacov)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z konca decembra 2011.

vidity (vo vzťahu k veľkosti bankových systémov svojich krajín) ako iné. Tie národné centrálné banky, ktoré poskytujú v čistom vyjadrení viac likvidity, sú teda tie, ktoré majú v rámci systému TARGET2 voči ECB záväzky. Naopak, tie národné centrálné banky, ktoré poskytujú v čistom vyjadrení menej likvidity, sú tie, ktoré majú v rámci TARGET2 voči ECB pohľadávky (graf C): ich bankové systémy zaznamenávajú čistý prílev platieb z iných krajín eurozóny. Poskytovanie likvidity centrálnych bánk týmto bankovým systémom nie je obmedzené. Pohľadávky v rámci systému TARGET2 sa naopak považujú za znak veľkej dostupnosti bankovej likvidity v týchto bankových systémoch.

Veľký nárast záväzkov národných centrálnych bánk niektorých krajín v systéme TARGET2 počas finančnej krízy je teda prejavom napätej finančnej situácie bankových systémov v týchto krajinách a pokrytia potreby likvidity, ktorá z nej vyplýva, Eurosystemom. V tomto zmysle sa vo veľmi vysokej úrovni čistých cezhraničných platobných tokov odráža mimoriadna podpora, ktorú poskytuje Eurosystem s cieľom zabezpečiť účinnosť jednotnej menovej politiky. Hlavným cieľom neštandardných opatrení Eurosystemu bolo zabezpečiť, aby nebola obmedzovaná finančná likvidita solventných bánk (box 1). Prispieva sa tým k účinnému prenosu menovej politiky do ekonomiky eurozóny a zo strednodobého hľadiska sa udržiava v eurozóne cenová stabilita.

V menovej únii sa riziko, ktorému sú vystavené centrálné banky Eurosystemu (teda ECB a národné centrálné banky eurozóny), týka samotného uskutočňovania operácií menovej politiky, a nie súvisiacich zostatkov v rámci systému TARGET2. Centrálné banky sú pri vykonávaní menovej politiky vždy vystavené riziku zmluvnej strany. Toto riziko však zmiernuje rámec riadenia rizík. V prípade poskytovania likvidity centrálnej banky bankám to zahŕňa požiadavku na adekvátny kolaterál ocenený trhovými cenami, na ktorý sa uplatňujú zrážky. Okrem uplatnenia záložného práva na kolaterál zostávajú banky v plnom rozsahu zodpovedné za úvery získané z Eurosystemu (časť 1 kapitoly 2). Reziduálne riziko, ktoré môže vzniknúť napriek opatreniam zameraným na jeho zmiernenie, sa spravidla rozdelí medzi národné centrálné banky eurozóny v závislosti od ich príslušných podielov na kapitáli ECB a nesúvisí s pozíciami jednotlivých centrálnych bánk v rámci systému TARGET2.

Graf C Štylizované súvahy národných centrálnych bánk so záporným, kladným a neutrálnym zostatkom v systéme TARGET2

NCB so záporným zostatkom v systéme TARGET2		NCB s kladným zostatkom v systéme TARGET2		NCB s neutrálnym zostatkom v systéme TARGET2	
Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva
Poskytovanie úverov	Bankovky	Poskytovanie úverov	Bankovky	Poskytovanie úverov	Bankovky
	BÚ a vklady	Pohľadávky v rámci TARGET2	BÚ a vklady		BÚ a vklady
Iné (vrátane finančných aktív)	Pasíva v rámci TARGET2		Iné (vrátane finančných aktív)	Iné	Iné (vrátane finančných aktív)
	Iné	Iné			

Zdroj: ECB.

Poznámka: Ide o štylizované prezentácie súvah národných centrálnych bán, v ktorých sa neuvádzajú skutočné údaje.

Na strane aktív kategória „Iné“ zahŕňa finančné aktíva, zlaté rezervy a potenciálne pohľadávky v rámci Eurosystemu, ktoré súvisia s menším objemom vydaných bankoviek, ako je podiel príslušnej NCB na kapitáli ECB.

Na strane pasív kategória „Bankovky“ zodpovedá bankovkám v obehu (proporcionálne k podielu príslušnej NCB na kapitáli ECB). Kategória „BÚ a vklady“ zodpovedá likvidite na bežných účtoch (BÚ) bán v príslušných národných centrálnych bankách, aby sa v zásade splnili požiadavky na minimálne rezervy, ako aj ich vkladom v rámci jednodňových sterilizačných operácií a likvidite vo forme viazaných vkladov. Kategória „Iné“ zahŕňa kapitál a rezervy, opravné položky a účty precenenia a iné pasíva (vrátane záväzkov voči rezidentom eurozóny, ako sú vklady verejnej správy, a záväzky v rámci Eurosystemu, ktoré súvisia s väčším objemom vydaných bankoviek, ako je podiel príslušnej NCB na kapitáli ECB, ktoré sú značné len v strednom stĺpci).

Pohľadávky alebo záväzky súvisiace so systémom TARGET2 pravidelne zverejňujú všetky centrálné banky Eurosystemu v rámci svojej súvahy. Pokiaľ ide o konsolidovanú súvahu Eurosystemu, zostatky v rámci Eurosystemu (napríklad tie, ktoré súvisia so systémom TARGET2) sa v nej neprejavujú, pretože ich súčet sa rovná nule. Súčty záväzkov a pohľadávok národných centrálnych bánk eurozóny v rámci systému TARGET2 sú uvedené v časti 6.2 Poznámok k súvahe.

Graf 10 znázorňuje vývoj trojmesačnej úrokovej sadzby nezabezpečených nástrojov (EURIBOR) a trojmesačných zabezpečených nástrojov (EUREPO a úroková miera jednodňových indexových swapov) v roku 2011. Všetky úrokové sadzby peňažného trhu v prvom polroku priebežne stúpali. Keď sa v druhom polroku 2011 napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi zintenzívnilo, rozpätie medzi úrokovými sadzbami zabezpečených a nezabezpečených nástrojov sa opäť prudko rozšírilo. Rastúce riziko zmluvnej strany a skutočnosť, že aktivita na termínovaných peňažných trhoch zostala obmedzená, boli najpravdepodobnejším vysvetlením tohto vývoja.

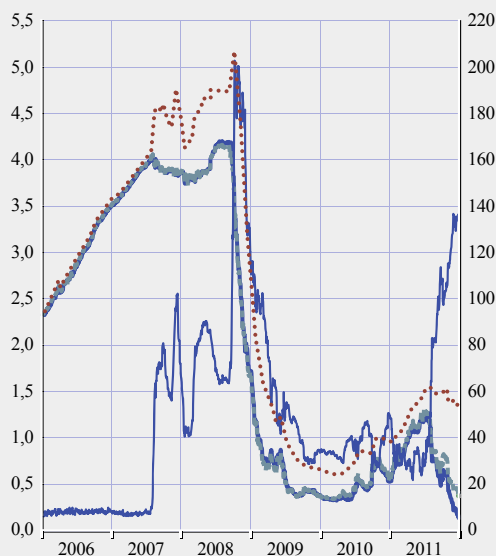
Pokiaľ ide o veľmi krátkodobé úrokové miery peňažného trhu, vývoj sadzby EONIA v roku 2011 vo veľkej miere odrážal významnú podporu vo forme likvidity, ktorú od októbra 2008 poskytoval Eurosystem bankám krajín eurozóny. V apríli a v júli zvýšila Rada guvernérov ECB kľúčové úrokové sadzby ECB spolu o 50 bázických bodov. V prvej polovici roka sa EONIA s poklesom prebytočnej likvidity posunula bližšie k sadzbe pre hlavné refinančné operácie, hoci vykazovala určitú volatilitu (graf 11). Rovnako ako v druhej polovici roka 2010 pri klesajúcej úrovni prebytočnej likvidity mala EONIA tendenciu v jednotlivých udržiavacích obdobiach povinných minimálnych rezerv ešte výraznejšie sledovať typický priebeh, keď sa jej úroveň na začiatku udržiavacieho obdobia pohybovala na najvyšších hodnotách a následne až do konca tohto obdobia postupne klesala. Tento typický priebeh možno pripísať skutočnosti, že banky dávajú prednosť plneniu svojich povinných minimálnych rezerv na začiatku udržiavacieho obdobia. Takéto správanie bolo zaznamenané od turbulencií v auguste 2007. V druhej polovici roka, potom ako opätovné vyostrenie krízy štátnych dlhov v eurozón

znovu viedlo banky k dopytu po vyššom objeme likvidity, sadzba EONIA zostala značne pod pevnou úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií Eurosystemu a dlhodobějších refinančných operácií a blízko úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Rada guvernérov rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bázických bodov v novembri a v decembri. V priebehu roka 2011 boli v sadzbe EONIA na konci udržiavacích období a na konci období riadenia hotovosti zaznamenané občasnú výkyvy (napríklad na konci roka).

Graf 10 Trojmesačné sadzby EUREPO, EURIBOR a overnight index swap

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

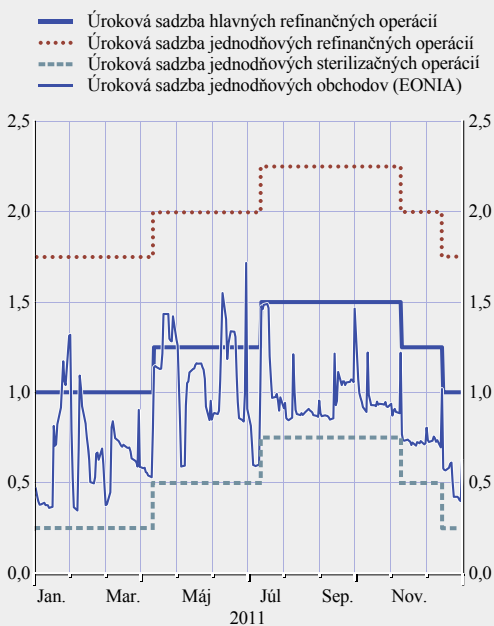
- Trojmesačná sadzba EUREPO (ľavá os)
- ... Trojmesačná sadzba EURIBOR (ľavá os)
- - - Trojmesačná sadzba overnight index swap (ľavá os)
- Spread medzi trojmesačnou sadzbou EURIBOR a trojmesačnou sadzbou EUREPO (pravá os)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 11 Úrokové sadzby ECB a úroková sadzba jednoduchých obchodov

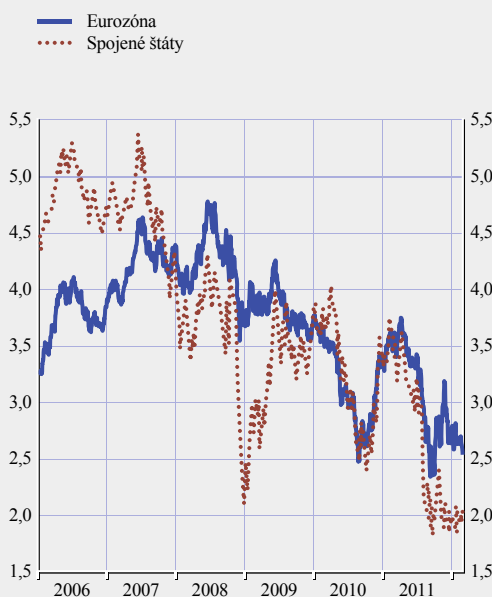
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Graf 12 Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje: od 1. januára 2006 do 2. marca 2012)



Zdroj: Thomson Reuters a ECB.

Poznámka: Vo výnosoch desaťročných štátnych dlhopisov sú zahrnuté len krajiny s ratingom AAA od agentúry Fitch.

NA TRHOCH SO ŠTÁTNYMI DLHOPISMI V EUROZÓNE PREVLÁDALO V ROKU 2011 ZVÝŠENÉ NAPÄTIE

Výnosy štátnych dlhopisov s ratingom AAA v roku 2011 vo všeobecnosti klesali tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Z úrovne okolo 3,3 %, ktorá prevládala v oboch regiónoch na začiatku januára, klesli do konca decembra v Spojených štátoch na 2 % a v eurozóne na 2,6 % (graf 12).

V prvých troch štvrtrokoch 2011 výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne a Spojených štátoch zaznamenali v podstate zhodný vývoj, pričom pokračovali v trende nastúpenom približne v polovici roka 2010. V poslednom štvrtroku sa však ich vývoj začal líšiť najmä kvôli tomu, že vo výnosoch dlhopisov krajín eurozóny sa odrazili prudké zmeny nálady na trhu, ktoré súviseli najmä s vývojom tunajšej dlhovej krízy.

Na základe pohybu výnosov štátnych dlhopisov v roku 2011 možno identifikovať dve rôzne fázy ich vývoja. V januári a februári, keď ekonomické údaje naďalej signalizovali masívne hospodárske oživenie, výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny a Spojených štátov rástli. Tento vývoj v eurozóne podporovala tiež nálada na trhu, v ktorej sa odrazili lepšie podmienky na trhu štátnych dlhopisov v krajinách s rozpočtovými problémami vyplývajúce z rozšírenia kapacity Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF). V Spojených štátoch na dlhopisové trhy pozitívne vplývali aj plánované daňové zmeny vyhlásené v decembri 2010 administratívou Spojených štátov.

Druhá fáza sa začala v marci, keď sa rastúci trend výnosov štátnych dlhopisov zastavil v oboch regiónoch a predznamenal dlhotrvajúce obdobie poklesu. Zmena trendu bola spôsobená politickým napätím v severnej Afrike a na Blízkom

východe, ako aj zemetrasením v Japonsku. Tento vývoj viedol k preorientovaniu investícií do bezpečných aktív, predovšetkým v amerických dolároch a eurách. Pokles výnosov súvisel čiastočne aj s menej priaznivým hodnotením hospodárskeho rastu v Spojených štátoch, súvisiacim so sprísnením menovej politiky v Číne a s poklesom cien komodít, čo účastníci trhu zvyčajne chápu ako známky spomalenia svetovej ekonomiky. Opätovné zvýšenie napätia na trhoch štátnych dlhopisov v eurozóne a rastúce obavy v súvislosti s reštrukturalizáciou štátneho dlhu Grécka prispeli k poklesu výnosov v krajinách s ratingovým hodnotením AAA, pričom likviditné prémie boli vysoké.

Od júla sa dlhová kríza v eurozóne začala rozširovať z menších ekonomík aj do niektorých väčších krajín. Spôsobilo to, že výnosy desaťročných štátnych dlhopisov s ratingom AAA pokračovali v poklese, nakoľko sa zvyšovali nákupy typu „úniku do bezpečia“. Napriek rastúcej neistote na trhu na začiatku augusta, ktorú podnietilo zníženie dlhového ratingu Spojených štátov jednou z troch popredných ratingových agentúr a diskusie o dlhovom strope krajiny, pokles výnosov súvisiaci s únikom k bezpečným investíciám pokračoval. Ďalšie ukazovatele zároveň naznačovali zhoršovanie hospodárskeho výhľadu a trhy prehodnotili budúci vývoj krátkodobých úrokových sadziieb.

V poslednom štvrtroku 2011 sa výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóne s ratingom AAA mierne zvýšili až na maximum vyše 3 % ku koncu novembra, ale potom ku koncu roka klesli na približne 2,7 %. V Spojených štátoch naopak pokles výnosov porovnateľných dlho-

pisov naďalej pokračoval, keď klesli približne o 20 bázických bodov na 2,0 %. Tento vývoj bol spôsobený neutíchajúcim záujmom medzinárodných investorov o aktíva v amerických dolároch, ako aj vyhlásením Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu o tom, že predĺži priemernú splatnosť štátnych cenných papierov v jeho držbe. Zvyšovanie výnosov dlhopisov eurozóne s ratingom AAA v tomto období možno pripísať rozdielnej vývojovej dynamike jednotlivých krajín eurozóne s ratingovým hodnotením AAA. Zatiaľ čo v prvých troch štvrtrokoch 2011 sa výnosy nemeckých a francúzskych dlhopisov vyvíjali podobne, v októbri sa v dôsledku zväčšujúcich sa rozdielov vo vnímaní rizika krajín začal ich vývoj líšiť. Osobitne zreteľné to bolo v prvej polovici novembra, keď výnosy nemeckých dlhopisov naďalej klesali v súlade s vývojom v Spojených štátoch, a naopak, výnosy francúzskych dlhopisov výrazne rástli.

Hlavnou črtou trhov štátnych dlhopisov krajín eurozóne v roku 2011 bol odlišný vývoj výnosov v jednotlivých krajinách. Vyplývalo to buď z ich príslušných úverových ratingov, alebo z toho, ako trhy vnímali rozpočtové fundamenty jednotlivých krajín. Klesajúce dlhodobé výnosy v niektorých krajinách eurozóne s ratingovým hodnotením AAA a stúpajúce výnosy v krajinách s nižším ratingom možno vo všeobecnosti chápať ako signál toho, že rozdiel vo vnímaní rizika spojeného s týmito dvoma skupinami krajín sa zväčšuje. Porovnateľný rast prémie swapov na kreditné zlyhanie medzi jednotlivými krajinami eurozóne je však dôkazom toho, že vnímanie rizika v súvislosti so štátnym dlhom sa zhoršuje v prípade celej eurozóne, hoci v rozdielnej miere (box 5).

Box 5

TURBULENCIE NA TRHOCH ŠTÁTNYCH DLHOPISOV V EUROZÓNE A ICH PRENOS DO FINANČNÉHO SEKTORA V ROKU 2011

Od zavedenia eura v roku 1999 sledoval vývoj výnosov na trhoch dlhodobých štátnych dlhopisov v jednotlivých krajinách eurozóne jednotný trend a ich výška bola podobná. Porovnateľný a progresívny rast párových korelácií výnosov odzrkadľoval názor trhu, že riziká v jednotlivých

krajínach sú v zásade podobné a ich vývoj je takmer paralelný. Finančné turbulencie, ktoré prepukli v lete 2007 a prehĺbili sa po bankrote banky Lehman Brothers približne o rok neskôr, však viedli k zásadným zmenám v tomto vnímaní. Od leta 2007 sa korelácie medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne naozaj začali rozchádzať, pričom jednou z hlavných príčin tohto vývoja bolo odlišné trhové vnímanie fiškálnych fundamentov jednotlivých krajín. Z trhov štátnych dlhopisov sa citlivejšie vnímanie rizika, ktoré sa začalo prejavovať od leta 2007, prenieslo aj do finančného sektora. Jeho intenzita však bola v jednotlivých krajinách eurozóny rôzna. V tomto boxe sa stručne skúmajú zmeny vo vzťahoch na trhoch štátnych dlhopisov v eurozóne a medzi týmito trhmi a finančným sektorom.

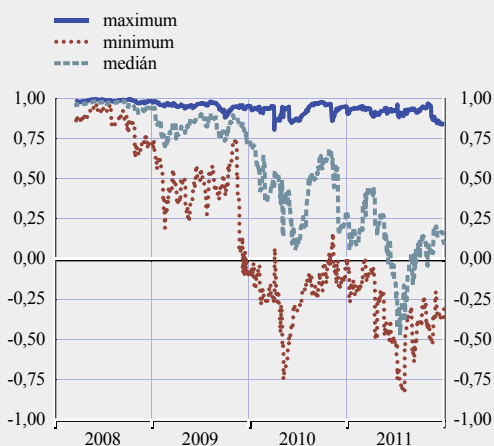
Do polovice roka 2007 boli rozdiely vo výnosoch štátnych dlhopisov a v prémiech za swapy na kreditné zlyhanie (CDS) jednotlivých krajín eurozóny zanedbateľné. Odvtedy sa však začali objavovať medzery, ktoré dosiahli doposiaľ nezaznamenaný rozsah. Bolo to najmä v prípade krajín, ktoré čelili vážnym fiškálnym problémom, teda Írska, Portugalska a Grécka, aj keď sa od roku 2010 začal tento jav prejavovať vo väčšom počte krajín eurozóny.

Zmeny vo vzťahoch medzi výnosmi štátnych dlhopisov jednotlivých krajín a medzi ich prémiami CDS možno efektívne vysvetliť pomocou časovo premenlivých korelácií založených na odhade ekonometrického modelu.¹ V grafe A je zobrazený rozsah (vypočítaný ako maximum mínus minimum) a medián dvojstranných korelácií výnosov desaťročných štátnych dlhopisov k výnosom desaťročných nemeckých dlhopisov. V grafe B je zobrazený korešpondujúci rozsah

¹ Časovo premenlivé korelácie sa vypočítavajú pomocou multivariantného modelu GARCH. V zásade by mohli byť založené i na štandardných koreláciách medzi mierami zmeny výnosov a CDS, ktoré sa vypočítavajú pre časové okná vopred definovanej dĺžky. Odhad založený na modeli sa však uprednostňuje kvôli tomu, že časový rámec, počas ktorého sa korelácie vypočítavajú, si optimálne volí samotný model a výsledné korelácie možno interpretovať skôr ako „lokálne korelácie“ (týkajú sa posledných testovacích bodov vzorky, na ktorej sa odhad vykonal), a nie ako priemerné korelácie danej vzorky.

Graf A Maximum, minimum a medián dvojstranných korelácií k výnosom desaťročných nemeckých dlhopisov

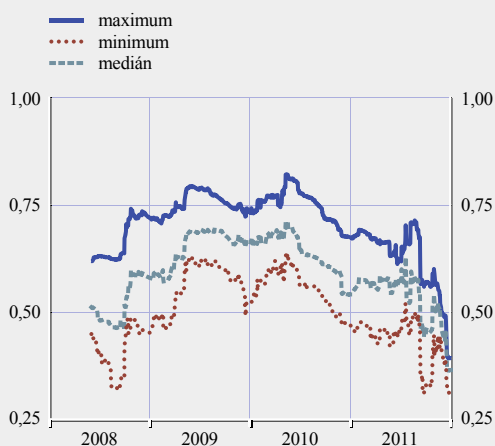
(denné údaje: 24. marec 2008 – 6. január 2012)



Zdroj: Thomson Reuters a ECB.
Poznámka: Maximum, minimum a medián sa vypočítavajú denne na základe desiatich dvojstranných korelácií výnosov nemeckých dlhopisov k výnosom desaťročných dlhopisov Belgicka, Írska, Grécka, Španielska, Francúzska, Talianska, Holandska, Rakúska, Portugalska a Fínska.

Graf B Maximum, minimum a medián dvojstranných korelácií k prémiam za päťročné grécke CDS

(denné údaje: 2. jún 2008 – 6. január 2012)



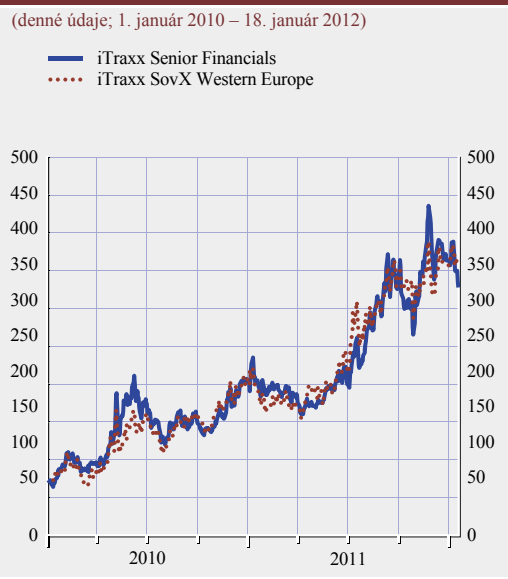
Zdroj: Thomson Reuters a ECB.
Poznámka: Maximum, minimum a medián sa vypočítavajú denne na základe desiatich dvojstranných korelácií prémiei za päťročné grécke CDS k prémiam za päťročné CDS Belgicka, Nemecka, Írska, Španielska, Francúzska, Talianska, Holandska, Rakúska, Portugalska a Fínska.

a medián dvojstranných korelácií prémie CDS v rovnakých krajinách voči prémiami za grécke päťročné CDS.² Oba grafy celkovo preukazujú, že hoci korelácie výnosov sa na konci roka 2009 dostali do záporného pásma, korelácie swapov zostali vo všeobecnosti, aj napriek výrazným výkyvom a klesajúcemu trendu, v kladnom pásme. Uvedený rozdielny vývoj dvoch súborov korelácií spočíva v tom, že CDS sú predovšetkým meradlom rizika zlyhania, kým na výnosy dlhopisov vplývajú aj rôzne preferencie účastníkov trhu, pokiaľ ide o likviditu. Tento fakt zohral rozhodujúcu úlohu práve počas nedávneho napätia na finančných trhoch. Keď sa napätie súvisiace s rozpočtami prehĺbilo a rozšírilo hlbšie do eurozóny, investori začali investovať svoje peniaze prednostne na tých dlhopisových trhoch, ktoré vnímali ako relatívne likvidnejšie a bezpečnejšie. Jednoznačne najpopulárnejším bol nemecký dlhopisový trh. Výskyt záporných korelácií medzi výnosmi štátnych dlhopisov v eurozóne by sa preto nemal interpretovať len ako znak toho, že kreditné riziko sa v niektorých krajinách znížilo a v iných zvýšilo. Klesajúce, ale stále kladné dvojstranné korelácie medzi prémiami za štátne CDS a prémiami za grécky verejný dlh od polovice roka 2010 v skutočnosti naznačujú, že riziko jednotlivých krajín v eurozóne je vzájomne prepojené, hoci v rozdielnej miere.

Pokiaľ ide o vzťah medzi rizikami na trhu štátnych dlhopisov a vo finančnom sektore, treba zohľadniť niekoľko skutočností. Po prvé, expozície bankového sektora eurozóny voči rizikám štátov predstavovali zdroj priameho prenosu rizika. Po druhé, prepojená sieť finančných inštitúcií a ich komplikované vzájomné rizikové expozície mohli spôsobiť, že niektoré finančné

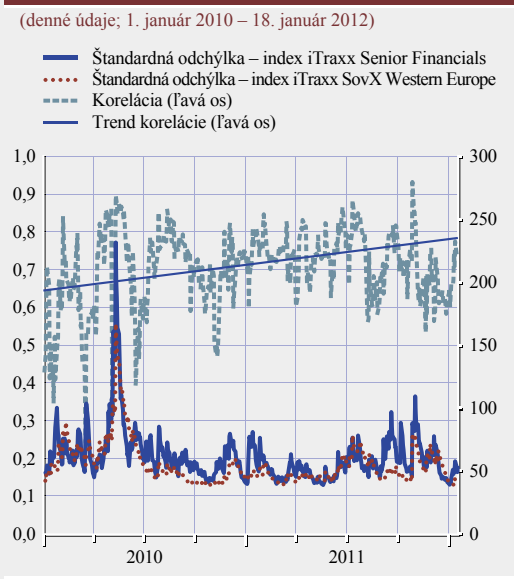
2 Pri jedenástich časových radoch sa každá korelačná matica skladá z 55 časových radov, čo nie je možné zobraziť jednoduchým grafom. Riešenie je preto nasledovné: za každý deň sa vo vzorke vypočítajú kvantily 55 dvojstranných korelácií, konkrétne 5. a 95. kvantil a medián. Takto sa rozsiahly súbor časových radov korelačných koeficientov syntetizuje len do troch časových radov.

Graf C Päťročný index iTraxx SovX Western Europe a iTraxx Senior Financials



Zdroj: Bloomberg.

Graf D Časovo rozlíšené štandardné odchýlky a korelácie vybraných indexov iTraxx



Zdroj: Bloomberg a ECB.
 Poznámka: Údaje na pravej osi sú anualizované a vyjadrené v percentách. Štandardné odchýlky a korelácie meniace sa v čase sa počítajú pomocou bivariantných modelov GARCH pre miery zmeny oboch indexov iTraxx.

inštitúcie boli nepriamo vystavené riziku štátov. Po tretie to bola predstava trhu, že v prípade zlyhania bankového sektora povedú štátne intervencie k rozpočtovým nákladom a vyššiemu riziku zlyhania štátov.

Na ilustráciu týchto vzájomných vzťahov slúži graf C, na ktorom sa zobrazuje vývoj dvoch indexov iTraxx cenných papierov s päťročnou splatnosťou, konkrétne iTraxx SovX Western Europe a iTraxx Senior Financials³. Prvý index predstavuje agregované údaje o CDS štátov na úrovni eurozóny, druhý zahŕňa CDS 25 hlavných finančných inštitúcií eurozóny (senior tranže). Hoci sa nečaká, že by vývoj rizika štátov mal na ne väčší vplyv, nakoľko majú značne diverzifikované portfóliá, riziko ich zlyhania, vyjadrené cenou CDS, sa zvýšilo spolu s rastom rizika štátov, najmä v čase od marca do októbra 2011. Korelácie meniace sa v čase medzi týmito dvoma indexmi CDS, rovnako ako ich volatilita, majú od augusta 2011 rastúcu tendenciu (graf D). Od augusta 2011, po obnovení programu pre trhy s cennými papiermi a oznámení výsledkov samitu EÚ z 21. júla, mala korelácia klesajúci trend, aj keď počas niekoľkých dní na začiatku roka 2012 jej špičky smerovali späť k úrovniam, ktoré prevažovali koncom augusta. Tento celkovo vzostupný trend korelácií potvrdzuje, že zvýšené riziko krízy kreditných udalostí sa prejavuje spoločne v sektore štátov a vo finančnom sektore, a to prostredníctvom rastúcej expozície finančného sektora voči riziku štátov.

3 Index iTraxx SovX Western Europe je vyjadrením prémie za západoeurópske CDS s danými splatnosťami. Index iTraxx Financials Senior je vyjadrením prémie za senior tranže CDS s danými splatnosťami 25 významných finančných inštitúcií v eurozóne. Podrobné zloženie týchto indexov je na internetovej stránke Markit.

V marci sa začal zväčšovať rozdiel medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov Grécka, Írska a Portugalska a výnosmi porovnateľných nemeckých dlhopisov. Tento vývoj vyvolalo zníženie úverového ratingu uvedených krajín. V apríli a máji sa rozdiel vo výnosoch ďalej zväčšoval, keďže potreba reštrukturalizovať grécky verejný dlh pújala čoraz väčšiu pozornosť (graf v boxe 1). Na začiatku júna 2011 boli spready gréckych, írskych a portugalských dlhopisov v priemere o viac ako 500 bázických bodov väčšie ako v máji 2010, keď sa napätie na trhoch štátnych dlhopisov začalo prehlbovať. V súvislosti s neistotou a diskusiami o možných riešeniach dlhovej krízy eurozóny začalo od júna 2011 napätie vyvolané zadlženosťou ovplyvňovať aj väčšie krajiny, konkrétne Taliansko a Španielsko. Po svojom vyvrcholení v poslednom novembrovom týždni sa ku koncu roka spready výnosov desaťročných dlhopisov voči porovnateľným nemeckým dlhopisom výrazne zmenšili. Tento vývoj vyplýval z lepšej nálady na trhu pred stretnutím hláv štátov alebo predsedov vlád krajín eurozóny, ktoré sa konalo 9. decembra, a zo zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB a z jej ďalších dodatoč-

ných neštandardných menovopolitických opatrení. K uvoľneniu napätia na trhoch štátnych dlhopisov okrem toho prispeli aj kroky, ktoré prijali mnohé centrálné banky v hlavných hospodárskych regiónoch s cieľom zvýšiť kapacity na zabezpečenie likvidity v globálnom finančnom sektore.

Reálne výnosy po miernom zvýšení v prvom štvrtroku 2011 začali znova klesať v dôsledku väčších geopolitických rizík a zhoršujúceho sa globálneho výhľadu. Výnosy päťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu sa na začiatku júna prepadli na 0,5 % a výnosy desaťročných dlhopisov zaznamenali úroveň 1,2 %. Následne sa pokles reálnych výnosov ešte viac prehĺbil, čo dokazuje skutočnosť, že reálne výnosy päťročných spotov v decembri boli 0,2 % a desaťročných 0,8 %. V zásade možno konštatovať, že pokles reálnych výnosov sa v roku 2011 vyvíjal v súlade s náznakmi zhoršenia ekonomického výhľadu a v prostredí očakávania celkovo stabilnej inflácie. Na konci roka 2011 boli päťročné forwardové rovnovážne miery inflácie o päť rokov na úrovni 2,4 %, o desať bázických bodov menej ako rok predtým,

a odhady založené na swapových kontraktach na infláciu boli podobné.

CENY AKCIÍ EUROZÓNY V ROKU 2011 PRUDKO KLESALI

Ceny akcií v eurozóne v roku 2011 klesli približne o 20 %, pričom v Spojených štátoch zostali v tom istom období vo všeobecnosti stabilné (graf 13). Akciové indexy v Spojenom kráľovstve zároveň klesli o 7 % a v Japonsku o 19 %. Výraznejší pokles indexov eurozóny v porovnaní s americkými v roku 2011 súvisel najmä s vývojom v druhom polroku a odrážal zhoršujúcu sa dlhovú krízu a nižší rast ziskov v eurozóne.

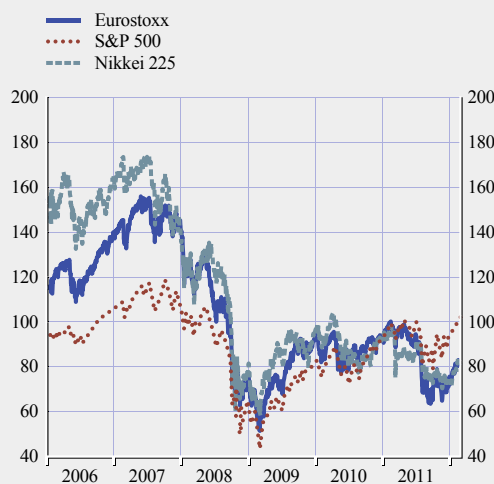
Akciové indexy v eurozóne a Spojených štátoch sa koncom roka 2010 a v prvých troch mesiacoch roka 2011 celkovo zvyšovali v dôsledku zverejnených pozitívnych ekonomických údajov a informácií o ziskoch, ako aj väčšej ochoty podstupovať riziko. Od konca novembra 2010 do konca marca 2011 sa ceny akcií vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX zvýšili o 9 % a indexom Standard & Poor's 500 o 12 %. Ceny akcií finančného sektora eurozóny v tomto čase zaznamenali väčšie prírastky ako kompozitný index a stúpili približne o 15 %. Vďaka pozitívnej dynamike hospodárskeho rastu zároveň výrazne stúpali aj ceny akcií sektorov priemyslu,ropy a plynu.

V apríli 2011 sa však pozitívny trend vo vývoji cien akcií zastavil hlavne kvôli politickému napätiu v severnej Afrike a na Blízkom východe, skutočným a očakávaným následkom zemetrasenia v Japonsku a väčšiemu napätiu na trhoch štátnych dlhopisov eurozóny. Neskôr, počas druhého štvrťroka 2011, ceny akcií v Spojených štátoch aj v eurozóne mierne klesli po tom, ako účastníci na trhu prestali zohľadňovať dôsledky prehodnotenia výhľadu globálneho rastu.

Pokles cien akcií sa zintenzívnil v treťom štvrťroku a odrážal negatívnu reakciu trhu na zníženie dlhového ratingu Spojených štátov jednou z popredných ratingových agentúr, ako aj rastúcu neistotu v súvislosti s možným rozsahom dlhovej krízy eurozóny. Od júla do konca

Graf 13 Hlavné burzové indexy

(hodnota indexov nastavená na 100 k 4. januáru 2011; denné údaje: od 1. januára 2006 do 2. marca 2012)



Zdroj: Thomson Reuters.

septembra sa ceny akcií vyjadrené indexom Dow Jones EURO STOXX znížili približne o 23 %, zatiaľ čo americký index Standard & Poor's 500 klesol o 14 %. Akcie finančných spoločností eurozóny v porovnaní s hodnotami z konca mája zároveň klesli približne o 30 %, pričom veľké straty zaznamenali tiež akcie sieťových odvetví a priemyselných podnikov. Vývoj v Spojených štátoch bol porovnateľný a ceny akcií finančných spoločností a priemyselných podnikov sa v rovnakom období znížili o viac ako 20 %.

Nepriaznivý vývoj cien akcií v treťom štvrťroku 2011 bol okrem už uvedených faktorov ovplyvnený aj údajmi o nízkych ziskoch podnikov. Ročná miera rastu skutočných výnosov na akciu spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX klesla z májových 29 % na augustových 20 %. Očakávaná krátkodobá miera rastu výnosov na akciu sa znížila z 12 % zaznamenaných v máji na 10 % v auguste.

V poslednom štvrťroku začali ceny akcií opäť stúpať na oboch stranách Atlantiku, bez ohľadu na vyššiu implikovanú volatilitu akciových

indexov, veľké napätie v mnohých segmentoch trhu a neistý globálny ekonomický rast. Konkrétne indexy Dow Jones EURO STOXX a Standard & Poor's 500 stúpli v tomto štvrtroku približne o 5 % a 10 %. V uvedenom čase na ceny akcií v eurozóne aj naďalej nepriaznivo vplývali zmeny nálady na trhu v súvislosti s dlhovou krízou eurozóny. Ceny akcií však najmä v novembri a decembri podporilo zverejnenie pozitívnych hospodárskych údajov zo Spojených štátov, ktoré boli lepšie, ako sa očakávalo, priaznivá nálada na trhu pred stretnutiami hláv štátov alebo predsedov vlád krajín eurozóny, ktoré sa konali 26. októbra a 9. decembra, koordinované kroky viacerých centrálnych bánk zamerané na zvýšenie schopnosti zabezpečiť dodatočnú likviditu pre globálny finančný systém, zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB a prijatie ďalších neštandardných menovopolitických opatrení.

Vývoj akciových indexov v eurozóne bol na konci roka v jednotlivých sektoroch rôzny, keď finančný sektor a sektory telekomunikácií a sieťových odvetví zaznamenali pokles, zatiaľ čo ceny akcií všetkých ostatných sektorov stúpali, a to predovšetkým v sektore ropy a plynu. Nepriaznivý vývoj cien akcií finančných spoločností v eurozóne odrážal dlhovou krízou eurozóny a jej dosah na zdravie bankového sektora prostredníctvom držby štátnych dlhopisov, ako aj zníženie ratingového hodnotenia a väčšie napätie na trhoch financovania bánk.

ÚVERY DOMÁCNOSTIAM BOLI NAĎALEJ MIERNE

Ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam poklesla z úrovne 2,5 %, ktorú dosahovala v decembri 2010, na odhadovanú úroveň 1,5 % v decembri 2011. Tento vývoj vyplýval zo zníženia príspevku úverov domácnostiam zostávajúcich v bilanciách PFI (to znamená neočisteného od predajov a sekuritizácie), ktorý bol v porovnaní s rokom 2010 takmer polovičný, zatiaľ čo príspevok ročnej miery rastu úverov nepeňažných finančných inštitúcií zaznamenal prudký obrat a dosiahol kladnú hodnotu (v decembri 2011 dosiahla ročná miera rastu týchto úverov 2,3 % oproti -2,4 % v decembri 2010). Rozdielny vývoj úverov peňažných a nepeňažných inštitúcií domácnostiam odrážal hlavne skutočnosť,

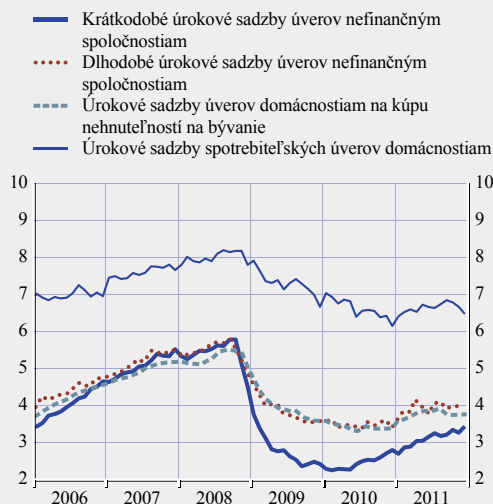
že veľkú časť úverov od nepeňažných inštitúcií tvoria sekuritizačné toky. Kým v roku 2010 bol objem takýchto tokov značne obmedzený, v druhom polroku 2011 bol značný.

Hlavnou hnacou silou rastu úverov PFI domácnostiam boli úvery na nákup nehnuteľností na bývanie. Ročná miera rastu úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie (očistená od predaja úverov a sekuritizácie), ktorá na konci roka 2010 dosiahla 3,1 %, zostala v prvej polovici roka zhruba nezmenená, potom v druhom polroku postupne klesala a v decembri 2011 dosiahla 1,9 %. Vývoj rastu úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie odráža pravdepodobne faktory tak na strane dopytu, ako aj na strane ponuky. Oslabenie hospodárskej aktivity a zhoršujúce sa vyhliadky trhu s nehnuteľnosťami boli v prieskume úverovej aktivity bánk v eurozóne označované za hlavné faktory spôsobujúce výrazný pokles čistého dopytu po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, najmä v druhom polroku. Na strane ponuky prieskum poukázal na nárast čistého percenta bánk, ktoré oznámili sprísnenie svojich úverových podmienok, najmä ku koncu roka. Napriek celkovému poklesu úrokových sadzieb v roku 2011 mierne vzrástla úroková sadzba bánk pri poskytovaní úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie (v priemere o 36 bázických bodov), pričom najväčší nárast bol zaznamenaný pri úveroch s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo s počiatočnými dobami fixácie sadzieb do jedného roka.

Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov zostala v roku 2011 na mierne zápornej úrovni a trochu sa znížila, keď klesla z -1,2 % v decembri 2010 na -2,0 % v decembri 2011. Slabý výkon spotrebiteľských úverov bol ovplyvnený hlavne faktormi na strane dopytu a bol v súlade s výsledkami spotrebiteľského prieskumu, najmä pokiaľ ide o obmedzenú ochotu spotrebiteľov kupovať nákladnejšie položky. Dopyt po spotrebiteľských úveroch pravdepodobne ovplyvnil tlmený rast reálneho disponibilného príjmu domácností a skutočnosť, že úroveň ich zadĺženia je naďalej veľmi vysoká. Prieskum úverovej aktivity bánk poukázal na klesajúci dopyt, ako aj na sprísnenie podmienok pri tomto druhu úverov. Úrokové

Graf 14 Úrokové sadzby úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam

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



Zdroj: ECB.

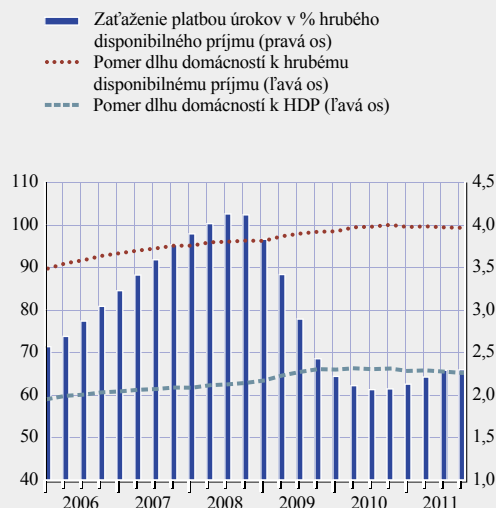
sadzby bánk pri spotrebiteľských úveroch vzrástli v roku 2011 v priemere o 32 bázických bodov, čím sa čiastočne zvrátil pokles zaznamenaný v roku 2010 (graf 14).

ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ MIERNE KLESLA, NAĎALEJ VŠAK ZOSTALA VYSOKÁ

Výška nesplatených úverov domácnostiam v nominálnom vyjadrení v roku 2011 mierne vzrástla (podľa odhadov o 1,5 %). V náraste ju však predbehol nominálny príjem, meraný buď hrubým disponibilným príjmom, alebo HDP. V dôsledku toho miera zadlženia domácností podľa odhadov v roku 2011 v porovnaní s úrovňou zaznamenanou na konci roka 2010 marginálne klesla (v porovnaní s hrubým disponibilným príjmom zo 100,1 % na 99,4 % a v porovnaní s HDP zo 66,3 % na 65,2 %; graf 15). Úrokové zaťaženie domácností (čiže úrokové platby ako percentuálny podiel z disponibilného príjmu) v roku 2011 mierne vzrástlo a odrážalo hlavne mierny nárast úrokových sadzieb bankových úverov.

Graf 15 Dlh domácností a platba úrokov

(v %)



Zdroj: ECB a Eurostat.

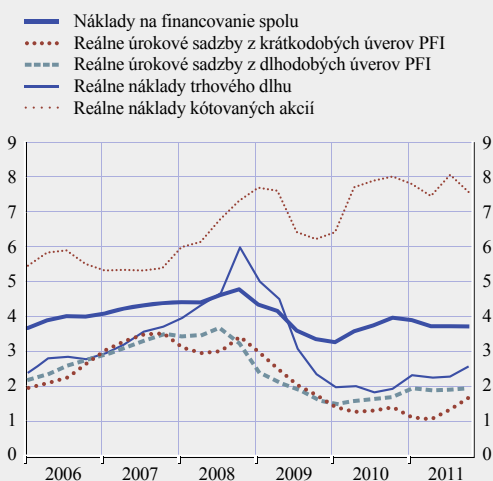
Poznámka: Dlh domácností tvoria celkové úvery domácnostiam od všetkých inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Platby úrokov nezahŕňajú celé náklady na financovanie splácané domácnosťami, keďže v nich nie sú zahrnuté poplatky za finančné služby. Údaje za posledný štvrtrok sú čiastočne odhadnuté.

NÁKLADY NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ NA FINCOVANIE Z VONKAJŠÍCH ZDROJOV ZOSTALI V ROKU 2011 NA NÍZKEJ ÚROVNI

Reálne náklady nefinančných spoločností na financovanie z cudzích zdrojov na konci roka 2011 v porovnaní s koncom roka 2010 mierne klesli. Po tom, ako v prvej polovici roka klesli, v druhej polovici roka sa v prostredí zvýšeného napätia na finančných trhoch súvisiaceho s krízou štátnych dlhov zhruba nezmenili. Celkový vývoj skrýval určité rozdiely v jednotlivých zdrojoch financovania. Celkové náklady na vydávanie dlhových cenných papierov a krátkodobé bankové úvery v druhom polroku 2011 výrazne vzrástli, kým úrokové sadzby bankových úverov s dlhodobými splatnosťami sa v priebehu roka zväčša nezmenili a skutočné náklady na kapitálové financovanie sa pohybovali okolo historického maxima (graf 16). Celkovo zostali reálne náklady na externé financovanie v roku 2011 na nízkej úrovni, tesne pod historickým priemerom.

Graf 16 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



Zdroj: ECB, Thomson Reuters a Consensus Economics Forecasts.

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

Pokiaľ ide o náklady na bankové financovanie, reálne úrokové sadzby krátkodobých úverov PFI vzrástli z približne 1,4 % v decembri 2010 na 1,7 % na konci roka 2011. V úrokových sadzbách bankových úverov s krátkodobou splatnosťou sa vo veľkej miere odrazil vývoj sadzieb na peňažnom trhu. Trojmesačná sadzba EURIBOR vzrástla od konca roka 2010 do konca roka 2011 približne o 40 bázických bodov. Vývoj úrokových sadzieb krátkodobých úverov mohol byť tiež odrazom zhoršujúcej sa dôveryhodnosti podnikov v určitých jurisdikciách a napätia v podmienkach financovania bánk. Rozpätie v eurozóne medzi úrokovými sadzbami krátkodobých úverov PFI a trojmesačnou sadzbou na peňažnom trhu zostalo v priebehu prvých troch štvrtrokov 2011 vo všeobecnosti stabilné a v poslednom štvrtroku sa zvýšilo. V prípade dlhodobých splatností v prvom štvrtroku 2011 stúpila reálna aj nominálna úroková sadzba PFI približne o 20 bázických bodov a potom zostala prevažne nezmenená. Spready medzi úrokovými sadzbami dlhodobých bankových úverov a výnosmi dlhodobých štátnych dlhopi-

sov s ratingom AAA sa na začiatku roka 2011 znížili a v ďalšom priebehu roka sa zväčšili, predovšetkým v dôsledku výkyvov vo výnosoch štátnych dlhopisov, keď toky smerovali do Nemecka ako bezpečného prístavu.

Vo vývoji úrokových sadzieb úverov PFI zaznamenanom v roku 2011 sa možno celkom neodrážalo opätovné vyostrenie napätia na finančných trhoch v priebehu druhého polroka. Podľa prieskumu bankových úverov v eurozóne sa výrazné zhoršenie prístupu bánk k trhovému financovaniu a stavu ich likvidity zaznamenalo v druhej polovici roka 2011, čo prispelo k značnému sprísneniu podmienok poskytovania úverov súkromnému sektoru.

Reálne náklady trhového dlhového financovania vzrástli od decembra 2010 do decembra 2011 približne o 70 bázických bodov, pričom však v porovnaní s minulosťou dosahovali skôr priaznivú úroveň. Podstatná časť tohto nárastu bola zaznamenaná v druhej polovici roka 2011 na pozadí napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi, ktoré sa rozšírilo na ostatné segmenty finančného trhu. S tým, ako sa investori presúvali v oblasti financií do likvidnejších a bezpečnejších aktív, spready podnikových dlhopisov (merané ako rozdiel medzi výnosmi podnikových dlhopisov a výnosmi dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny) všetkých ratingových tried o niečo vzrástli, aj keď samotný rast bol výraznejší pri dlhopisoch s vysokými výnosmi.

Reálne náklady na vydávanie kótovaných akcií počas roka do istej miery kolísali a v decembri 2011 boli približne o 50 bázických bodov nižšie ako v tom istom mesiaci v roku 2010. Skutočné náklady na kapitálové financovanie sa v priemere približovali k historicky vysokým úrovniam z roka 2011.

MIERNY NÁVRAT K FINANCOVANIU Z VONKAJŠÍCH ZDROJOV V ROKU 2011

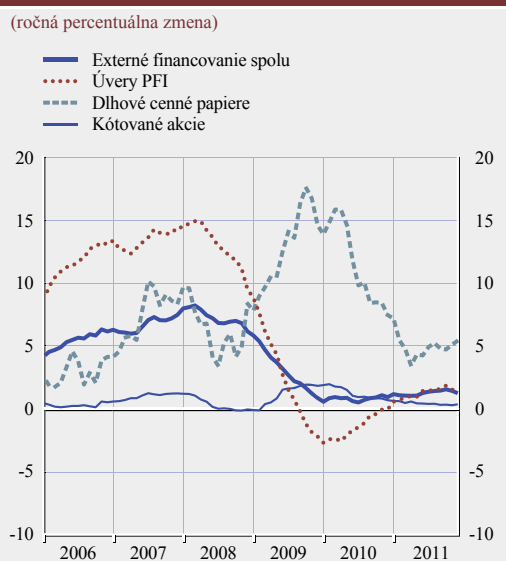
Ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov zostala v roku 2011 na miernych úrovniach a v podstate sa nezmenila. Pokračujúca stabilizácia úverov PFI bola poväčšine vyvážená klesajúcim trhovým

dlhovým financovaním a stále tlmenu emisiou kótovaných akcií (graf 17). Zdá sa že, proces opätovného sprostredkovania, ktorý sa začal v roku 2010, sa v druhej polovici roka 2011 pozastavil, pri celkovo miernom návrate k financovaniu z vonkajších zdrojov.

Po výraznom oslabení, ku ktorému došlo od roku 2008 do roku 2010, sa normalizácia bankového financovania podnikového sektora sústredila predovšetkým na oblasť krátkodobých úverov. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa v roku 2011 celkovo zvýšila ročná miera rastu krátkodobých úverov (t. j. úverov s počiatočnou splatnosťou menej ako jeden rok) asi o 10 percentuálnych bodov, zatiaľ čo ročná miera rastu dlhodobých úverov (t. j. úverov s počiatočnou splatnosťou viac ako päť rokov) mierne poklesla. Čo sa týka trhového dlhového financovania, ročná miera rastu emisie dlhových cenných papierov v roku 2011 zostala výrazne pod hodnotou zaznamenanou v roku 2010. Súčasne zostala na nízkej úrovni aj emisia kótovaných akcií, s tendenciou k ďalšiemu poklesu v priebehu roka 2011.

Relatívne nízky dopyt po financovaní z vonkajších zdrojov môže byť čiastočne zapríčinený prísnyimi úverovými podmienkami a oslabením hospodárskej aktivity v druhej polovici roka. Podľa prieskumu bankových úverov v eurozóne bol dopyt po úveroch spoločnosťami v prvých dvoch štvrtrokoch 2011 stimulovaný zvýšenou potrebou financovania investícií a zásob, avšak v druhej polovici roka tento dopyt opäť klesol. Dostupnosť vlastných zdrojov môže tiež vysvetliť miernu dynamiku financovania z vonkajších zdrojov, najmä v prípade veľkých a stredných podnikov. Na základe finančných uzávierok kótovaných nefinančných spoločností bola ziskovosť v prvých troch štvrtrokoch 2011 – meraná pomerom čistého zisku k tržbám – naďalej vysoká, približne na tej úrovni, ktorá prevažovala v roku 2010. Čisté tržby podnikov naďalej rástli, aj keď pomalším tempom ako v predchádzajúcom roku, hlavne vďaka výraznému zahraničnému obchodu v prvom polroku 2011. Pokiaľ ide o malé podniky, prieskumy ECB o prístupe malých a stredných podnikov v eurozóne k finančným prostriedkom priniesli pochmúrny obraz o slabých ziskoch v čase do tretieho štvrtroka 2011, ktoré sa mohli v poslednom štvrtroku ešte zhoršiť.³

Graf 17 Externé financovanie nefinančných spoločností podľa finančného nástroja



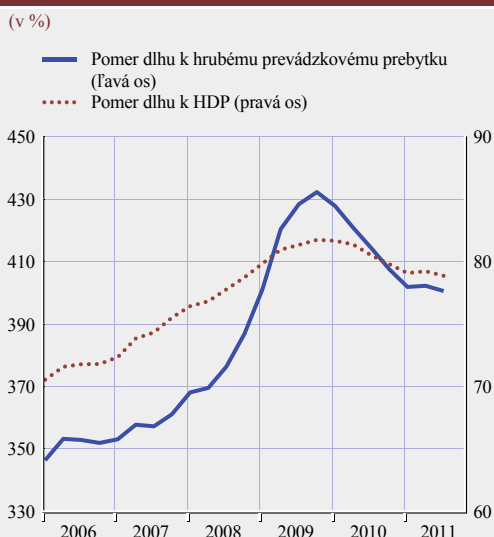
Zdroj: ECB.
Poznámka: Kótované akcie sú denominované v eurách.

STABILIZÁCIA ZADĽŽENIA SPOLOČNOSTÍ V ROKU 2011

V súvislosti so spomalením hospodárskej aktivity a na základe celkových údajov sa zisky spoločností v prvej polovici roka 2011 v porovnaní s koncom roka 2010 o niečo znížili. Počas toho istého obdobia však opatrná dividendová politika viedla k stabilizácii miery úspor v sektore nefinančných spoločností v eurozóne na pomerne dost' vysokej úrovni. V dôsledku toho, keď investovanie do fixného kapitálu sa financovalo zväčša z vysokých vnútorne vytvorených zdrojov, ostala finančná medzera (zhruba vyjadruje mieru, v akej nefinančné spoločnosti využívajú na vlastné investície vonkajšie zdroje) v prvom polroku 2011 na nízkej úrovni. Normalizácia dopytu podnikov po úveroch v tom istom

3 Podrobnejšie napríklad v správe Survey on the access to finance of small and medium sized enterprises in the euro area – April to September 2011, ECB, December 2011.

Graf 18 Ukazovatele dlhu nefinančných spoločností



Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Dlh sa vykazuje na základe štvrťročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa pôžičky, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov. Obsahuje informácie do tretieho štvrťroka 2011.

období však znamená, že podnikový sektor o niečo viac využíval financovanie z vonkajších zdrojov. Následne bola prvá polovica roka 2011 poznačená pauzou v klesajúcom vývoji zadlženia spoločností, ktoré bolo zaznamenané v priebehu roka 2010 (graf 18). Konkrétnejšie pomer dlhu k HDP zostal v prvých troch štvrťrokoch prevažne stabilný na úrovni 79 % a pomer dlhu k hrubému prevádzkovému prebytku bol 400 %. Hoci si podniky približne od konca roka 2009 zlepšovali svoju finančnú pozíciu a stav svojich bilancií, miera zadlženosti zostáva historicky na relatívne vysokej úrovni. V dôsledku toho zostáva podnikový sektor eurozóny zraniteľný voči vyšším nákladom na externé financovanie alebo voči slabej hospodárskej činnosti.

2.3 VÝVOJ CIEN A NÁKLADOV

Celková inflácia HICP sa zvýšila z 0,3 % v roku 2009 a 1,6 % v roku 2010 na v priemere 2,7 % v roku 2011. Ročná miera inflácie sa od konca

roku 2010 pohybovala zreteľne nad úrovňou 2 %, čo bolo spôsobené hlavne výraznými ročnými mierami rastu cien energií a potravín v dôsledku prudkého rastu globálnych cien komodít. V niektorých hospodárstvach eurozóny prispel k celkovo vyššej miere inflácie HICP aj rast nepriamych daní a regulovaných cien.

Ako naznačoval vývoj cien priemyselných výrobcov a údaje z prieskumov, vonkajšie tlaky na ceny boli obzvlášť výrazné v prvom polroku 2011, čo súviselo s rastom cien ropy a ostatných komodít. Neskôr sa tieto tlaky podľa všetkého zmiernili, predovšetkým v dôsledku zmiernenia dynamiky cien komodít.

V roku 2011 sa v dôsledku zlepšenia podmienok na trhu práce v prvej polovici roka náklady práce postupne zvýšili. Výrazne sa zrýchlil rast miezd, nedosiahol však úroveň zaznamenanú v roku 2008. Vzhľadom na značné spomalenie hospodárskej aktivity v období od druhého štvrťroka 2011 sa ročný rast produktivity práce zvyšoval pomalším tempom ako v roku 2010. Následne sa výrazne zvýšili jednotkové náklady práce, ktoré boli po celý rok 2010 v zápornom pásme.

V prostredí vyššej inflácie v roku 2011 ukazovatele vnímanej inflácie a krátkodobých očakávaní spotrebiteľov ďalej rástli z veľmi nízkych hodnôt, ktoré dosahovali v roku 2009. Dlhodobé inflačné očakávania merané v rámci prieskumov boli naopak veľmi stabilné.

INFLÁCIA HICP ZOSTALA V ROKU 2011 ZRETEĽNE NAD ÚROVŇOU 2 %

Hlavnou hybnou silou inflácie v eurozóne v roku 2011 boli ceny komodít. Tie počas globálneho hospodárskeho poklesu, ktorý nasledoval po páde banky Lehman Brothers v roku 2008, prudko klesli, avšak začiatkom roka 2011 opäť dosiahli svoje predchádzajúce maximum. V boxe 6 sa porovnáva prudký nárast cien komodít v rokoch 2011 a 2008, ako aj ich dopad na infláciu HICP v eurozóne.

Box 6

VÝVOJ CIEN KOMODÍT A INFLÁCIA HICP V EUROZÓNE: POROVNANIE VÝRAZNÉHO ZVÝŠENIA V ROKU 2008 A 2011

Hlavným určujúcim faktorom vývoja inflácie v eurozóne boli v roku 2011 ceny komodít. Trend ich výrazného poklesu počas globálneho hospodárskeho poklesu po páde banky Lehman Brothers sa veľmi rýchlo obrátil a na začiatku roka 2011 sa ceny komodít pohybovali v blízkosti svojich predchádzajúcich maximálnych úrovní. Na pozadí uvedeného vývoja sa v tomto boxe porovnáva rast cien komodít v roku 2011 a v roku 2008 a posudzuje sa ich vplyv na infláciu HICP v eurozóne.

Ceny komodít

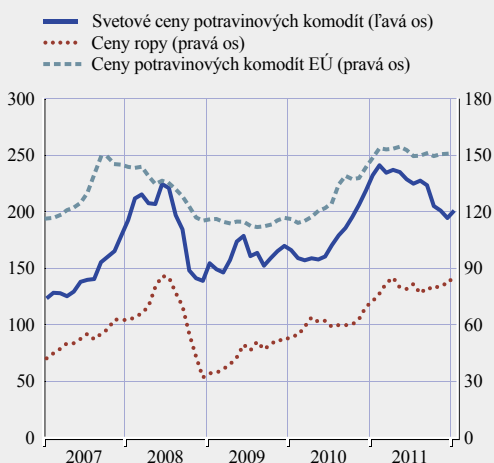
Z komodít majú najbezprostrednejší vplyv na infláciu spotrebiteľských cien ceny ropy a potravín.¹ Ich vývoj je v značnej miere určovaný vývojom globálneho ekonomického cyklu. Výrazné zvýšenie týchto cien v roku 2008 a 2011 odrážalo hlavne silný dopyt prudko rastúcich rozvíjajúcich sa ekonomík. Na ceny ropy a potravín zároveň vplývali osobitné podmienky na strane ponuky, akými sú geopolitické napätie alebo extrémne klimatické podmienky v krajinách produkujúcich tieto komodity. Spoločným prvkom oboch skúmaných období je skutočnosť, že sa takéto narušenie dodávok vyskytlo práve v čase veľmi silného dopytu. V roku 2008 sa následné napätie na trhu s ropou ešte viac stupňovalo v dôsledku obáv súvisiacich s relatívne nízkym stavom zásob.

Maximálna cena ropy vyjadrená v amerických dolároch bola v roku 2011 nižšia ako v roku 2008, v eurovom vyjadrení však boli tieto maximá na približne rovnakej úrovni, 85 € za barel (graf A).

¹ Ceny priemyselných surovín sa v spotrebiteľských cenách priamo neodrážajú, preto sa v tomto boxe nespomínajú.

Graf A Vývoj cien komodít

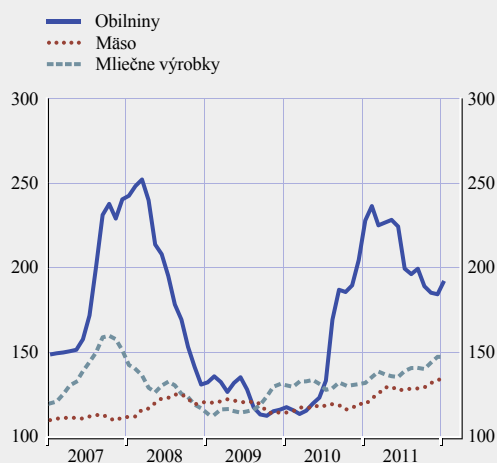
(index cien potravín: 2005 = 100; cena ropy v eurách)



Zdroj: Hamburgský inštitút pre medzinárodnú ekonomiku, Generálne riaditeľstvo pre poľnohospodárstvo a rozvoj vidieka a výpočty ECB.

Graf B Vývoj cien potravinových komodít v EÚ

(index: 2015 = 100)



Zdroj: Generálne riaditeľstvo Európskej komisie pre poľnohospodárstvo a rozvoj vidieka.

Pokiaľ ide o ceny potravinových komodít vyjadrené v eurách, maximum dosiahnuté v roku 2011 bolo vyššie ako v roku 2008. V oboch obdobiach na ceny vplýval silný dopyt rozvíjajúcich sa ekonomík po potravinách s vysokým obsahom bielkovín, ako je mäso a mliečne výrobky, a dopyt priemyselných krajín po obilninách a olejnatých semenách, ktorý súvisel s rýchlo rastúcou výrobou biopalív. Keďže sa globálna ponuka časom prispôsobila, vplyv silného dopytu vyvolaného uvedenými zmenami v potravinovej alebo energetickej politike mohol byť v roku 2011 menší.

Čo sa týka cien potravinových komodít, treba si uvedomiť, že spoločná poľnohospodárska politika EÚ hrá v prípade eurozóny dôležitú úlohu pri prenose cenových šokov. Hoci ceny stanovené v kontexte tejto politiky tiež zaznamenali v roku 2011 vyššie úrovne nárastu než v roku 2008, tento rozdiel bol oveľa menej výrazný ako v prípade medzinárodných cien komodít. Treba tiež poznamenať, že agregované ceny potravinových komodít EÚ skrývajú veľmi rozdielny vývoj v určitých kategóriách (graf B). Napríklad ceny obilnín a mliečnych výrobkov v roku 2011 nedosiahli úrovne zaznamenané v roku 2008, v agregovanom vyjadrení však boli vyššie. Okrem toho boli príslušné cenové maximá zaznamenané v rôznom čase. Napríklad ceny mliečnych výrobkov dosiahli vrchol už na konci roka 2007, zatiaľ čo ceny mäsa stúpili až na začiatku roku 2009. Takéto rozdiely sú dôležité, keďže v jednotlivých položkách potravín je rôzna štruktúra prenosu cien komodít na spotrebiteľské ceny.

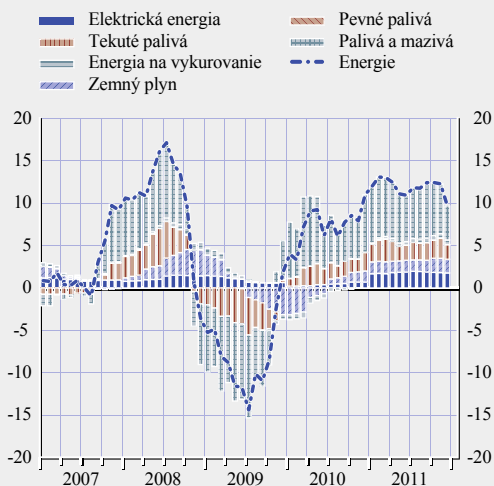
Vplyv na infláciu HICP

Rast cien komodít má najrýchlejší a najvýraznejší vplyv na infláciu HICP prostredníctvom ich priameho dosahu na spotrebiteľské ceny energií a potravín. Keď ceny komodít v polovici roka 2008 a na začiatku roka 2011 dosiahli svoje maximá, predstavoval podiel týchto dvoch zložiek na vysokej úrovni inflácie HICP zaznamenatej v eurozóne približne 60 %.

Inflácia cien energií na začiatku roka 2011 predstavovala približne 12 %, bola teda mierne nižšia ako priemerné miery zaznamenané v polovici roka 2008 (graf C). Pohyb cien ropy má

Graf C Príspevky k inflácii cien energií

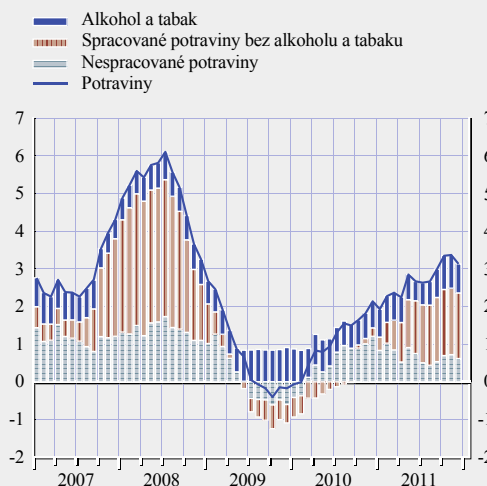
(v percentuálnych bodoch; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf D Príspevky k inflácii cien potravín

(v percentuálnych bodoch; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

takmer okamžitý účinok na ceny palív v rámci energetickej zložky HICP, najmä na ceny palív pre osobné dopravné prostriedky. Ceny palív mali v dôsledku tohto vývoja, ako aj vzhľadom na ich váhu rozhodujúci vplyv na výšku a vývoj inflácie cien energií v oboch sledovaných obdobiach. Počas prudkého zvýšenia cien v roku 2011 sa zaznamenal aj silný vplyv daní, ktorý však bol neutralizovaný skutočnosťou, že rafinárske marže boli viac ako o polovicu nižšie ako v roku 2008. Ceny zemného plynu a elektrickej energie zvyknú reagovať na ceny ropy s niekoľkomesačným oneskorením, teda nie bezprostredne. Rozdiely medzi najvyššou mierou inflácie v roku 2008 a v roku 2011 súvisia predovšetkým s relatívnym príspevkom cien týchto dvoch energetických komponentov: v roku 2008 bol vyšší príspevok cien zemného plynu, kým v roku 2011 to boli ceny elektrickej energie. Nižší príspevok cien plynu v roku 2011 možno zdôvodniť postupným rozvojom spotových trhov zaznamenaným v posledných rokoch, ktorý mohol zmierniť dosah indexovaných cien plynu. Vyšší príspevok cien elektrickej energie v roku 2011 zrejme súvisí najmä s vyššími cenami obnoviteľných zdrojov a zmenami v oblasti daní.

Na rozdiel od inflácie cien energií dosiahla ročná miera inflácie cien potravín v roku 2011 nižšie úrovne ako v roku 2008. Inflácia cien potravín v roku 2011 na úrovni okolo 3 % bola v skutočnosti zhruba polovičná v porovnaní s rokom 2008 (graf D). Pohyby cien potravinových komodít a regionálne podmienky zásobovania majú priamy a takmer okamžitý vplyv na ceny nespracovaných potravín. Príspevok cien nespracovaných potravín k celkovej inflácii cien potravín bol v oboch rokoch v zásade rovnaký, hoci v niektorých podzložkách (mäso a zelenina) boli rozdiely. Rozdiel medzi maximálnymi úrovňami inflácie cien potravín v roku 2011 a 2008 možno z veľkej časti pripísať cenám spracovaných potravín (okrem alkoholu a tabaku), v prípade ktorých sa vplyv cien komodít prenáša nepriamo prostredníctvom cien výrobcov.

Príspevok cien spracovaných potravín k inflačným maximám na začiatku roka 2011 bol iba polovičný v porovnaní s rokom 2008. Najmä príspevky cien mliečnych výrobkov, chleba a obilnín boli v roku 2008 oveľa vyššie, čo zodpovedá vývoju príslušných cien komodít v EÚ a zisteniu, že vplyv cien mliečnych výrobkov je oveľa výraznejší ako v prípade iných druhov spracovaných potravín.² Na rast cien spracovaných potravín v roku 2011 teda v porovnateľnej miere vplývali rôzne podzložky, pričom podiel komponentov v kategórii obsahujúcej kávu, čaj a kakao a kategórii obsahujúcej oleje a tuky bol takmer rovnaký ako podiel mliečnych výrobkov. Menší príspevok cien spracovaných potravín k celkovej inflácii cien potravín v roku 2011 tak pravdepodobne odráža zložitejšie ekonomické podmienky počas niekoľkých predchádzajúcich rokov, ktoré tlmili tlak spôsobený vývojom cien komodít.

Na záver možno konštatovať, že podobný vývoj v cenách ropných a potravinových komodít v čase cenových vrcholov v rokoch 2008 a 2011 bol spojený s rozdielnym vývojom príslušných zložiek inflácie HICP v eurozóne. Na jednej strane najvyššie úrovne inflácie cien energií v roku 2011 v zásade korešpondovali s úrovňou v roku 2008 a s vývojom cien ropy v uvedených rokoch. Inflácia cien potravín v roku 2011 bola na druhej strane oveľa nižšia ako v roku 2008. Tento vývoj odzrkadľoval obmedzený prenos vplyvu cien vzhľadom na rozdielnu štruktúru disagregovaných cien komodít a vo všeobecnosti zložitejšie podmienky tohto prenosu počas uplynulých

2 Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. a Onorante, L.: Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities, *Working Paper Series*, ECB, No 1168, April, 2010.

rokov. Celkovo však vývoj v roku 2011 potvrdzuje, že inflácia HICP eurozóny citlivo reaguje na vývoj cien komodít a priamy vplyv komodít na infláciu HICP je teda väčšinou neodvratný. Preto je potrebné zodpovedne stanovovať výšku miezd a cien, aby sa predišlo sekundárnym vplyvom a trvalému vplyvu na infláciu v strednodobom horizonte.

Na pozadí vysokých cien ropy vykazovala ročná miera zmeny energetickej zložky HICP, ktorá predstavuje 10,4 % z celkového HICP, v priebehu roka 2011 dvojciferné číslo a dosiahla 12-mesačný priemer na úrovni 11,9 %. Najsilnejší dopad to malo na ceny položiek priamo prepojených s cenami ropy, ako sú tekuté palivá, palivá a mazadlá pre osobné dopravné prostriedky. Okrem toho došlo k výraznému rastu cien elektriny, zemného plynu a vykurovacieho oleja.

Odzrkadľujúc vývoj medzinárodných cien potravinových komodít ceny potravín v rámci indexu HICP naďalej rástli, najmä ceny spracovaných potravín, ktoré sa v roku 2011 stabilne zvyšovali. Priemerná ročná miera zmeny cien spracovaných potravín v roku 2011 dosiahla 3,3 %, čo bolo výrazne vyššie ako v rokoch 2010 (0,9 %) a 2009 (1,1 %). Na porovnanie ceny nespracovaných potravín vykazovali v roku 2011 popri určitej mesačnej volatilitě klesajúci trend. V priemernom ročnom vyjadrení ceny nespracovaných potravín vzrástli, ale

nižším tempom ako ceny spracovaných potravín (1,8 % v roku 2011 v porovnaní s 1,3 % v roku 2010 a 0,2 % v roku 2009).

Priemerná inflácia HICP bez energií a potravín bola v roku 2011 vyššia ako v roku 2010, čo bolo spôsobené viacerými vonkajšími aj domácimi faktormi. Inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov mala naďalej rastúcu tendenciu, jednak v dôsledku prenosu minulého oslabenia výmenného kurzu a rastúcich cien komodít, ale aj výrazného zvýšenia nepriamych daní. Okrem toho ročná miera zmeny cien v tejto zložke bola pomerne volatilná z dôvodu novej regulácie vykazovania sezónnych výrobkov v rámci HICP, čo ovplyvnilo najmä podzložku tovarov strednodobej spotreby (oblečenie, textil, knihy atď.).

V súlade s vývojom rastu miezd v prvom polroku 2011 značne stúpila inflácia cien služieb, ktorá sa ku koncu roka ustálila na úrovni okolo 2 %. Tento vývoj bolo možné pozorovať vo všetkých hlavných podzložkách služieb s výnimkou telekomunikačných služieb.

Tabuľka | Cenový vývoj

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

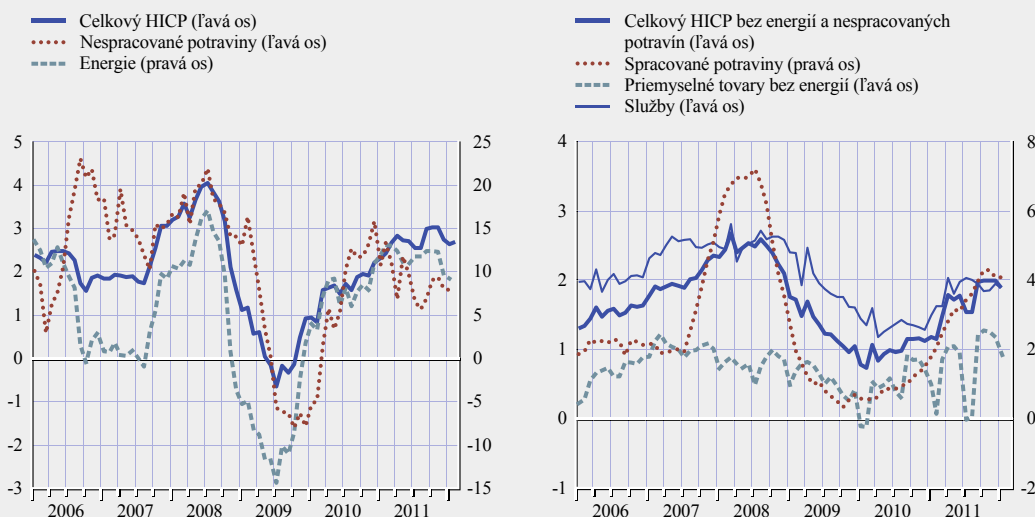
	2009	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Jan.	2012 Feb.
HICP a jeho zložky										
Celkový index ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energie	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Nespracované potraviny	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Spracované potraviny	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Priemyselné tovary bez energií	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Služby	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
Ostatné cenové a nákladové ukazovatele										
Ceny priemyselných výrobcov	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Neenergetické komodity	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Zdroj: Eurostat, ECB a výpočty ECB založené na údajoch Thomson Reuters.

1) Inflácia HICP za február 2012 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Graf 19 Hlavné zložky inflácie HICP

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

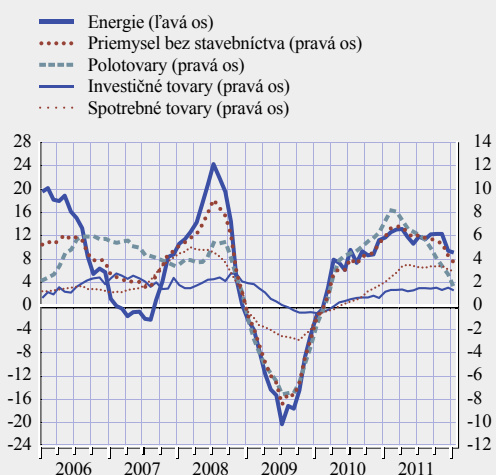
INFLÁCIA CIEN VÝROBCOV ZAZNAMENALA V ROKU 2011 POKLES

Intenzita tlakov na zvyšovanie cien v ponukovom reťazci sa predovšetkým v dôsledku vyššieho globálneho dopytu po surovinách plynule zvyšovala od svojej najnižšej

hodnoty v lete 2009 až do polovice roka 2011. Koncom roka 2010 a v prvej polovici roka 2011 to vyvolalo nárast inflácie cien priemyselných výrobcov. Neskôr inflácia klesla, hlavne vplyvom výkyvov cien komodít. Ceny tovarov priemyselných výrobcov v eurozóne (bez stavebníctva) vzrástli v roku 2011 v priemere o 5,9 %, v porovnaní s 2,9 % v roku 2010 a s poklesom o 5,1 % v roku 2009 (graf 20). Ročná miera zmeny cien výrobcov energií dosiahla 11,9 %, v porovnaní so 6,4 % v roku 2010 a s poklesom o 11,8 % v roku 2009.

Graf 20 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Ročná miera rastu cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva a energií) bola vyššia ako v predchádzajúcich rokoch (3,8 % v roku 2011 v porovnaní s 1,6 % v roku 2010 a s poklesom o 2,9 % v roku 2009). Uvoľnenie cenových tlakov v druhom polroku bolo zreteľnejšie skôr v počiatočných fázach cenového reťazca (ceny výrobcov polotovarov) ako v neskorších fázach (ceny výrobcov spotrebného tovaru).

UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE SA V ROKU 2011 POSTUPNE ZVYŠOVALI

V dôsledku zlepšenia podmienok na trhu práce v prvej polovici roka sa náklady práce roku

Tabuľka 2 Ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2009	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Dojednané mzdy	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Celkové hodinové náklady práce	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Kompenzácie na zamestnanca	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Informatívne položky</i>								
Produktivita práce	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Jednotkové náklady práce	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

2011 postupne zvyšovali. Ročná miera rastu dojednaných miezd sa v priebehu roka stabilne zvyšovala a v roku 2011 dosiahla celkovú priemernú hodnotu 2,0 %, oproti 1,7 % v roku 2010 (tabuľka 2). Postupný nárast tohto ukazovateľa, ktorý predstavuje hlavnú zložku miezd dohodnutých vopred prostredníctvom kolektívnych zmlúv, môže odrážať oneskorenú reakciu zmluvného usporiadania na zlepšenie podmienok na trhu práce, ktoré viedli k posilneniu pozície zamestnancov v procese vyjednávania. Svoju úlohu mohol zohrať aj rast inflácie od konca roka 2010.

Ročná miera rastu hodinových nákladov práce sa v roku 2011 oproti roku 2010 výrazne zvýšila. Ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca dosiahla v prvých troch štvrtrokoch 2011 úroveň okolo 2,4 %, čo je výrazne vyššia hodnota ako priemer 1,6 % dosiahnutý v roku 2010. Keďže rast produktivity práce na zamestnanca bol výrazne nižší ako kompenzácie na zamestnanca, prudko vzrástli jednotkové náklady práce.

INFLÁCIA CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE SA ZNÍŽILA

Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne, ktoré nie sú zaradené do indexu HICP, vzrástli v treťom štvrtroku 2011 medziročne o 1,0 % (priemer 1,1 % v roku 2010). Miera rastu preto zostala značne pod priemerom 4,5 % zaznamenaným v rokoch 1999 až 2010 (graf 21). V treťom štvrtroku 2011 bol index cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne nižší ako dosiahnuté maximum v druhom štvrtroku 2008.

VÝVOJ INFLAČNÝCH OČAKÁVANÍ

Údaje získané z prieskumov Consensus Economics, Euro Zone Barometer a ECB Survey of Professional Forecasters naznačujú, že dlhodobé inflačné očakávania vychádzajúce z prieskumov (na 5 rokov vopred) dosiahli hodnotu blízko 2,0 %. Trhové ukazovatele, ako sú rovnovážne miery inflácie odvodené z inflačne indexovaných dlhopisov a porovnateľné miery odvodené z inflačne indexovaných swapov, boli tiež plne v súlade s definíciou cenovej stability Rady guvernérov.

Graf 21 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(ročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na neharmonizovaných národných údajoch.

Poznámka: V roku 2011 sú zahrnuté údaje po treťom štvrtroku.

2.4 PRODUKCIA, DOPYT A VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

KLESAJÚCA DYNAMIKA RASTU V PRIEBEHU ROKA 2011

Po oživení v roku 2010 sa rast reálneho HDP v roku 2011 spomalil. Ročný rast reálneho HDP v roku 2011 dosiahol 1,5 %, v porovnaní s 1,9 % v roku 2010 (tab. 3). Na charakter rastu HDP v roku 2011 vplývali hlavne investície a vývoz. Hoci bolo spomalenie rastu v druhej polovici roka 2011 charakteristické pre takmer všetky výdavkové komponenty, na formovanie rastového profilu mali najväčší vplyv investície a vývoz, pretože tieto komponenty zaznamenali najvýraznejšie spomalenie.

Pokiaľ ide o medzištvrtročný vývoj, reálny HDP v eurozóne sa v prvom štvrtroku 2011 zvýšil o 0,8 % v porovnaní s 0,3 % v poslednom štvrtroku 2010. Rast v prvom štvrtroku však ovplyvnili viaceré špeciálne faktory, v dôsledku ktorých sa v druhom štvrtroku očakávalo výrazné spomalenie tempa oživenia,

keď sa HDP medzištvrtročne zvýšil o 0,2 %. Aj keď rast HDP pokračoval aj v treťom štvrtroku 2011 (o 0,1%), objavovali sa už náznaky naplňovania predpokladaných rizík spomalenia. Tieto riziká sa odrazili v zhoršených výsledkoch prieskumov medzi podnikmi a spotrebiteľmi a zahŕňali tak spomalenie tempa globálneho dopytu, ako aj nepriaznivé účinky na celkové podmienky financovania, ktoré vyplývali z pretrvávajúceho napätia na trhoch štátnych dlhov krajín eurozóny. Podľa prvého odhadu Eurostatu má byť medzištvrtročný rast v poslednom štvrtroku na úrovni -0,3 %. Zatiaľ nie sú k dispozícii podrobnejšie údaje, dostupné informácie však poukazujú na slabý vývoj priemyselnej aktivity (vrátane stavebníctva), pričom situácia v sektore služieb sa zdá byť o niečo lepšia.

Rast súkromnej spotreby bol v roku 2011 pomalší ako v roku 2010, keď sa zvýšil o 0,9 %. Toto spomalenie by mohlo byť dôsledkom pomalšieho rastu spotrebiteľských výdavkov na maloobchodný tovar a v menšej miere aj na služby. Údaje o registráciách nových osobných

Tabuľka 3 Štruktúra rastu reálneho HDP

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

	Ročná miera ¹⁾									Štvrtročná miera ²⁾				
	2009	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	
Reálny hrubý domáci produkt	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3	
<i>z toho:</i>														
Domáci dopyt ³⁾	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.	
Súkromná spotreba	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.	
Vládna spotreba	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.	
Zmena stavu zásob ^{3),4)}	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.	
Čistý vývoz ³⁾	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.	
Vývoz ⁵⁾	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.	
Dovoz ⁵⁾	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.	
Reálna hrubá pridaná hodnota														
<i>z toho:</i>														
Priemysel bez stavebníctva	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.	
Stavebníctvo	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.	
Služby	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.	

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Poznámka: Ročné údaje sú vypočítané z údajov neočistených od sezónnych vplyvov. Druhý odhad národných účtov za štvrtý štvrťrok 2011 (zahŕňajúci členenie nákladov) vydal Eurostat až po uzávierke údajov (2. marca 2012).

1) Percentuálna zmena oproti tomu istému obdobiu predchádzajúceho roka.

2) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku.

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

4) Vráťane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

5) Dovoz a vývoz tovarov a služieb vrátane cezhraničného zahraničného obchodu v eurozóne.

automobilov naznačujú, že predaj automobilov v roku 2011 klesal, avšak nie tak prudko ako v predchádzajúcom roku. Spomalenie spotreby zodpovedá poklesu reálneho príjmu v dôsledku rastúcej inflácie. Naproti tomu sa v roku 2011 zvýšila priemerná zamestnanosť, čo do istej miery podporilo rast príjmov. Tlmený vývoj príjmov v roku 2011 pravdepodobne prispel k ďalšiemu poklesu miery úspor, keďže domácnosti museli siahnúť na svoje úspory. Po období stability v prvej polovici roka 2011 sa v druhom polroku prudko znížil ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery, ktorý poskytuje pomerne dobrú predstavu o vývoji spotreby. V decembri 2011 bol na rovnakej úrovni ako v jeseni 2009 (graf 22).

Rast celkových fixných investícií bol v roku 2011 pomerne výrazný, a teda oveľa vyšší ako v roku 2010, keď investície klesli o 0,6 %. Veľká časť tohto rastu sa však môže pripísať veľmi silnému prvému štvrťroku s významným objemom stavebných investícií, najmä pokiaľ ide o nehnuteľnosti na bývanie. Môže sa to považovať za určité zotavenie po oslabení spôsobenom nezvyčajne chladným počasím v niektorých častiach eurozóny koncom roka 2010. Rast investícií

do stavebníctva, ako aj rast nestavebných investícií sa v priebehu roka 2011 spomalil.

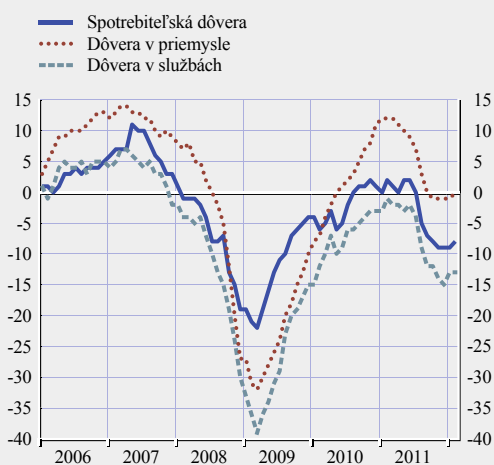
Ročný rast spotreby verejnej správy bol v roku 2011 s najväčšou pravdepodobnosťou len nepatrne kladný, a teda nižší ako v roku 2010, keď sa zvýšil o 0,6 %. Ak by sa to potvrdilo, bola by to najnižšia miera rastu od roku 1996. V nízkom raste sa odráža ďalšie úsilie o finančnú konsolidáciu v mnohých krajinách. Toto konsolidačné úsilie spočíva najmä v obmedzovaní kompenzácií zamestnancov verejnej správy, ktorá tvorí zhruba polovicu celkovej spotreby verejnej správy. Ostatné zložky spotreby verejnej správy, ako sú výdavky na medzispotrebu, sa v súvislosti s požiadavkami na konsolidáciu zvyšovali tiež len mierne.

Príspevok zásob k rastu bol v roku 2011 pravdepodobne nevýrazný. V porovnaní s rokom 2010, keď zásoby prispeli k rastu HDP 0,5 percentuálneho bodu, by to predstavovalo spomalenie dynamiky tvorby zásob. V súlade s klesajúcim rastom a zhoršujúcim sa výhľadom vývoja hospodárskej aktivity sa v treťom štvrťroku 2011 (v medzištvrtročnom vyjadrení) zaznamenal záporný príspevok zásob k celkovému rastu.

Počas roka 2011 sa obchod eurozóny do tretieho štvrťroka naďalej zotavoval. Tempo expanzie však bolo výrazne nižšie ako dvojciferné miery rastu zaznamenané v rovnakom období pred rokom. Reálny vývoz tovarov a služieb v roku 2011 sa do tretieho štvrťroka zvýšil o 5,8 %, pričom reálny dovoz sa zvýšil o 3,7 %. V priebehu celého tohto obdobia vývoz sústavne medzištvrtročne prevyšoval dovoz. V dôsledku toho bol príspevok čistého vývozu k štvrtročnému rastu HDP v každom štvrťroku kladný, čo v tomto období podporilo oživenie v eurozóne. V dynamike obchodu v roku 2011 sa do tretieho štvrťroka celkovo odrážala nerovnomerná expanzia globálnej ekonomiky. Rast obchodu v rámci eurozóny a dovoz z krajín mimo eurozóny bol dosť tlmený, keďže v dopyte eurozóny sa prejavila kríza štátneho dlhu. Vývoz do krajín mimo eurozóny bol výrazný, najmä vývoz do Ázie a Latinskej Ameriky (graf 23), zatiaľ čo vývoz do najvyspelejších ekonomík vrátane

Graf 22 Indikátory dôvery

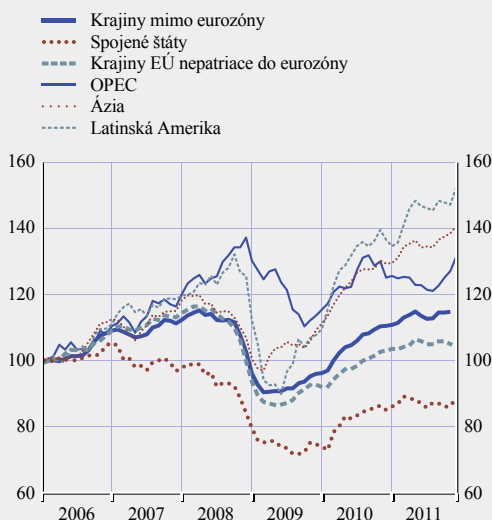
(váhy v percentách; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Údaje o spotrebiteľskej dôvere a dôvere v priemysle sú vypočítané ako odchýlka od priemeru za obdobie od januára 1985 a o dôvere v službách od apríla 1995.

Graf 23 Objem vývozu eurozóny vybraným obchodným partnerom

(indexy: Q1 2006 = 100; očistené od sezónnych vplyvov; kľúčový priemer za tri mesiace)

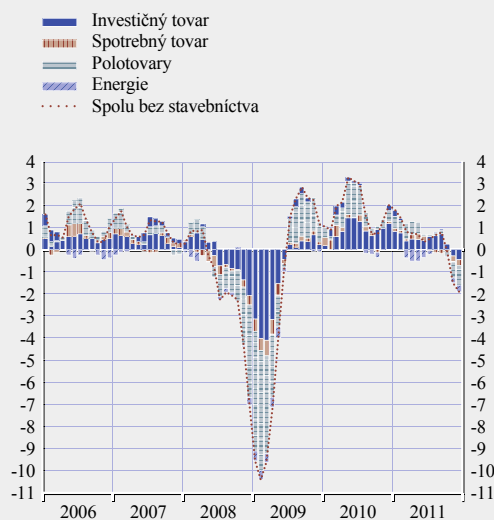


Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z decembra 2011, za krajiny mimo eurozóny a krajiny EÚ nepatriace do eurozóny z novembra 2011.

Graf 24 Rast priemyselnej produkcie a príspevky k rastu

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sú vypočítané ako kľúčové priemery za tri mesiace oproti zodpovedajúcemu priemeru spred troch mesiacov.

Spojených štátov a Spojeného kráľovstva sa zvyšoval len pomaly. Čo sa týka vývozu tovarov do krajín mimo eurozóny počas roka 2011, do tretieho štvrťroka sa zaznamenal nárast objemu vo všetkých hlavných kategóriách produktov. V prípade polotovarov (ktoré sa používajú aj ako vstupy pri produktoch určených na vývoz) sa zaznamenal len mierny nárast objemu dovozu, zatiaľ čo dovoz spotrebného tovaru sa vzhľadom na nízku súkromnú spotrebu v eurozóne znížil. Bežný účet eurozóny ako celku zostal v roku 2011 zhruba vyrovnaný.

PRIEMYSELNÁ PRODUKČIA SA NAJPRV ZVÝŠILA A NÁSLEDNE SA ZAČALA SPOMALOVAŤ

Na úrovni sektorov zaznamenal v roku 2011 najvyšší rast produkcie sektor priemyslu. Pridaná hodnota v priemysle (bez stavebníctva) sa v prvých troch štvrťrokoch medziročne zvýšila v priemere o 4,5 % (6,6 % v roku 2010). Dynamika rastu sa však v priebehu roka spomalila súbežne so spomalením rastu HDP. Potvrďuje to aj ročná miera zmeny priemyselnej produkcie (bez stavebníctva),

ktorá z hodnoty takmer 7 % v januári klesla v decembri 2011 na úroveň -1,6 %.

V rámci zložiek priemyselnej produkcie (bez stavebníctva) najvyšší rast v roku 2011 zaznamenali polotovary a investičný tovar, zatiaľ čo výroba spotrebného tovaru bola viac utlmená (graf 24). Zároveň sa prudko znížila výroba energie.

Stavebná výroba sa po dlhšom období klesania v roku 2011 ďalej znižovala. Po znížení o 4,4 % v roku 2010 klesala pridaná hodnota v stavebníctve v prvých troch štvrťrokoch 2011 medziročne v priemere o 0,2 %. Ročný rast pridanej hodnoty v službách zaznamenal v rovnakom období priemernú hodnotu 1,3 %. Táto hodnota sa v porovnaní s ročnou hodnotou za rok 2010 takmer nezmenila.

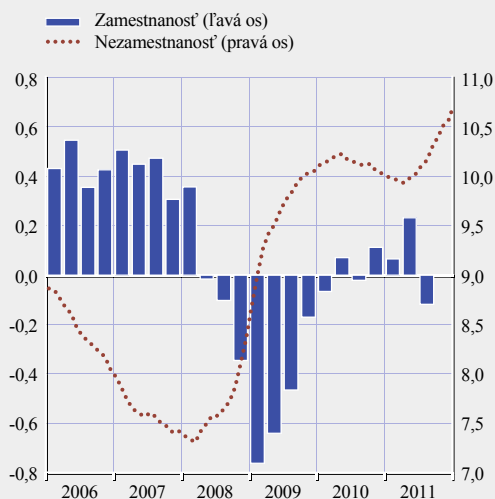
ZLEPŠOVANIE PODMIENOK NA TRHU PRÁCE SA ZASTAVILO

Zamestnanosť, ktorá sa začala koncom roka 2010 oživovať, zaznamenala v prvom pol-

roku 2011 kladný medzištvrtročný rast. V treťom štvrtroku však rast zamestnanosti klesol o 0,1 % a zmenil sa na záporný (graf 25). Údaje z prieskumov poukazujú na pretrvávajúcu nízku úroveň aj v poslednom štvrtroku 2011. Z hľadiska sektorov došlo za tento rok ako celok k najvýraznejšiemu zlepšeniu v službách. Zamestnanosť v priemysle (bez stavebníctva) sa zvýšila len v menšej miere. Celkový počet odpracovaných hodín sa v roku 2011 zvýšil výraznejšie ako počet zamestnancov, najmä začiatkom roka. Malo by sa to považovať len za obrat vo vývoji zaznamenaný počas hospodárskeho poklesu, pretože veľká časť celkových zmien v oblasti pracovných síl v tom čase spočívala skôr v znížení počtu odpracovaných hodín na zamestnanú osobu ako v znížení počtu zamestnaných osôb. V boxe 7 sa porovnáva vývoj na trhu práce v eurozóne od začiatku finančnej krízy s vývojom v Spojených štátoch.

Graf 25 Vývoj na trhu práce

(medzištvrtročná miera rastu, v % z pracovnej sily; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Box 7

ZMENY V OBLASTI PRACOVNÝCH SÍL OD NÁSTUPU KRÍZY V EUROZÓNE A SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

Nástup finančnej krízy a z nej vyplývajúce spomalenie hospodárskej aktivity mali veľký vplyv na trhy práce v eurozóne a Spojených štátoch a vyústili do prudkého zníženia zamestnanosti a výrazného zvýšenia nezamestnanosti (graf A). Zatiaľ čo najnovšie údaje ukazujú, že celkový pokles aktivity bol v oboch ekonomikách dosť podobný s celkovým poklesom rastu reálneho HDP na úrovni zhruba 5 %, zdá sa, že zmeny na trhu práce boli v Spojených štátoch o niečo výraznejšie a závažnejšie ako v eurozóne.¹ Do určitej miery je to spôsobené vyššou koncentráciou poklesu aktivity v sektorech náročných na pracovnú silu (ako je stavebníctvo a financie) v Spojených štátoch a výraznejším zachovávaním pracovnej sily v eurozóne. Tento box sa zameriava na zmeny v spotrebe práce v eurozóne a Spojených štátoch od nástupu krízy a zdôrazňuje hlavné rozdiely v procese konsolidácie.

Dynamika trhu práce od nástupu krízy

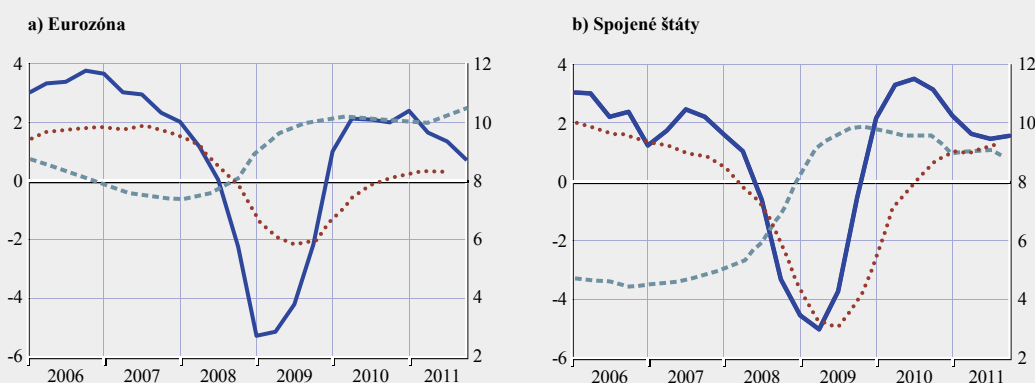
V grafe B sú synchronizované cyklické zmeny zaznamenané v týchto dvoch ekonomikách v súvislosti s prvým medzištvrtročným spomalením rastu HDP v roku 2008 s cieľom zdôrazniť rozdiely v spôsobe konsolidácie a mechanizmoch, ktoré sa uplatňujú v týchto dvoch ekonomikách.

¹ Informácie o metodických rozdieloch v údajoch o zamestnanosti za eurozónu a Spojené štáty sa nachádzajú v článku Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2005.

Graf A Vývoj HDP, zamestnanosti a nezamestnanosti v eurozóne a Spojených štátoch

(medziročná percentuálna zmena; miera nezamestnanosti v percentách pracovnej sily v civilnom sektore)

— HDP (ľavá os)
 Zamestnanosť (ľavá os)
 - - - Miera nezamestnanosti (pravá os)



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

Poznámka: Posledné údaje sú za 4. štvrťrok 2011 s výnimkou zamestnanosti v eurozóne (3. štvrťrok 2011).

Nástup recesie (body 0 v grafe B) urýchlil v oboch ekonomikách veľmi výrazný pokles celkového počtu odpracovaných hodín, keďže firmy upravili spotrebu práce v súvislosti s klesajúcimi objednávkami a znižujúcim sa dopytom po produkcii. Pokles aktivity v Spojených štátoch odštartoval rýchle zmeny zamestnanosti a následne aj zvýšenie miery nezamestnanosti, proces, ktorý pokračoval až do začiatku roka 2010. V eurozóne bol naopak vplyv výrazného poklesu rastu HDP na zamestnanosť a nezamestnanosť zmiernený plošným využívaním úpravy počtu hodín odpracovaných na osobu. Hoci v rámci zmierňovania zmien na trhu práce pravdepodobne zohrali úlohu aj prísnejšie právne predpisy v oblasti ochrany zamestnanosti v eurozóne, menší rozsah zmien zamestnanosti bol do určitej miery nepochybne dôsledkom využitia systémov skráteného pracovného času (často podporovaných vládou), ktoré sa vo veľkej miere uplatňovali v mnohých krajinách (najmä v Belgicku, Nemecku a Taliansku).

Počas recesie sa počet zamestnaných osôb v eurozóne znížil približne o 3,8 milióna (čiže 2,6 %), pričom v Spojených štátoch ubudlo viac ako 8 miliónov pracovných miest (zhruba 6 %). Rozdielne reakcie v oblasti počtu zamestnaných osôb a odpracovaných hodín v týchto dvoch ekonomikách viedli k oveľa pomalšiemu zvyšovaniu registrovanej nezamestnanosti v eurozóne, aj keď z oveľa vyššej pôvodnej úrovne a napriek dosť odlišnej dynamike ponuky práce.² Miera nezamestnanosti v eurozóne sa počas krízy zvýšila z o niečo menej ako 7,4 % v prvom štvrťroku 2008 na 10,2 % v druhom štvrťroku 2010. V Spojených štátoch sa miera nezamestnanosti zvýšila zo 4,4 % tesne pred krízou na najvyššiu hodnotu 10 % v poslednom štvrťroku 2009.

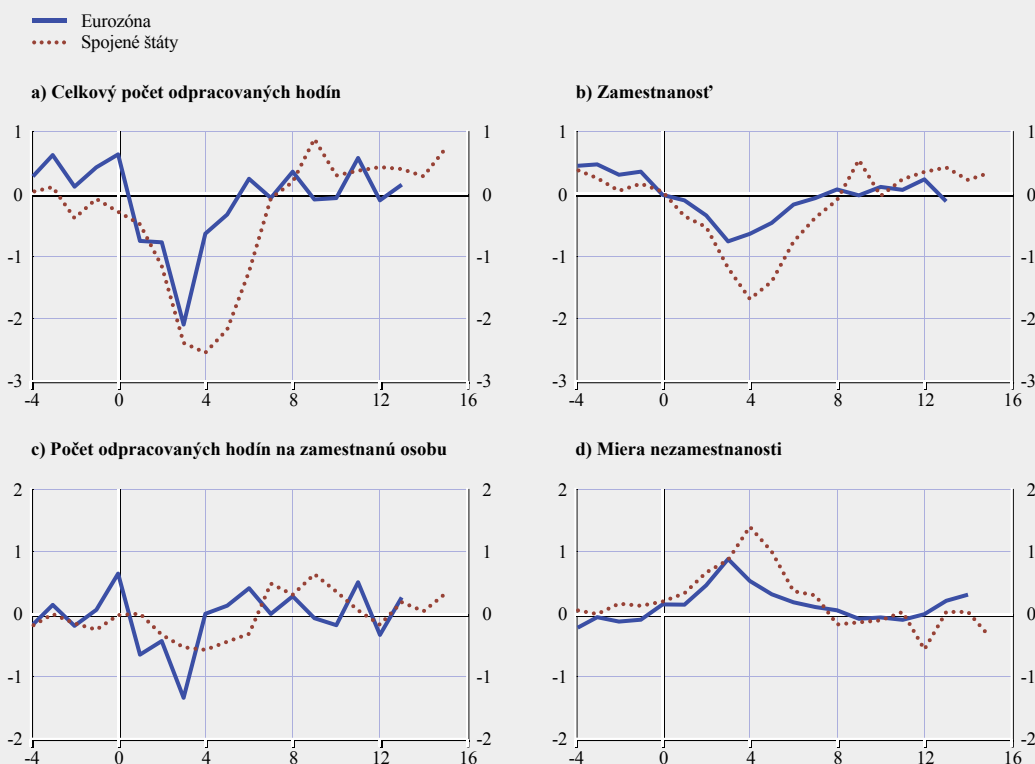
V eurozóne nadobúdala trh práce dynamiku o niečo rýchlejšie ako v Spojených štátoch

Zdá sa, že od nástupu recesie – a napriek tlmenejším zmenám zaznamenaným počas krízy – trh práce eurozóny reaguje na oživenie aktivity trochu rýchlejšie ako trh práce Spojených štátov. Počet odpracovaných hodín (najmä hodín na osobu) aj počet zamestnaných osôb sa v eurozóne vrátili

2 Po nástupe recesie rast pracovnej sily v eurozóne celkovo stagnoval. Dá sa to pripísať v takmer rovnakej miere spomaleniu rastu populácie a miery ekonomickej aktivity obyvateľstva. Naopak v Spojených štátoch sa pracovná sila znížila približne o 0,5 %, hlavne vplyvom zníženej miery ekonomickej aktivity obyvateľstva, pričom rast populácie sa spomalil len mierne.

Graf B Vývoj zamestnanosti, počtu odporacovaných hodín a nezamestnanosti v eurozóne a Spojených štátoch

(medzištvrtročná percentuálna zmena; medzištvrtročná zmena miery nezamestnanosti v civilnom sektore v percentuálnych bodoch)



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

Poznámky: 0 na osi x predstavuje prvý štvrtrok zníženia rastu HDP v oboch ekonomikách (1. štvrtrok 2008 v Spojených štátoch; 2. štvrtrok 2008 v eurozóne). Posledné údaje sú za 4. štvrtrok 2011 s výnimkou časových radov zamestnanosti a odpracovaných hodín, ktoré sa končia v 3. štvrtroku 2011.

ku kladným hodnotám rastu o niečo rýchlejšie ako v Spojených štátoch, hoci v Spojených štátoch sa aktivita oživovala rýchlejšie. Môže sa v tom čiastočne odrážať dlhšie pretrvávajúce spomalenie v Spojených štátoch, kde recesia trvala ešte o jeden štvrtrok dlhšie ako v eurozóne. Odráža sa v tom však aj mierne intenzívnejšie využívanie existujúcej pracovnej sily v Spojených štátoch po oživení aktivity, čo v USA viedlo po recesii k prudkému rastu produktivity práce.³

Až do polovice roka 2011 sa podmienky na trhoch práce v oboch ekonomikách zlepšovali, pričom sa postupne začal zvyšovať počet odpracovaných hodín aj zamestnaných osôb a mierne sa znížila nezamestnanosť. Celkovo sa zamestnanosť v eurozóne v porovnaní s najnižšími dosiahnutými hodnotami zvýšila zhruba o 900 000 miest (čiže o 0,6 %), pričom v Spojených štátoch boli vytvorené približne 2 milióny pracovných miest (1,5 %). Nižšia tvorba pracovných miest zaznamenaná v eurozóne v pokrízovom období je do určitej miery prirodzeným dôsledkom výraznejšieho zachovávaného počtu zamestnancov zaznamenaného počas recesie. V eurozóne preto zostala po recesii vysoká miera nezamestnanosti a v poslednom štvrtroku 2011 dosahovala 10,4 %. V Spojených štátoch sa miera nezamestnanosti v tomto štvrtroku znížila takmer o 1 percentuálny bod na 8,7 %.

³ Viac v boxe Aktuálny vývoj produktivity ekonomických sektorov v eurozóne a Spojených štátoch, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2011.

Rast dlhodobej nezamestnanosti na oboch stranách Atlantiku

Nárast dĺžky nezamestnanosti od nástupu krízy je bežnou charakteristikou na oboch stranách Atlantiku. Dlhšia nezamestnanosť môže viesť k erózii ľudského kapitálu a záujmu o prácu, čo môže mať ďalej nepriaznivé dôsledky na dlhodobý potenciál rastu ekonomiky. Podiel dlhodobej nezamestnanosti je v Spojených štátoch zvyčajne oveľa nižší ako v eurozóne, pričom podiel osôb nezamestnaných viac ako šesť mesiacov dosahuje v Spojených štátoch v dôsledku recesie približne 25 % v porovnaní s približne 65 % z celkového počtu v eurozóne. Počas poslednej recesie sa tento podiel v Spojených štátoch výrazne zvýšil a od začiatku roka 2010 dosahuje viac ako 40 %, stále je však o 20 percentuálnych bodov nižší ako v eurozóne. Tento nárast nepochybne do istej miery spôsobila závažnosť tejto recesie a nedostatok nových pracovných príležitostí na americkom trhu práce, ktorý je stále v útlme, môže však čiastočne súvisieť aj s dĺžkou nároku na vyplácanie dávok v nezamestnanosti, ktorá sa od júna 2008 predĺžila z 26 týždňov na 99 týždňov.⁴ Pretrvávajúci rozdiel v mierach dlhodobej nezamestnanosti pravdepodobne odráža širšie inštitucionálne rozdiely, ktoré ovplyvňujú trh práce v Európe a v Spojených štátoch.

Nedávna recesia si vybrala na trhu práce vysokú daň na oboch stranách Atlantiku, pričom miera využitia pracovnej sily ešte stále nedosahuje predkrízovú úroveň. Zhoršenie podmienok na trhu práce bolo výrazné najmä v Spojených štátoch. Rast zamestnanosti v eurozóne aj v Spojených štátoch zostane pravdepodobne určitý čas utlmený. Dlhodobejšie zlepšenie podmienok na trhu práce bude pravdepodobne veľmi závisieť od schopnosti ďalšej reštrukturalizácie zameranej na podporu inovácie a uplatňovanie efektívnych pracovných postupov, čím sa z dlhodobejšieho hľadiska podporí aj zamestnanosť. V eurozóne môžu byť potrebné ďalšie reformy, ktoré pomôžu vyrovnáť sa so zmenami na trhu práce najmä mladým ľuďom vstupujúcim na trh práce, ktorí boli doteraz neúmerne zasiahnutí krízou, ako aj stále sa rozrastajúcim radom dlhodobo nezamestnaných.

4 Všeobecne sa uznáva, že predĺženie nároku na vyplácanie dávok v nezamestnanosti spôsobuje predĺženie obdobia hľadania práce, odhady sa však značne líšia. V prípade nedávnej recesie dospeli Daly, Hobbijn a Valletta k záveru, že predĺženie maximálnej dĺžky vyplácania dávok v nezamestnanosti v USA pravdepodobne prispelo len mierne k predĺženiu dĺžky nezamestnanosti, ktoré sa v Spojených štátoch zaznamenalo od roku 2008 (Daly, M., Hobbijn, B. and Valletta, R.: The recent evolution of the natural rate of employment, *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No 2011-05, September 2011). V prípade tejto recesie sa na predĺžení obdobia hľadania práce pravdepodobne významne podieľal veľký pokles zamestnanosti v niektorých sektoroch a z neho vyplývajúci nesúlad medzi ponukou pracovníkov a voľných miest, ako aj obmedzená geografická mobilita, ktorú spôsobilo prasknutie bubliny na trhu s nehnuteľnosťami v USA.

Keďže vývoj na trhu práce z časového hľadiska zaostáva za cyklickým vývojom, rast zamestnanosti bol v roku 2011 výraznejší ako v roku 2010. Táto skutočnosť spolu so spomalením rastu HDP znamená, že sa v roku 2011 znížil rast produktivity na zamestnanú osobu. Ročný rast produktivity v prvom štvrtroku 2011 klesol z 2,2 % na 1,0 % v treťom štvrtroku. Spomalenie rastu produktivity sa zaznamenalo vo všetkých sektoroch. Mierne sa znížil aj rast

celkovej produktivity meranej počtom odpracovaných hodín.

Po dosiahnutí najnižšej hodnoty v apríli 2011 sa miera nezamestnanosti začala znova zvyšovať a prekročila svoju predchádzajúcu najvyššiu hodnotu z mája 2010 (graf 25). V decembri 2011 dosiahla miera nezamestnanosti 10,6 %, čo je o 0,7 percentuálneho bodu viac ako jej najnižšia hodnota zaznamenaná v apríli.

2.5 VÝVOJ V ROZPOČTOVEJ OBLASTI

Finančná a hospodárska kríza sa v eurozóne vyvinula do krízy štátnej zadlženosti s vážnymi dôsledkami na dôveru. Vzhľadom na obavy trhu z vývoja bankového sektora a zvý-

šenú neistotu spojenú s makroekonomickými vyhliadkami miera dôvery v udržateľnosť dlhu verejnej správy klesla a úroky zo štátnych dlhopisov v mnohých krajinách výrazne vzrástli. Kríza postihla aj finančné aktíva a pasíva verejnej správy (viac v boxe 8).

Box 8

ŠTÁTNE FINANČNÉ AKTÍVA A PASÍVA V EUROZÓNE

Udržateľnosť štátneho dlhu sa stáva zásadnou otázkou tak pre finančné trhy, ako aj pre tvorcov politiky. Z hľadiska platobnej schopnosti, t. j. pri posudzovaní udržateľnosti štátneho dlhu, je dôležité brať do úvahy nielen záväzky verejnej správy, ale aj jej aktíva. Tento box tvrdí, že orientácia len na hrubý štátny dlh neposkytuje úplný obraz, pretože aktíva do istej miery predstavujú rezervu, ktorú vláda v zásade môže predať na splácanie svoju dlhu. Okrem toho je v niektorých prípadoch zvýšenie štátnych záväzkov spojené so súčasným nárastom štátnych pohľadávok, napríklad v prípade investovania dlhového kapitálu do súkromnej finančnej inštitúcie.

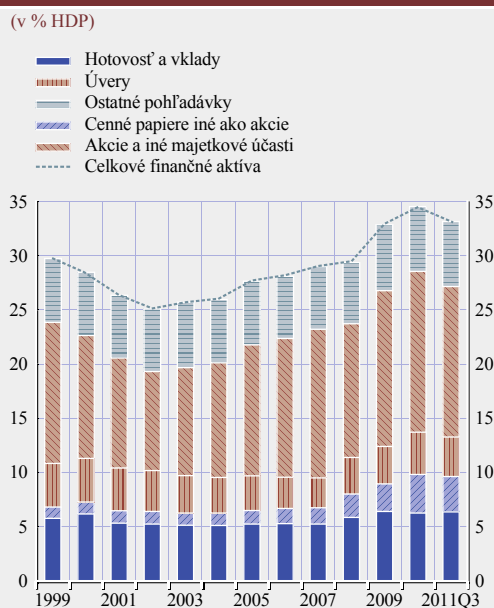
Z tohto pohľadu najrelevantnejšiu protipoložku finančných pasív predstavujú finančné aktíva. Nefinančné aktíva vlády majú za normálnych okolností oveľa väčšiu hodnotu ako aktíva finančné. Je však ťažké ich oceňovať, môžu byť menej likvidné a v tejto oblasti existuje len málo porovnateľných údajov. Kľúčovým aspektom je likvidita, teda to, ako ľahko vláda dokáže finančné alebo nefinančné aktíva predať alebo premeniť na likvidné prostriedky. Hodnota štátnych finančných aktív sa môže časom meniť v závislosti od trhových podmienok a v prípade naliehavej potreby môže byť výnos z ich predaja obmedzený. Predovšetkým často je ťažké určiť hodnotu finančných aktív nadobudnutých počas finančnej krízy. Okrem toho privatizácia štátnych podnikov je zvyčajne časovo náročná a časť štátnych aktív môže byť v rukách verejných dôchodkových fondov a môže predstavovať ich záväzky voči poisťovnícom. Z uvedeného vyplýva, že pri výpočte hodnoty čistých štátnych finančných pozícií treba postupovať veľmi obozretne, pretože štátne finančné aktíva a pasíva majú zvyčajne odlišné vlastnosti a ich priame vzájomné započítavanie nemusí byť opodstatnené.¹ Okrem toho je pri hodnotení potenciálnych rizík ohrozujúcich udžateľnosť verejných financií potrebné náležitým spôsobom zohľadniť aj podsúvahové aktíva a pasíva. Vzhľadom na problémy spojené s oceňovaním štátnych aktív je pri vzájomnom porovnávaní čistých štátnych rozpočtových pozícií jednotlivých krajín potrebné postupovať obzvlášť opatrne.

Medzi štátne finančné pasíva patria vládou prijaté úvery, štátne dlhopisy a ostatné nástroje, ako napr. finančné deriváty. Medzi štátne finančné aktíva patria hotovosť a vklady, vládou poskytnuté úvery, cenné papiere iné ako akcie a ostatné podielové účasti a ostatné pohľadávky. Vzhľadom na to, že tieto nástroje sa v národných účtoch vykazujú v súvahe verejnej správy, v súlade s ESA 95 sa vykazujú v trhovej cene.

Vlády krajín eurozóny neustále hromadia finančné aktíva (graf A). V treťom štvrtroku 2011 dosahovala trhová hodnota celkových finančných aktív v rukách vlád krajín eurozóny v konso-

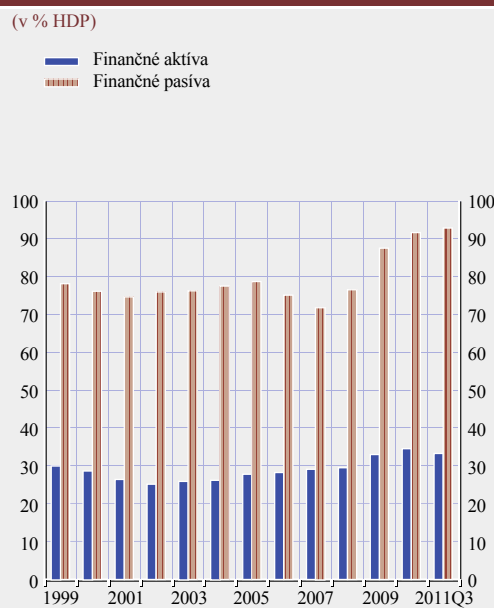
¹ D. Hartwig Lojsch, M. Rodríguez-Vives, a M. Slavík: The size and composition of government debt in the euro area, *Occasional Paper Series*, No 132, ECB, október 2011.

Graf A Zloženie štátnych finančných aktív v eurozóne



Zdroj: Výpočty ECB (založené na údajoch Eurostatu a národných údajoch).

Graf B Štátne finančné aktíva a pasíva v eurozóne



Zdroj: Výpočty ECB (založené na údajoch Eurostatu a národných údajoch).

lidovanom vyjadrení 33,3 % HDP. Za eurozónu ako celok trhová hodnota štátnych finančných aktív predstavovala viac než tretinu trhovej hodnoty štátnych pasív, ktoré v tom istom období dosahovali 92,9 % HDP (graf B). Od vypuknutia finančnej krízy na jeseň roku 2008 do tretieho štvrtroka 2011 vlády nadobudli finančné aktíva vo výške približne 4,2 % HDP. V priebehu tohto obdobia sa stav cenných papierov iných ako akcií zvýšil v dôsledku čistých nákupov cenných papierov vydaných finančnými inštitúciami zo strany vlád krajín eurozóny a v prípade Nemecka predovšetkým v dôsledku nadobudnutia aktív v súvislosti so založením FMS Wertmanagement, verejnej likvidačnej agentúry zaradenej do sektora verejnej správy. Zvýšenie stavu hotovosti a vkladov je výsledkom rastu hotovostných rezerv v dôsledku tvorby likviditných rezerv počas finančnej krízy, ale môže zahŕňať aj hotovosť a vklady verejných likvidačných agentúr. Rast objemu akcií a iných podielových účastí je zase odrazom kapitálových injekcií do oslabených finančných inštitúcií v mnohých krajinách,² resp. portfóliových investícií, ktoré uskutočňovali najmä fondy sociálneho zabezpečenia s vysokým objemom aktív.

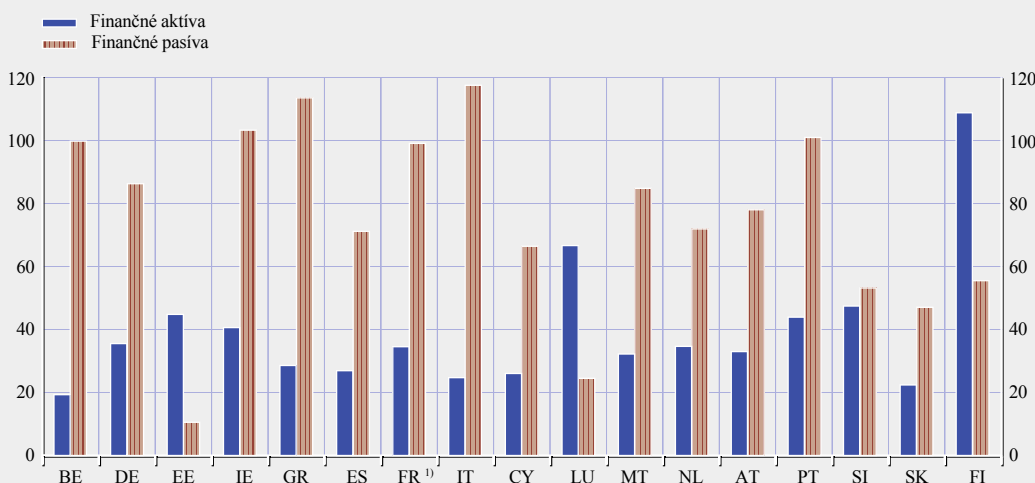
Z údajov za tretí štvrtrok 2011 uvedených v grafe C vidieť, že väčšina krajín eurozóny nazhromaždila finančné aktíva v trhovej hodnote výrazne presahujúcej 20 % HDP. Predovšetkým Estónsko, Írsko, Portugalsko a Slovinsko na konci tretieho štvrtroka vykazovali aktíva v hodnote viac než 40 % HDP, kým krajiny s tradične vysokým objemom aktív ako Fínsko a Luxembursko mali finančné aktíva v hodnote približne 111 % a 68 % HDP. Trhová hodnota štátnych finančných aktív sa v tom istom období pohybovala od 11 % HDP v Estónsku do 121 % HDP v Taliansku.

Celkovo možno konštatovať, že štátne finančné aktíva sú praktickým doplnkovým ukazovateľom platobnej schopnosti verejnej správy. Dostupnosť štátnych finančných aktív môže v zásade

2 V prípade Írska ide o kapitálové injekcie do Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank a Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland; v prípade Holandska o rekapitalizáciu spoločností Fortis, ABN AMRO a ING; a v prípade Belgicka o rekapitalizáciu spoločností Fortis, Dexia a KBC.

Graf C Štátne finančné aktíva a pasíva krajín eurozóny v treťom štvrtroku 2011

(v % HDP)



Zdroj: Výpočty ECB (založené na údajoch Eurostatu a národných údajoch).

Poznámka: Stav v štvrtroku t sa vyjadruje ako percento súčtu HDP v štvrtroku t a v predchádzajúcich troch štvrtrokoch.

1) V prípade Francúzska je uvedený údaj za posledný štvrtrok 2010.

zohrať významnú úlohu pri znižovaní hrubého štátneho dlhu, ale táto skutočnosť by sama osebe nemala byť dôvodom na privatizáciu. Privatizácia určitých štátnych aktív by naopak mala vychádzať z jej prínosu k zlepšovaniu celkovej hospodárnosti a perspektívy dlhodobého hospodárskeho rastu. V niektorých prípadoch by si takýto prínos vyžadoval spojenie privatizácie s regulačnými reformami, ktoré by zaručili konkurenčné prostredie. Okrem toho si treba uvedomiť, že výnosy z privatizácie by v súčasnej nepriaznivej makroekonomickej situácii mohli byť obmedzené, a tým aj ich pozitívny vplyv na udržateľnosť verejných financií. Navyše vzhľadom na to, že štátne finančné aktíva a pasíva majú zvyčajne odlišné vlastnosti, zameriavať sa len na čistý štátny dlh by mohlo byť zavádzajúce. V tejto súvislosti je predovšetkým potrebné prijať určité predpoklady týkajúce sa cien, obchodovateľnosti a likvidity štátnych aktív. Ako stanovuje Pakt stability a rastu, ukazovateľ hrubého dlhu verejnej správy v nominálnej hodnote zostáva základným kameňom dohľadu nad rozpočtovým hospodárením v EÚ.

Kríza ukázala, že zdravie verejných financií je nevyhnutným predpokladom celkovej makroekonomickej a finančnej stability, ako aj plynulého fungovania menovej únie. V snahe o obnovenie dôvery viaceré krajiny vrátane tých najviac postihnutých na krízu štátneho dlhu a nepriaznivé účinky kontaminácie reagovali opatreniami zameranými na rozpočtovú konsolidáciu a štrukturálne reformy a zároveň posilňovaním svojich rozpočtových rámcov. Po zavedení pevnejšieho rámca hospodárskej správy v EÚ bol okrem toho prijatý celý rad krokov na ďalšie zlepšenie rozpočtového riadenia na európskej úrovni.

ROZPOČTOVÁ KONSOLIDÁCIA V ROKU 2011

Podľa jesennej prognózy hospodárskej vývoja Európskej komisie agregátny deficit verejnej správy krajín eurozóny v roku 2011 výrazne klesol – z 6,2 % HDP v roku 2010 na 4,1 % (tabuľka 4). Tento pokles rozpočtového deficitu bol výsledkom konsolidačných opatrení (najmä krátenia verejných financií a zamestnanosti, ako aj zvyšovania nepriamych daní) a do istej miery priaznivého vývoja príjmov vďaka lepším cyklickým podmienkam. Celkové príjmy a celkové výdavky verejnej správy v roku 2011 predstavovali 45,3 % HDP a 49,4 % HDP (v porovnaní so 44,7 % a 50,9 % v minulom roku).

Tabuľka 4 Rozpočtová pozícia eurozóny a krajín eurozóny

(v % HDP)

	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy				Hrubý dlh verejnej správy			
	Prognóza Európskej komisie			Program stability	Prognóza Európskej komisie			Program stability
	2009	2010	2011	2011	2009	2010	2011	2011
Belgicko	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Nemecko	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estónsko	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Írsko	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Grécko	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Španielsko	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Francúzsko	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Taliansko	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Cyprus	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luxembursko	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Holandsko	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Rakúsko	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugalsko	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slovinsko	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slovensko	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Fínsko	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Eurozóna	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011, aktualizované programy stability z apríla 2011 a výpočty ECB.
Poznámky: Údaje vychádzajú z definícií ESA 95. Kvôli možnosti porovnania jednotlivých krajín a vzhľadom na nedostupnosť údajov Eurostatu o výsledkoch rozpočtového hospodárenia za rok 2011 v čase vypracovania správy bola použitá hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011. V prípade Írska, Grécka a Portugalska sú uvedené ciele z programu finančnej pomoci MMF a EÚ, v prípade Talianska sú uvedené revidované ciele zo septembra 2011.

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 sa priemerný pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne v dôsledku vysokých deficitov opäť zvýšil, z 85,6 % v roku 2010 na 88,0 % v roku 2011. Miera zadlženosti na konci roka 2011 prekročovala referenčnú hodnotu 60 % HDP v 12 zo 17 krajín eurozóny.

V prípade niektorých krajín boli rozpočtové prognózy Európskej komisie z jesene 2011 priaznivejšie ako ich plány uvedené v aktualizovaných programoch stability z apríla 2011 (tabuľka 4). Vo väčšine krajín rozpočtové deficity prekročovali očakávania. Týka sa to predovšetkým Grécka, Španielska, Cypru, Holandska a Slovenska. Pokiaľ ide o krajiny, na ktoré sa vzťahuje program finančnej pomoci EÚ a MMF, Grécko a Írsko v roku 2011 čelili mimoriadne vážnym rozpočtovým schodkom, zatiaľ čo v Portugalsku sa rozpočtová situácia viditeľne zlepšila, a to čiastočne vďaka objemnej dočasnej transakcii. Nasledujúce stručné hodnotenie nedávneho rozpočtového vývoja sa týka len kra-

jín zapojených do programu finančnej pomoci EÚ a MMF.

KRAJINY ZAPOJENÉ DO PROGRAMU EÚ A MMF

V Grécku výsledok programu finančnej pomoci EÚ a MMF nepriaznivo ovplyvnili únava zo štrukturálnych reforiem, nestabilita vlády a horšie než očakávané hospodárske podmienky. Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011 očakáva, že deficit v roku 2011 dosiahne 8,9 % HDP. Príčinou očakávaného prekročenia cieľa rozpočtového deficitu na rok 2011 (7,8 % HDP) bol horší makroekonomický vývoj, oneskorená realizácia rozpočtových opatrení a zmeny dohodnutej podoby reforiem, ktoré popri znížení ich účinku na redukciiu deficitu mohli spôsobiť aj útlm domáceho dopytu. Udržateľnosť rozpočtového hospodárenia v Grécku je potrebné obnoviť spojením dodatočných konsolidačných opatrení s dobrovoľnou účasťou súkromného sektora na znižovaní štátneho dlhu. V júni a októbri 2011 grécka vláda určila dodatočné konsolidačné opatrenia v rozsahu

Tabuľka 5 Zmeny cyklicky upraveného salda, cyklicky upraveného primárneho salda a štrukturálneho salda eurozóny a krajín eurozóny

(v percentuálnych bodoch HDP)

	Zmena cyklicky upraveného rozpočtového salda			Zmena cyklicky upraveného primárneho rozpočtového salda			Zmena štrukturálneho rozpočtového salda		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgicko	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Nemecko	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estónsko	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Írsko	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Grécko	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Španielsko	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Francúzsko	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Taliansko	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Cyprus	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luxembursko	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Holandsko	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Rakúsko	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugalsko	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slovinsko	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slovensko	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Fínsko	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Eurozóna	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011.

Poznámky: Kladné hodnoty predstavujú zlepšenie rozpočtového salda, záporné jeho zhoršenie. V prípade Írska zmeny cyklicky upraveného salda a cyklicky upraveného primárneho salda zahŕňajú vplyv opatrení na podporu finančného sektora v rokoch 2009 a 2010 v rozsahu 2,5 % HDP a 19,8 % HDP.

viac ako 14 % HDP do roku 2015. Na príjmovej strane sú tieto opatrenia zamerané na širokú škálu daní a rozširovanie daňovej bázy (zníženie nezdaniteľného príjmu a zrušenie daňových výnimiek) a zlepšenie daňovej disciplíny. Na strane výdavkov hrá najväčšiu úlohu znížovanie mzdových nákladov verejnej správy, dôchodkov a iných sociálnych dávok, ako aj verejnej spotreby a nemzdových služieb. Dňa 20. februára 2012 Euroskupina schválila súbor opatrení, ktorý má do konca roka 2014 priniesť dodatočné financovanie verejného sektora v objeme 130 mld. € a zároveň vyžaduje ďalšiu rásnu snahu gréckej vlády o zníženie výdavkov verejnej správy.

V Írsku program hospodárskej adaptácie v roku 2011 prebiehal podľa pôvodných cieľov. Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011 predpovedá v roku 2011 deficit vo výške 10,3 % HDP. Boli spustené rozpočtové reformy a bola zriadená írsky poradná rada pre rozpočtové záležitosti, ktorej úlohou je posudzovať oficiálne prognózy, primeranosť rozpočtovej politiky a súlad rozpočtových plánov s rozpočtovými pravidlami. Bolo

ukončené komplexné hodnotenie verejných výdavkov zamerané na znížovanie verejnej spotreby a zvyšovanie efektívnosti verejného sektora. Írsky vláda sa i naďalej snaží o splnenie cieľov programu stability a jej strednodobého rozpočtového vyhlásenia z novembra 2011, v ktorom sa zaviazala pokračovať v rozpočtovej konsolidácii aj po skončení programu stability v snahe dodržať termín na korekciu nadmerného deficitu do roku 2015.

V prípade Portugalska hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011 počítala v roku 2011 s deficitom vo výške 5,8 % HDP, čo zodpovedá rozpočtovému cieľu stanovenému v programe finančnej pomoci EÚ a MMF na úrovni 5,9 % HDP. Keďže počas realizácie programu hospodárskej adaptácie vznikli určité rozpočtové sklzy v porovnaní s cieľom na rok 2011, nová vláda na ich vyrovnanie prijala ďalšie opatrenia vrátane mimoriadnej dane z vianočných prémie a zvýšenia DPH z elektrickej energie a zemného plynu. Okrem toho sa v decembri 2011 uskutočnil dočasný prevod dôchodkových fondov zo súkromných bánk do systému sociálneho zabezpečenia v hodnote

Tabuľka 6 Postup pri nadmernom deficite v krajinách eurozóny

(v % HDP)				
	Rozpočtové saldo 2011	Začiatok	Konečný termín	Odporúčaná priemerná štrukturálna úprava ročne
Belgicko	-3,6	2010	2012	0,75
Nemecko	-1,3	2011	2013	≥0,5
Estónsko	0,8	-	-	-
Írsko	-10,3	2010	2015	najmenej 9,5 v období 2011 – 2015
Grécko	-8,9	2010	2014	10 v období 2009 – 2014
Španielsko	-6,6	2010	2013	>1,5
Francúzsko	-5,8	2010	2013	>1,0
Taliansko	-4,0	2010	2012	≥0,5
Cyprus	-6,7	2010	2012	1,5
Luxembursko	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	0,75
Holandsko	-4,3	2011	2013	0,75
Rakúsko	-3,4	2011	2013	0,75
Portugalsko	-5,8	2010	2013	1,25
Slovinsko	-5,7	2010	2013	0,75
Slovensko	-5,8	2010	2013	1,0
Fínsko	-1,0	2010	2011	0,5

Zdroj: Európska komisia.

okolo 3,5 % HDP. V dôsledku toho sa očakáva, že rozpočtový deficit za rok 2011 dosiahne približne 4 % HDP, čím s odstupom splní stanovený cieľ.

UKAZOVATELE OČISTENÉ OD CYKLICKÝCH VPLYVOV

Ako vidieť z tabuľky 5, všetky tri rozpočtové ukazovatele, ktoré zohľadňujú cyklické podmienky hospodárstva (t. j. saldo očistené od cyklických vplyvov, primárne saldo očistené od cyklických vplyvov a štrukturálne saldo) v prípade agregátnej hodnoty za eurozónu v roku 2011 potvrdzujú značné konsolidačné úsilie. Predovšetkým tak saldo, ako aj primárne saldo očistené od cyklických vplyvov (t. j. bez vplyvu úrokových platieb) sa v roku 2011 zlepšili o 1,8 a 1,9 percentuálnych bodov HDP. Štrukturálne saldo eurozóny (t. j. bez vplyvu jednorazových a dočasných opatrení) sa v tom istom období zlepšilo o 1,0 percentuálneho bodu HDP. Tieto hodnoty je však potrebné interpretovať s rezervou, pretože odhady cyklických vplyvov na rozpočtové saldá uskutočnené v reálnom čase sú spojené s určitou mierou neistoty.

Všetky krajiny eurozóny s výnimkou Nemecka, Estónska, Luxemburska, Malty a Fínska prekročili v roku 2011 referenčnú hodnotu deficitu vo

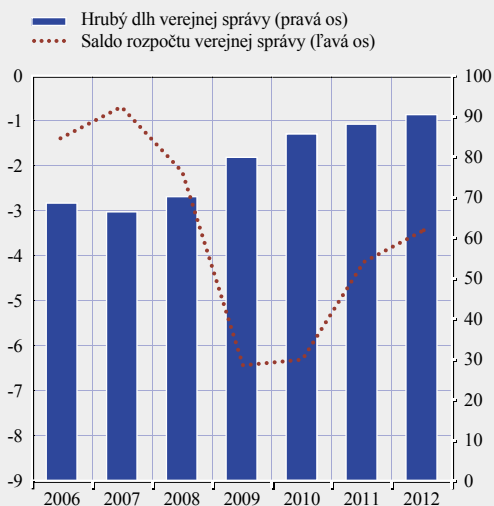
výške 3 % HDP. Ku koncu roka 2011 prebiehal postup pri nadmernom deficite v 14 krajinách eurozóny, s termínmi na zníženie pomeru deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % HDP od roku 2011 v prípade Malty až do roku 2015 v prípade Írska (tabuľka 6). V júli 2011 Rada Európskej únie zrušila postup v prípade nadmerného deficitu vo Fínsku, keďže podľa konečných údajov jeho deficit v roku 2010 referenčnú hodnotu 3 % HDP neprekročil a podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2011 mal v roku 2011 ďalej klesnúť na 1 % HDP.

ĎALŠIA OČAKÁVANÁ FIŠKÁLNA KONSOLIDÁCIA

V roku 2012 sa očakáva ďalšie zlepšovanie stavu rozpočtového hospodárenia v eurozóne, aj keď o niečo pomalšie. Podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2011 sa priemerný pomer deficitu verejnej správy k HDP v eurozóne má znížiť o 0,7 percentuálneho bodu na 3,4 % HDP (graf 26). Priemerný pomer príjmov eurozóny by sa mal zvýšiť o 0,5 percentuálneho bodu HDP, kým pomer výdavkov by mal klesnúť o 0,2 percentuálneho bodu HDP. Priemerný pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne by sa mal v roku 2012 ďalej zvyšovať, a to o 2,4 percentuálneho bodu na 90,4 % HDP, pričom v prípade štyroch krajín (Írska, Grécka, Talianska a Portugalska) by mal prekročiť 100 % HDP.

Graf 26 Rozpočtový vývoj v eurozóne

(v % HDP)



Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011.

Poznámka: V údajoch o rozpočtových saldách nie sú zahrnuté výnosy z predaja licencií UMTS.

OBOZRETNÉ ROZPOČTOVÉ HOSPODÁRENIE JE NEVYHNUTNÉ NA OBNOVENIE DÔVERY TRHU

Čo sa týka inštitucionálneho rámca rozpočtovej politiky, prijatie nového súboru reforiem riadenia po intenzívnych rokovaníach o reforme rámca hospodárskeho riadenia EÚ síce predstavuje krok správnym smerom, neprináša však potrebné zásadné zmeny (časť 1 kapitoly 4). Dohodu o nových pravidlách riadenia uzavreli v septembri 2011 Európska rada, Európsky parlament a Európska komisia. Formálne bola prijatá v novembri a do platnosti vstúpila v decembri 2011. Balík reforiem v oblasti riadenia pozostáva zo šiestich právnych predpisov, ktorých cieľom je posilniť hospodárske riadenie v EÚ a predovšetkým v eurozóne. Hoci prijatý súbor právnych predpisov obsahuje celý rad opatrení na zlepšenie rozpočtového hospodárenia v EÚ a v eurozóne, za predpokladu dôsledného uplatňovania pravidiel, je potrebné uskutočniť zásadnejšie reformy. Predovšetkým fiškálna dohoda ako súčasť Zmluvy o stabilite, koordinácii a riadení v hospodárskej a menovej únii ďalej zlepši rozpočtové hospodárenie na národnej úrovni.

V záujme obnovenia dôvery na finančnom trhu sa musia stratégie rozpočtovej konsolidácie celkovo dôsledne držať ustanovení Paktu stability a rastu. Predovšetkým krajiny, ktoré čerpajú finančnú pomoc EÚ a MMF, musia v plnej miere plniť svoje programové záväzky. Všetky krajiny prechádzajúce procesom v prípade nadmerného deficitu musia zabezpečiť splnenie svojich rozpočtových cieľov, pričom ich strednodobé rozpočtové plány musia obsahovať dostatočne vierohodné opatrenia a ich rozpočtové stratégie musia byť jednoznačne zamerané na nápravu nadmerných deficitov.

Riziká ohrozujúce udržateľnosť rozpočtového hospodárenia je zároveň potrebné riešiť realizáciou štrukturálnych reforiem zameraných na podporu rastu a zvýšenie stability bankového sektora pri zohľadnení špecifických nerovnováh v jednotlivých krajinách. Výber správnej stratégie na obnovenie a upevnenie riadneho rozpočtového hospodárenia v jednotlivých krajinách sa líši v závislosti od hlavných príčin rozpočtovej nerovnováhy. Každá krajina preto musí realizovať svoju individuálnu stratégiu a zároveň dôsledne dodržiavať odporúčania európskeho semestra (cyklus koordinácie hospodárskej politiky). Štrukturálne reformy sa musia uskutočniť čo najrýchlejšie v záujme zvýšenia konkurencieschopnosti, pružnosti jednotlivých ekonomík a rastu produktivity práce, a tým aj dlhodobiejšieho rastu.

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

HOSPODÁRSKA AKTIVITA

Vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa produkcia v roku 2011 ďalej oživovala (tabuľka 7). Ku koncu roka sa však začali objavovať náznaky spomalenia, pretože tieto krajiny nepriaznivo ovplyvnil zhoršujúci sa hospodársky rast a rastúce finančné napätie v eurozóne. Volatilita rastového profilu a rozdiely medzi jednotlivými krajinami zostávali na vysokej úrovni. Hoci bola domáca spotreba významnejšou hybnou silou hospodárskeho rastu najmä v Lotyšsku, Litve a Poľsku, vo väčšine krajín aj v roku 2011 prispieval k hospodárskemu rastu čistý vývoz. V niektorých krajinách oživenie spomaľovali nepriaznivé podmienky na trhu práce, nízka miera využitia zásob a fiškálna konsolidácia. Domáci dopyt začali okrem toho postupne stále viac brzdiť aj zhoršujúce sa nálady v ekonomike, ústup od dlhového financovania bankového sektora, niektoré faktory špecifické pre jednotlivé krajiny, ako aj potreba zlepšiť bilancie v súkromnom sektore.

Pokiaľ ide o hlavné zložky domáceho dopytu, vo väčšine krajín bola naďalej nízka súkromná spotreba, v ktorej sa odrážali všetky uvedené faktory. Miera nezamestnanosti zostala vysoká vo všetkých krajinách EÚ nepatriacich do

eurozóny a hospodárske oživenie spôsobilo zlepšenie na trhu práce len v niektorých z nich. V roku 2011 sa vo väčšine krajín napriek stagnácii na trhu práce a obmedzeniam vo verejnom sektore zvýšil rast miezd, čo okrem iného odzrkadľuje štrukturálne vplyvy a problémy trhu práce. Rast úverov súkromnému sektoru sa vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny ďalej spomaľoval v dôsledku prísnych podmienok na strane ponuky spôsobených tlakmi na kapitál a finančné zdroje aj nízkym dopytom, ktorý zodpovedal miernej hospodárskej aktivite a ústupu od dlhového financovania. V prostredí charakterizovanom vysokými nevyužitými kapacitami vo väčšine krajín pomaly nadobúdala dynamiku rast investícií, za ktorým boli často finančné prostriedky EÚ.

Z členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny zaznamenali (v prvých troch štvrtrokoch 2011) výrazný rast reálneho HDP najmä Lotyšsko, Litva, Poľsko a Švédsko, čiže krajiny, v ktorých bol najvyšší príspevok domáceho dopytu. Na druhej strane rast HDP sa výrazne spomalil v Spojenom kráľovstve, čo odzrkadľovalo zníženie domáceho dopytu. Rast HDP sa spomalil aj v Českej republike, zatiaľ čo v Maďarsku sa o niečo zrýchlil.

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

(ročná percentuálna zmena)								
	2008	2009	2010	2011 ³⁾	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 ³⁾ Q4
Bulharsko	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Česká republika	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Dánsko	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Lotyšsko	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litva	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Maďarsko	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Poľsko	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Rumunsko	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Švédsko	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Spojené kráľovstvo	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EÚ 7 ¹⁾	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EÚ 10 ²⁾	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Eurozóna	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Štvrťročné údaje sú v prípade všetkých krajín očistené od sezónnych vplyvov a rozdielneho počtu pracovných dní. Výnimkou je Rumunsko, v prípade ktorého sú údaje očistené len od sezónnych vplyvov.

1) Agregát EÚ 7 tvorí sedem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ v rokoch 2004 a 2007.

2) Agregát EÚ 10 tvorí desať členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2011 nepatrili do eurozóny.

3) Údaje za rok 2011 sú rýchlym odhadom, t. j. ide o predbežné údaje.

V Rumunsku sa po dvoch rokoch klesania vrátil rast HDP v roku 2011 do kladného pásma, čo bolo spôsobené obnovou zásob a kladným príspevkom domáceho dopytu.

VÝVOJ CIEN

Priemerná ročná miera inflácie sa v roku 2011 zvýšila vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny (tabuľka 8). V tomto celkovom zvýšení sa prejavili domáce aj vonkajšie faktory. Tlak na zvyšovanie vyvolávali ceny potravín a energií najmä v prvom polroku, ako aj zmeny nepriamych daní, regulovaných cien a spotrebných daní a oslabovanie výmenných kurzov v niektorých krajinách. Zvýšenie medzinárodných cien komodít malo vzhľadom na väčšiu váhu potravín a energií v rámci koša HICP väčší vplyv skôr v krajinách strednej a východnej Európy ako v ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny. V mnohých krajinách sa okrem toho pod vplyvom postupného oživovania domáceho dopytu zvýšila ročná miera inflácie (bez cien energií a potravín), pričom v niektorých krajinách to bolo z veľmi nízkych alebo dokonca záporných hodnôt.

Pretrvávali však výrazné rozdiely v ročnej inflácii HICP. Najvyššia priemerná miera inflácie sa zaznamenala v Rumunsku (5,8 %), kde v roku 2010 zaviedli podstatne vyššiu DPH.

V ostatných krajinách sa inflácia pohybovala väčšinou od 3,4 % do 4,5 %. V Českej republike dosiahla inflácia 2,1 % a v Dánsku 2,7 %, pričom najnižšiu infláciu v rámci krajín EÚ nepatriacich do eurozóny zaznamenali vo Švédsku (1,4 %). Vývoj v priebehu roka sa v jednotlivých krajinách líšil. Proti dezinflačnému vplyvu meniacich sa cien potravín a energií v druhom polroku pôsobili niektoré faktory špecifické pre jednotlivé krajiny, ako je zvýšenie DPH (napr. v Lotyšsku, Poľsku a Spojenom kráľovstve), prudké zvýšenie spotrebnej dane (v Lotyšsku) a zvýšenie regulovaných cien (v Českej republike) alebo oslabovanie výmenných kurzov (napr. v Maďarsku a Poľsku). V druhom polroku sa výrazne znížila miera inflácie v Rumunsku, k čomu okrem iného prispel štatistický bazický efekt súvisiaci so slabším vplyvom prudkého zvýšenia miery DPH a dobrou domácou úrodou.

ROZPOČTOVÁ POLITIKA

Odhaduje sa, že vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny okrem Bulharska, Maďarska a Švédska sa v roku 2011 zaznamenal deficit nad 3 % referenčnej hodnoty HDP (tabuľka 9). V Maďarsku však bol rozpočtový prebytok na úrovni 3,6 % HDP výrazne ovplyvnený jednorazovými príjmami, ktoré súviseli so znárodnením povinného súkromného dôchodkového piliera. Spojené kráľovstvo

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

(ročná percentuálna zmena)								
	2008	2009	2010	2011	2011	2011	2011	2011
					Q1	Q2	Q3	Q4
Bulharsko	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Česká republika	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Dánsko	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Lotyšsko	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litva	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Maďarsko	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Poľsko	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Rumunsko	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Švédsko	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Spojené kráľovstvo	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EÚ 7 ¹⁾	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EÚ 10 ²⁾	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Eurozóna	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Zdroj: Eurostat.

1) Agregát EÚ 7 tvorí sedem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ v rokoch 2004 a 2007.

2) Agregát EÚ 10 tvorí desať členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2011 nepatrili do eurozóny.

Tabuľka 9 Finančná pozícia sektora verejnej správy

(v % HDP)

	Rozpočtové saldo					Hrubý dlh				
	Prognóza Európskej komisie				Aktualizácia konvergenčných programov z apríla 2011	Prognóza Európskej komisie				Aktualizácia konvergenčných programov z apríla 2011
	2008	2009	2010	2011	2011	2008	2009	2010	2011	2011
Bulharsko	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Česká republika	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Dánsko	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Lotyšsko	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litva	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Maďarsko	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Poľsko	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Rumunsko	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Švédsko	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Spojené kráľovstvo	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EÚ 7 ¹⁾	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EÚ 10 ¹⁾	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Eurozóna	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2011, aktualizované konvergenčné programy z apríla 2011 a výpočty ECB. Poznámky: Údaje sú založené na definíciách ESA 95. Číselné údaje za rok 2011 v aktualizáciách konvergenčných programoch z apríla 2011 boli stanovené národnými vládami a môžu sa teda odlišovať od konečných výsledkov.

1) Agregát EÚ 7 tvorí sedem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ v rokoch 2004 a 2007.

2) Agregát EÚ 10 tvorí desať členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2011 nepatrili do eurozóny.

ďalej vykazovalo veľmi vysoký deficit, ktorý sa odhadoval na 9,4 % HDP a ktorý spôsobilo výrazne nepriaznivejšie makroekonomické prostredie, ako sa očakávalo. Celkovo boli vo väčšine krajín fiškálne výsledky za rok 2011 v súlade s cieľmi konvergenčných programov z apríla 2011. Lepšie saldo štátnych rozpočtov v roku 2011 bolo spôsobené hlavne štruktúrnou fiškálnou konsolidáciou (aj v Lotyšsku a Rumunsku, ktoré boli zahrnuté do programov pomoci EÚ a MMF), ako aj pozitívnym cyklickým vývojom (v Maďarsku a Švédsku). Len Dánsko zaznamenalo v roku 2011 zhoršenú fiškálnu bilanciu.

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

Podľa odhadov narástol v roku 2011 pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny okrem Litvy, Maďarska a Švédska. V Maďarsku bol pokles pomeru dlhu verejnej správy k HDP spôsobený výlučne už uvedeným čiastočným použitím aktív bývalého súkromného dôchodkového piliera na splatenie štátneho dlhu. Pomer štátneho dlhu k HDP zostal nad referenčnou hodnotou 60 % v Maďarsku a Spojenom kráľovstve.

VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE

V roku 2011 sa saldá bežného a kapitálového účtu členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny (v percentách HDP) buď zlepšili, alebo zostali vo väčšine krajín v podstate nezmenené (tabuľka 10). Bulharsko zaznamenalo prvý prebytok bežného a kapitálového účtu od pristúpenia k EÚ a v Maďarsku sa prebytok zvýšil. V Rumunsku sa znížil deficit. Lotyšsko a Litva ďalej zaznamenávali rekordný prebytok, ale napriek výraznému rastu vývozu bol tento prebytok nižší ako v roku 2010. Je to vo veľkej miere prejavom vyššieho dopytu po

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

(v % HDP)

	Saldo bežného a kapitálového účtu				Čisté toky priamych investícií				Čisté toky ostatných investícií			
	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾
Bulharsko	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Česká republika	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Dánsko	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Lotyšsko	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litva	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Maďarsko	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Poľsko	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Rumunsko	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Švédsko	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Spojené kráľovstvo	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EÚ 7 ²⁾	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EÚ 10 ³⁾	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Eurozóna	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje za rok 2011 sú priemerom za štyri štvrťroky po tretí štvrťrok 2011.

2) Agregát EÚ 7 tvorí sedem členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré vstúpili do EÚ v rokoch 2004 a 2007.

3) Agregát EÚ 10 tvorí desať členských štátov EÚ, ktoré k 31. decembru 2011 nepatrili do eurozóny.

dovoze podporeného rastom HDP a zhoršenej bilancie výnosov. V Poľsku a Českej republike, ktoré mali menší deficit, keď ich postihla globálna finančná kríza, sa platobné bilancie spojeného bežného a kapitálového účtu výraznejšie nezmenili. Deficit Spojeného kráľovstva sa znížil, zatiaľ čo značné prebytky v Dánsku a Švédsku ďalej rástli.

Pokiaľ ide o financovanie, v roku 2011 sa spomalil prílev priamych zahraničných investícií vo väčšine krajín nepatriacich do eurozóny, ktoré pristúpili do EÚ v roku 2004 alebo neskôr. Spojené kráľovstvo sa stalo čistým vývozcom priamych investícií, zatiaľ čo Dánsko a Švédsko vykázalo ich ďalší čistý odlev. Dánsko a Maďarsko zaznamenali veľký prílev portfóliových investícií, zatiaľ čo ich výrazný odlev bol zaznamenaný v Lotyšsku a Spojenom kráľovstve. Pokiaľ ide o ostatné investície, v mnohých krajinách došlo v roku 2011 k ďalšiemu čistému odlevu alebo zníženému čistému prílevu investícií, čo pravdepodobne súviselo s prebiehajúcim ústupom od dlhového financovania. Prílev súkromného kapitálu v Lotyšsku a Rumunsku naďalej dopĺňala podpora, ktorú poskytovali medzinárodné organizácie.

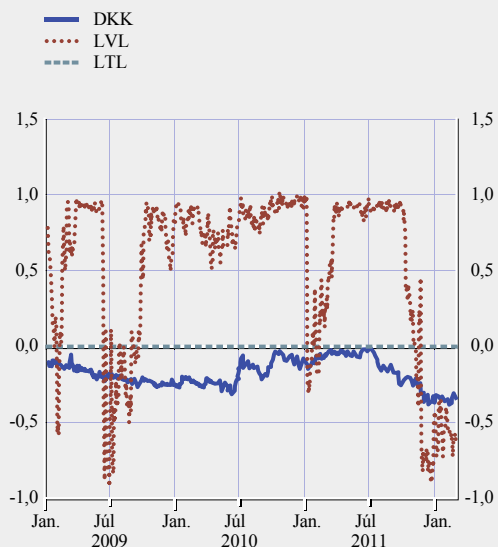
VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Vývoj výmenných kurzov členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol v roku 2011 výrazne ovplyvnený kurzovým režimom v jednotlivých krajinách. Meny Dánska, Lotyšska a Litvy sa zúčastňovali na mechanizme výmenných kurzov ERM II. Lotyšský lats a litovský litas podliehali štandardnému fluktuálnemu pásmu $\pm 15\%$ okolo svojich centrálnych parít voči euru a dánska koruna podliehala užšiemu pásmu $\pm 2,25\%$ (graf 27). Účasť v ERM II bola v niektorých prípadoch spojená s jednostrannými záväzkami príslušných krajín udržiavať užšie fluktuálne pásmo alebo režim menovej rady. Pre ECB z týchto jednostranných záväzkov neplynú žiadne dodatočné povinnosti. Litovský litas sa zapojil do ERM II s existujúcim režimom menovej rady, zatiaľ čo lotyšské orgány sa rozhodli zachovať výmenný kurz latsu okolo jeho centrálnej parity voči euru s fluktuálnym pásmom $\pm 1\%$. V priebehu roka 2011 zostával litovský litas na svojej centrálnej parite, zatiaľ čo lotyšský lats kolísal v rámci jednostranne stanoveného pásma na úrovni $\pm 1\%$ voči euru.

Pokiaľ ide o meny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a nezapojených do ERM II, v roku 2011 je možné identifikovať dve vývo-

Graf 27 Vývoj mien krajín EÚ v ERM II

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

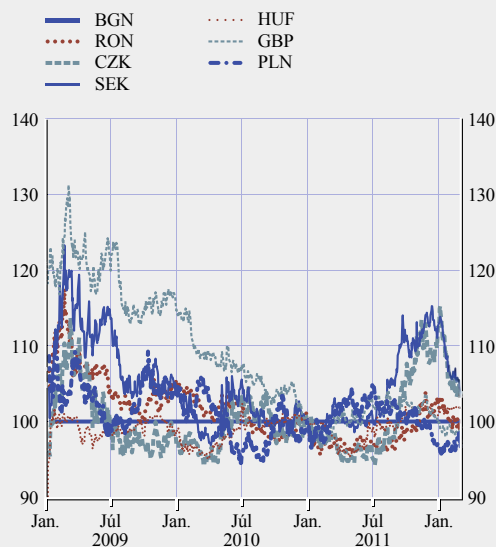


Zdroj: ECB.

Poznámka: 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 $\pm 15\%$. Posledné údaje sú z 2. marca 2012.

Graf 28 Vývoj mien krajín EÚ nezúčastňujúcich sa na ERM II voči euru

(denné údaje; index: 3. január 2011 = 100)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Zvýšenie (zníženie) znamená znehodnotenie (zhodnotenie) meny. Posledné údaje sú z 2. marca 2012.

jové fázy výmenných kurzov. V prvom polroku sa voči euru mierne zhodnotili česká koruna, maďarský forint a rumunský lei, zatiaľ čo poľský zlotý zostal celkovo stabilný (graf 28). V tomto vývoji sa primárne odzrkadľoval priaznivý ekonomický výhľad pre príslušné krajiny a lepšie nálady v eurozóne, ktorá je pre tieto krajiny hlavným obchodným partnerom. V druhom polroku 2011 však rastúca globálna neochota podstupovať riziko prispela k oslabeniu týchto mien voči euru. V Maďarsku došlo k oslabeniu forintu na pozadí obnovených obáv o nezávislosť centrálnej banky a prerušených rozhovorov o novej dohode o predbežnej pôžičke medzi MMF, EÚ a maďarskou vládou (pozri tiež box 9). Opačný pohyb výmenného kurzu sa pozoroval v prípade anglickej libry, ktorá sa v prvom polroku 2011 oslabila voči euru a neskôr počas roka sa zasa výrazne posilnila. Po prudkom posilnení švédskej koruny voči euru v rokoch 2009 a 2010 vplyvom výrazného oživenia švédskej ekonomiky zostala koruna v roku 2011 celkovo stabilná. Aj bulharský lev

zostal voči euru bez zmeny, odzrkadľujúc režim menovej rady založený na eure.

FINANČNÝ VÝVOJ

V priebehu roka 2011 sa podmienky na finančnom trhu v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny celkovo zhoršili. Dlhodobé úrokové miery merané výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov vo všetkých krajinách okrem Maďarska a Litvy klesli alebo zostali nezmenené a prémie za úverové riziko merané swapmi na kreditné zlyhanie (CDS) sa zvýšili vo všetkých krajinách. Najvyšší rast CDS sa zaznamenal v Maďarsku. Okrem faktorov špecifických pre jednotlivé krajiny bolo všeobecné zvýšenie rizikových prémie štátnych dlhopisov ovplyvnené zvýšenou neochotou investorov podstupovať riziko v súvislosti s opätovným vystupňovaním finančných turbulencií v eurozóne. Pokiaľ ide o peňažné trhy, vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny okrem Bulharska, Českej republiky, Dánska a Rumunska sa zvýšili úrokové sadzby čiastočne vplyvom vyšších sadzieb menovej politiky.

Akciové trhy v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2011 zaznamenali celkový výrazný pokles, ktorý bol v priemere porovnateľný s eurozónou (pokles približne o 20 %). Najnižší pokles cien akcií sa zaznamenal v Spojenom kráľovstve, po ňom nasledovalo Dánsko a najviac boli postihnuté trhy v Českej republike a Bulharsku.

MENOVÁ POLITIKA

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

Do júla 2011 mnoho centrálnych bánk EÚ nepatriacich do eurozóny, vrátane Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski a Sveriges Riksbank, zvýšilo vo viacerých etapách kľúčové úrokové sadzby

s cieľom predísť očakávaným inflačným tlakom alebo, v prípade Dánska, kopírovať pohyb úrokových sadzieb ECB. Keďže v druhom polroku sa hospodársky výhľad zhoršil, Danmarks Nationalbank v novembri a decembri znížila kľúčové úrokové sadzby v súlade so znížením úrokových sadzieb ECB. Aj Banca Națională a României znížila v novembri 2011 a v januári a februári 2012 svoje kľúčové úrokové sadzby s cieľom dosiahnuť priaznivejší vývoj inflácie. Naopak Magyar Nemzeti Bank v novembri a decembri 2011 pokračovala vo zvyšovaní základnej sadzby v snahe spomaliť oslabovanie forintu, ktoré mohlo zapríčiniť prekročenie inflačného cieľa a aj výraznejšie oslabenie finančného systému.

Pokiaľ ide o iné opatrenia menovej politiky, Danmarks Nationalbank intervenovala na devízovom trhu a v niekoľkých etapách znížila úrokovú sadzbu na bežnom účte a vkladových

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: 2 % ± 1 percentuálny bod. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Dánsko	Kurzový cieľ	Dánska koruna	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ± 2,25 % okolo centrálnej parity 7,46038 DKK/1 EUR.
Lotyšsko	Kurzový cieľ	Lotyšský lats	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,702804 LVL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Lotyšsko vo fluktučnom pásme ± 1 %.
Litva	Kurzový cieľ	Litovský litas	Účasť v ERM II s fluktučným pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 3,45280 LTL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Litva naďalej v režime menovej rady.
Maďarsko	Inflačný cieľ	Maďarský forint	Inflačný cieľ 3 % ± 1 percentuálny bod (strednodobý cieľ od roku 2007. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Poľsko	Inflačný cieľ	Poľský zlotý	Inflačný cieľ 2,5 % ± 1 percentuálny bod (12-mesačné zvýšenie CPI). Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Rumunsko	Inflačný cieľ	Nový rumunský lei	Inflačný cieľ: 3 % ± 1 percentuálny bod na konci rokov 2011 a 2012 a 2,5 % ± 1 percentuálny bod na konci roka 2013 a ďalších rokov. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Švédsko	Inflačný cieľ	Švédska koruna	Inflačný cieľ: 2 % zvýšenie v CPI. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Spojené kráľovstvo	Inflačný cieľ	Libra šterlingov	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI za obdobie 12 mesiacov. V prípade odchýlky o viac ako 1 percentuálny bod sa očakáva, že guvernér Bank of England v mene Výboru pre menovú politiku pošle otvorený list ministrom financií. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.

Zdroj: ESCB.

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

listoch s cieľom udržať stabilný výmenný kurz voči euru po tom, ako sa v lete zvýšil prílev kapitálu. Banca Națională a României znížila sadzbu povinných minimálnych rezerv pre pasíva v cudzej mene so zostatkovou splatnosťou do dvoch rokov z 25 % na 20 % s cieľom dosiahnuť postupne súlad so štandardmi ECB. Latvijas Banka znížila v januári 2012 sadzbu povinných minimálnych rezerv pre pasíva so zostatkovou splatnosťou nad dva roky z 3 % na 2 % a pre ostatné pasíva z 5 % na 4 %, čím vytvorila priaznivejšie podmienky na poskytovanie úverov. Bank of England zvýšila v októbri svoj program nákupu aktív o 75 mld. GBP na celkovo 275 mld. GBP vzhľadom na zhoršujúci sa hospodársky výhľad a rastúce riziko, že inflácia klesne v strednodobom horizonte pod cieľovú hodnotu 2 % .



Grossmarkthalle, pamiatkovo chránený objekt, bývalá frankfurtská tržnica pre veľkoobchod s ovocím a zeleninou. Bola postavená v rokoch 1926 až 1928 podľa návrhu profesora Martina Elsaessera, ktorý bol v tom čase riaditeľom územného plánovania mesta Frankfurt na Mohanom. V rámci reštauračných prác na budove Grossmarkthalle je potrebné odstrániť a znova vyplniť všetky škáry tehlových fasád krídlových budov.

Škárový profil tehlových fasád bol jednou z osobitných črt budovy Grossmarkthalle. Pôvodný návrh zdôrazňoval horizontalitu tehlových radov použitím nielen odlišnej hrúbky, ale aj odlišného sfarbenia škár. Ložné škáry boli preto hrubšie a vyplnené svetlou maltou, zatiaľ čo stykové škáry boli užšie, vyplnené tmavou maltou. Cieľom starostlivej rekonštrukcie škár je dosiahnuť pôvodný vzhľad fasád.

Reštauračné práce na východnom krídle boli dokončené v roku 2011. Práce na západnom krídle sa začali na jar toho istého roka. Všetky tieto reštauračné práce schválili úrady pamiatkovej starostlivosti.

KAPITOLA 2

**OPERÁCIE
A ČINNOSTI
CENTRÁLNEJ BANKY**

I OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÁ ČINNOSŤ

I.1 OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

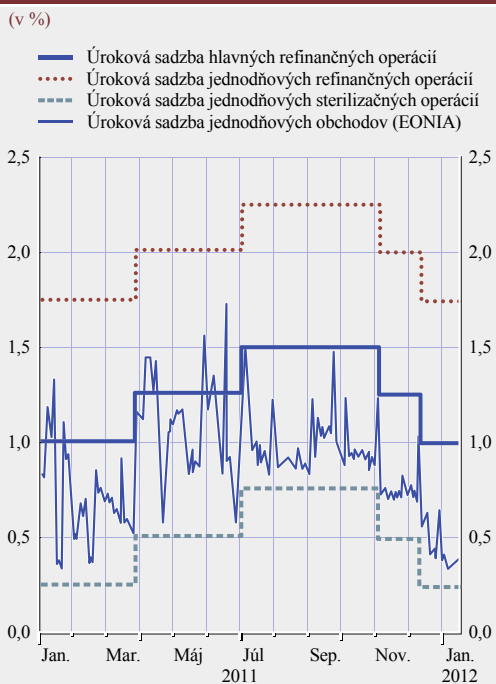
Medzi nástroje menovej politiky Eurosystému uplatňované v roku 2011 patrili operácie na voľnom trhu, ako sú hlavné refinančné operácie (MRO), dlhodobejšie refinančné operácie (LTRO), dolaďovacie operácie, ako aj automatické operácie a systém povinných minimálnych rezerv. Eurosystém využil aj neštandardné opatrenia, ako je druhý program nákupu krytých dlhopisov a program pre trhy s cennými papiermi.

V priebehu roka 2011 Rada guvernérov zmenila výšku kľúčových úrokových sadzieb ECB štyrikrát (graf 29). Dňa 13. apríla 2011 sa úrokové sadzby operácií MRO, jednodňových refinančných operácií a jednodňových sterilizačných operácií zvýšili o 25 bázických bodov na 1,25 %, 2,00 % a 0,50 %. K ďalšiemu zvýšeniu všetkých kľúčových sadzieb ECB o 25 bázických bodov došlo od 13. júla. S platnosťou od 9. novembra sa Rada guvernérov

rozhodla kľúčové úrokové sadzby ECB znížiť o 25 bázických bodov. Dňa 14. decembra sa všetky tri kľúčové sadzby opäť znížili o ďalších 25 bázických bodov, čím sa dostali na úroveň zo začiatku roka (teda 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %). Rozpätie úrokového koridoru zostalo na úrovni 150 bázických bodov (75 bázických bodov nad a pod fixnou sadzbou MRO).

Realizácia menovej politiky v roku 2011 sa naďalej niesla v znamení snahy Eurosystému o uvoľnenie napätia v niektorých segmentoch finančných trhov a obnovenie narušeného transmisného mechanizmu menovej politiky. Operácie MRO a LTRO sa tradične vykonávali formou tendrov s pevnými úrokovými sadzbami a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov. V dôsledku toho sa objem nesplatených refinančných operácií odvíjal od dopytu zmluvných strán a odrzkaľoval ich potrebu likvidity. Dopyt bankového sektora po likvidite zo zdrojov Eurosystému bol v prvom polroku 2011 relatívne stabilný, na úrovni okolo 600 mld. €. V druhej polovici roka však prudko stúpol a do konca roka dosiahol viac ako 1 bil. € (graf 31).

Graf 29 Úrokové sadzby ECB a úroková sadzba jednodňových obchodov



Zdroj: ECB.

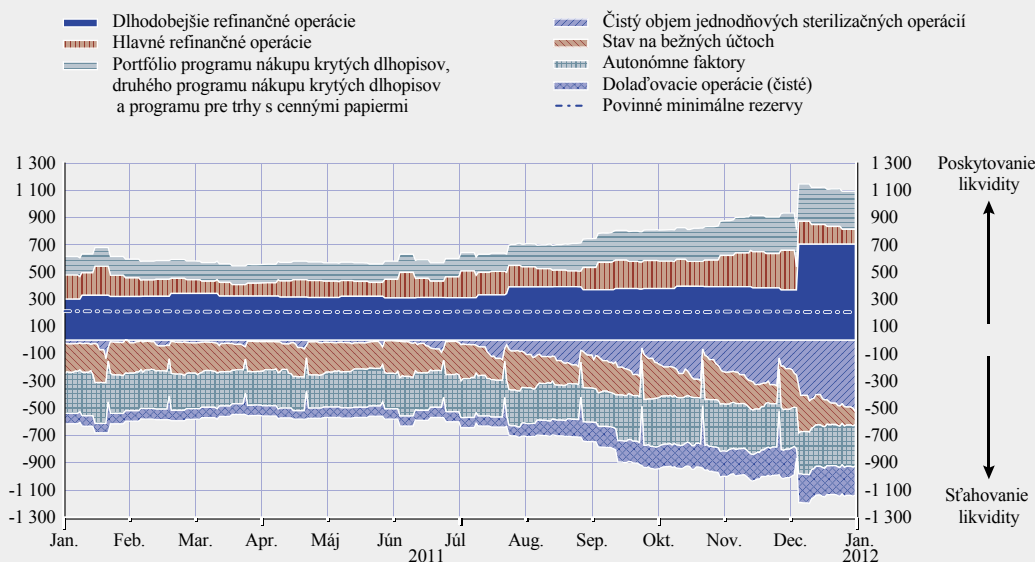
Priemerná denná potreba likvidity v bankovom sektore eurozóny sa v roku 2011¹ pohybovala na úrovni 470 mld. €, čo bolo o 16 % menej ako v roku 2010. Hlavným dôvodom tohto poklesu bolo zníženie úrovne autonómnych faktorov² v priemere o 25 % na 260 mld. € (graf 30). Povinné minimálne rezervy sa v roku 2011 v priemere znížili na 208 mld. €, v porovnaní s 212 mld. € v roku 2010. Priemerná mesačná výška prebytočných rezerv dosiahla v roku 2011 úroveň 2,53 mld. €, teda oproti predchádzajúcim rokom stúpila (1,26 mld. € v roku 2010 a 1,03 mld. v roku 2009).

Veľký objem prebytočnej likvidity (rozdiel medzi likviditou dodanou z Eurosystému a likviditou požadovanou bankovým sektorom) viedol k vidi-

1 Toto obdobie zahŕňa 12 celých udržiavacích období povinných minimálnych rezerv od 19. januára 2011 do 17. januára 2012.
2 Za autonómne faktory sa považujú tie súvahové položky Eurosystému (ako napr. bankovky v obehú a vklady verejnej správy), ktoré majú vplyv na stav bežných účtov úverových inštitúcií, ale ktoré nie sú priamo pod kontrolou riadenia likvidity ECB.

Graf 30 Faktory likvidity v eurozóne v roku 2011

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

teľne väčšiemu využívaniu sterilizačných operácií. Priemerná denná miera využitia jednodňových sterilizačných operácií bola v prvom polroku 2011 na úrovni 25 mld. € a od 1. augusta trvalo stúpala (z 87 mld. €) až do konca 12. udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2011 (na 528 mld. €).

OPERÁCIE NA VOĽNOM TRHU

Eurosystém v súčasnosti na riadenie stavu likvidity na peňažnom trhu využíva operácie MRO, pravidelné LTRO, operácie so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jedného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv, dodatočné LTRO a dolad'ovacie operácie. Všetky operácie na dodanie likvidity musia byť plne zabezpečené kolaterálom.

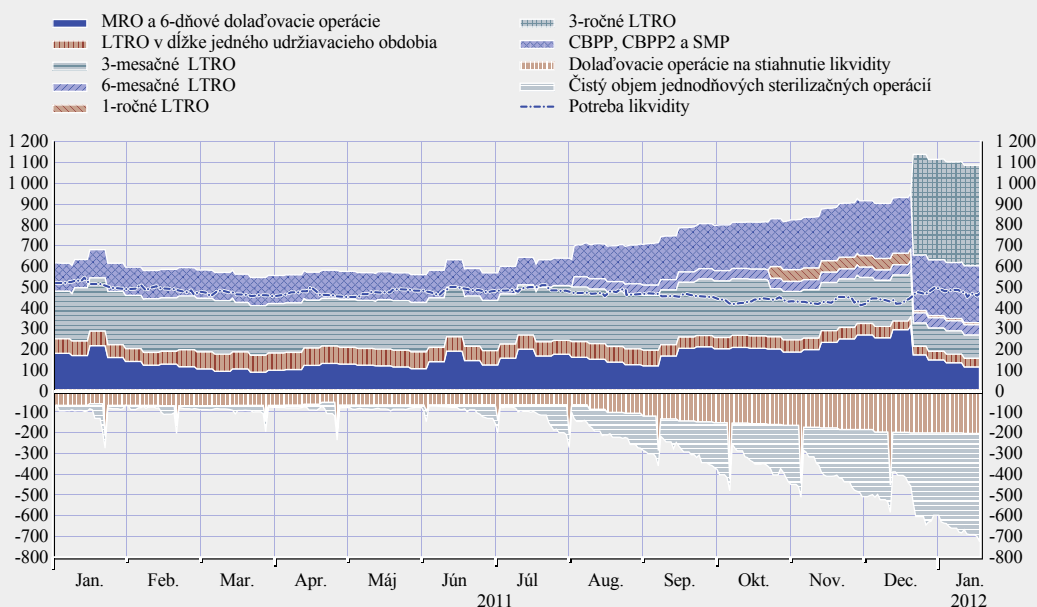
Hlavné refinančné operácie sú pravidelné operácie s týždňovou periodicitou a spravidla týždňovou splatnosťou. Sú hlavným nástrojom na signalizovanie orientácie menovej politiky ECB. V roku 2011 sa všetkých 52 MRO uskutočnilo formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a všetky ponuky boli akceptované. Počet akceptovateľných zmluvných strán sa

v roku 2011 zvýšil na 2 319 z 2 267 v predchádzajúcom roku. V roku 2011 sa na MRO zúčastnilo v priemere 190 zmluvných strán. Priemerný objem likvidity pridelenej v MRO predstavoval 156 mld. €, v porovnaní so 133,8 mld. € v roku 2010. Priemerná hodnota pridelených prostriedkov bola v prvom polroku približne o 42 % nižšia ako v druhej polovici roka. Najnižší počet zmluvných strán zúčastnených v MRO (126) bol v roku 2011 zaznamenaný v operácii vyrovnanej 7. septembra a najnižší objem (84,5 mld. €) bol pridelený v operácii vyrovnanej 6. apríla. Najväčší počet zúčastnených zmluvných strán (371) bol zaznamenaný 2. februára a najvyšší pridelený objem (291,6 mld. €) sa dosiahol 14. decembra.

Denný priemerný objem nesplatenj likvidity pridelenej v pravidelných trojmesačných LTRO, v refinančných operáciách so špeciálnou dobou splatnosti a dodatočných LTRO predstavoval v roku 2011 hodnotu 373 mld. €. Pravidelné trojmesačné LTRO dosiahli priemerný objem 72,7 mld. €, ktorý v priebehu celého roka kolísal od minimálnych 29,7 mld. € pridelených v decembri po maximálnych 140,6 mld. € v septembri 2011.

Graf 31 Nesplatený objem operácií menovej politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Priemerný objem pridelený v mesačnej refinančnej operácii so špeciálnou dĺžkou trvania predstavoval 66,8 mld. € a priemerný počet zúčastnených zmluvných strán bol 47. V šesťmesačnej LTRO vyrovnanej 11. augusta sa zúčastnilo 114 zmluvných strán a zobchodovalo sa celkový objem 49,8 mld. €. Na trojročnej dodatočnej LTRO³, ktorá bola vyrovnaná 22. decembra, sa zúčastnilo 523 zmluvných strán a zobchodovalo sa 489,2 mld. €. Tento objem zahŕňal aj 45,7 mld. € prenesených z dvanásťmesačnej dodatočnej LTRO pridelenej v októbri 2011. Možnosť zmeny operácie využilo 123 zmluvných strán, zatiaľ čo 58 strán sa rozhodlo ponechať si svoje výpožičky v pôvodnej dvanásťmesačnej dodatočnej LTRO, ktorej nesplatený objem bol po tejto zmene 11,2 mld. €.

Popri operáciách na voľnom trhu vykonávaných na účely menovej politiky môže ECB akceptovateľným zmluvným stranám poskytovať likviditu aj v iných menách (časť 1.2).

PROGRAM PRE TRHY S CENNÝMI PAPIERMI

V máji 2010 Rada guvernérov rozhodla o zriadení programu pre trhy s cennými papiermi

(SMP). Tento dočasný program je zameraný na riešenie problémov niektorých segmentov trhov dlhových cenných papierov v eurozóne a na obnovenie riadneho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky. Program vykonávajú správcovia portfólií Eurosystemu, ktorí nakupujú vládne dlhopisy niektorých krajín eurozóny prostredníctvom intervencií na trhu. Celkový objem cenných papierov nakúpených prostredníctvom tohto programu v roku 2011 dosiahol hodnotu 144,6 mld. €, pričom veľká časť operácií sa realizovala v období od vyhlásenia prezidenta ECB o aktívnom využívaní SMP dňa 7. augusta 2011 do konca roka. Do 30. decembra 2011 Eurosystem v rámci tohto programu nakúpil cenné papiere v celkovej účtovnej hodnote približne 211,4 mld. €.⁴

3 Sadzba tejto LTRO je pevne stanovená na úrovni priemernej sadzby MRO počas celej doby splatnosti. Po jednom roku (t. j. od 26. decembra 2012) budú môcť zmluvné strany na týždňovej báze (t. j. každú stredu) splatiť požičané prostriedky (alebo ich časť).

4 Viac informácií o programe pre trhy s cennými papiermi sa nachádza v tlačovej správe ECB z 10. mája 2010, v rozhodnutí ECB zo 14. mája 2010 o zavedení programu pre trhy s cennými papiermi a v týždenných finančných výkazoch Eurosystemu.

DRUHÝ PROGRAM NÁKUPU KRYTÝCH DLHOPISOV

Dňa 6. októbra 2011 sa Rada guvernérov rozhodla zaviesť nový program nákupu krytých dlhopisov CBPP2. Tento program bol uvedený s cieľom uľahčiť bankám a podnikom financovanie a povzbudiť banky, aby zachovali alebo zväčšili objem úverov poskytovaných svojim klientom. Eurosystem tak môže nakúpiť akceptovateľné kryté dlhopisy denominované v eurách a emitované v eurozóne v predpokladanej menovitej hodnote 40 mld. €. Nákup sa uskutočňuje na primárnom aj sekundárnom trhu v súlade s určitými kritériami akceptovateľnosti. Úplná realizácia programu sa očakáva najneskôr do konca októbra 2012. Do 30. decembra 2011 sa zatiaľ nakúpili kryté dlhopisy v hodnote 3,1 mld. €. Rada guvernérov sa tiež rozhodla sprístupniť portfólio CBPP2 na požičiavanie cenných papierov. Požičiavanie je dobrovoľné a uskutočňuje sa prostredníctvom pôžičiek cenných papierov ponúkaných centrálnymi depozitármi cenných papierov alebo prostredníctvom transakcií spätného odkúpenia s akceptovateľnými zmluvnými stranami.

Predchádzajúci program nákupu krytých dlhopisov (CBPP) bol ukončený v roku 2010. V rámci tohto programu boli počas ročného obdobia od 1. júla 2009 do 30. júna 2010 nakúpené dlhopisy v menovitej hodnote 60 mld. €. Od marca 2010 boli cenné papiere v rámci tohto programu sprístupnené na požičiavanie akceptovateľným zmluvným stranám na požiadanie oproti akceptovateľnému kolaterálu. Hoci sa toto opatrenie využilo v obmedzenej miere, z hľadiska riadneho fungovania trhu sa považuje za užitočné, keďže cenné papiere v programe je v zásade možné požičiavať.

DOLAĎOVACIE OPERÁCIE

ECB s cieľom stiahnuť likviditu dodanú na trh prostredníctvom programu pre trhy s cennými papiermi vykonávala týždenné dolaďovacie operácie na absorbovanie likvidity. V rámci nich prijímala týždňové termínované vklady v týždennej hodnote zodpovedajúcej veľkosti operácií realizovaných v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré boli vyrovnané do predchádzajúceho piatka. Tieto dolaďovacie operácie sa

uskutočňovali formou tendra s pohyblivou úrokovou sadzbou a maximálnou sadzbou ponuky vo výške prevládajúcej sadzby MRO. ECB okrem toho uskutočňovala dolaďovacie operácie na zmiernenie likviditných výkyvov v posledný deň udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv. Uskutočnila 12 sterilizačných operácií s jednodňovou splatnosťou formou tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou, pričom maximálna sadzba ponuky sa rovnala pevnej úrokovej sadzbe MRO. Prostredníctvom týchto operácií absorbovala v priemere 154 mld. € a počet zúčastnených zmluvných strán dosiahol 136. Dolaďovacie operácie v posledný deň udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv boli od 14. decembra 2011 dočasne pozastavené. Pokiaľ ide o trojročné LTRO, prostredníctvom jednodňovej refinančnej dolaďovacej operácie vyrovnanej 21. decembra 2011 bola dodaná likvidita v objeme 141,9 mld. €.

AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Zmluvné strany sa môžu z vlastnej iniciatívy zúčastňovať na dvoch typoch automatických operácií a výmenou za akceptovateľný kolaterál môžu získať jednodňový úver alebo v Eurosysteme ukladať jednodňové vklady. Na konci roka 2011 malo k jednodňovým refinančným operáciám prístup 2 605 zmluvných strán a k jednodňovým sterilizačným operáciám 2 976 zmluvných strán. Miera využitia sterilizačných operácií bola stále vysoká, najmä v druhom polroku 2011, keď sa 27. decembra 2011 dosiahol najväčší objem vo výške 452 mld. €. Dňa 17. januára 2012 bol však prekonaný a predstavoval 528 mld. €. Priemerný denný objem jednodňových vkladov predstavoval 120 mld. € (v porovnaní so 145,9 mld. € v roku 2010 a 109 mld. € v roku 2009). V roku 2011 bol trend vývoja objemu jednodňových sterilizačných operácií počas jednotlivých udržiavacích období podobný: na začiatku každého obdobia bol objem jednodňových vkladov nižší, pričom neskôr sa zvyšoval s rastúcim počtom zmluvných strán, ktoré splnili požiadavky na povinné minimálne rezervy. Priemerný denný objem jednodňových refinančných operácií predstavoval 2,1 mld. € (v porovnaní s 0,62 mld. € v roku 2010).

SYSTÉM POVINNÝCH MINIMÁLNYCH REZERV

Úverové inštitúcie v eurozóne sú povinné držať 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 2011 predstavovalo priemerne 208 mld. € (teda o 2 % menej ako v roku 2010). Keďže Eurosystém úročí povinné minimálne rezervy sadzbou, ktorá sa rovná sadzbe MRO, systém povinných minimálnych rezerv nepredstavuje pre bankový sektor žiadne daňové zaťaženie. Vzhľadom na systém plného objemu pridelenia, ktorý sa v roku 2011 využíval pri operáciách MRO, sa Rada guvernérov domnievala, že systém povinných minimálnych rezerv nie je potrebné uplatňovať na riadenie podmienok na peňažnom trhu v rovnakom rozsahu ako za normálnych okolností. Preto 8. decembra rozhodla o znížení sadzby povinných minimálnych rezerv na 1 % s platnosťou od udržiavacieho obdobia, ktoré sa začalo 18. januára 2012, s cieľom rozšíriť poskytovanie bankových úverov a likviditu na peňažných trhoch v eurozóne.

AKTÍVA AKCEPTOVATEĽNÉ V ÚVEROVÝCH OPERÁCIÁCH

V zmysle požiadaviek stanovených v článku 18 ods. 1 Štatútu ESCB a v súlade s praxou centrálnych bánk na celom svete sú všetky úverové operácie Eurosystému zabezpečené adekvátnym kolaterálom. Koncept adekvátnosti znamená, že Eurosystém je vo svojich úverových operáciách v značnej miere chránený pred možnými stratami (ďalšie podrobnosti o riadení rizika sú v nasledujúcom texte).

Okrem toho je zámerom Eurosystému, aby mal široký okruh zmluvných strán k dispozícii dostatočný objem kolaterálu. Eurosystém potom môže prostredníctvom operácií menovej politiky a vnútrodenných úverov v rámci platobných systémov poskytovať taký objem likvidity, aký považuje za potrebný. Eurosystém preto vo svojich úverových operáciách ako kolaterál akceptuje širokú škálu aktív. Táto vlastnosť kolaterálového rámca Eurosystému, spolu so skutočnosťou, že k operáciám Eurosystému na voľnom trhu má prístup široký okruh zmluvných strán, je

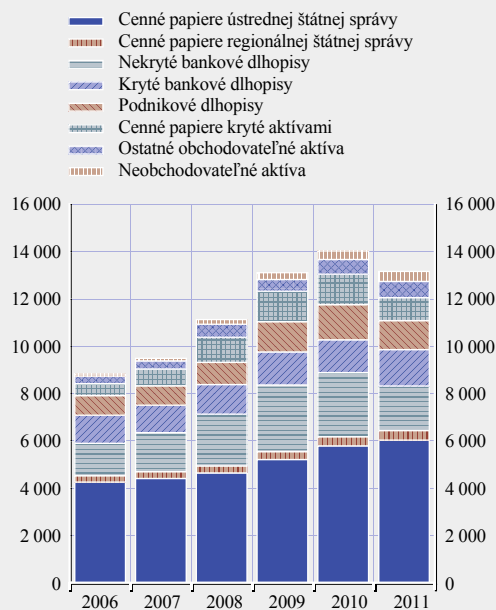
zásadnou súčasťou realizácie menovej politiky v čase napätia na trhu. Takáto zabudovaná pružnosť operačného rámca Eurosystému mu počas finančnej krízy umožňuje poskytovať potrebnú likviditu na zabezpečenie fungovania peňažného trhu bez toho, aby zmluvné strany čelili väčším obmedzeniam z hľadiska dostupnosti kolaterálu.

Od 1. januára 2011 sa za akceptovateľný kolaterál v štandardnom rámci Eurosystému považujú termínované vklady s pevnou dobou splatnosti. Tieto nástroje sa však ako akceptovateľný kolaterál prijímali už od dočasného rozšírenia zoznamu akceptovateľného kolaterálu v roku 2008. Rada guvernérov sa navyše na svojom zasadnutí 8. decembra 2011 v súvislosti s inými neštandardnými menovopolitickými opatreniami rozhodla zlepšiť dostupnosť kolaterálu.

V roku 2011 bol priemerný objem akceptovateľného kolaterálu 13,2 bil. €, teda o 6 % nižší ako v roku 2010 (graf 32). Tento vývoj súvisel najmä so značným poklesom nekrytých bankových dlhopisov, najmä kvôli ukončeniu

Graf 32 Akceptovateľný kolaterál podľa typu aktíva

(v mld. EUR; ročný priemer)



Zdroj: ECB.

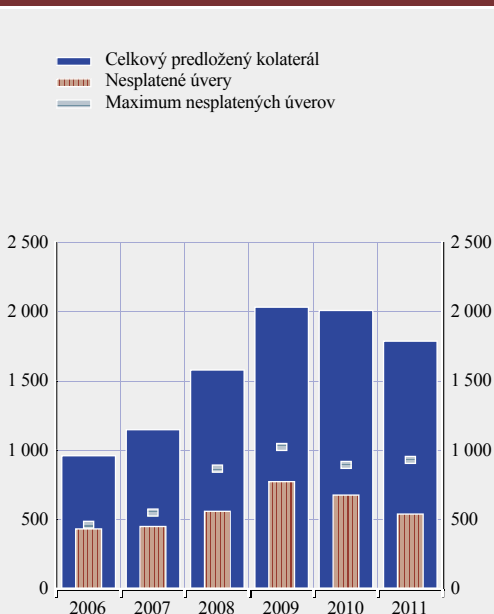
niektorých štátnych záruk za nezabezpečené bankové dlhopisy, a cenných papierov krytých aktívami (ABS), čo možno zdôvodniť hlavne prísnejšími ratingovými požiadavkami zavedenými od 1. marca 2011. Tento akceptovateľný kolaterál tvorili štátne cenné papiere v objeme 6 bil. € (46 %), nekryté bankové dlhopisy v hodnote 1,9 bil. € (14 %) a kryté bankové dlhopisy v objeme 1,5 bil. € (12 %). Podobne ako obchodovateľný kolaterál, akceptovateľný kolaterál zahŕňa neobchodovateľné aktíva, najmä úverové pohľadávky (označované aj ako bankové úvery). Určiť objem potenciálne akceptovateľných neobchodovateľných aktív je, na rozdiel od obchodovateľných aktív, náročné. Objem uložených neobchodovateľných aktív v roku 2011 dosiahol 0,4 bil. €.

Priemerná hodnota kolaterálu predloženého zmluvnými stranami sa znížila z 2 010 mld. € v roku 2010 na 1 790 mld. € v roku 2011 (graf 33). Priemerná hodnota nesplatených úve-

rov v porovnaní s predchádzajúcim rokom tak tiež poklesla, približne o 137 mld. €, čiastočne kvôli skončeniu ročných LTRO ku koncu roka 2010. V dôsledku toho sa v roku 2011 zvýšil podiel deponovaného kolaterálu, ktorý sa nevyužil na krytie úverov v menovopolitických operáciách, zatiaľ čo jeho absolútna hodnota mierne klesla. To naznačuje, že aspoň v agregovanom vyjadrení zmluvné strany Eurosystemu nemali nedostatok kolaterálu.

Pokiaľ ide o skladbu poskytnutého kolaterálu v roku 2011 (graf 34), najväčšou zložkou boli neobchodovateľné aktíva (najmä úverové pohľadávky a termínované vklady), ktoré tvorili 23 % (v porovnaní s 18 % v roku 2010). Pokiaľ ide o vývoj celkového akceptovateľného kolaterálu, podiel ABS a nezabezpečených bankových úverov sa znížil. Naopak priemerný podiel štátnych dlhopisov sa mierne zvýšil, z 13 % zaznamenaných v roku 2010 na 14 % v roku 2011, čo bolo spôsobené tiež dlhovou krízou v niektorých krajinách eurozóny.

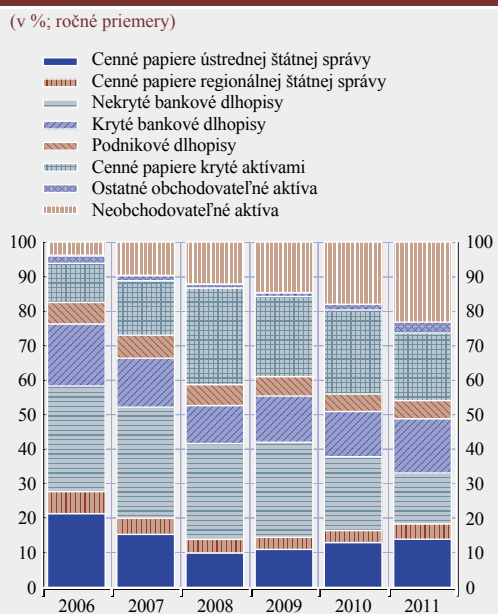
Graf 33 Kolaterál predložený v úverových operáciách Eurosystemu a nesplatené úvery v operáciách menovej politiky



Zdroj: ECB.

Poznámka: Predložený 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 34 Štruktúra aktív (vrátane úverových pohľadávok) predložených ako kolaterál podľa typu aktíva



Zdroj: ECB.

RIADENIE RIZÍK SÚVISIACICH S ÚVEROVÝMI OPERÁCIAMI

Pri realizácii operácií menovej politiky je Eurosystem vystavený riziku neplnenia záväzkov zmluvnej strany. Na zníženie rizika preto Eurosystem požaduje od zmluvných strán primeraný kolaterál. V prípade zlyhania zmluvnej strany však Eurosystem môže byť vystavený tiež kreditnému, trhovému a likviditnému riziku, ktoré sa spájajú s realizáciou aktív určených ako kolaterál. Okrem toho pri refinančných operáciách v cudzích menách oproti kolaterálu denominovanému v eurách existuje aj možnosť devízového rizika. Aby boli tieto riziká obmedzené na prijateľnú úroveň, Eurosystem na aktíva akceptované ako kolaterál uplatňuje prísne úverové štandardy, kolaterál oceňuje na dennej báze a využíva príslušné opatrenia na kontrolu rizika. Ku skvalitneniu postupov riadenia rizika na úrovni ECB a Eurosystemu prispelo tiež zriadenie Úradu pre riadenie rizík ako nezávislého subjektu, ako aj pokračujúce aktivity Výboru pre riadenie rizík (časť 1.6 kapitoly 7).

V rámci obozretnosti si Eurosystem vytvoril rezervy na potenciálne straty z prípadnej realizácie kolaterálu poskytnutého zlyhanými zmluvnými stranami. Výška tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje pred eventuálnym predajom prijatého kolaterálu a v závislosti od pravdepodobnosti plnenia záväzkov. Vo všeobecnosti sa finančné riziká v úverových operáciách kvantifikujú na úrovni Eurosystemu a pravidelne sa oznamujú rozhodovacím orgánom ECB.

V roku 2011 ECB prijala niekoľko zmien svojho rámca kritérií akceptovateľnosti a riadenia rizika.

V nadväznosti na rozhodnutie Rady guvernérov z 28. júla 2010 vstúpil 1. januára 2011 do platnosti nový rozpis zrážok, ktorý vyplynul z dvojročnej revízie opatrení Eurosystemu na kontrolu rizika.

Dňa 18. februára 2011 Rada guvernérov schválila nástroj pre ratingové hodnotenie od Coface Serviços Portugal, S.A., aby sa využíval ako súčasť rámca Eurosystemu na hodnotenie kreditného rizika (ECAF).

Dňa 31. marca 2011 Rada guvernérov rozhodla o pozastavení uplatňovania požiadavky minimálneho ratingu kreditného rizika na obchodovateľné dlhové nástroje vydané alebo zaručené írskou vládou. Dňa 7. júla 2011 rozhodla o prijatí rovnakého postupu v prípade obchodovateľných dlhových nástrojov vydaných alebo zaručených portugalskou vládou. Tieto rozhodnutia nasledovali po kladnom vyhodnotení programov hospodárskych a finančných úprav, ktoré Írsko a portugalská vláda prijala a prerokovala s Európskou komisiou za účasti ECB a MMF, ako aj na základe vyjadrenia pevného záväzku týchto vlád, že uvedené programy v plnej miere zrealizujú.

Po rozhodnutí Rady guvernérov zaviesť v kolaterálovom rámci Eurosystemu pre cenné papiere kryté aktívami požiadavku na poskytovanie informácií o každom jednotlivom úvere, pričom by sa tento postup začal uplatňovať pri cenných papieroch krytých hypotékou na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, ECB 29. apríla 2011 oznámila svoj zámer zaviesť tieto požiadavky počas nasledujúcich 18 mesiacov aj v prípade cenných papierov krytých hypotékou na kúpu nehnuteľnosti na podnikanie a v prípade transakcií malých a stredných podnikov, ktoré sú akceptované v kolaterálovom rámci Eurosystemu. Poskytovanie informácií o každom úvere sa po nadobudnutí účinnosti povinnosti predkladať údaje o úveroch stane jedným z kritérií akceptovateľnosti.

V kontexte opatrení na podporu bankových úverov a aktivít na peňažnom trhu, ktoré boli oznámené 8. decembra 2011, Rada guvernérov rozhodla o zlepšení dostupnosti kolaterálu prostredníctvom: i) zníženia ratingového limitu dvoch ratingov na úrovni troch A pri emisii v prípade niektorých cenných papieroch krytých aktívami a ii) možnosti národných centrálnych bánk dočasne prijímať tiež kolaterál v podobe dodatočných riadne splácaných úverových pohľadávok (t. j. bankových úverov), ktoré spĺňajú špecifické kritériá akceptovateľnosti. Eurosystem medzi aktíva akceptovateľné ako kolaterál v úverových operáciách zahrnul aj ABS s druhým najlepším ratingom minimálne

na úrovni jedného A podľa harmonizovanej úverovej stupnice Eurosystemu pri ich emisii a nepretržite potom, ako aj podkladové aktíva pozostávajúce len z hypotekárnych úverov na bývanie alebo len z úverov poskytnutých malým a stredným podnikom. Cenné papiere kryté aktívami musia tiež spĺňať všetky ostatné špecifické kritériá akceptovateľnosti, okrem ratingu.

Rada guvernérov okrem toho podporila zámer častejšie využívať v úverových operáciách Eurosystemu ako kolaterál úverové pohľadávky na základe harmonizovaných kritérií a zdokonalil interný systém Eurosystemu na hodnotenie kreditného rizika. Zároveň vyzvala potenciálne externé subjekty hodnotiace kreditné riziko (ratingové agentúry a dodávateľov nástrojov ratingového hodnotenia), ako aj komerčné banky, ktoré využívajú interné ratingové systémy, aby požiadali o udeľenie povolenia na základe rámca Eurosystemu na hodnotenie kreditného rizika (ECAF).

1.2 DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A OPERÁCIE S INÝMI CENTRÁLNYMI BANKAMI

Eurosystem v roku 2011 uskutočnil jednu intervenciu na devízových trhoch. V reakcii na vývoj jenu v súvislosti s japonskou prírodnou katastrofou a na žiadosť japonských orgánov sa orgány Spojených štátov, Spojeného kráľovstva, Kanady a ECB pridali k Japonsku a 18. marca spoločne intervenovali na devízových trhoch. ECB nevykonala 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 2011 použitá v piatich prípadoch.

Dočasné swapové linky na dodanie likvidity, ktoré zaviedla ECB s Federálnym rezervným systémom v roku 2007 a ktoré boli obnovené v máji 2010 na prekonanie problémov na európskych trhoch s financovaním v amerických dolároch, sa v roku 2011 využili v dvoch prípadoch. Naposledy s platnosťou do 1. februára 2013. V úzkej spolupráci s ostatnými centrálnymi bankami tak Eurosystem posky-

toval svojim zmluvným stranám oproti akceptovateľnému kolaterálu finančné prostriedky v amerických dolároch prostredníctvom repo obchodov vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Okrem týchto pravidelných 7-dňových obchodov sa Rada guvernérov ECB 15. septembra 2011 rozhodla v spolupráci s centrálnymi bankami Spojených štátov, Spojeného kráľovstva, Japonska a Švajčiarska realizovať tri operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch so splatnosťou približne tri mesiace na vykrytie obdobia do konca roka. V roku 2011 Eurosystem uskutočnil 50 operácií so 7-dňovou splatnosťou, jednu 14-dňovú operáciu na konci roka a štyri 84-dňové operácie. V prípade 27 operácií nebola predložená žiadna ponuka. Dňa 30. novembra sa ECB a centrálny banky Spojeného kráľovstva, Japonska a Švajčiarska rozhodli pokračovať v trojmesačných tendroch. Uvedené štyri banky, Federálny rezervný systém a Bank of Canada prijali toto rozhodnutie v rámci koordinovaného postupu zameraného na rozšírenie svojich kapacít pre poskytovanie likvidity globálnemu finančnému systému. Tieto kroky boli zamerané na uvoľnenie napätia na finančných trhoch a následné zmiernenie ich negatívneho vplyvu na ponuku úverov pre domácnosti a podniky; mali teda podporiť ekonomickú aktivitu. Jedným zo spomínaných krokov bolo rozhodnutie ECB zaviesť v spolupráci s ostatnými centrálnymi bankami dočasnú sieť recipročných swapových liniek. Táto sieť umožní Eurosystemu poskytnúť uvedeným centrálnym bankám v prípade potreby eurá, alebo zabezpečiť likviditu v japonských jench, britských librách, švajčiarskych frankoch a kanadských dolároch (popri už existujúcich operáciách v amerických dolároch). Zavedenie týchto dočasných bilaterálnych swapových liniek na dodanie likvidity medzi spomenutými centrálnymi bankami sa považovalo za pohotovostné opatrenie umožňujúce dodať každému štátu likviditu v jeho mene, ak si to podmienky na trhu vyžadujú. Platnosť týchto swapových liniek je odsúhlasená do 1. februára 2013.

Rada guvernérov sa po dohode s Bank of England 25. augusta rozhodla predĺžiť swapový

linku na dodanie likvidity s touto bankou až do 28. septembra 2012. Platnosť dohody o swapových linkách zo 17. decembra 2010 bola dohodnutá do konca septembra 2011. Táto dohoda umožňuje Bank of England dodať Európskej centrálnej banke v prípade potreby prostriedky v hodnote do 10 mld. GBP výmenou za euro. Upravuje sa v nej tiež preventívne opatrenie, na základe ktorého je možné dodať britské libry aj Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, ak by bankový sektor dočasne potreboval likviditu v tejto mene.

Stav nesplatených finančných repo obchodov v týždni končiacom sa 30. decembra 2011 bol na úrovni 1,5 mld. €. Tieto transakcie ECB realizovala na základe dohôd o dodaní likvidity uzavretých s centrálnymi bankami mimo eurozóny.

1.3 INVESTIČNÉ AKTIVITY

ECB investuje prostriedky zo svojho portfólia devízových rezerv aj z vlastných zdrojov. Tieto investičné aktivity ECB, ktoré nie sú súčasťou programov menovej politiky (ako program pre trhy s cennými papiermi alebo druhý program nákupu krytých dlhopisov), sú organizované tak, aby sa zabezpečilo, že pri prijímaní investičných rozhodnutí nebude možné využiť žiadne dôverné informácie o jej opatreniach v oblasti menovej politiky (teda zásada „čínskeho múru“). Ak by dôverné informácie unikli, či už zámerne alebo nedopatrením, investičné aktivity ECB je možné v plnom alebo čiastočnom rozsahu zastaviť. Znamená to, že skladbu investičných portfólií ECB v porovnaní s ich príslušnými referenčnými hodnotami nie je možné meniť.

RIADENIE DEVÍZOVÝCH REZERV

Portfólio devízových rezerv ECB pôvodne vzniklo prevodom devízových aktív z národných centrálnych bánk eurozóny. Ďalší 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. Cieľom správy devízových rezerv ECB je, v poradí podľa dôležitosti, likvidita, bezpečnosť a výnosnosť.

Portfólio devízových rezerv ECB sa skladá z amerických dolárov, japonských jenov, zlata a SDR. Rezervy v amerických dolároch a japonských jenoch aktívne spravuje ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré sa na tejto činnosti chcú podieľať ako jej zástupcovia. Od januára 2006 sa uplatňuje „model menovej špecializácie“, ktorého účelom je zvýšiť efektívnosť investičných operácií ECB. V rámci tohto systému má každá národná centrálna banka, ktorá sa chce podieľať na riadení devízových rezerv ECB (alebo skupina národných centrálnych bánk konajúcich spoločne), spravidla pridelený podiel na dolárovom alebo jenovom portfóliu.⁵

Hodnota čistých zahraničných rezervných aktív ECB⁶ v bežných výmenných kurzoch a trhových cenách sa zvýšila zo 60,6 mld. € na konci roka 2010 na 65,6 mld. € na konci roka 2011, z toho 45,3 mld. € bolo v cudzích menách a 20,3 mld. € v zlate a SDR. Nárast hodnoty devízového portfólia vyplýval zo zhodnotenia japonského jenu voči euru (o 8 %) a kladného príspevku kapitálových ziskov a úrokových výnosov zo správy portfólia, bol však vo veľkej miere neutralizovaný marcovými devízovými intervenciami (časť 1.2). Vo výmenných kurzoch z konca roka 2011 predstavovali aktíva v amerických dolároch 76 % devízových rezerv a aktíva v japonských jenoch tvorili 24 %. Hodnota investícií do zlata a SDR sa zvýšila približne o 16 %. Tento nárast bol spôsobený predovšetkým zvýšením ceny zlata (v eurovom vyjadrení) v roku 2011 približne o 11 %. Objem zlata v držbe ECB sa zvýšil na začiatku roka 2011, keď Eesti Pank previedla svoje rezervy v zlate do ECB ako súčasť prevodu devízových aktív do ECB.

5 Podrobnejšie informácie sú v článku Portfolio management at the ECB, *Monthly Bulletin*, ECB, apríl 2006.

6 Čisté zahraničné rezervné aktíva sa vypočítavajú ako oficiálne rezervné aktíva bez čistej trhovej hodnoty devízových swapov plus vklady v cudzích menách u rezidentov mínus budúce predurčené čisté čerpanie cudzích mien na repo transakcie a forwardové transakcie. Podrobné informácie o zdrojoch údajov sú na internetovej stránke ECB.

Zoznam akceptovateľných nástrojov, do ktorých je možné investovať v rámci portfólia devízových rezerv ECB, sa v roku 2011 nezmenil.

SPRÁVA VLASTNÝCH ZDROJOV

Portfólio vlastných zdrojov ECB pozostáva z investovaných protipoložiek k splatenému základnému imaniu ECB, ako aj z prostriedkov vedených vo všeobecnom rezervnom fonde a v rezerve vytvorenej na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata, ako aj kreditného rizika. Účelom tohto portfólia je zabezpečiť ECB príjmy na čiastočné krytie jej prevádzkových nákladov. Cieľom správy tohto portfólia je maximalizovať očakávané výnosy za predpokladu 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 13,3 mld. € na konci roka 2010 na 15,9 mld. € na konci roka 2011. Nárast jeho trhovej hodnoty bol spôsobený zvýšením splateného základného imania k 28. decembru 2011, zvýšením rezervy vytvorenej na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata, kreditného rizika a v menšej miere aj rizík súvisiacich s väčšími výnosmi z investícií.

Zoznam akceptovateľných nástrojov, do ktorých je možné investovať v rámci portfólia vlastných zdrojov ECB, sa v roku 2011 nezmenil.

Z dôvodu dodržiavania zásady čínskeho múru prijatej v ECB viedla realizácia druhého programu nákupu dlhopisov a programu pre trhy s cennými papiermi v roku 2011 k čiastočnému zmrazeniu investičných aktivít v rámci portfólia vlastných zdrojov ECB.

RIADENIE RIZÍK SÚVISIACICH S INVESTIČNÝMI AKTIVITAMI A PORTFÓLIOM NÁSTROJOV MENOVEJ POLITIKY

Finančné riziká, ktorým je ECB vystavená v súvislosti s investičnými aktivitami a portfóliami nástrojov menovej politiky (SMP, CBPP a CBPP2), sa dôsledne sledujú a merajú. Na tento účel bol zavedený podrobný systém

limitov, ktorých dodržiavanie sa denne kontroluje. Pravidelné vykazovanie údajov zabezpečuje, že všetky zainteresované strany sú o výške týchto rizík náležite informované.

V roku 2011 ECB pokračovala v zdokonaľovaní infraštruktúry informačných technológií, ktorá podporuje rámec riadenia rizík jej investičných operácií a portfólií nástrojov menovej politiky. Tento rámec v súčasnosti zahŕňa aj portfólio krytých dlhopisov, ktoré ECB nakúpila v rámci svojho druhého programu nákupu krytých dlhopisov.

Jedným z ukazovateľov používaných pri sledovaní trhového rizika je ukazovateľ Value at Risk (VaR), ktorý definuje maximálnu stratu z portfólia aktív s určitou pravdepodobnosťou v stanovenom období. Jeho hodnota závisí od viacerých parametrov výpočtov, predovšetkým od miery spoľahlivosti, dĺžky časového obdobia a vzorky použitej pri odhade volatility ceny aktíva. Ak by sa na ilustráciu vypočítala hodnota tohto ukazovateľa pre investičné portfólio ECB k 30. decembru 2011 so spoľahlivosťou 95 % na časové obdobie jedného roka s ročnou vzorkou cenovej volatility aktív, výsledkom by bola VaR 13,08 mld. €. ⁷ Ak by sa pri výpočte namiesto jednoročnej použila päťročná vzorka, hodnota VaR by bola na úrovni 12,16 mld. €. Väčšina trhového rizika je spôsobená zmenou výmenných kurzov a cien zlata. Nízka úroveň úrokového rizika investičných portfólií ECB odráža skutočnosť, že upravená doba splatnosti týchto portfólií zostala v roku 2011 relatívne krátka.

7 Vzhľadom na rozhodnutie Rady guvernérov, že portfóliá CBPP, CBPP2 a SMP budú držané do splatnosti, oceňujú sa na základe obstarávacej ceny po zohľadnení znehodnotenia. Na základe toho sa v odhadoch nezohľadňuje ani trhové riziko spojené s týmito portfóliami.

2 PLATBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Úlohou Eurosystemu vymedzenou v štatúte je podporovať plynulé fungovanie platobných systémov. Platobné systémy a systémy zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi predstavujú 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. Pri plnení tejto úlohy vykonáva Eurosystem tri druhy činností: zabezpečuje prevádzku, vykonáva činnosť súvisiacu s dohľadom a pôsobí ako katalyzátor (ďalšie podrobnosti o druhej a tretej z týchto činností sa uvádzajú v častiach 4 a 5 kapitoly 3). V rámci svojej prevádzkovej úlohy môže Eurosystem, v súlade so Štatútom ESCB, poskytovať prostriedky na zabezpečenie efektívneho a spoľahlivého fungovania platobných a zúčtovacích systémov.

2.1 SYSTÉM TARGET2

Eurosystem prevádzkuje systém TARGET2 na účely platieb veľkej hodnoty a urgentných platieb v eurách. TARGET2 naďalej zohráva významnú úlohu pri výkone jednotnej menovej politiky a pri zabezpečovaní plynulého fungovania eurového peňažného trhu. TARGET2 poskytuje služby zúčtovania platieb v reálnom čase z prostriedkov vedených na účtoch v centrálnej banke a má široké trhové pokrytie. Spracováva transakcie veľkej hodnoty a urgentné transakcie bez akéhokoľvek maximálneho alebo minimálneho limitu hodnoty platby a využíva sa aj v prípade rôznych iných platieb. Tento systém je založený na jednotnej technickej infraštruktúre – jednotnej zdieľanej platforme (SSP). Platformu SSP spoločne vytvorili tri centrálné banky Eurosystemu – Deutsche Bundesbank, Banque de France a Banca d'Italia – a z poverenia Eurosystemu ju spoločne aj prevádzkujú.

Systém TARGET2 mal do decembra 2011 spolu 987 priamych účastníkov. Celkový počet bánk (vrátane pobočiek a dcérskych

spoločností), ktoré možno kontaktovať prostredníctvom systému TARGET2, vzrástol na 54 000. Okrem toho sa v systéme TARGET2 zúčtovali hotovostné pozície 72 pridružených systémov.

PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V roku 2011 fungoval systém TARGET2 plynulo a počet platieb v eurách zúčtovaných v tomto systéme bol veľký. Trhový podiel systému zostal nezmenený, pričom prostredníctvom systému TARGET2 bolo vykonaných 91 % z celkovej hodnoty platieb uskutočnených v systémoch na zúčtovanie platieb veľkej hodnoty v eurách. V roku 2011 bolo v systéme spracovaných spolu 89 565 697 transakcií s denným priemerom 348 505 transakcií. Celková hodnota operácií platobného styku uskutočnených v roku 2011 prostredníctvom systému TARGET2 bola 612 936 mld. €, pričom priemerná denná hodnota bola 2 385 mld. €. Prehľad o celkovom platobnom styku uskutočnenom prostredníctvom systému TARGET2 v roku 2011 v porovnaní s predchádzajúcim rokom je uvedený v tabuľke 12.

Celková dostupnosť⁸ jednotnej spoločnej platformy systému TARGET2 v roku 2011 dosiahla 99,89 % vzhľadom na skutočnosť, že systém bol z dôvodu incidentu 25. júla na začiatku obchod-

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

Tabuľka 12 Platby v systéme TARGET2

Hodnota platieb (v mld. EUR)	2010	2011	Zmena (v %)
TARGET2 spolu			
Spolu	593 194	612 936	3,3
Denný priemer	2 299	2 385	
Počet platieb	2010	2011	Zmena (v %)
TARGET2 spolu			
Spolu	88 591 926	89 565 697	1,1
Denný priemer	343 380	348 505	

Zdroj: ECB.

Poznámka: V roku 2010 bolo 258 prevádzkových dní a v roku 2011 257 prevádzkových dní.

ného dňa tri hodiny nedostupný. Počas tejto udalosti sa aktivovali príslušné pohotovostné procesy, ktoré zabezpečili spracovanie najkritickejších transakcií. Na konci tohto dňa boli včas spracované aj všetky ostatné transakcie a TARGET2 sa uzatváral v bežnom čase, o 18.00 hod.

Počas roka bolo v jednotnej spoločnej platforme do piatich minút spracovaných 99,85 % platieb. Dobrá výkonnosť systému vo všeobecnosti viedla k spokojnosti jeho účastníkov.

SPOLUPRÁCA S POUŽÍVATEĽMI SYSTÉMU TARGET2

Eurosystem udržia s používateľmi systému TARGET2 úzke vzťahy. V roku 2011 sa konali pravidelné stretnutia národných centrálnych bánk eurozóny s národnými skupinami používateľov tohto systému. Okrem toho sa každý štvrt'rok konali pravidelné spoločné zasadnutia Pracovnej skupiny Eurosystemu pre TARGET2 a Pracovnej skupiny pre TARGET európskych asociácií úverového sektora, na ktorých sa na celoeurópskej úrovni diskutovalo o prevádzkových otázkach systému TARGET2. Okrem toho zo zástupcov oboch týchto skupín vznikla ad hoc skupina zameraná na riešenie významných zmien vplyvajúcich na TARGET2, ako je spojenie so systémom TARGET2-Securities (T2S). Ďalšie strategické otázky boli predkladané Kontaktnej skupine pre stratégiu platobného styku v eurách, ktorá predstavuje fórum vysokopostavených riadiacich pracovníkov komerčných a centrálnych bánk.

NOVÉ VERZIE SYSTÉMU

Eurosystem kladie na vývoj systému TARGET2 čo najväčší dôraz s cieľom naďalej zvyšovať úroveň ponúkaných služieb a vyhovieť požiadavkám jeho účastníkov. V rámci príprav na spojenie T2S so systémom TARGET2 Eurosystem v septembri 2011 predložil používateľom systému na konzultáciu potrebné úpravy systému TARGET2. Tieto úpravy sú súčasťou stratégie Eurosystemu na zlepšenie súladu TARGET2 s medzinárodnými normami ISO 20022.

Dňa 21. novembra 2011 bola implementovaná piata verzia SSP.⁹ Táto verzia priniesla nie-

koľko vylepšení systému TARGET2 a zaviedla sa ňou sieť, ktorá spája zúčastnené centrálné banky a umožňuje im priamy prístup k hlavným službám TARGET2 v prípade globálneho alebo regionálneho výpadku systému SWIFT.

V novembri 2011 Eurosystem finalizoval tiež obsah šiestej verzie, ktorá bude zahŕňať niekoľko funkčných zmien s malým vplyvom na TARGET2. Z tohto dôvodu sa účastníci systému TARGET2 jednomyselne dohodli, že uvedená verzia sa miesto roku 2012 zavedie až v roku 2013.

KRAJINY ZÚČASTNENÉ NA SYSTÉME TARGET2

Na systéme TARGET2 sa zúčastňujú všetky krajiny eurozóny, pretože zúčtovanie všetkých platobných príkazov vyplývajúcich z operácií menovej politiky Eurosystemu sa povinne uskutočňuje prostredníctvom tohto systému. Národné centrálné banky krajín EÚ nepatriace do eurozóny sa do tohto systému môžu zapojiť na báze dobrovoľnosti, na základe čoho je v týchto krajinách možné zúčtovať transakcie denominované v eurách. Z právneho a prevádzkového hľadiska je každá centrálna banka zodpovedná za riadenie svojich systémových komponentov a za udržiavanie vzťahov so svojimi účastníkmi. Okrem toho sa na systéme TARGET2 prostredníctvom diaľkového prístupu zúčastňujú aj niektoré finančné inštitúcie so sídlom v krajinách EHP.

V súčasnosti je k systému TARGET2 pripojených 24 centrálnych bánk EÚ a ich používateľských komunít: 17 národných centrálnych bánk eurozóny, ECB a šesť národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny¹⁰. V júli 2011 sa k systému TARGET2 úspešne pripojila Banca Națională a României a jej národná používateľská komunita.

9 Aktualizácie systému, ktoré priniesla jeho piata verzia, sa uvádzajú v usmernení ECB/2011/15 zo 14. októbra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/2 o transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET2).

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

2.2 TARGET2-SECURITIES

Systém TARGET2-Securities (T2S) je budúcou platformou Eurosystemu na vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi v Európe so zúčtovaním na účtoch vedených v centrálnej banke. Projekt sa v súčasnosti nachádza vo fáze vývoja, pričom táto platforma na vyrovnávanie obchodov by sa mala začať využívať v júni 2015. V súčasnosti na projekte participuje 30 centrálnych depozitárov cenných papierov (CDCP) a očakáva sa, že väčšina obchodov s cennými papiermi v Európe sa bude vyrovnávať prostredníctvom T2S, čo povedie k úsporám z rozsahu a veľmi nízkym nákladom na vyrovnávanie obchodov. Tým, že sa odstránia rozdiely medzi cezhraničným a domácim vyrovnaním, bude systém T2S predstavovať významný posun pri vytváraní integrovaného kapitálového trhu v Európe a poskytne pevné základy pre zvyšovanie efektívnosti a zintenzívnenie hospodárskej súťaže v celom sektore služieb vykonávaných v nadväznosti na uskutocnené obchody. Napriek tomu, že T2S je iniciatívou Eurosystemu, budú sa v ňom vyrovnávať obchody s cennými papiermi nielen v eurách, ale aj v iných menách, ak s tým bude príslušná centrálna banka s podporou svojho trhu súhlasiť.

V roku 2011 sa značné úsilie venovalo ukončeniu príprav rámcovej dohody T2S. Predstavuje zmluvu, ktorú by mal podpísať Eurosystem a každý CDCP, ktorý chce byť účastníkom T2S. Konečnú verziu tejto dohody schválila Rada guvernérov ECB v novembri 2011 po viac ako dvojročných rokovaníach s centrálnymi depozitármi. Centrálna depozitára cenných papierov, ktoré sa rozhodnú participovať v T2S, by mali túto dohodu podpísať najneskôr do júna 2012. Jej včasné podpísanie a skorú migráciu na T2S podporuje Eurosystem prostredníctvom rôznych akcií.

Popri rokovaníach s centrálnymi depozitármi pokračuje Eurosystem v diskusii o dohode o účasti mien aj s centrálnymi bankami krajín mimo eurozóny, ktoré prejavili záujem o vyrovnávanie obchodov v systéme T2S vo

svojich národných menách. Pracovná skupina, ktorá pozostáva z odborníkov všetkých zainteresovaných centrálnych bánk mimo eurozóny, aktívne podporila Programovú radu T2S pri identifikovaní, analyzovaní a riešení otázok týkajúcich sa tejto dohody. Rokovania sa skončili v januári 2012 a centrálna banka mimo eurozóny boli vyzvané, aby dohodu podpísali do konca marca 2012. Centrálna depozitára tak budú pred svojím rozhodnutím o podpísaní rámcovej dohody o T2S vedieť, v akých menách sa bude v tomto systéme zúčtovať.

Svoj plán pripojiť sa k T2S v prvej vlne migrácie už oznámilo niekoľko centrálnych depozitárov cenných papierov: Monte Titoli (taliansky CDCP), BOGS (CDCP pre grécke štátne cenné papiere), Depozitarul Central S.A. (rumunský CDCP) a SIX Securities Services (švajčiarsky CDCP). Od samého začiatku prevádzky T2S bude teda zaistené jeho úplné funkčné pokrytie s účasťou centrálnych depozitárov z eurozóny aj mimo nej.

Zostávajúce položky cenníka služieb T2S, konkrétne poplatky za informačné služby a za zohľadnenie druhu trhu, na ktorom CDCP vedú účty konečných investorov, boli doladené počas roka 2011. Cenník služieb T2S ostal teda celkovo transparentný, s nízkymi cenami, ktoré zaručujú, že poplatky účtované za vyrovnávanie obchodov a informačné služby v T2S budú verne odrážať náklady na tieto služby. Nízke poplatky, úspory kolaterálu a likvidity, ako aj harmonizované postupy vyrovnania obchodov v back office, ktoré ponúka T2S, povedú k významným úsporám v oblasti zúčtovania a vyrovnania obchodov.

V roku 2011 sa všetky zúčastnené strany dohodli na spôsobe riadenia T2S, ktorý určuje budúci postup prijímania rozhodnutí o T2S. Táto nová forma riadenia sa zavedie po podpísaní rámcovej dohody a dohody o účasti mien jednotlivých krajín.

V roku 2011 Eurosystem taktiež dosiahol výrazný pokrok z hľadiska „napojenia“ na T2S, teda pri výbere sietí, prostredníctvom

ktorých budú účastníci na trhu a CDCP zasieľať do systému T2S príkazy a prijímať z neho správy. K platforme T2S sa bude možné pripojiť prostredníctvom dvoch dodávateľov siete s pridanou hodnotou alebo prostredníctvom obmedzeného pripojenia, ktoré bude umožňovať len základné služby. Výberové konanie na dodávateľa siete s pridanou hodnotou sa začalo v júli 2012. Do konca septembra 2011 bolo prijatých niekoľko ponúk a v januári 2012 sa s dvoma vybranými dodávateľmi podpísali zmluvy. Na zabezpečenie obmedzeného pripojenia sa Eurosystem rozhodol využiť svoju už existujúcu sieť, ktorá bude upravená pre potreby T2S.

Eurosystem finalizoval podrobné používateľské funkčné špecifikácie a v máji zverejnil ich predbežnú verziu na účely verejnej konzultácie. Výsledná verzia, v ktorej sú zohľadnené prijaté komentáre, bola zverejnená v októbri 2011. Túto verziu možno považovať za základ pre adaptáciu systémov CDCP a centrálnych bánk na platformu T2S. Po navrhnutí a vytvorení vlastných rozhraní pre T2S ju budú môcť využívať všetci priamo pripojení účastníci.

Programová rada T2S taktiež zdôraznila svoj záväzok zabezpečiť následnú harmonizáciu. V roku 2011 bola z vysokopostavených zástupcov súkromného a verejného sektora zriadená riadiaca skupina pre harmonizáciu, ktorá má zabezpečiť včasnú harmonizáciu ešte pred spustením projektu T2S. Podrobnejšie informácie o harmonizácii T2S a jej vplyve na finančnú integráciu v Európe sú v časti 4 kapitoly 3.

2.3 POSTUPY PRI VYROVNÁVANÍ KOLATERÁLU

Pri všetkých typoch úverových operácií Eurosystemu sa môžu ako zábezpeka použiť aktíva uvedené v zozname akceptovateľného kolaterálu nielen na vnútroštátnej, ale aj na cezhraničnej úrovni. Na cezhraničnú mobilizáciu kolaterálu sa využíva hlavne model korešpondenčných centrálnych bánk (CCBM) a akceptovateľné prepojenia medzi systémami zúčtovania cenných papierov (SSS) v rámci

eurozóny. Zatiaľ čo prvé riešenie zabezpečuje Eurosystem, akceptovateľné prepojenia sú trhovým riešením. Okrem toho je výnimočne možné zabezpečiť mobilizáciu kolaterálu prostredníctvom účtov národných centrálnych bánk v iných ako domácich (medzinárodných) centrálnych depozitároch cenných papierov (CDCP).

Hodnota cezhraničného kolaterálu (vrátane obchodovateľných aj neobchodovateľných aktív) vedeného na účtoch v Eurosysteme klesla na konci roka 2011 na 731 mld. € zo 762 mld. € zaznamenaných ku koncu predchádzajúceho roka. Koncom roka 2011 predstavoval cezhraničný kolaterál 29,9 % celkového kolaterálu poskytnutého v rámci Eurosystemu.

SLUŽBY V OBLASTI RIADENIA KOLATERÁLU

Hlavným prevodovým kanálom cezhraničného kolaterálu pri operáciách menovej politiky Eurosystemu, ako aj pri jeho vnútrodných úverových obchodoch zostal aj v roku 2011 model CCBM. Objem aktív v správe prostredníctvom CCBM sa ku koncu roka 2011 znížil na 434 mld. € z 507 mld. € zaznamenaných na konci roka 2010. Cezhraničný kolaterál výnimočne vedený na účtoch národných centrálnych bánk v iných ako domácich (medzinárodných) CDCP dosiahol ku koncu roka 2011 hodnotu 122 mld. €.

Systém CCBM bol pôvodne zavedený v roku 1999 ako dočasné riešenie, a keďže vychádza zo zásady zabezpečenia minimálnej harmonizácie, účastníci trhu požadovali jeho určité úpravy. Konkrétne žiadali, aby nebolo potrebné previesť (obchodovateľné) aktíva z CDCP investora do CDCP emitenta pred ich mobilizáciou ako kolaterál prostredníctvom CCBM a aby bolo možné služby trojstranného riadenia kolaterálu, ktoré sa v súčasnosti využívajú len na domácej úrovni, uplatňovať aj na cezhraničnej báze. Eurosystem zavedenie týchto úprav do CCBM podporuje a v súčasnosti pracuje na ich začlenení do tohto rámca.

O otázkach súvisiacich so zúčtovaním cenných papierov denominovaných v eurách a s mobi-

lizáciou kolaterálu v rámci úverových operácií Eurosystemu sa v súčasnosti diskutuje v rámci kontaktnej skupiny pre infraštruktúru cenných papierov v eurách, ktorá predstavuje fórum zástupcov trhovej infraštruktúry, účastníkov trhu a centrálnych bánk.

AKCEPTOVATEĽNÉ PREPOJENIA MEDZI NÁRODNÝMI SYSTÉMAMI ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Cezhraničný kolaterál možno mobilizovať aj využitím prepojení medzi národnými systémami vyrovnania obchodov s cennými papiermi (SSS). Tieto prepojenia sú však z hľadiska úverových operácií Eurosystemu akceptovateľné len vtedy, ak spĺňajú používateľské štandardy Eurosystemu. Cenné papiere sa po prevode do iného SSS prostredníctvom akceptovateľných prepojení môžu použiť v rámci domácich postupov rovnako ako akýkoľvek domáci kolaterál. Hodnota kolaterálu mobilizovaného prostredníctvom priamych a nepriamych prepojení sa na konci roka 2011 zvýšila na 175 mld. € zo 109 mld. € zaznamenaných na konci roka 2010.

V roku 2011 boli do zoznamu akceptovateľných prepojení pridané tri nové prepojenia (dve priame a jedno nepriame). V súčasnosti majú zmluvné strany k dispozícii 54 priamych a 8 nepriamych prepojení, aktívne sa však používa len ich obmedzený počet.

3 BANKOVKY A MINCE

Podľa článku 128 zmluvy má Rada guvernérov výhradné právo povoľovať vydávanie eurových bankoviek v rámci EÚ. Tieto bankovky môžu vydávať ECB a národné centrálné banky.

3.1 OBEH EUROVÝCH BANKOVIEK A MINCÍ

DOPYT PO EUROVÝCH BANKOVKÁCH A MINCIACH

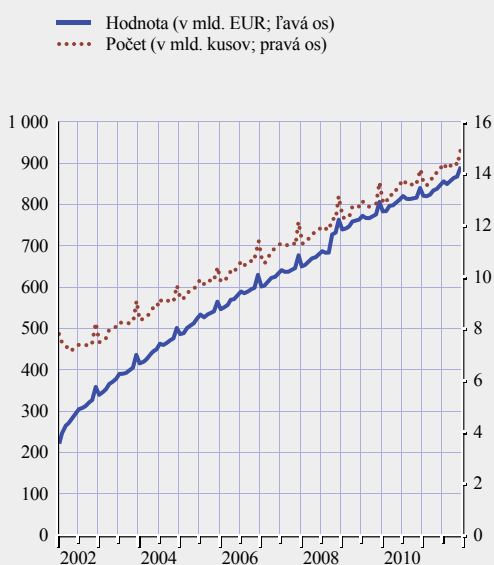
Na konci roka 2011 bolo v obehu 14,9 mld. bankoviek v celkovej hodnote 888,6 mld. €. Tieto údaje sú porovnateľné s počtom 14,2 mld. bankoviek v celkovej hodnote 839,7 mld. € na konci roka 2010 (graf 35). V roku 2011 bola ročná miera rastu bankoviek v hodnote 5 €, 10 € a 20 € z hľadiska ich hodnoty 3,0 %. S predstihom najvyššiu mieru rastu dosiahli bankovky v hodnote 50 €, 8,9 %, nasledované stoeurovými bankovkami s mierou rastu 6,4 %. Dopyt po päťstoeurových bankovkách, ktoré sa používajú prevažne na hromadenie hotovosti, sa v druhej polovici roka 2011 zvýšil, keď ich ročná miera rastu dosiahla 4,1 % (graf 36). Najviac používaným nominálom boli päťdesiateurové bankovky, ktoré sa na

celkovom množstve bankoviek v obehu podieľali 41 %. Najväčší podiel z hľadiska hodnoty mali päťdesiateurové a päťstoeurové bankovky, obe 34 %.

Sú dôkazy, že výrazný podiel bankoviek vyššej hodnoty sa nachádza mimo eurozóny. V dôsledku turbulencií na finančných trhoch sa od jesene roka 2008 zvýšil zahraničný (a tiež domáci) dopyt po takýchto bankovkách, potom v priebehu roka 2010 mierne klesol a v roku 2011 opäť stúpol. Odhaduje sa, že z hľadiska hodnoty sa 20 až 25 % eurových bankoviek používa mimo eurozóny, predovšetkým v susediacich štátoch. Väčšinou slúžia na hromadenie hotovosti, ale používajú sa aj pri obchodovaní na zahraničných trhoch.

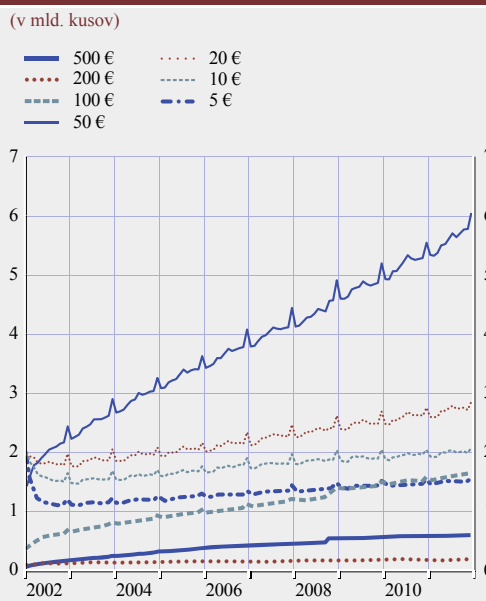
Krízou na trhu vládnych dlhopisov v roku 2011 viedla v Grécku k zvýšeným výberom eurových bankoviek, hlavne päťdesiateurových, ktoré sú v Grécku najvyššou nominálnou hodnotou vydávanou prostredníctvom bankomatov. Na celkový obeh mali však objemy týchto výberov len menší dosah.

Graf 35 Počet a hodnota eurových bankoviek v obehu



Zdroj: ECB.

Graf 36 Počet eurových bankoviek v obehu podľa nominálnej hodnoty



Zdroj: ECB.

V roku 2011 sa celkový počet eurových mincí v obehu (t. j. čistý obeh, bez zásob uložených v NCB) zvýšil o 5,2 % a dosiahol 97,8 mld. Mince nižšej hodnoty, 1, 2 a 5 centov, sa na celkovom množstve mincí v obehu podieľali 61 %. Koncom roka 2011 dosiahla hodnota mincí v obehu 23,1 mld. €, čo bolo o 3,6 % viac ako koncom roka 2010.

SPRACOVÁVANIE BANKOVIEK V EUROSYSTÉME

V roku 2011 dali národné centrálné banky eurozóny do obehu 34,0 mld. bankoviek v hodnote 1,1 bil. €, pričom naspäť sa vrátilo 33,2 mld. bankoviek v hodnote 1,0 bil. €. Na plne automatizovaných zariadeniach na spracovanie bankoviek sa spracovalo 34,3 mld. bankoviek, pričom sa kontrolovala ich pravosť a upotrebitelnosť. Účelom bolo zachovať kvalitu a neporušenosť bankoviek v obehu, ako to vyžadujú spoločné minimálne štandardy triedenia Eurosystému. Počas spracovania sa zistilo, že približne 5,7 mld. bankoviek bolo nespôsobilých na ďalší obeh, a preto boli zničené. Podiel bankoviek nespôsobilých na ďalší obeh¹¹ predstavoval 16,5 %, čo bolo o niečo menej ako v roku 2010. Priemerná miera návratnosti¹² bankoviek z obehu opäť poklesla, z 2,46 na konci roka 2010 na 2,30 na konci roka 2011, čo znamená, že v priemere sa každá bankovka vrátila do národnej centrálnej banky eurozóny raz za päť mesiacov. Do istej miery môže byť tento pokles spôsobený veľkým podielom bankoviek vyšších hodnôt, ktoré sa používajú prevažne na hromadenie hotovosti, a preto je miera ich návratnosti nízka. Klesajúca miera návratnosti môže do istej miery odrážať trend outsourcovať prevádzkové činnosti NCB a zvýšenou mierou vracania hotovosti do obehu samotnými externými podnikmi spracovávajúcimi hotovosť. Miera návratnosti bankoviek vyššej hodnoty bola 0,34 pre päťstoeurové bankovky, 0,47 pre dvostoeurové a 0,73 pre stoeurové bankovky, pričom miera návratnosti nominálov, ktoré sa obvykle používajú pri hotovostných platbách, bola vyššia: (1,73 pre päťdesiateurové bankovky, 3,63 pre dvadsaťeurové bankovky, 4,32 pre desaťeurové bankovky a 2,42 pre päťeurové bankovky).

3.2 FALŠOVANIE A POTLÁČANIE FALŠOVANIA BANKOVIEK

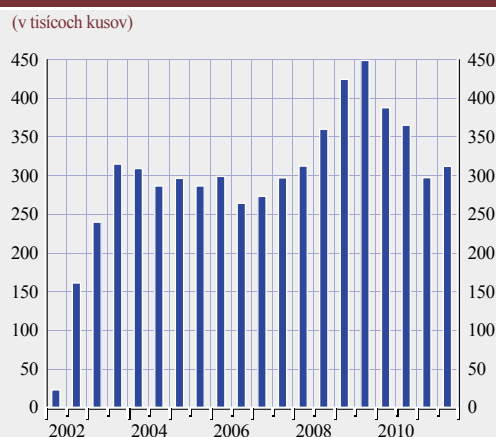
FALZIFIKÁTY EUROVÝCH BANKOVIEK

Počet falzifikátov, ktoré počas roka 2011 prijali národné analytické centrá,¹³ bol približne 606 000. V porovnaní s počtom pravých eurových bankoviek v obehu zostáva podiel falzifikátov na veľmi nízkej úrovni. Dlhodobý vývoj počtu falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu zobrazuje graf 37. Falšovateľia sa najviac zameriavajú na dvadsaťeurové a päťdesiateurové bankovky, ktorých podiely na celkovom množstve falzifikátov v roku 2011 boli 47,5 % a 32,5 %. Podrobné členenie falzifikátov podľa nominálnej hodnoty je znázornené v grafe 38.

Hoci dôvera v bezpečnosť eura je v plnom rozsahu opodstatnená vďaka priebežným opatreniam európskych a medzinárodných orgánov boja proti falšovaniu, nemalo by to

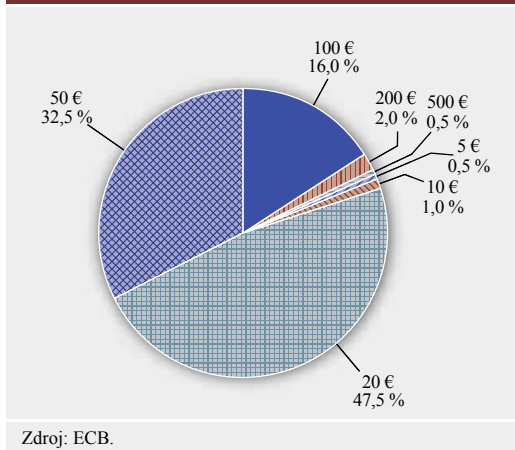
- 11 Definuje sa ako počet bankoviek nespôsobilých na ďalší obeh delený celkovým počtom spracovaných bankoviek v danom období.
- 12 Definuje sa ako celkový počet bankoviek vrátených do národných centrálnych bánk eurozóny delený priemerným počtom bankoviek v obehu v danom období.
- 13 Centrá zriadené v každom členskom štáte EÚ; sú určené na prvotné analyzovanie falšovaných eurových bankoviek na národnej úrovni.

Graf 37 Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu



Zdroj: ECB.

Graf 38 Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty v roku 2011



viest' k uspokojeniu. ECB verejnosti naďalej odporúča, aby bola stále ostražitá a nezabúdala na overovanie bankoviek hmatom, pohľadom a naklonením, ktorý je opísaný na internetovej stránke ECB¹⁴, a aby sa nespoliehala len na jeden ochranný prvok. Navyše, pravidelne sa konajú školenia pre odborných spracovateľov hotovosti tak v Európe, ako aj mimo nej, a na podporu boja Eurosystému proti falšovaniu boli vypracované a aktualizované informačné materiály. Na dosiahnutie tohto cieľa slúži aj úzka spolupráca ECB s Europolom a Európskou komisiou.

POTLÁČANIE FALŠOVANIA PEŇAZÍ NA GLOBÁLNEJ ÚROVNI

Spolupráca pri potláčaní falšovania peňazí presahuje európsku úroveň. Eurosystém sa aktívne zúčastňuje na práci Skupiny centrálnych bánk na potláčanie falšovania (Central Bank Counterfeit Deterrence Group)¹⁵. Na pôde ECB pôsobí Medzinárodné centrum pre potláčanie falšovania (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), ktoré funguje ako technické centrum. ICDC má svoju vlastnú internetovú stránku¹⁶, ktorá poskytuje informácie a poradenstvo vo vzťahu k reprodukovaniu obrazov bankoviek a sú na nej linky na príslušné internetové stránky jednotlivých krajín.

3.3 VÝROBA A EMISIA BANKOVIEK

ZABEZPEČENIE VÝROBY BANKOVIEK

V roku 2011 sa medzi národné centrálné banky krajín eurozóny rozdelila výroba celkovo 6,0 mld. eurových bankoviek v hodnote 171,3 mld. €. Výroba bankoviek sa naďalej uskutočňovala decentralizovane, s tzv. poolingom, na základe alokačného režimu, ktorý bol pôvodne prijatý v roku 2002. V rámci tohto režimu každá NCB eurozóny zodpovedá za obstaranie prideleného podielu z celkovej potreby bankoviek určitých nominálnych hodnôt (tabuľka 13).

CESTA K VÄČŠEJ KONVERGENCII SLUŽIEB NCB V OBLASTI HOTOVOSTI

Rada guvernérov prijala v roku 2007 plán procedurálnych krokov, ktoré by v strednodobom horizonte mali prispieť k zvýšenej konvergencii hotovostných služieb národných centrálnych bánk. Väčšina z týchto krokov už bola implementovaná. Ide o: i) vzdialený prístup k hotovostným službám NCB iných krajín; ii) akceptovanie vkladov v minciach v pokladniciach NCB; iii) zabezpečenie stanovených minimálnych prevádzkových hodín pre hotovostné služby NCB aspoň na jednom mieste; a iv) umožnenie vkladať a vyberať bankovky bez ohľadu na ich orientáciu ako spoločná služba NCB poskytovaná bezplatne.

Implementácia dvoch zvyšných krokov, elektronickej výmeny oznámení medzi NCB a domácimi a zahraničnými klientmi o hotovostných transakciách a zaradenia balíčkovania bankoviek medzi hotovostné služby NCB sa očakáva v strednodobom horizonte. Implementácia na úrovni národných centrálnych bánk sa uskutočňuje podľa harmonogramov, ktoré boli oznámené hlavným európskym zainteresovaným stranám, Európskej platobnej rade a Európskemu zdru-

¹⁴ Internetová stránka ECB.

¹⁵ Ide o skupinu 32 centrálnych bánk a emisných orgánov, ktoré spoločne pracujú pod záštitou skupiny krajín G10.

¹⁶ Podrobnejšie informácie sú na internetovej stránke <http://www.rulesforuse.org>

Tabuľka 13 Výroba eurových bankoviek v roku 2011

	Množstvo (v mil. kusov)	Zabezpečenie výroby NCB
5 €	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 €	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 €	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 €	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 €	0	-
200 €	0	-
500 €	56,2	AT
Spolu	6 017,9	

Zdroj: ECB.

ženiu pre dopravu cenín. Obidva kroky majú za cieľ uľahčiť cezhraničné transakcie s hotovosťou, a tak splniť požiadavky nariadenia EÚ č. 1214/2011 o profesionálnej cezhraničnej preprave eurovej hotovosti cestnou dopravou medzi členskými štátmi eurozóny, ktoré nadobudne účinnosť koncom novembra 2012.

OPÄTOVNÉ VRÁTENIE BANKOVIEK DO OBEHU

Vracanie eurových bankoviek do obehu spracovateľmi peňazí je od 1. januára 2011 upravené rozhodnutím ECB/2010/14 o kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnom vrátení do obehu. Okrem úverových inštitúcií a ďalších profesionálnych spracovateľov peňazí musia pri distribúcii eurových bankoviek verejnosti prostredníctvom bankomatov dodržiavať postupy stanovené ECB aj iné subjekty, napríklad maloobchod a herne. Znamená to, že všetky eurové bankovky vrátené do obehu prostredníctvom bankomatov v eurozóne musia prejsť kontrolou pravosti a upotrebitelnosti, aby sa do obehu dostávali len nepoškodené bankovky.

PILOTNÝ PROGRAM KONSIGNAČNÉHO SKLADU EUROVEJ HOTOVOSTI V ÁZII

Rada guvernérov hodnotila trojročný pilotný program konsignačného skladu eurovej hotovosti (Extended Custodial Inventory – ECI) kladne. V roku 2011 v rámci tohto programu prevádzkovala konsignačné miesta ECI Bank of America Merrill Lynch (v Hongkongu) a ako spoločný podnik Bank of Ireland First Currency Services

a United Overseas Bank (v Singapure).¹⁷ V rámci výberového konania, ktoré sa uskutoční v prvom štvrtroku 2012, sa program ECI rozšíri z Ázie do Severnej Ameriky a na Blízky východ. Aby sa nenarušila distribúcia bankoviek na medzinárodných trhoch v rámci súčasného programu ECI, Rada guvernérov rozhodla, že tento program bude pokračovať aj po 1. februári 2012, kým sa s víťazmi výberového konania neuzavrú príslušné zmluvy.

DRUHÁ SÉRIA EUROVÝCH BANKOVIEK

V roku 2011 Eurosystem pokračoval v práci na novej sérii eurových bankoviek, pričom sa zamerlal na vývoj materiálov, ktoré sú základom na ich výrobu, a na vykonanie tlačových skúšok, ktorými sa posúdi možnosť veľkosériovej výroby. Nová séria bankoviek si zachová najvýznamnejšie prvky dizajnu prvej série. Presné termíny a poradie jednotlivých emisií sa určia neskôr. O spôsobe zavádzania nových bankoviek do obehu bude Eurosystem informovať verejnosť, spracovateľov peňazí a výrobcov zariadení na spracovávanie bankoviek s dostatočným predstihom. Národné centrálné banky eurozóny budú eurové bankovky prvej série vymieňať bez časového obmedzenia.

¹⁷ Druhé ECI v Hongkongu, ktoré prevádzkovala banka HSBC, ukončilo svoju činnosť potom, ako HSBC ukončila svoje aktivity v oblasti obchodovania s hotovosťou.

4 ŠTATISTIKA

ECB s pomocou národných centrálnych bánk pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré podporujú menovú politiku eurozóny, rôzne iné činnosti ESCB a od 1. januára 2011, keď bol zriadený Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB), aj jeho činnosti. Tieto štatistiky v značnej miere využívajú aj verejné orgány (napríklad Európska komisia v hodnotiacej tabuľke pri monitorovaní makroekonomických nerovnováh), účastníci finančných trhov, médiá a široká verejnosť. Poskytovanie štatistických údajov za eurozónu pokračovalo aj v roku 2011 plynulo a podľa časového harmonogramu, pričom sa značné úsilie venovalo ďalšiemu zlepšeniu štatistického rámca ESCB v súlade s každoročne revidovaným pracovným programom. Najzávažnejšie otázky sa v roku 2011 spájali s požiadavkami na štatistické údaje vhodné pre funkciu finančnej stability, čo si môže vyžadovať databázy a registre mikroekonomických údajov.

4.1 NOVÉ A ROZŠÍRENÉ ŠTATISTIKY EUROZÓNY

V júni 2011 ECB vydala nové a rozšírené štatistiky založené na údajoch z výkazov peňažných finančných inštitúcií, finančných spoločností osobitného účelu zaoberajúcich sa sekuritizačnými transakciami, poisťovní a penzijných fondov. Zabezpečilo sa tak širšie štatistické pokrytie finančného sektora eurozóny a jeho finančných nástrojov. Nové členenie mesačnej štatistiky bilančných položiek PFI a úrokových mier PFI z úverov a vkladov na údaje za domácnosti a za nefinančné spoločnosti viedlo k zlepšeniu dvoch súborov štatistických údajov, ktoré sú dôležité pre analýzy sektora emisie/tvorby peňazí. Dve nové databázy so štvrťročnými údajmi o stavoch a transakciách finančných spoločností osobitného účelu a stavoch a vybraných transakciách poisťovní a penzijných fondov – spolu s novou štatistikou investičných fondov zverejňovanou od roku 2010 – odstránili niektoré nedostatky v harmonizovanom vykazovaní sektora nebankových finančných sprostredkovateľov eurozóny, ktorého význam v makroekonomických a finančných analýzach vzrastá.

Do spoločného rámca zverejňovania údajov Eurosystému, ktorý prostredníctvom internetových stránok ECB a príslušných národných centrálnych bánk zverejňuje agregované údaje za eurozónu a všetky relevantné národné údaje, bola začlenená nová tabuľka o poisťovniach a penzijných fondoch. Zverejňovanie štatistických údajov sa okrem iného zlepšilo aj vďaka edukačnému videu o štatistike.

V máji 2011 ECB dala k dispozícii nový vizualizačný nástroj k štatistike verejných financií v eurozóne a v jednotlivých členských štátoch. Vzhľadom na dopyt po fiškálnej štatistike, ktorý vzrástol po vypuknutí finančnej a dlhovej krízy, sa začali zverejňovať ďalšie údaje o štátnom dlhu v členení podľa finančných nástrojov, ich zostatkovej a pôvodnej splatnosti, meny a majiteľa.

4.2 ĎALŠÍ VÝVOJ V ŠTATISTICKEJ OBLASTI

V nadväznosti na zaujímavý príklad centralizovanej databázy cenných papierov, v ktorej sa nachádzajú referenčné údaje, ceny a informácie o emitentovi pre všetky štatisticky významné cenné papiere v ESCB, Rada guvernérov ECB v roku 2011 schválila systematický zber údajov a zostavovanie štatistiky o držbe cenných papierov na základe informácií o jednotlivých cenných papieroch. Toto úsilie, vďaka ktorému bude možné podrobnejšie analyzovať cenné papiere v držbe inštitucionálnych sektorov, si vyžiada vypracovať právnu normu a vytvoriť databázy ako základ pre prípravu harmonizovanejších a kvalitnejších štatistík.

V novembri 2011 ECB v spolupráci s Európskou komisiou uverejnila výsledky prieskumu dostupnosti financovania pre malé a stredné podniky. Tento prieskum sa vykonáva každé dva roky a zahŕňa 27 krajín EÚ a 10 susediacich krajín vrátane kandidátskych. Časť tohto prieskumu, ktorá sa týka podnikov v eurozóne, ECB uskutočňuje každý polrok, aby mohla zhodnotiť aktuálny vývoj situácie v oblasti ich financovania.

Ďalší pokrok sa dosiahol tiež v prieskume finančnej situácie a spotreby domácností v rámci Eurosystemu. Cieľom tohto prieskumu je zabezpečiť mikroekonomické údaje o nehnuteľnostiach a finančných aktívach, pasívach, spotrebe a úsporách domácností, o ich príjmoch a zamestnanosti, budúcom nároku na dôchodok, medzigeneračných prevodoch a daroch, ako aj o prístupe domácností k riziku. Zber údajov pre prvý prieskum uskutočňovali národné centrálné banky väčšiny krajín eurozóny (v niekoľkých prípadoch v spolupráci s národnými štatistickými úradmi) na konci roka 2010 a začiatku roka 2011.

V januári 2011 ECB publikovala svoje rozhodnutie zasielať na štatistické účely dôverné údaje zo spoločného rámca pre registre ekonomických subjektov. V rozhodnutí sa vymedzuje formát a opatrenia na zaistenie bezpečnosti a dôvery pri vzájomnej výmene informácií medzi Európskou komisiou a národnými štatistickými úradmi. Okrem toho ESCB pokračoval aj v príprave registra všetkých finančných inštitúcií (vrátane veľkých bankových a poisťovacích skupín) v Európe. ESCB okrem toho podporuje kroky smerujúce k vytvoreniu globálneho systému identifikácie právnických osôb, ktorý je potrebný na presné identifikovanie strán finančných transakcií. Ide o projekt, ktorý má rozhodujúci význam pre finančných regulátorov aj finančný sektor.

ECB naďalej úzko spolupracovala s Eurostatom a inými medzinárodnými organizáciami ako BIS, MMF, OECD a OSN. Pokiaľ ide o zavedenie nových medzinárodných štatistických štandardov, ECB sa spolu s Eurostatom zamerala na revíziu systému ESA 95, ktorý musí byť v súlade so Systémom národných účtov 2008 a so šiestym vydaním Manuálu MMF k štatistike platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície. Zároveň sa revidovali právne normy ECB a EÚ, aby sa zaistila implementácia nových štandardov v roku 2014 a postupne sa zlepšovalo dodržiavanie časového harmonogramu účtov eurozóny. V marci 2011 Rada guvernérov ECB podporila skrátenie termínov vykazovania štvrťročných

účtov verejnej správy v rámci programu prenosu údajov ESA a údajov postupu pri nadmernom deficite, s cieľom podporiť zostavovanie kompletných štvrťročných integrovaných účtov eurozóny v termíne $t + 90$. Rada guvernérov okrem toho v decembri 2011 schválila rekodifikáciu usmernenia a odporúčania ECB o požiadavkách na externé štatistické vykazovanie, ktorými sa skvalitňuje štatistika platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (napríklad vrátane požiadaviek na cezhraničnú dodávku eurových bankoviek) a zlepšuje včasnosť externých štatistik eurozóny.

Požadované zlepšenie včasnosti, kvality a rozsahu štatistik je dôležité nielen pre menovopolitické funkcie ECB, ale aj pre analýzy finančnej stability. V tejto súvislosti ECB poskytla ESRB pomoc v oblasti štatistiky a na polročnej báze sprístupnila konsolidované údaje za banky, ako aj iné databázy požadované na základe rozhodnutia ESRB zo septembra 2011 o poskytovaní a zbere údajov. ECB pokračovala tiež v úzkej spolupráci s novozriadenými európskymi orgánmi dohľadu, konkrétne s EBA a EIOPA. Zamerala sa na umožnenie výmeny relevantných a spoľahlivých informácií v súlade s európskou legislatívou a pravidlami ochrany dôverných informácií. Okrem toho pokračovala práca na zosúladovaní požiadaviek na štatistické vykazovanie a vykazovanie na účely dohľadu. Dosiahnutie efektívneho toku údajov zníži záťaž subjektov spojenú s vykazovaním údajov pre Eurosystem aj pre orgány dohľadu.

Pokiaľ ide o spoluprácu na globálnej úrovni, ECB sa podieľa na iniciatívach skupiny G20 v oblasti štatistiky s cieľom odstrániť nedostatky v poskytovaní kľúčových údajov z hospodárskych a finančných štatistik. ECB sa ako člen Medziinštitucionálnej skupiny pre hospodársku a finančnú štatistiku aktívne podieľa na plnení akčného plánu G20 zameraného na meranie rizík vo finančnom sektore, medzinárodné finančné prepojenia a citlivosť ekonomík voči šokom. ECB taktiež poskytla pomoc pri rozširovaní internetovej stránky Principal Global Indicators (hlavné globálne ukazovatele).

5 EKONOMICKÝ VÝSKUM

V súlade s prístupom prijatým v rámci Eurosystemu je účelom výskumných aktivít ECB: i) predkladanie výsledkov výskumu, ktoré sú relevantné z hľadiska poskytovania strategického poradenstva v oblasti menovej politiky a výkonu ostatných úloh Eurosystemu, ii) udržiavanie ekonometrických modelov a ich využívanie na tvorbu ekonomických prognóz a porovnávanie vplyvu alternatívnych strategických rozhodnutí a iii) komunikácia s akademickou obcou a s oblasťou výskumu, napríklad prostredníctvom publikovania prác v karentovaných vedeckých časopisoch a organizovaním výskumných konferencií. V nasledujúcich dvoch častiach sa analyzujú hlavné oblasti a činnosť výskumu v roku 2011.

5.1 PRIORITY A VÝSLEDKY VÝSKUMU

Ekonomický výskum v ECB vykonáva decentralizovaným spôsobom niekoľko odborných útvarov podľa svojich potrieb a odborného zamerania. Koordináciou týchto výskumných prác je poverené generálne riaditeľstvo pre výskum, ktoré však vykonáva aj vlastný výskum. Generálny riaditeľ pre výskum je predsedom Výboru pre koordináciu výskumu (Research Coordination Committee – RCC), ktorý zladuje výskumnú činnosť ECB s jej požiadavkami a potrebami menovej politiky. Výbor RCC každý rok stanovuje súbor prioritných oblastí a usmerňuje zameranie výskumných činností. Na rok 2011 boli stanovené tieto priority výskumu: finančná stabilita a makroprudenciálny dohľad a regulácia, peňažné trhy v „novej normálnej“ situácii a návrh operačného rámca menovej politiky v postkrízovom prostredí, vzájomné pôsobenie medzi menovou a fiškálnou politikou a vplyv nízkych úrokových sadziem a neštandardných opatrení menovej politiky a monitorovanie krajín.

Výskum v oblasti finančnej stability a makroprudenciálneho dohľadu a regulácie sa zameriaval najmä na makrofinančné prepojenia a politiku v oblasti systémového rizika. Významný pokrok v tejto oblasti zaznamenala výskumná skupina ESCB pre makroprudenciálny výskum,

ktorá vyvíja makrofinančné modely prepájajúce finančnú stabilitu s výkonnosťou hospodárstva (podrobnejšie v časti 2.2 kapitoly 3). Prvá verejná konferencia tejto výskumnej skupiny, na ktorej bolo prezentovaných niekoľko výskumných prác, sa konala v októbri 2011.

Pokiaľ ide o prioritu výskumu v oblasti peňažných trhov a operačného rámca menovej politiky, dosiahol sa pokrok pri vývoji modelov zameraných na lepšie pochopenie vplyvu rastúceho napätia na trhoch na dopyt po peniazoch centrálnych bánk a na celkové fungovanie peňažných trhov. Skúmal sa aj optimálny návrh operačného rámca menovej politiky a vplyv regulácie likvidity.

Pokiaľ ide o stratégiu menovej politiky, uskutočnili sa práce na analýze vzájomného pôsobenia fiškálnej a menovej politiky, ako aj neštandardných menových opatrení menovej politiky. Pokrok sa dosiahol aj pri analýze tvorby alternatívnych mechanizmov formovania očakávaní a ich vplyvov na dynamiku hospodárskeho cyklu. Analýza fiškálnej politiky sa zameriavala na rôzne aspekty štátneho dlhu a rozpočtovej udržateľnosti.

V oblasti monitorovania krajín pokračovali práce na zdokonaľovaní nového modelu pre skupiny krajín (New Multi-Country Model), ktorý sa stále viac využíval pri formulovaní vstupných údajov scenárov pre jednotlivé krajiny a eurozónu. Model eurozóny a globálnej ekonomiky sa rozšíril o ďalšie dve krajiny a používal sa okrem iného pri analýze otázok rozpočtových úprav a štrukturálnej adaptácie. Podnikli sa aj prvé kroky smerujúce k zriadeniu výskumnej skupiny ESCB pre konkurencieschopnosť.

5.2 ŠÍRENIE VÝSLEDKOV VÝSKUMU: PUBLIKÁCIE A KONFERENCIE

Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2011 sa výsledky výskumu pracovníkov ECB uverejňovali v rade publikácií Working Papers a Occasional Papers. V roku 2011 bolo vydaných 127 publikácií radu Working Papers

a 11 radu Occasional Papers. Pracovníci ECB vypracovali alebo sa podieľali na vypracovaní celkovo 116 publikácií radu Working Papers, veľkú časť v spolupráci s inými ekonómami Eurosystemu, a zvyšok vypracovali externí účastníci konferencií a workshopov, ktorí sa zapojili do práce výskumných skupín alebo boli na stáži v ECB v súvislosti s dokončovaním výskumných projektov.¹⁸ Očakáva sa, že väčšina týchto prác sa nakoniec uverejní v špičkových karentovaných vedeckých časopisoch, čo sa už stáva pravidlom. V roku 2011 pracovníci ECB uverejnili vyše 124 článkov vo vedeckých časopisoch. Ďalšou pravidelnou publikáciou ECB je aj Research Bulletin¹⁹, ktorý sa využíva na oboznamovanie širšieho publika s výsledkami všeobecnejšie zameraného výskumu. V roku 2011 boli vydané tri publikácie, ktoré sa zaoberali analýzou výkonu menovej politiky v eurozóne pomocou modelu frikcií pri hľadaní na trhu práce (Diamondov, Mortensenov a Pissaridesov model), novou metodikou merania systémového rizika, riešením neprimeraných výmenných kurzov a nerovnováh bežného účtu, monitorovaním šírenia sa krízových javov a nákazy a informačným obsahom jadrovej inflácie.

V roku 2011 ECB zorganizovala 15 konferencií a workshopov, alebo sa na ich organizácii podieľala. Ďalšími spoluorganizátormi boli Centrum pre výskum hospodárskej politiky (Centre for Economic Policy Research), BIS a iné centrálné banky tak z Eurosystemu, ako aj mimo neho. Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch súvisela väčšina konferencií a workshopov so špecifickými výskumnými prioritami. Programy týchto podujatí a prednesené prednášky sú na internetovej stránke ECB.

Ďalším dlhodobým mechanizmom šírenia výsledkov výskumu bolo zorganizovanie seminárnych cyklov, z ktorých dva mali osobitný význam: tzv. Joint Lunchtime Seminars, organizovaný v spolupráci s Deutsche Bundesbank a Centrom pre finančné štúdie, 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.

18 Návštevy externých vedeckých pracovníkov v ECB sa uskutočňujú na báze ad hoc alebo v súvislosti so zavedenými programami, napr. Lamfalussy Research Fellowship.

19 Všetky publikácie Research Bulletin sú uverejnené na internetovej stránke ECB v časti Publications.

6 OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI

6.1 DODRŽIAVANIE ZÁKAZU MENOVÉHO FINANCOVANIA A ZÁKAZU ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

Podľa článku 271(d) zmluvy je ECB poverená úlohou monitorovať dodržiavanie zákazov vyplývajúcich z článkov 123 a 124 zmluvy a nariadení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 zo strany všetkých 27 národných centrálnych bánk EÚ i zo strany ECB. Článok 123 ECB a národným centrálnym bankám zakazuje poskytovať vládam a inštitúciám alebo orgánom EÚ možnosť prečerpania účtov alebo akýkoľvek iný typ úveru, ako aj priamo od nich kupovať dlhové nástroje. Článok 124 zakazuje všetky opatrenia 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 bánk krajín EÚ na sekundárnom trhu. Podľa úvodných ustanovení nariadenia Rady (ES) č. 3603/93 sa nadobúdanie dlhových nástrojov verejného sektora na sekundárnom trhu nesmie zneužiť na obchádzanie zámeru článku 123 zmluvy. Takáto forma nadobúdania sa nesmie stať formou nepriameho menového financovania verejného sektora.

V rámci monitorovacej činnosti v roku 2011 boli zistené nasledujúce prípady, ktoré by mohli byť považované za nedodržanie ustanovení článkov 123 a 124 zmluvy a súvisiacich nariadení Rady.

Po prvé, Národná banka Slovenska kúpila na primárnom dlhopisovom trhu cenný papier subjektu z verejného sektora na účely správy aktív. Dôvodom bola prevádzková chyba, po ktorej zistení bol predmetný cenný papier okamžite predaný. Po druhé, De Nederlandsche Bank pokračovala v úhrade záloh v rámci prevádzky holandského systému ochrany vkladov. Je preto nevyhnutné urýchlene dokončiť potrebné zmeny holandského práva v zmysle stanoviska ECB,

ktoré zabezpečia jeho súlad s ustanoveniami zmluvy o zákaze menového financovania.

Vo všeobecnosti treba pripomenúť, že zákazy vyplývajúce z článkov 123 a 124 zmluvy je nevyhnutné dôsledne dodržiavať, a to i v prípade finančnej krízy.

6.2 PORADNÉ FUNKCIE

V článku 127 ods. 4 a článku 282 ods. 5 zmluvy je upravená požiadavka, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované legislatívne akty EÚ, ako aj návrhy národných legislatívnych aktov spadajúcich do oblasti jej pôsobnosti.²⁰ Všetky stanoviská ECB sa uverejňujú na internetovej stránke ECB. Stanoviská ECB k návrhom právnych predpisov EÚ sú uverejnené aj v Úradnom vestníku Európskej únie.

V súvislosti s nadobudnutím účinnosti Lisabonskej zmluvy v decembri 2009 a zriadením nových Európskych orgánov dohľadu na začiatku roka 2011 ECB prijala stanovisko k svojej poradnej úlohe, pokiaľ ide o návrhy delegovaných a vykonávacích aktov v súlade s článkami 290 a 291 zmluvy.²¹ ECB poukázala na skutočnosť, že takéto návrhy aktov možno kvalifikovať ako „návrhy aktov Únie“ v zmysle prvej zarážky článku 127 ods. 4 a článku 282 ods. 5 zmluvy. ECB by mala byť v dostatočnom časovom predstihu požiadaná o stanovisko v prípade všetkých návrhov aktov Únie vrátane návrhov delegovaných a vykonávacích aktov, ktoré spadajú do oblasti jej pôsobnosti.

V roku 2011 ECB prijala 19 stanovísk k návrhom právnych predpisov EÚ a 88 stanovísk k vnútroštátnym právnym predpisom, ktoré spadajú do jej pôsobnosti. Zoznam stanovísk prijatých v roku 2011 a na začiatku roka 2012 je v prílohe tejto výročnej správy.

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

21 Napríklad stanoviská CON/2011/42, CON/2011/44 a CON/2012/5.

STANOVISKÁ ECB K NÁVRHOM PRÁVNÝCH PREDPISOV EÚ

Stanoviská ECB vydávané na žiadosť Rady Európskej únie, Európskeho parlamentu a Európskej Rady sa okrem iného týkali zmeny a doplnenia článku 136 zmluvy, návrhov smernice a nariadenia nahrádzajúcich smernicu o kapitálových požiadavkách a pravidiel predaja nakrátko.

ECB vo svojom stanovisku k navrhovaným zmenám a doplneniam článku 136 zmluvy²² (kapitola 4) opätovne poukázala na nevyhnutnosť posilniť správu ekonomických záležitostí HMÚ a zdôraznila potrebu zriadiť trvalý rámec krízového riadenia, ktorý by v krajnom prípade poskytoval dočasnú finančnú pomoc členským štátom eurozóny so sťaženým prístupom k financovaniu prostredníctvom trhu. ECB zdôraznila, že budúci Európsky mechanizmus pre stabilitu (ESM) bude treba dôsledne navrhnuť tak, aby bol zabezpečený proti riziku morálneho hazardu. Hoci ECB potvrdila možnosť pôsobiť ako fiškálny agent Európskeho mechanizmu pre stabilitu, upozornila tiež, že zákaz menového financovania podľa článku 123 zmluvy neumožňuje, aby sa ESM stal zmluvnou stranou Eurosystemu podľa článku 18 Štatútu ESCB.

ECB vo svojom stanovisku k návrhu smernice a nariadenia, ktorými by sa nahradila smernica o kapitálových požiadavkách,²³ jednoznačne podporila včasné a efektívne zavedenie dohôd a štandardov likvidity podľa Bazileja III (časť 3 kapitoly 3). ECB tiež v plnom rozsahu podporila zámer riešiť vybrané rizikové expozície prostredníctvom delegovaných aktov, ktoré oprávňujú Európsku komisiu na zavedenie prísnejších požiadaviek obozretného podnikania, ak si to vyžiada zmenená intenzita mikro- a makroprudenciálnych rizík vyplývajúca z vývoja na trhu. ECB odporučila, aby v prípade potreby riešiť problémy finančnej stability v konkrétnom členskom štáte bola právomoc zaviesť prísnejšie požiadavky obozretného podnikania udelená aj národným orgánom.

ECB vo svojom stanovisku k návrhu nariadenia o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov

na úverové zlyhanie²⁴ vyjadrila podporu novému transparentnému režimu predaja akcií nakrátko a povinnému zverejňovaniu informácií o významných čistých krátkych pozíciách emitentov štátnych dlhopisov v EÚ alebo o ekvivalentných nekrytých pozíciách v prípade swapov na úverové zlyhanie (časť 3 kapitoly 3). V tomto stanovisku ECB tiež uviedla odporúčania v súvislosti so štandardmi vykazovania a zverejňovania informácií a pravidlami výmeny informácií.

STANOVISKÁ ECB K NÁVRHOM VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Počet konzultácií vnútroštátnych orgánov bol značný. Viaceré sa týkali opatrení v oblasti stability finančného trhu, pričom často súviseli aj s finančnou krízou.²⁵

Niektoré členské štáty konzultovali s ECB intervencie a opatrenia na nápravu pre úverové a finančné inštitúcie. Mnohé opatrenia boli v súlade so štrukturálnymi referenčnými rámcami stanovenými v programoch pomoci EÚ a MMF. Cieľom návrhov bolo posilniť právomoci dohľadu pri riešení problémov finančných inštitúcií, vrátane možnosti previesť aktíva a pasíva problémovej inštitúcie na iný subjekt, napríklad na preklenováciu banku. Podporovali tiež možnosť zaviesť systém financovania nápravných opatrení. V prípade Grécka²⁶ ECB privítala zriadenie dočasnej úverovej inštitúcie ako nástroja na riešenie krízy, ktorá bude financovaná výlučne zo zdrojov Helénskeho fondu finančnej stability. ECB taktiež pozitívne prijala zodpovednosť bankového sektora za financovanie útvaru pre riešenie finančnej krízy, ktorý bol samostatne zriadený v rámci Helénskeho fondu ochrany vkladov a investícií. Toto financovanie bude zabezpečené prostredníctvom zvláštnych poplatkov. V inom stanovisku ECB podporila zriadenie kompenzačnej

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

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

26 CON/2011/72.

schémy pre problémové banky v Dánsku.²⁷ V súvislosti s navrhovanými holandskými intervenčnými opatreniami v prípade krízy²⁸ sa ECB vyjadrila k zvláštnemu režimu vyvlastnenia na zabezpečenie stability finančného sektora, pričom zdôraznila, že vyvlastnenie majetku problémových inštitúcií štátom by sa malo využívať len v jednoznačne vymedzených a výnimočných prípadoch. V stanovisku k portugalskej schéme na riešenie situácie krízových bánk²⁹ sa hodnotil dosah posudzovania pohľadov z garantovaných vkladov ako prvoradých. V stanoviskách k štátnym zárukám na podporu reštrukturalizačných plánov Dexia banky³⁰ ECB zdôraznila potrebu koordinovaného a konzistentného riešenia súčasnej finančnej situácie v členských štátoch a potrebu jednotných kritérií pre štátne záruky za bankové dlhy.

Niekoľko konzultácií sa týkalo financovania a úloh systémov ochrany vkladov.³¹ ECB privítala možnosť financovania holandského systému ochrany vkladov ex ante, upozornila však, že navrhovaný rámec má i isté formy prednostného financovania centrálnou bankou, ktoré sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

ECB sa tiež vyjadrovala k dôležitému vývoju v štruktúre dohľadu nad finančným trhom.³² Privítala návrh na integrovanie dohľadu nad finančným trhom v Lietuvos bankas. V súvislosti s prechodom kompetencií dohľadu na Nationale Bank van België/Banque Nationale

de Belgique a Lietuvos bankas v súlade s príslušnými návrhmi vnútroštátnych zákonov ECB zobrala na vedomie úpravu financovania nových úloh, odvolala sa však na zásadu finančnej nezávislosti.

ECB prijala niekoľko stanovísk týkajúcich sa národných centrálnych bánk, vrátane úprav zákonov o národných centrálnych bankách Grécka, Rakúska, Slovinska, Malty, Litvy a Maďarska.³³ V prípade menovania členov, zloženia a úloh Rady sociálneho zabezpečenia Bank of Greece však ECB vyjadrila obavy o nezávislosť centrálnej banky. V pripomienkach k návrhu novely zákona o Oesterreichische Nationalbank ECB odporučila v plnej miere zosúladiť dôvody na odvolanie členov Rady guvernérov s ustanoveniami štatútu ESCB. V prípade Litvy ECB posudzovala úpravy pravidiel rozdeľovania zisku Lietuvos bankas z hľadiska finančnej nezávislosti banky a zákazu menového financovania. V stanovisku, ktoré sa týkalo Magyar Nemzeti Bank,³⁴ ECB vyjadrila vážne obavy o nezávislosť centrálnej banky.

27 CON/2011/45. Informácie o súvisiacom vývoji sú tiež v stanovisku CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

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

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

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

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

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

Box 9

NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNEJ BANKY MAĎARSKA

V právnom a operačnom rámci Magyar Nemzeti Bank bolo od roku 2010 vykonaných niekoľko závažných zmien, ktoré vyvolali obavy o ich zlučiteľnosť so zásadou nezávislosti centrálnych bánk zakotvenou v zmluve. Konkrétne išlo o:

- zmeny v odmeňovaní úradujúceho guvernéra a ostatných rozhodujúcich predstaviteľov banky (CON/2010/56 a CON/2010/91);
- zmeny v pravidlách vymenúvania členov a v zložení Menovej rady banky (CON/2010/91 a CON/2011/104);

- úplnú reorganizáciu riadiacej štruktúry banky, v rámci ktorej sa opätovne zriadila Výkonná rada a zvýšil sa počet viceguvernérov (CON/2011/104 a CON/2011/106);
- zakotvenie možnosti zlúčenia centrálnej banky a orgánu finančného dohľadu v ústave (CON/2011/106).

V najnovších stanoviskách, ktoré sa týkali Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 a CON/2011/106), ECB vyjadrila vážne obavy o nezávislosť centrálnej banky. Časté zmeny v zložení rozhodovacích orgánov Magyar Nemzeti Bank, zvýšenie počtu členov Menovej rady a možnosť zvýšiť počet viceguvernérov – bez toho, aby boli takéto zmeny inštitucionálneho rámca riadne zdôvodnené – sú vnímané ako možné prostriedky na ovplyvňovanie procesu rozhodovania. Nedávne opätovné zmeny legislatívy upravujúcej odmeňovanie členov rozhodovacích orgánov sa realizovali bez zohľadnenia stanoviska Magyar Nemzeti Bank, v ktorom banka vyjadrila obavy z ohrozenia finančnej nezávislosti. ECB sa tiež vyjadrila k novele ústavy, ktorá umožňuje vytvorenie novej inštitúcie zlúčením Magyar Nemzeti Bank s maďarským orgánom finančného dohľadu a navyše oslabuje postavenie súčasného guvernéra, ktorý má podliehať prezidentovi takejto novej inštitúcie. Podľa názoru ECB uvedené vykonávacie ustanovenia ohrozujú personálnu nezávislosť guvernéra.

Maďarskí zákonodarcovia navyše niekoľkokrát nesplnili povinnosť konzultovať s ECB legislatívu týkajúcu sa národnej centrálnej banky, alebo pri jej prijímaní nezohľadnili stanovisko ECB.

Porušovanie zásady nezávislosti centrálnej banky a nedodržanie povinnosti konzultovať s ECB viedli v januári 2012 k iniciovaniu konania Európskej komisie o nesplnení povinnosti proti Maďarsku.

Vo svojom stanovisku k zvýšeniu členských kvót Rumunska v MMF³⁵ sa ECB odvolala na zásadu nezávislosti centrálnej banky, na základe ktorej môže centrálna banka poverená vykonávaním práv a povinností vyplývajúcich z členstva jej krajiny v MMF prijímať nezávislé rozhodnutia o správe zvláštnych práv čerpania.

Pri posudzovaní novely poľskej ústavy v súvislosti s budúcim prijatím eura sa ECB sústredila na otázky zblížovania práva.³⁶ Vyjadrila pripomienky k funkčným, inštitucionálnym a personálnym aspektom nezávislosti centrálnej banky a k otázkam súvisiacim so začlenením Narodowy Bank Polski do Eurosystemu z právneho hľadiska.

ECB vydala tiež niekoľko stanovísk k hotovostnému obehu a ochrane eura proti falšovaniu.³⁷ Vo svojich pripomienkach k návrhom na úpravu vnútroštátnych právnych predpisov v súlade

s harmonizovaným právnym rámcom ustanoveným v rozhodnutí ECB/2010/14³⁸ ECB zdôraznila, že vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa vykonáva toto rozhodnutie, sa nemajú odchyľovať od jeho spoločných ustanovení, pokiaľ to nie je v rozhodnutí výslovne uvedené.

NEDODRŽANIE POVINNOSTI KONZULTOVAŤ S ECB

V roku 2011 ECB zaznamenala 20 prípadov nesplnenia povinnosti konzultovať s ňou navrhované vnútroštátne právne predpisy,³⁹ kam patria i dva prípady, keď ECB vydala stanovisko

³⁵ CON/2011/102.

³⁶ CON/2011/9.

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

³⁸ Rozhodnutie Európskej centrálnej banky zo 16. septembra 2010 o kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnom vrátení do obehu (ECB/2010/14), Ú. v. EÚ L 267, 9.10.2010, s. 1.

³⁹ V roku 2011 nebol zaznamenaný žiadny prípad nesplnenia povinnosti konzultovať s ECB návrhy legislatívnych predpisov EÚ.

z vlastnej iniciatívy. Za zrejme a významné sa považovalo nasledujúcich desať prípadov.⁴⁰

Grécke ministerstvo financií nekonzultovalo s ECB tri predpisy. Prvý prípad sa týkal predĺženia platnosti limitov prijímania nových pracovníkov pre subjekty verejného sektora v roku 2010, ktoré sa vzťahovali aj na Bank of Greece. V tomto prípade išlo o nezávislosť národnej centrálnej banky, ktorá má pre ESCB zásadný význam. Okrem toho sa s ECB nekonzultovali dôležité legislatívne zmeny v súvislosti so zvýšením likvidity v ekonomike v dôsledku medzinárodnej finančnej krízy a legislatívne zmeny opatrení dohľadu a nápravných opatrení pre úverové inštitúcie. Tieto prípady sa týkali dlhovej krízy a národných úsporných opatrení, teda záležitostí, ktoré sú významné pre ESCB.

Maďarsko nespĺnilo povinnosť konzultovať s ECB v štyroch prípadoch. Dva z nich sa týkali návrhov zákonov o úveroch v cudzej mene, ktoré majú zásadný význam pre ESCB, pretože sa týkajú finančnej stability a rizika spojeného s devízovými úvermi. Tretí prípad súvisel so zákonom o Magyar Nemzeti Bank, ktorého predbežný návrh bol zaslaný na konzultáciu, následne bol však významne zmenený. S ECB tak nebol riadne prekonzultovaný časový harmonogram ani rozsah zmien a doplnení. Maďarské orgány nekonzultovali s ECB ani novelu ústavy, ktorou sa umožňuje zlúčenie Magyar Nemzeti Bank s orgánom finančného dohľadu (Box 9). Tieto prípady mali zásadný význam pre ESCB, keďže sa týkali nezávislosti centrálnej banky.

Ďalšie tri prípady sa týkali Litvy, Holandska a Španielska. Litovské orgány nekonzultovali s ECB novely niekoľkých finančných právnych predpisov, na základe ktorých bola Lietuvos bankas poverená ďalšími právomocami na riešenie situácie v problémových bankách a ktoré ustanovujú zriadenie preklenovacej banky. Tento prípad mal zásadný význam pre ESCB, keďže sa týkal opatrení na riešenie situácie v bankách. Holandské ministerstvo financií nekonzultovalo s ECB návrh opatrenia, ktorým sa mení spôsob financovania holandského systému ochrany

vkladov z ex post na ex ante. Išlo o zrejmy a významný prípad, ktorý mal zásadný význam pre ESCB, keďže sa týkal menového financovania. Napokon, s ECB neboli konzultované ani zmeny a doplnenia španielskej legislatívy o systéme ochrany vkladov, ktoré sa konkrétne týkali zvýšenia príspevkov finančných inštitúcií ex ante. Išlo o zrejmy a významný prípad, ktorý mal zásadný význam pre ESCB, pretože súvisel so systémom ochrany vkladov a jeho financovaním.

Zvažovali sa zrejme a opakované prípady nekonzultovania s ECB; v roku 2011 sa to týkalo Maďarska a Grécka. Opakované prípady sú také, pri ktorých daný členský štát nekonzultuje s ECB najmenej trikrát v priebehu dvoch po sebe nasledujúcich rokov, pričom sa aspoň jeden prípad nekonzultovania vyskytne v každom zo zohľadnených rokov.

6.3 SPRÁVA ÚVEROVÝCH OPERÁCIÍ

V súlade s predchádzajúcimi žiadosťami ECB v roku 2011 pokračovala v administrácii alebo spracovávaní niekoľkých úverových operácií.

ECB naďalej zodpovedá za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci, ako je stanovené v rozhodnutí ECB/2003/14 zo 7. novembra 2003.⁴¹ V roku 2011 ECB v mene EÚ prijala dve platby istiny a tieto sumy previedla dlžníkovi (Rumunsku). ECB spracovala platby úrokov z desiatich úverov a istiny z jedného úveru. Celková výška nesplateného úveru EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci predstavovala k 31. decembru 2011 sumu 11,4 mld. €.

40 ECB ako „zrejme“ chápe prípady, pri ktorých nie sú žiadne právne pochybnosti o tom, že sa s ECB malo konzultovať, a ako „významné“ také prípady, i) pri ktorých, ak by sa konzultácia uskutočnila riadne, ECB by mala významné pripomenky k podstate legislatívneho návrhu, a/alebo ii) prípady, ktoré majú zásadný význam pre ESCB.

41 V súlade s článkom 141 ods. 2 zmluvy, článkami 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Štatútu ESCB a s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002.

ECB naďalej v mene veriteľov a dlžníka zodpovedá za spracúvanie všetkých platieb súvisiacich s dohodou o úverovom mechanizme pre Grécko.⁴² V roku 2011 ECB prijala od veriteľov štyri platby istiny a tieto sumy previedla Bank of Greece ako agentovi dlžníka. ECB spracovala platby úrokov z piatich úverov. Nesplatený zostatok spoločných bilaterálnych úverov poskytnutých Grécku dosiahol k 31. decembru 2011 sumu 52,9 mld. €.

ECB naďalej zodpovedá za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu (EFSM).⁴³ V roku 2011 ECB v mene EÚ prijala desať platieb istiny a tieto sumy previedla dlžníkom (Írsku a Portugalsku). ECB spracovala platbu úrokov z jedného úveru. Celková výška nesplateného úveru EÚ v rámci EFSM predstavovala k 31. decembru 2011 sumu 28 mld. €.

ECB naďalej zodpovedá za správu úverov z Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF) poskytovaných členským štátom, ktorých menou je euro.⁴⁴ V roku 2011 ECB v mene EFSF prijala šesť platieb istiny a tieto sumy previedla dlžníkom (Írsku a Portugalsku). ECB spracovala platby úrokov z dvoch úverov. Nesplatený zostatok úverov poskytnutých EFSF dosiahol k 31. decembru 2011 sumu 16,3 mld. €.

6.4 SLUŽBY EUROSISTÉMU V OBLASTI SPRÁVY REZERV

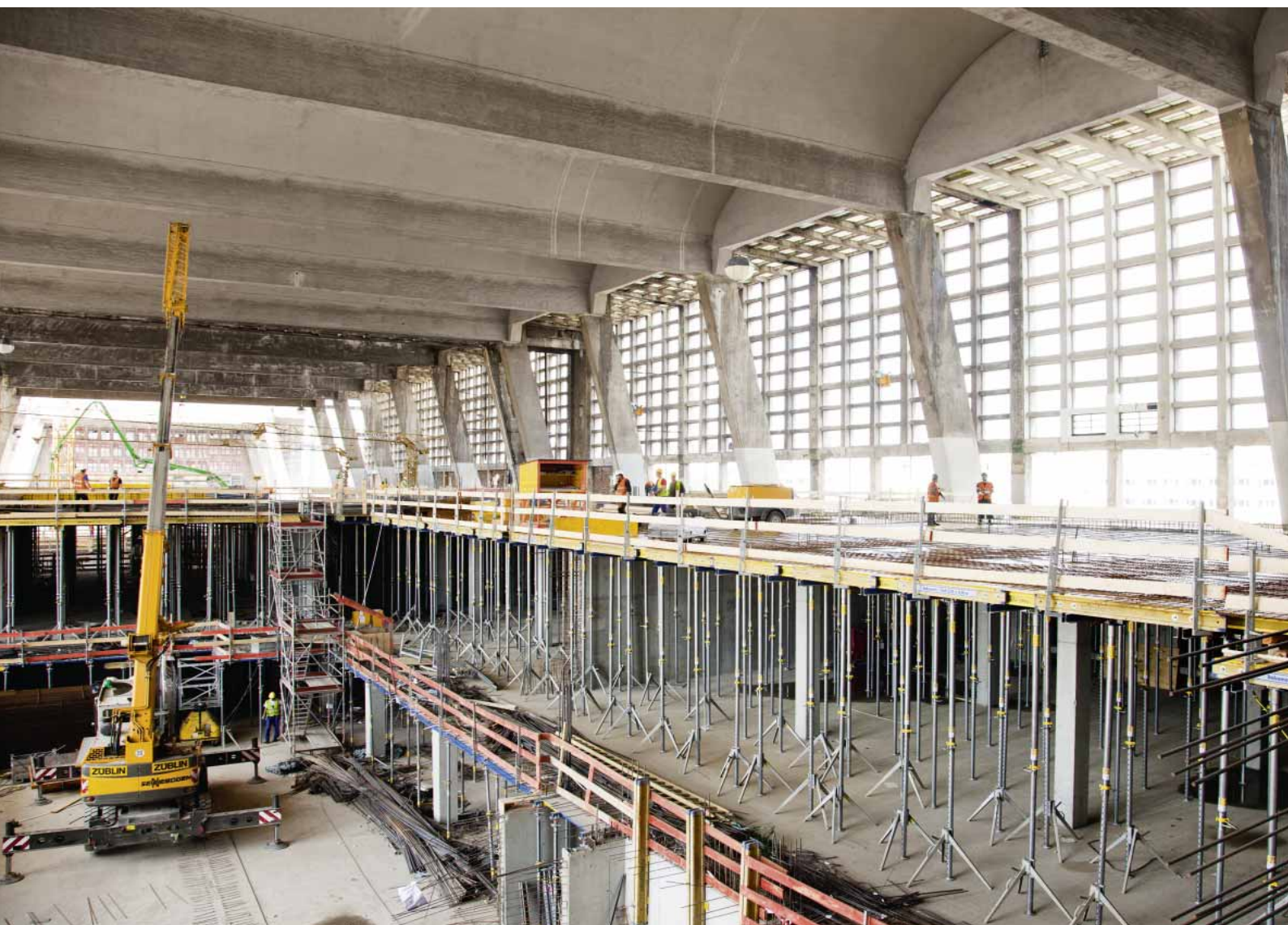
V rámci ponuky služieb, ktorá sa zaviedla v roku 2005, mali klienti Eurosistému v roku 2011 k dispozícii balík komplexných služieb správy rezervných aktív znejúcich na eurá. Balík komplexných služieb, ktoré môžu využívať centrálné banky, menové orgány a vládne agentúry mimo eurozóny, ako aj medzinárodné organizácie, poskytujú na základe zosúladených podmienok v súlade so všeobecnými trhovými štandardmi jednotlivé centrálné banky Eurosistému (poskytovatelia služieb Eurosistému). ECB plní úlohu

koordinátora a zabezpečuje plynulé fungovanie tohto rámca. Počet klientov udržiavajúcich obchodné vzťahy s Eurosystémom zostal v roku 2011 stabilný. Pokiaľ ide o tieto služby, v roku 2011 sa značne (o 8 %) zvýšila celková hodnota hotovostných zostatkov klientov (vrátane vkladov) a cenných papierov v ich držbe.

42 V kontexte dohody o úverovom mechanizme medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro (okrem Grécka a Nemecka) a Kreditanstalt für Wiederaufbau (konajúcou vo verejnom záujme na základe pokynov Spolkovej republiky Nemecko a využívajúcou záruku Spolkovej republiky Nemecko) ako veriteľmi a Gréckom ako dlžníkom a Bank of Greece ako agentom dlžníka, a podľa článkov 17 a 21.2 Štatútu ESCB a článku 2 rozhodnutia ECB/2010/4 z 10. mája 2010.

43 V súlade s článkami 122 ods. 2 a 132 ods. 1 zmluvy, článkami 17 a 21 Štatútu ESCB a s článkom 8 nariadenia Rady (EÚ) č. 407/2010 z 11. mája 2010.

44 V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v súbehu s článkom 3 ods. 5 rámcovej dohody o EFSF).



V budove Grossmarkthalle sa bude nachádzať návštevnícke centrum, jedáleň pre zamestnancov, kaviareň a konferenčné priestory. Tieto priestory budú do haly bývalej tržnice integrované ako samostatné budovy, štýlom „dom v dome“.

Suterén Grossmarkthalle bol nahradený novým, vodotesným suterénom, schopným uniesť váhu nových konštrukčných prvkov, ktoré budú súčasťou haly.

Pokračuje aj renovácia strešného plášt'a a fasády s betónovou mrežovanou štruktúrou.

**FINANČNÁ STABILITA,
ÚLOHY SÚVISIACE
S ESRB A FINANČNÁ
INTEGRÁCIA**

I FINANČNÁ STABILITA

Eurosystem prispieva k plynulému výkonu politiky príslušných národných orgánov v oblasti dohľadu nad obozretným podnikaním úverových inštitúcií a stability finančného systému. Týmto orgánom a Európskej komisii poskytuje aj poradenstvo v otázkach rozsahu a uplatňovania legislatívy EÚ v uvedených oblastiach.

Po zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) dňa 16. decembra 2010 (časť 2 tejto kapitoly) vznikol dňa 1. januára 2011 nový európsky rámec dohľadu, a to prostredníctvom vytvorenia troch európskych orgánov dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA): Európskeho orgánu pre bankovníctvo (European Banking Authority – EBA), Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority – ESMA) a Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). Tento rámec výrazne posilnil európsku štruktúru dohľadu na mikroprudenciálnej a po prvý raz aj na makroprudenciálnej úrovni.

I.1 MONITOROVANIE FINANČNEJ STABILITY

BANKOVÝ SEKTOR EUROZÓNY

ECB spolu s Výborom ESCB pre finančnú stabilitu (Financial Stability Committee – FSC) monitoruje riziká ohrozujúce finančnú stabilitu a vyhodnocuje schopnosti finančného systému eurozóny absorbovať šoky.¹ V rámci tejto dôležitej úlohy sa zameriava najmä na banky, keďže sú v Európe aj naďalej hlavnými finančnými sprostredkovateľmi. Vzhľadom na čoraz väčší význam finančných trhov, finančných infraštruktúr a ostatných finančných inštitúcií a ich prepojenia s bankami je však nevyhnutné, aby ESCB monitoroval aj zraniteľnosť týchto zložiek finančného systému.

V priebehu roka 2011 sa riziká ohrozujúce finančnú stabilitu eurozóny výrazne zvýšili v dôsledku zhoršenia krízy štátneho dlhu a zintenzívnenia jej nepriaznivého vplyvu na ban-

kový sektor. Zraniteľnosť finančného systému sa zvýšila najmä v druhej polovici roka, keď sa kríza štátneho dlhu v rámci eurozóny rozšírila z niektorých menších do niektorých väčších krajín. K týmto účinkom kontaminácie sa navyše pridali aj zhoršujúce sa vyhliadky makroekonomického rastu, najmä ku koncu roka. Najviac zraniteľné v prostredí pokračujúcej kontaminácie boli tie krajiny, v prípade ktorých účastníci trhu vnímali kombináciu viacerých rizík vrátane nestabilnej alebo zhoršujúcej sa fiškálnej pozície, nepriaznivých makrofinančných podmienok, nedostatku politického úsilia na presadenie potrebných inštitucionálnych reforiem a potenciálu ďalších významných strát v bankovom sektore.

V tomto prostredí čelili banky krajín eurozóny značnému nedostatku financovania. Napriek zmierneniu situácie prostredníctvom včasného poskytovania dostatočného objemu likvidity centrálnych bánk bol počas roka zaznamenaný – v niektorých prípadoch akútny – nedostatok strednodobého a dlhodobého financovania. Banky krajín eurozóny čelili poklesu dôvery trhu, ktorý mal za následok prudké zvýšenie nákladov na financovanie a obmedzenie prístupu k termínovanému financovaniu, najmä v prípade bánk tých krajín eurozóny, ktoré zaznamenávali napätie na trhu so štátnymi dlhopismi. Nedostatok financovania nepriaznivo zasiahol predovšetkým banky, ktoré sa v značnej miere spoliehali na veľkoobchodné nezabezpečené termínované financovanie vrátane volatilného financovania v amerických dolároch. Na trhoch zabezpečeného financovania navyše došlo k určitej segmentácii; napríklad na trhu s dohodami o spätnom odkúpení, kde dlhopisy vydané krajinami zaznamenávajúcimi napätie na trhu so štátnymi dlhopismi boli ocenené na nižšej úrovni ako dlhopisy iných krajín. To malo nepriaznivý vplyv na náklady financovania v prípade bánk, ktoré dlhopisy týchto rizikových

1 Od konca roka 2004 ECB zverejňuje polročné správy o stabilite finančného systému eurozóny pod názvom Financial Stability Review. Tieto publikácie, ktoré prezentujú hlavné zistenia monitorovania štruktúry a stability bankového sektora, sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

krajín využívali ako kolaterál v repo obchodoch. Prístup k financovaniu bol tiež do značnej miery obmedzený pod vplyvom obáv v súvislosti s kvalitou určitých aktív bánk, najmä v prípade expozície v minulosti vysokodynamickému trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Celkovo sa prenos napätia medzi jednotlivými krajinami a bankami zintenzívnil a viedol k systémovej kríze.

Vývoj finančnej situácie veľkých a komplexných bankových skupín eurozóny (large and complex banking groups – LCBGs) bol v prvých troch štvrtrokoch 2011 rôznorodý. Zatiaľ čo v prvom štvrtroku 2011 došlo k celkovo dynamickému vývoju ziskovosti, z výsledkov za druhý štvrtrok vyplynulo celkové zhoršenie. Tento vývoj bol odrazom zložitejších podmienok, ktorým banky čelili, vrátane nepriaznivého vývoja na trhoch financovania a obchodných trhoch, prvej vlny znižovania hodnoty gréckych dlhopisov a slabšieho než očakávaného svetového hospodárskeho prostredia. Snaha bánk o posilnenie svojho kapitálu a redukciiu rizikovo vážených aktív (aj pod vplyvom stresového testovania na úrovni EÚ uskutočneného v roku 2011 orgánom EBA) zároveň viedla k zvýšeniu hodnôt kapitálovej primeranosti.² Výsledky za tretí štvrtrok znova potvrdili klesajúci trend vývoja ziskovosti. Mnohé LCBG eurozóny vykázali pokles čistého príjmu v dôsledku ďalšieho zníženia hodnoty gréckych štátnych dlhopisov a slabého príjmu z obchodovania. Viacero bánk svoju expozíciu štátnym dlhopisom rizikových krajín eurozóny znížilo prostredníctvom predaja alebo nepredĺženia splatnosti splatných aktív. Čo sa týka pozitívnej stránky vývoja, počas prvých troch štvrtkov 2011 boli čisté úrokové výnosy – a v menšej miere aj príjmy z poplatkov a provízií – aj naďalej celkovo stabilné. Diverzifikácia aktivít v rôznych regiónoch umožnila niektorým LCBG udržať si ziskovosť i napriek ťažkostiam, ktoré zaznamenali na svojich domácich trhoch.

V roku 2011 sa znovu objavili tlaky vyplývajúce z problémov s financovaním, ako aj zo znižovania podielu cudzieho kapitálu, z čoho vyplynulo riziko nepriaznivých účinkov na dostupnosť úverov, predovšetkým v krajinách s napätým

trhom so štátnymi dlhopismi, v ktorých bol nepriaznivý vplyv na náklady a dostupnosť strednodobého a dlhodobého financovania najvýraznejší. Zraniteľnosť bankového sektora sa v roku 2011 do značnej miery líšila, pokiaľ ide o rôzne krajiny a rôzne banky, a to v dôsledku rozdielnych expozícií úverovému riziku v geografickom i sektorovom vyjadrení, rozdielnych obchodných modelov a predovšetkým rozdielnej rozpočtovej situácie krajín, v ktorých majú banky sídlo. Ukazovatele trhu poukazovali na výrazné zhoršenie očakávaní výnosov LCBG eurozóny. Akciové indexy bankového sektora za eurozónu i v globálnom meradle boli výrazne nižšie ako celkové benchmarkové indexy, pričom príslušné miery volatility za bankový sektor eurozóny dosiahli hodnoty naposledy zaznamenané v období bankrotu Lehman Brothers v septembri 2008.

Z rozsiahleho zvýšenia rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu vyplynula kritická potreba významných a rozhodných krokov v rámci eurozóny i mimo nej. Popri rozhodnutiach jednotlivých krajín urýchliť rozpočtovú konsolidáciu a posilniť národné rozpočtové pravidlá boli na zasadaniach Rady Európskej únie a hláv štátov a predsedov vlád krajín eurozóny v júli, októbri a decembri 2011 prijaté opatrenia zamerané na rôzne kľúčové oblasti s cieľom obnoviť finančnú stabilitu eurozóny. Jedným z hlavných opatrení bolo zvýšenie úverovej kapacity Európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF) a rozšírenie jeho mandátu. So zámerom zásadne pretvoriť hospodárske riadenie eurozóny sa hlavy štátov a predsedovia vlád na samite EÚ dňa 8. a 9. decembra 2011 dohodli priblížiť k hospodárskej únii a prijať novú fiškálnu dohodu, ktorú uzatvorilo 25 z 27 členských štátov EÚ dňa 30. januára 2012. Úplné zavedenie oznámených opatrení a urýchlenie zavádzania Európskeho mechanizmu pre stabilitu (European Stability Mechanism – ESM) by malo zmierniť vplyv negatívnej spätnej väzby medzi ohrozenými verejnými

2 Stresové testovanie na úrovni EÚ koordinoval EBA v úzkej spolupráci s ECB a Európskou komisiou. Podrobný popis metodiky testovania a výsledky, ktoré boli zverejnené v strede júla, sú k dispozícii na internetovej stránke EBA a na stránkach zúčastnených národných orgánov.

financiami, finančným sektorom a hospodárskym rastom. Okrem týchto opatrení bola predstavená aj komplexná stratégia posilnenia kapacity bánk EÚ v oblasti kapitálu a financovania, ktorá bude od veľkých bánk vyžadovať vytvorenie dočasnej kapitálovej rezervy a dosiahnutie pomeru základného kapitálu 9 % do júna 2012. Odhadované kapitálové potreby bankového sektora EÚ následne dosiahli 114,7 mld. €. V snahe zabrániť nadmernému znižovaniu objemu aktív na pokrytie identifikovaného nedostatku kapitálu, ktoré by mohlo mať nepriaznivé účinky na reálnu ekonomiku, je potrebné na národnej i európskej úrovni pozorne sledovať plány bánk týkajúce sa úprav bilancií. Na uľahčenie prístupu k termínovanému financovaniu boli navyše opätovne zavedené (v rámci koordinácie na úrovni EÚ) štátne garančné schémy financovania. Nepretržitý prístup bánk krajín eurozóny k financovaniu pomohli zabezpečiť aj opatrenia rozšírenej úverovej podpory prijaté Eurosystemom vrátane dvoch dlhodobějších refinančných opatrení so splatnosťou tri roky. V reakcii na prijaté opatrenia sa napätie na trhoch financovania začiatkom roka 2012 mierne znížilo.

INÉ FINANČNÉ INŠTITÚCIE

Obavy o stabilitu iných finančných inštitúcií neboli v roku 2011 také výrazné ako obavy o stabilitu bankového sektora eurozóny. Strata dôvery na finančných trhoch však ovplyvnila aj nebankový finančný sektor, a to z dôvodu silného vzájomného prepojenia medzi finančnými sektormi a medzi jednotlivými trhovými segmentmi. Stav financií primárnych poisťovateľov v eurozóne bol počas prvých troch štvrtí rokov 2011 aj naďalej celkovo stabilný. Ziskovosť veľkých zaistovateľov v eurozóne stúpila z nízkych hodnôt zaznamenaných v prvom štvrtí roku 2011, keď došlo k zvýšeniu poisťných nárokov v dôsledku prírodných katastrof. Kapitálová rezerva sektora bola podľa všetkého celkovo adekvátne na prekonanie problematického prvého polroka. Táto skutočnosť čiastočne vyplýva z preferencie poisťovateľov držať vyšší objem kapitálu s cieľom udržať si cieľový úverový rating, ale zároveň je dôsledkom preventívneho vytvorenia dodatočných rezerv za neistej ekonomickej situácie. Hlavným rizikom, ktorému čelia poisťovatelia v eurozóne, je

skutočnosť, že dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb, najmä v prípade štátnych dlhopisov s ratingom AAA, znižuje výnosnosť zabezpečených produktov životného poistenia a oslabuje výnosy z investícií a platobnú schopnosť vo všeobecnosti. S nízkym trhovým ocenením dlhopisov vydaných krajinami a sektormi najviac ovplyvnenými súčasnou krízou sa navyše spája riziko nepriaznivého vplyvu na poisťovateľov, ktorí do takýchto portfólií investovali.

Sektor hedžových fondov zaznamenal v roku 2011 značné straty z investícií, hoci v menšom rozsahu ako v období po páde Lehman Brothers. V porovnaní s týmto skorším obdobím bola navyše miera dlhového financovania tohto sektora nižšia, čo pomohlo zmierniť tlaky na financovanie vyplývajúce z výziev primárnych brokerov na vyrovnanie marže. Vyššia než bežná miera odstupovania investorov má stále potenciál vyvolať riziká nedostatku likvidných prostriedkov financovania, a to aj napriek celkovo vysokému záujmu investorov o nástroje hedžových fondov v prostredí nízkych nominálnych úrokových sadzieb. Hoci význam hedžových fondov vo všeobecnosti bol v rámci eurozóny podľa všetkého pomerne obmedzený (na konci tretieho štvrtí roka 2011 predstavovali aktíva v držbe hedžových fondov v eurozóne 119 mld. €), hedžové fondy tvoria súčasť komplexnej siete „tieňového“ bankového sektora, či už prostredníctvom ich účasti v sekuritizačných aktivitách alebo na trhu repo obchodov. Tieňový bankový sektor sa zaoberá činnosťami súvisiacimi s úverovým sprostredkovaním, napríklad transformáciou likvidity a splatností, ku ktorým dochádza mimo bežného bankového systému. Objem aktív v držbe sektorov v eurozóne prepojených s tieňovým bankovým systémom dosiahol v treťom štvrtí roka 2011 výšku 11 bil. €. V relatívnom vyjadrení tieto aktíva predstavujú 27,7 % celkových aktív kombinovaného bankového a tieňového bankového sektora,³ z čoho vyplýva, že tieňový bankový sektor zohráva významnú úlohu vo finančnom sprostredkovaní vo všeobecnosti a predovšetkým v aktivitách súvisiacich s financovaním bánk.

3 Podľa štatistík ECB a Eurostatu.

1.2 OPATRENIA NA ZABEZPEČENIE FINANČNEJ STABILITY

Počas roka 2011 pokračovala práca v oblasti riadenia a riešenia kríz so zameraním sa na zlepšenie pravidiel a štandardov na úrovni EÚ i medzinárodnej úrovni.

V rámci EÚ otvorilo generálne riaditeľstvo Európskej komisie pre vnútorný trh a služby v januári 2011 verejnú konzultáciu o novom rámci EÚ pre krízové riadenie vo finančnom sektore, ktorá uvádzala technické podrobnosti rámca (predtým stanovené v oznámení Komisie z októbra 2010).⁴ ESCB v rámci svojho príspevku k tejto konzultácii⁵ celkový cieľ návrhu Komisie vyvinúť rámec riadenia a riešenia kríz pre finančné inštitúcie EÚ plne podporil. ESCB predovšetkým tiež zastáva názor, že prvoradým cieľom nového režimu EÚ by malo byť umožniť zlyhanie finančných inštitúcií spôsobom, ktorý chráni stabilitu finančného systému EÚ ako celku a minimalizuje náklady verejných financií a nepriaznivé následky na hospodárstvo. Návrh smernice o novom rámci riešenia kríz sa od Komisie očakáva na jar 2012.

Nový rámec EÚ pre riadenie a riešenie kríz čerpal z mnohých prebiehajúcich národných iniciatív v jednotlivých členských štátoch EÚ, v ktorých prebieha úprava národných rámcov riešenia kríz vo finančnom sektore. ECB vydala k týmto iniciatívam stanoviská a zároveň priamo prispela k práci na nových režimoch riešenia kríz v krajinách uplatňujúcich programy EÚ a MMF (Írsko, Grécko a Portugalsko).⁶

V roku 2011 ECB aktívne podporovala spoločnú prácu ad hoc pracovnej skupiny Hospodárskeho a finančného výboru (Economic and Financial Committee – EFC) a poradného výboru ESRB pre technické otázky, ktorá sa týkala prijatia nápravných opatrení a podporných mechanizmov v členských štátoch s cieľom zakročiť proti rizikám ohrozujúcim finančnú stabilitu, ktoré by sa mohli vyskytnúť v súvislosti so zverejnením výsledkov stresového testovania uskutočneného orgánom EBA (alebo trhových testov).

Na medzinárodnej úrovni lídri krajín G20 na svojom zasadnutí 3. a 4. novembra 2011 v Cannes odsúhlasili zavedenie integrovaného súboru opatrení na odvrátenie rizík ohrozujúcich globálny finančný systém, ktoré súvisia so systémovo dôležitými finančnými inštitúciami (systemically important financial institutions – SIFI), vrátane nového medzinárodného štandardu režimov riešenia kríz. Tento nový štandard s názvom Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (kľúčové atribúty účinných režimov riešenia kríz finančných inštitúcií)⁷ vyvinula Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB) ako referenčný štandard pre reformy národných režimov riešenia kríz s cieľom posilniť právomoci príslušných orgánov pri riešení situácií zlyhávajúcich finančných inštitúcií systematickým spôsobom a bez vystavenia daňových poplatníkov riziku straty.⁸ V prípade počiatkovej skupiny 29 globálnych SIFI bude potrebné splniť požiadavky týkajúce sa obnovy inštitúcií a procesu riešenia kríz do konca roka 2012. ECB ako člen FSB k tejto iniciatíve aktívne prispievala a podporovala ju, predovšetkým prostredníctvom aktívnej účasti v rôznych skupinách FSB: Resolution Steering Group (riadiaca skupina pre oblasť riešenia kríz), Cross-Border Crisis Management Working Group (pracovná skupina pre cezhraničné krízové riadenie) a Bail-in Working Group (pracovná skupina pre záchranu z vlastných zdrojov).

4 Podrobnejšie informácie o konzultácii sú na internetovej stránke Európskej komisie (<http://ec.europa.eu>).

5 Podrobnejšie informácie o príspevku ESCB sú na internetovej stránke ECB.

6 Napríklad stanoviská CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 a CON/2011/84. Všetky stanoviská ECB sú zverejnené na jej internetovej stránke.

7 K dispozícii na internetovej stránke FSB (www.financialstabilityboard.org).

8 Kľúčové atribúty určujú 12 základných charakteristík režimov riešenia kríz. Predstavujú minimálny štandard, ktorý musia spĺňať režimy riešenia kríz vo všetkých jurisdikciách: i) predmet, ii) orgán poverený riešením krízy, iii) právomoci v rámci riešenia krízy, iv) vzájomné započítanie pohľadávok, netting, kolateralizácia, segregácia klientskych aktív, v) záruky, vi) financovanie firiem v procese riešenia krízy, vii) podmienky právneho rámca pre cezhraničnú spoluprácu, viii) skupiny krízového riadenia, ix) dohody cezhraničnej spolupráce špecifické pre danú inštitúciu, x) hodnotenia možnosti vyriešenia krízy, xi) plánovanie obnovy inštitúcie a procesu riešenia krízy a xii) prístup k informáciám a zdieľanie informácií.

2 ÚLOHY TÝKAJÚCE SA FUNGOVANIA EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ

2.1 INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC

Rok 2011 bol prvým rokom fungovania Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB). ESRB zodpovedá za makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom EÚ. ECB zabezpečuje sekretariát ESRB a poskytuje ESRB analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu. ESRB bol zriadený na základe nariadenia (EÚ) č. 1092/2010 Európskeho parlamentu a Rady z 24. novembra 2010 o makroprudenciálnom dohľade Európskej únie nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká⁹. Nariadenie Rady (EÚ) č. 1096/2010 zo 17. novembra 2010¹⁰ navyše poverilo ECB osobitnými úlohami týkajúcimi sa fungovania ESRB.

Počas prvých piatich rokov existencie ESRB je jeho predsedom prezident ECB. Do 31. októbra 2011 bol predsedom ESRB Jean-Claude Trichet, ktorého 1. novembra nahradil Mario Draghi.

Do konca júna 2011 ESRB dokončil proces vytvárania svojej inštitucionálnej štruktúry. Generálna rada ESRB prijala: i) rokovací poriadok¹¹, ii) pravidlá výberu členov poradného výboru ESRB pre vedecké otázky¹², iii) kódex správania ESRB¹³ a iv) pravidlá prístupu k dokumentom ESRB¹⁴. ESRB tiež prijal rozhodnutie o poskytovaní a zbere informácií na účely makroprudenciálneho dohľadu¹⁵ a spolu s orgánmi ESA dohodol postupy prenosu dôverných informácií.

Tím sekretariátu ESRB pozostávajúci z 25 odborníkov podporuje bežnú činnosť ESRB: okrem iného poskytuje administratívnu podporu inštitucionálnym orgánom, uskutočňuje analytickú prácu, prispieva k definovaniu rámca makroprudenciálnej stratégie a jeho uplatňovaniu a spolupracuje s orgánmi dohľadu.

V snahe zabezpečiť svoju dôveryhodnosť ako nový európsky verejný orgán využil ESRB rôzne spôsoby vykazovania stanovené v nariadení č. 1092/2010. Uskutočnili sa úvodné vypočutia v Európskom parlamente, na ktorých predseda

ESRB vysvetlil, akým spôsobom plánuje plniť svoje povinnosti (Jean-Claude Trichet dňa 7. februára 2011; Mario Draghi dňa 16. januára 2012), ďalšie bežné vypočutia a tiež dôverné rokovania o aktuálnej činnosti ESRB s predsedom a podpredsedami Výboru Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti, v rámci ktorých bola v septembri 2011 medzi oboma stranami uzatvorená dohoda. ESRB tiež rôznymi spôsobmi informoval Európsku radu o vydaných varovaniach a odporúčaniach a o príslušných nadväzujúcich krokoch. ESRB by mal zverejniť svoju prvú výročnú správu za rok 2011 v máji 2012.

2.2 ANALYTICKÁ, ŠTATISTICKÁ, LOGISTICKÁ A ORGANIZAČNÁ PODPORA ESRB

Úlohou ECB je zabezpečovať sekretariát ESRB, a tým poskytovať ESRB analytickú, štatistickú, logistickú a organizačnú podporu. V roku 2011, prvom roku fungovania ESRB, sa podpora zo strany ECB zameriavala na pravidelné monitorovanie, identifikáciu a hodnotenie systémových rizík v rámci EÚ. Okrem bežných činností súvisiacich s monitorovaním a hodnotením finančnej stability bol súčasťou tejto úlohy ECB vývoj a zdokonaľovanie analytických nástrojov a metodík (za podpory siete ESCB pre makroprudenciálny výskum), ako aj práca v oblasti štatistiky s cieľom doplniť chýbajúce údaje

9 Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 1.

10 Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 162.

11 Rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká z 20. januára 2011, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB/2011/1), Ú. v. EÚ C 58, 24.2.2011, s. 4.

12 Rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká z 20. januára 2011 o postupoch a požiadavkách na výber, vymenovanie a nahradzovanie členov poradného výboru Európskeho výboru pre systémové riziká pre vedecké otázky (ESRB/2011/2), Ú. v. EÚ C 39, 8.2.2011, s. 10.

13 Rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká z 25. marca 2011, ktorým sa prijíma kódex správania Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB/2011/3), Ú. v. EÚ C 140, 11.5.2011, s. 18.

14 Rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká z 3. júna 2011 o prístupe verejnosti k dokumentom Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB/2011/5), Ú. v. EÚ C 176, 16.6.2011, s. 3.

15 Rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká z 21. marca 2011 o poskytovaní a zbere informácií na účely makroprudenciálneho dohľadu nad finančným systémom v rámci Únie (ESRB/2011/6), Ú. v. EÚ C 302, 13.10.2011, s. 3.

potrebné na účely uskutočňovania makroprudenciálnej analýzy.

ANALYTICKÁ PODPORA

V roku 2011 poskytovala ECB výboru ESRB analytickú podporu vo forme pravidelných správ monitorujúcich a identifikujúcich systémové riziká ohrozujúce finančný systém EÚ a hodnotení možného dosahu týchto rizík. Pracovníci ECB sa okrem toho podieľali na príprave príležitostných špecifických štúdií (na podnet ESRB) o systémových rizikách a makroprudenciálnych otázkach.

Práca v týchto oblastiach vychádzala z odborných znalostí pracovníkov ECB, využívajúc organizáciu a infraštruktúru zavedenú na účely plnenia úloh ECB súvisiacich s finančnou stabilitou. Informačná základňa, z ktorej sa čerpa pri príprave analýz, zahŕňa aj informácie získané z prieskumov trhu, a to predovšetkým na účely procesu identifikácie systémových rizík. Pravidelné monitorovanie a hodnotenie systémových rizík tiež ťaží z informácií získaných od jednotlivých členov ESRB. Dôležitým analytickým nástrojom v rámci monitorovania rizík

sú pre ESRB ukazovatele systémových rizík a systémy včasného varovania. V rámci hodnotenia rizík sa využívajú predovšetkým nástroje stresového testovania na makroúrovni a analýza kanálov šírenia rizík s cieľom vyhodnotiť a určiť stupnicu závažnosti špecifických rizík. V spolupráci s národnými centrálnymi bankami a národnými a európskymi orgánmi dohľadu – prostredníctvom výboru ESRB pre technické otázky a jeho podštruktúr – ECB pravidelne prehodnocuje dostupné nástroje s cieľom zabezpečiť priebežné zdokonaľovanie analytického rámca a zároveň vyvíja nové analytické nástroje v snahe odstrániť zistené nedostatky v analýze. Do tejto práce sa zapája aj sieť ESCB pre makroprudenciálny výskum (Box 10).

Na žiadosť ESRB sa môže ECB podieľať na príprave odporúčaní ESRB v súvislosti s regulačnými otázkami alebo legislatívnymi iniciatívami. ECB napríklad prispela k práci ESRB v oblasti identifikácie a analýzy rizík súvisiacich s poskytovaním úverov v EÚ v cudzej mene. ECB tiež prispela k príprave možných odporúčaní na základe predchádzajúcej analytickej práce, ktorú uskutočnila ECB a Eurosystem.

Box 10

SIEŤ ESCB PRE MAKROPRUDENCIÁLNY VÝSKUM

Generálna rada schválila v roku 2010 zriadenie siete ESCB pre makroprudenciálny výskum. Účelom siete je podporovať novú funkciu makroprudenciálneho dohľadu v EÚ, ktorá bola vytvorená v dôsledku finančnej krízy a ktorú vykonáva predovšetkým Európsky výbor pre systémové riziká. Pracovníci v rámci tejto siete uskutočňujú výskum a zverejňujú výsledky výskumu v oblasti koncepčných rámcov, modelov a nástrojov makroprudenciálneho dohľadu.

Ako prvé verejné podujatie zorganizovala sieť dňa 5. a 6. októbra 2011 konferenciu vo Frankfurte, na ktorej pracovníci siete predstavili svoju prácu.¹ Pozvaný bol aj malý počet výskumných pracovníkov mimo siete. Diskusie na príslušné témy viedli renomovaní odborníci. Na konferencii bola predstavená len časť práce výskumnej siete, rozsiahlejšie informácie sa však budú priebežne zverejňovať v rámci série odborných štúdií ECB (ECB's Working Paper Series).

Prvá oblasť výskumu v rámci siete sa zameriava na vývoj makrofinančných modelov spájajúcich finančnú nestabilitu s výkonom ekonomiky. Cieľom práce v tejto oblasti je predovšetkým

¹ Podrobnejšie informácie o konferencii sú na internetovej stránke ECB.

základný výskum (skôr ako vývoj okamžite funkčných nástrojov). Výskum pritom prebieha nymi, navzájom sa dopĺňajúcimi smermi. Niektorí pracovníci sa zameriavajú na zahrnutie finančných frikcií a faktorov do štandardných makromodelov. Ďalší sa zaoberajú kľúčovými aspektmi potrebnými na integráciu realistických charakterizácií finančnej nestability do modelov agregátnej ekonomiky. Pozornosť sa venuje predovšetkým modelovaniu zlyhaní bánk vrátane vzájomnej prepojenosti povahy rizika zlyhania, ďalej pomeru dlhu a dlhového financovania finančných sprostredkovateľov počas hospodárskeho cyklu, začlenenia nelinearít a úlohy tieňového bankového sektora, najmä v kontexte rozdielnych regulačných prostredí. Ďalší smer výskumu v tejto oblasti sa zameriava na vyhodnocovanie rozdielnych makroprudenciálnych regulačných politík, napríklad regulácie kapitálu alebo pomerov výšky úveru k hodnote zabezpečenia, a vplyvov ich interakcie s inými politikami, napr. menovou politikou. Medzinárodný tím vyvíja kanonický model týchto politík, ktorý zahŕňa relevantné formy systémovej nestability a snaží sa identifikovať a vyhodnocovať regulačné politiky obmedzujúce systémove riziká.

Druhá oblasť výskumu v rámci siete sa zaoberá modelmi včasného varovania a ukazovateľmi systémových rizík, pričom je viac zameraná na vývoj funkčných nástrojov. Výskum týchto oblastí naznačuje, že hodnota ukazovateľov včasného varovania sa celkovo zvýšila vďaka zdokonalenej metodike a používaniu doteraz menej využívaných zdrojov údajov. Vyššia účinnosť nových nástrojov včasného varovania je tiež výsledkom určitého presunu zamerania analýzy z predpovedania krízy na predpovedanie rastúcich nerovnováh. Vo všeobecnosti práca uskutočnená v tejto druhej oblasti výskumu poukazuje na to, ako je možné zlepšiť predikčnú schopnosť modelov včasného varovania použitím jednotlivých súvahových údajov finančných spoločností v kombinácii s tradičnými makrofinančnými premennými. Táto kombinácia je okrem toho zdrojom veľmi cenných informácií pre tvorcov politiky, pokiaľ ide o meranie aktuálnej úrovne systémoveho finančného napätia.

Tretia oblasť práce, v ktorej sa sieť snaží dosiahnuť pokrok, je hodnotenie rizík kontaminácie. Rozsiahly výskum rizík vyplývajúcich z cezhraničnej kontaminácie medzi európskymi bankami je do istej miery komplikovaný z dôvodu dátových obmedzení. Bol však spustený rozsiahly projekt, ktorý hodnotí cezhraničné finančné prepojenia pomocou transakčných údajov zo systému TARGET2 a do ktorého sú zapojení výskumní pracovníci z viacerých národných centrálnych bánk.

Hlavným výstupom práce siete sú výskumné štúdie, workshopy a konferencie (druhá konferencia by sa mala uskutočniť v roku 2012) a spolupráca s výskumnými pracovníkmi mimo ESCB. Po dvoch rokoch existencie (v druhom polroku 2012) vydá sieť správu o výsledkoch svojej práce.

ŠTATISTICKÁ PODPORA

Po dokončení prípravných prác v roku 2010 poskytovala ECB výboru ESRB štatistickú podporu, a to v spolupráci s národnými centrálnymi bankami a v niektorých prípadoch aj s orgánmi ESA.

Na uspokojenie štatistických potrieb ESRB sa v období od októbra 2010 do júna 2011 významnou mierou podieľala spoločná skupina tvorená zástupcami sekretariátu ESRB, ECB a orgánov

ESA. Záverečná správa tejto skupiny bola sčasti prenesená do rozhodnutia ESRB o poskytovaní a zbere informácií na účely makroprudenciálneho dohľadu nad finančným systémom v rámci Únie (ESRB/2011/6).¹⁶ Toto rozhodnutie sa týka predovšetkým identifikácie pravidelných agregovaných informácií potrebných z hľadiska podpory úloh ESRB v krátkodobom horizonte (t. j. do začiatku roka 2013). Rozhodnutie

¹⁶ Ú. v. EÚ C 302, 13.10.2011, s. 1.

vyžaduje od ECB a orgánov ESA poskytovanie pravidelných agregovaných informácií a zaoberá sa tiež údajmi, ktoré sa už zbierajú. Stanovuje tiež definíciu postupov, ktoré sa majú uplatňovať, ak sú na podporu úloh ESRB potrebné dodatočné a špecifické agregované údaje, ktoré nie sú súčasťou pravidelne poskytovaných údajov.

Spoločná skupina tiež prerokovala dlhodobé požiadavky týkajúce sa údajov dohľadu a zverejňovania údajov, vychádzajúc predovšetkým z požiadaviek na vykazovanie, ktoré v súčasnosti zostavujú orgány ESA a Európska komisia. Tieto požiadavky priamo prispievajú k štatistickej práci ESCB, zabránia duplicitnému vykazovaniu informácií a zabezpečia konzistentnosť údajov používaných v rámci ekonomických analýz a analýz finančnej stability a súvisiacej výskumnej práce. ECB sa tiež zúčastnila na viacerých pracovných iniciatívach zameraných na vývoj štatistík (napr. konsolidovaných bankových údajov a štatistík držby cenných papierov), ktoré by ESRB tiež mohol využiť (časť 4 kapitoly 2).

ECB sa významnou mierou podieľa na práci ESRB v oblasti monitorovania a analýzy rizík prostredníctvom štvrťročného makroprudenciálneho hodnotenia, ktoré uvádza štatistické informácie (v tabuľkách a grafoch) a ukazovatele rozdelené podľa kategórie rizika, a to makroekonomického rizika, kreditného rizika, trhového rizika, rizika likvidity a rizika financovania, ako aj na základe vzájomného prepojenia, nerovnováh, ziskovosti a platobnej schopnosti. Toto štvrťročné hodnotenie vychádza z údajov z viacerých zdrojov vrátane ESCB, orgánov ESA a komerčných subjektov. Nariadenie o ESRB (článok 3 písm. g) tiež vyžaduje, aby ESRB v spolupráci s orgánmi ESA vypracoval spoločný súbor kvantitatívnych a kvalitatívnych ukazovateľov (prehľad rizík) na identifikáciu a meranie systémového rizika. Práca na vývoji tohto nástroja využíva rovnaké rozdelenie kategórií rizík.

3 FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD

3.1 BANKOVÝ SYSTÉM

Bazilejský výbor pre bankový dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) zverejnil v decembri 2010 svoje nové štandardy kapitálovej primeranosti a likvidity (Bazilej III). ECB sa na vývoji nového rámca Bazilej III aktívne podieľala a významnou mierou prispela k vypracovaniu rôznych hodnotení, ktorých cieľom bolo kvantifikovať možné účinky regulačného balíka na finančné trhy a reálnu ekonomiku. V súlade so záväzkom, ktorý vyjadrili lídri krajín G20 v novembri 2010, sa práca v tejto oblasti na národnej i medzinárodnej úrovni v súčasnosti zameriava na včasnú a konzistentnú implementáciu štandardov Bazileja III. ECB sa aj naďalej podieľa na rôznych aktivitách Bazilejského výboru v nadväznosti na prijaté štandardy vrátane revízie a finalizácie určitých prvkov reformného balíka v nadchádzajúcich rokoch. ECB zároveň prispieva k implementácii bazilejských štandardov v Európe. V tomto kontexte ECB víta návrhy smernice a nariadenia predložené Európskou komisiou 20. júla 2011, ktoré zabezpečia transpozíciu rámca Bazileja III do európskeho práva. Tieto návrhy sú dôležitým krokom smerom k posilneniu regulácie sektora bánk a investičných firiem a vytvoreniu stabilnejšieho a bezpečnejšieho finančného systému v Európe.

Dňa 27. januára 2012 ECB k navrhovanej smernici a nariadeniu zverejnila svoje stanovisko.¹⁷ V ňom ECB víta pevné odhodlanie EÚ zaviesť medzinárodné štandardy a dohody v oblasti finančnej regulácie s náležitým zohľadnením určitých špecifických charakteristík právneho a finančného systému EÚ. Nasleduje prehľad najdôležitejších prvkov stanoviska ECB.

Po prvé, pokiaľ ide o navrhované nariadenie, ktoré bude priamo uplatniteľné vo všetkých členských štátoch, ECB plne podporuje prístup na základe „jednotného súboru pravidiel“, ktorý zabezpečí, že finančné inštitúcie poskytujúce finančné služby na jednotnom trhu sa riadia jednotným súborom prudenciálnych pravidiel. Očakáva sa, že tento prístup okrem iného prispeje k ďalšiemu zvýšeniu finančnej integrácie

v Európe. V tomto kontexte ECB plne podporuje zámer zaoberať sa cieľovými rizikovými expozíciami týkajúcimi sa, okrem iného, určitých sektorov, regiónov alebo členských štátov, a to prostredníctvom delegovaných aktov, ktoré oprávňujú Komisiu zaviesť v potrebných prípadoch prísnejšie prudenciálne požiadavky v reakcii na zmeny intenzity mikroprudenciálnych a makroprudenciálnych rizík, ktoré vyplývajú z vývoja na trhu. ECB však považuje za dôležité, aby navrhované nariadenie umožňovalo členským štátom uplatniť prísnejšie prudenciálne požiadavky, ak sa objavia systémové riziká ohrozujúce finančnú stabilitu. Tento rámec by mal v prípade kalibrácie pravidiel umožňovať len úpravy smerom nahor, pričom v záujme zachovania princípu súboru pravidiel EÚ by mali byť stanovené definície. Okrem toho by mal byť rámec zabezpečený prísnyimi ochrannými mechanizmami (v koordinácii s ESRB) s cieľom zabrániť možným neželaným dôsledkom, vplyvom kontaminácie a zneužitíu. Po druhé, je nevyhnutné, aby banky v EÚ, pokiaľ ide o kapitálovú primeranosť, udržiavali rovnakú úroveň odolnosti a schopnosti absorbovať straty, ako ich medzinárodní partneri. V tomto kontexte by sa malo zabezpečiť, aby boli kritériá kvalifikovanosti stanovené EÚ pre základný kapitál Tier 1 akciových spoločností, a teda definícia základného kapitálu Tier 1, ekvivalentné s bazilejským medzinárodným štandardom. Po tretie, ECB je definitívne za to, aby sa do finančnej regulácie zaviedol explicitný proticyklický prvok, ktorý je podľa ECB kľúčovou súčasťou širšieho makroprudenciálneho súboru nástrojov. A nakoniec, ECB plne podporuje, aby boli do regulačného rámca EÚ zavedené požiadavky týkajúce sa rizika likvidity a pomeru dlhového financovania (za predpokladu náležitého prehodnotenia a kalibrácie). Medzi požiadavky týkajúce sa likvidity patrí zavedenie pomeru krátkodobej dostupnosti likvidity, ktorej cieľom je zabezpečiť, aby banky držali dostatok vysokokvalitných likvidných aktív na prekonanie scenára akútneho napätia trvajúceho jeden mesiac, a pomeru dlhodobejšieho čistého stabilného financovania, ktorý banky motivuje zabezpečovať

¹⁷ CON/2012/5.

si financovanie zo stabilnejších zdrojov na štruktúrálnom základe.

Hoci sa očakáva, že nové štandardy likvidity by mali priniesť na mikroprudenciálnej i makroprudenciálnej úrovni podstatné výhody, je potrebné vyhodnotiť aj možné neželané dôsledky nových štandardov. V tomto smere sa ESCB zaoberá analýzou vzájomného pôsobenia nových regulačných požiadaviek a operácií menovej politiky, a to prostredníctvom pracovnej skupiny odborníkov z oblasti finančnej stability a menovej politiky, ktorá bola zriadená v máji 2011.

Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB), v súlade s mandátom G20, svoju prácu v roku 2011 zamerala na vývoj kritických opatrení na riešenie rizík spojených so systémovo dôležitými finančnými inštitúciami. Medzinárodný rámec vyvinutý radou FSB obsahuje tieto prvky: i) medzinárodné štandardy a požiadavky účinného riešenia kríz, ii) intenzívnejší a účinnejší dohľad a iii) dodatočné požiadavky na zvýšenie schopnosti absorbovať straty. Výsledkom spoločnej práce BCBS a FSB bolo prijatie dodatočnej požiadavky na zvýšenie kapitálu (popri požiadavkách Bazileja III) pre globálne systémovo dôležité banky (global systemically important banks – G-SIB).¹⁸ V kvantitatívnom vyjadrení sa bude na G-SIB vzťahovať požiadavka progresívneho zvýšenia kapitálu v rozsahu od 1 % do 2,5 % rizikovo vážených aktív,¹⁹ v závislosti od systémovej dôležitosti banky.²⁰ Požiadavku zvýšenia kapitálu je potrebné v plnom rozsahu plniť formou základného kapitálu. V novembri 2011 BCBS a FSB stanovili počiatočnú skupinu 29 bánk považovaných za G-SIB. Dodatočné požiadavky na schopnosť absorbovať straty sa budú vzťahovať až na banky identifikované ako G-SIB v novembri 2014. Požiadavka zvýšenia kapitálu sa bude postupne zavádzať od januára 2016, pričom v plnej miere by sa mala uplatňovať od januára 2019. Tento rozvrh by mal dať bankám dostatok času na prispôbenie sa novým pravidlám, pričom by mal zároveň minimalizovať krátkodobé nepriaznivé vplyvy na ich stratégie, obchodné modely a plánovanie kapitálu. ECB víta a aktívne podporuje prácu BCBS a FSB v tejto

dôležitej oblasti. V plnej miere podporuje tieto nové medzinárodné štandardy, ktoré sú špecificky navrhnuté s cieľom zakročiť proti negatívnym externalitám a morálnemu hazardu zo strany G-SIB. Sú nevyhnutným krokom na zníženie pravdepodobnosti a závažnosti finančnej nestability a potreby finančnej výpomoci v prípade zlyhania globálnych systémovo dôležitých finančných inštitúcií. V záujme zabezpečenia účinnosti rámca je nevyhnutná včasná a medzinárodne koordinovaná implementácia uvedených opatrení.

3.2 CENNÉ PAPIERE

V roku 2011 pokročila aj práca na komplexnej reforme rámca EÚ pre reguláciu cenných papierov, na ktorej sa ECB aktívne podieľa.

V decembri 2010 Európska komisia iniciovala revíziu smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID), ktorá je základom regulácie finančných trhov v EÚ. Hlavným cieľom revízie je aktualizovať regulačný rámec EÚ vzhľadom na najnovší technologický a finančný vývoj a zároveň zohľadniť výzvy predstaviteľov G20²¹ adresované vnútroštátnym orgánom s cieľom zaoberať sa otázkou menej regulovaných a menej transparentných častí finančného systému. Dňa 20. októbra 2011 vydala Európska komisia návrh revízie MiFID a navrhla zmeny smernice o zneužívaní trhu.

Európska komisia tiež predstavila návrh smernice, ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2004/109/ES o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami

18 Ďalšie informácie sú v dokumente Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Bazilejský výbor pre bankový dohľad, november 2011.

19 Predpokladá sa aj zavedenie najvyššej, prázdnej rizikovej triedy (3,5 %) s cieľom motivovať banky, aby sa v priebehu času vyhýbali ďalšiemu zvyšovaniu svojej systémovej dôležitosti.

20 Systémová dôležitosť sa meria na základe metodiky vychádzajúcej z ukazovateľov, ktorú vyvinul BCBS.

21 Viac informácií je vo vyhlásení predstaviteľov G20 zo samitu v Pittsburghu (v septembri 2009) a samitu v Soule (v novembri 2010).

o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu (smernica o transparentnosti).

V oblasti predaja nakrátko vydala ECB 3. marca 2011 stanovisko²² k návrhu nariadenia, ktorý predložila Európska komisia. ECB v stanovisku poznamenala, že navrhované nariadenie zapracovalo mnohé z odporúčaní, ktoré uviedol Eurosystem v roku 2010 v rámci svojho príspevku k verejnej konzultácii Komisie týkajúcej sa predaja nakrátko. Nariadenie by malo vstúpiť do platnosti v novembri 2012.

Európska komisia okrem toho dňa 15. novembra 2011 predložila návrh nariadenia a smernice o ratingových agentúrach. Cieľom návrhu je prispieť k zníženiu rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu a obnoveniu dôvery investorov a ďalších účastníkov trhu vo finančné trhy a kvalitu ratingov. ECB v súčasnosti k uvedenému návrhu pripravuje svoje stanovisko.

ECB tiež veľmi pozorne sledovala a podporovala prácu, ktorú iniciovala rada FSB a ďalšie medzinárodné orgány v reakcii na výzvu predstaviteľov G20 z novembra 2010 vyvinúť odporúčania na posilnenie regulácie a dohľadu nad tieňovým bankovým systémom. V tejto súvislosti ECB pripravila prehľad tieňového bankovníctva v eurozóne a distribuovala ho členom FSB.

3.3 ÚČTOVNÍCTVO

V marci 2011 predložil Eurosystem Rade pre medzinárodné účtovné štandardy (International Accounting Standards Board – IASB) pripomienky k návrhu týkajúcemu sa hedžingového účtovníctva. Vo svojom liste rade IASB Eurosystem vo všeobecnosti podporil navrhovaný model založený na princípoch, ktorého cieľom je dosiahnuť lepší súlad medzi finančným vykazovaním a aktivitami spoločností v oblasti riadenia rizík. Eurosystem však poznamenal, že návrh nezohľadnil dôležité hedžingové aktivity, napríklad makrohedžing. Eurosystem tiež zdôraznil vzájomné prepojenie medzi hedžingom

a ďalšími časťami projektu finančných nástrojov, ako napríklad klasifikáciu a meranie, a potenciálne výhody uskutočnenia komplexného hodnotenia možných účinkov, zohľadňujúc vzájomné vzťahy medzi všetkými časťami projektu finančných nástrojov, a programu zapojenia zúčastnených strán.

Počas roka IASB a Rada pre štandardy finančného účtovníctva (Financial Accounting Standards Board) pokračovali v práci zameranej na konvergenciu ich jednotlivých účtovných rámcov. Napriek pokroku dosiahnutému v roku 2011 existujú v dôležitých oblastiach stále zásadné rozdiely, napríklad pokiaľ ide o účtovníctvo finančných nástrojov (klasifikácia a netting).

²² CON/2011/17.

4 FINANČNÁ INTEGRÁCIA

Eurosystem a ESCB prispievajú k zvyšovaniu finančnej integrácie v Európe tým, že: i) informujú o finančnej integrácii a monitorujú jej stav, ii) pôsobia ako katalyzátor v rámci aktivít súkromného sektora tým, že umožňujú spoločný postup, iii) poskytujú poradenstvo v otázkach právneho a regulačného rámca finančného systému a priamo zavádzajú pravidlá a iv) poskytujú centrálné bankové služby, ktoré podporujú finančnú integráciu.

ZYŠOVANIE INFORMOVANOSTI O FINANČNEJ INTEGRÁCII A JEJ MONITOROVANIE

V máji 2011 ECB zverejnila svoju piatu výročnú správu o finančnej integrácii v Európe (Financial integration in Europe).²³ Hlavným účelom správy je prispieť k analýze pokroku dosiahnutého v oblasti európskej finančnej integrácie a zvýšiť povedomie verejnosti o podpornej úlohe Eurosystemu v tomto procese poskytovaním informácií o stave integrácie, ktoré zároveň tvoria empirický základ opatrení zameraných na ďalšie zvyšovanie finančnej integrácie. Toto vydanie správy sa zameriava na krízu štátneho dlhu v eurozóne a jej dosah na dlhopisové a peňažné trhy. Správa tiež obsahuje podrobnejšiu analýzu nasledujúcich otázok: i) riadenie a riešenie krízy z pohľadu finančnej integrácie, ii) poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy v eurozóne a iii) vývoj na dlhopisovom trhu eurozóny počas finančnej krízy. Na záver správa opisuje prínos Eurosystemu k zabezpečovaniu integrovanejších a rozvinutejších finančných trhov v Európe počas roka 2010.

ECB sa aj naďalej zúčastňuje na práci výskumnej siete pre kapitálové trhy a finančnú integráciu v Európe. Táto sieť združuje akademických pracovníkov, účastníkov trhu, tvorcov politik a odborníkov z oblasti centrálného bankovníctva. ECB ju vedie spolu s Centrom pre finančné štúdie (Center for Financial Studies) frankfurtskej univerzity. Sieť zorganizovala v roku 2011 workshop na tému Štruktúra trhu dlhového financovania bánk v eurozóne a implikácie pre transmisiu menovej politiky a finančnú integráciu, ktorá sa uskutočnila 17. a 18. mája 2011 vo Frankfurte na pôde ECB. Rovnako ako

v predchádzajúcich rokoch ECB ponúkla v rámci tejto siete päť Lamfalussyho štipendií 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, riadenie a integrácia Európskeho finančného systému do globálnych kapitálových trhov.

ÚLOHA KATALYZÁTORA V RÁMCI AKTIVÍT SÚKROMNÉHO SEKTORA

SEPA

Jednotná oblasť platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA) je iniciatíva zameraná na vytvorenie plne integrovaného trhu retailových služieb platobného styku v eurách bez rozdielov medzi cezhraničnými a vnútroštátnymi platbami. Počas roka 2011 Eurosystem prácu v tejto oblasti aj naďalej monitoroval a podporoval.²⁴ Osobitná pozornosť sa venovala migrácii na nové nástroje SEPA. Podľa indikátorov SEPA dosiahla migrácia z domácich úhrad na SEPA úhrady v eurozóne v decembri 2011 úroveň 23,7 %. Pokiaľ ide o SEPA inkasá, migrácia v decembri 2011 predstavovala len 0,5 %. S cieľom podporiť migráciu na schémy SEPA úhrad a SEPA inkas predložila Európska komisia návrh nariadenia stanovujúceho konečný termín migrácie. Návrh Komisie, ktorého cieľom je stanoviť záväzné konečné termíny migrácie, ECB vo svojom stanovisku uvítala, keďže sú podľa nej nevyhnutné, aby bol projekt úspešný. ECB zároveň zdôraznila význam dlhodobého riešenia výmenných poplatkov v prípade inkás.²⁵

Potrebu bezodkladne prijať nariadenie stanovujúce konečné termíny migrácie zdôraznila aj Rada SEPA – fórum zainteresovaných strán, ktorému spolupredsedia ECB a Európska komisia a ktorého cieľom je podporovať integrovaný

²³ Správa je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

²⁴ Eurosystem tiež vypracoval hodnotenie pokroku na základe hlavných fáz projektu SEPA stanovených v siedmej správe o stave realizácie projektu SEPA zverejnenej v októbri 2010 (k dispozícii na internetovej stránke ECB).

²⁵ CON/2011/32, Ú. v. EÚ C 155, 25.5.2011.

trh retailových platieb v eurách zabezpečením riadnej účasti všetkých strán a podporou dohody o ďalších krokoch v realizácii SEPA. Okrem bankového sektora sú v rade zastúpené aj orgány verejnej správy a koncoví používatelia (napr. spotrebiteľia, malé a stredné podniky a maloobchodníci). Na princípe rotácie sú v rade zastúpené aj štyri centrálné banky Eurosystemu.

V rámci projektu SEPA je potrebné pokročiť vo viacerých oblastiach. Pozornosť treba venovať predovšetkým oblasti SEPA platobné karty. Po prvé, s cieľom zvýšiť úroveň bezpečnosti kartových transakcií a obmedziť prípady zneužitia kariet prostredníctvom podvodného skopírovania jej údajov (tzv. „skimming“²⁶) Eurosystem odporučil trhu prejsť na technológiu s čipom EMV a prestať používať magnetický prúžok. Zároveň jednotlivé zúčastnené strany vyzval, aby pracovali na vývoji riešení, ktoré by obmedzili počet prípadov zneužívania kariet prostredníctvom magnetického prúžka, až kým nebude úplne dokončená globálna migrácia na technológiu s čipom EMV (napr. blokovaním automatického uskutočňovania transakcií prostredníctvom magnetického prúžka). Po druhé, v záujme vytvorenia integrovaného a konkurenčného trhu platobných kariet sa začali diskusie so zúčastnenými stranami na tému harmonizácie obchodných postupov. V oblasti funkčnej štandardizácie ďalej Eurosystem v marci 2011 zorganizoval ad hoc fórum o štandardizácii platobných kariet. Okrem toho tiež aktívne podporoval prácu v oblasti zavádzania harmonizovaného rámca SEPA pre bezpečnostnú certifikáciu.

Pozornosť je potrebné venovať aj inováciám. Úplná migrácia na schémy SEPA a vytvorenie integrovaného a konkurenčného trhu platobných kariet na základe spoločných obchodných postupov, technických štandardov a bezpečnostných požiadaviek sú základom poskytovania inovatívnych služieb v rámci Európy. V tomto kontexte Eurosystem zdôraznil, že je potrebné, aby boli v rámci SEPA poskytované bezpečné a efektívne riešenia online platieb. Hoci je na trhu po tomto type služieb jednoznačne dopyt, pokrok v tejto oblasti sa ku koncu roka 2011 podľa všetkého

zastavil. Je pravdepodobné, že účastníci trhu čakajú na dokončenie vyšetrovania otvoreného Európskou komisiou v septembri 2011, pokiaľ ide o proces Európskej platobnej rady (European Payments Council – EPC) týkajúci sa štandardizácie platieb cez internet.

S cieľom podporiť dobrovoľnú spoluprácu medzi príslušnými orgánmi v rámci EHP v oblasti bezpečnosti retailových platieb bolo v roku 2011 na základe iniciatívy ECB zriadené Európske fórum pre bezpečnosť retailových platieb (European Forum on the Security of Retail Payments) (časť 5.2 tejto kapitoly).

TRHY S CENNÝMI PAPIERMI

Iniciatíva STEP (Short-Term European Paper), na ktorej sa podieľajú účastníci trhu pod záštitou Európskej bankovej federácie (European Banking Federation – EBF) a Asociácie finančných trhov (Financial Markets Association – FMA) a pod vedením Výboru trhu STEP, pracuje od roku 2001 na integrácii trhu krátkodobých dlhových cenných papierov v eurozóne. Základom tejto práce je dobrovoľný základný súbor trhových štandardov a postupov, ktoré je možné uplatniť na emisné programy v prípade existujúcich trhov, ako napríklad trh Euro Commercial Paper (ECP) alebo francúzsky trh obchodných cenných papierov (TCN).

Označenie STEP bolo zavedené v roku 2006, pričom v decembri 2011 existovalo 166 aktívnych programov s označením STEP. Na dlhové cenné papiere STEP nemalo obdobie turbulencií na finančnom trhu takmer žiadny nepriaznivý vplyv a celkový objem nesplatených dlhových cenných papierov v decembri 2011 predstavoval 415 mld. €, čo je mierne viac ako pred rokom, pričom od začiatku obdobia finančných turbulencií v auguste 2007 došlo k nárastu o približne 55 %. V treťom štvrtroku 2011 navyše nesplatený objem neštátnych cenných papierov STEP predstavoval približne 40 %

26 Termínom „skimming“ sa označuje nepovolené skopírovanie údajov obsiahnutých v magnetickom prúžku karty prostredníctvom upraveného alebo falošného terminálu alebo mobilného čítacieho zariadenia s cieľom použiť ukradnuté údaje na uskutočnenie podvodných transakcií bez súhlasu držiteľa karty.

benchmarkových krátkodobých dlhových cenných papierov, pričom v treťom štvrtroku 2007 to bolo menej ako 30 %. Stabilný vývoj na tomto trhu možno prisúdiť skutočnosti, že kritériá STEP možno použiť v prípade ďalších existujúcich trhových programov a že na účely kolaterálu Eurosystem považuje trh STEP za neregulovaný trh. Dočasné rozšírenie zoznamu aktív akceptovateľných ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu o cenné papiere STEP vydané úverovými inštitúciami (t. j. vkladové certifikáty), ktoré bolo uplatnené na základe rozhodnutia Rady guvernérov z októbra 2008, bolo zrušené 1. januára 2011. Napriek určitej volatilitě objemu nesplatených cenných papierov počas roka 2011 zrušenie tohto opatrenia trh STEP výraznejšie neovplyvnilo a trh pokračoval v raste. Od 1. januára 2012 Eurosystem cenné papiere s označením STEP vydané úverovými inštitúciami znova akceptuje ako kolaterál, a to vzhľadom na odstránenie požiadavky akceptovateľnosti, na základe ktorej musia byť dlhové nástroje (iné ako kryté bankové dlhopisy) vydané úverovými inštitúciami prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu.

V snahe zvýšiť transparentnosť v oblasti cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities – ABS) Rada guvernérov ECB v decembri 2010 rozhodla o stanovení požiadaviek týkajúcich sa poskytovania informácií o individuálnych úveroch v prípade ABS v kolaterálovom rámci Eurosystemu. Rozhodla pritom začať cennými papiermi krytými hypotekárnymi úvermi na bývanie, ktoré tvoria najväčšiu triedu relevantných aktív, a v prípade týchto cenných papierov zaviedla prechodné obdobie približne 18 mesiacov. To znamená, že v rovnakom čase zverejnený vzor štruktúry údajov o jednotlivých úveroch je potrebné začať uplatňovať do leta 2012. V apríli 2011 prijala Rada guvernérov podobné rozhodnutie v prípade cenných papierov krytých podnikovými hypotékami a ABS malých a stredných podnikov, pričom stanovila rovnaký časový harmonogram implementácie.

Dobre fungujúci sekuritizačný trh, ktorý je založený na štandardizácii a zvýšenej transpa-

rentnosti vďaka tomu, že investori majú prístup k súhrnným a štandardizovaným informáciám v rámci celého európskeho trhu ABS, prispieje k celistvosti európskeho finančného systému a podporí integráciu vďaka lepšej porovnateľnosti nástrojov medzi jednotlivými krajinami.

POSKYTOVANIE PORADENSTVA V OTÁZKACH PRÁVNEHO A REGULAČNÉHO RÁMCA FINANČNÉHO SYSTÉMU A PRIAME ZAVÁDZANIE PRAVIDIEL

V snahe zvyšovať finančnú integráciu ECB a Eurosystem v rámci svojej poradnej a regulačnej úlohy monitorujú a aktívne prispievajú k vývoju právneho a regulačného rámca EÚ. Informácie o práci vykonanej v tejto oblasti počas roka 2011 sú uvedené v časti 3 tejto kapitoly.

ECB sa v úlohe pozorovateľa zúčastňovala na práci expertnej skupiny Európskej komisie pre trhové infraštruktúry, ktorej mandátom je prispievať k vývoju efektívneho, bezpečného a stabilného trhu poobchodných služieb v EÚ. Skupina zavŕšila svoju prácu a 10. októbra 2011 zverejnila správu²⁷, ktorá slúži ako základ prebiehajúcej analýzy uskutočňovanej Európskou komisiou v súvislosti s poobchodnými službami a trhovými infraštruktúrami v EÚ. Táto práca je úzko prepojená s implementáciou programu TARGET2-Securities (T2S).

POSKYTOVANIE CENTRÁLNYCH BANKOVÝCH SLUŽIEB, KTORÉ PODPORUJÚ FINANČNÚ INTEGRÁCIU

TARGET2, druhá generácia systému Eurosystemu pre veľké platby v eurách, je prvou trhovou infraštruktúrou, ktorá je plne integrovaná a harmonizovaná na európskej úrovni. Eurosystem naďalej pracuje na zlepšovaní systému TARGET2 a v novembri 2011 zaviedol novú verziu systému (časť 2.1 kapitoly 2).

T2S – budúca služba Eurosystemu pre vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi – významnou mierou prispieje k harmonizácii a integrácii prostredia poobchodných služieb v Európe. Systém T2S automaticky odstráni mnohé

27 Správa je k dispozícii na internetovej stránke Európskej komisie.

„Giovanniniho prekážky“ cezhraničného klíringu a vyrovnania, napríklad i) poskytnutím jednotnej IT platformy so spoločným rozhraním a jednotným protokolom výmeny správ, ii) zavedením harmonizovaného časového plánu pre všetky zapojené trhy a iii) rozšírením jednotného harmonizovaného modelu vyrovnania zahŕňajúceho dodanie proti platbe v peniazoch centrálnej banky na všetky národné a cezhraničné transakcie. Aj napriek jednotnej technickej platforme však naďalej existujú významné prekážky cezhraničného vyrovnania, ktoré je potrebné odstrániť, aby mohol trh platobného styku v plnej miere využívať výhody T2S. S cieľom dosiahnuť v tejto oblasti ďalší pokrok bola v roku 2011 zriadená riadiaca skupina pre harmonizáciu (Harmonisation Steering Group), ktorej členmi sú vysokí predstavitelia platobného i verejného sektora. Hlavnou úlohou skupiny je identifikovať oblasti, v ktorých skupiny alebo trhy tohto sektora zaostávajú za zvyškom Európy, pokiaľ ide o implementáciu spoločne dohodnutých štandardov harmonizácie, a v prípade potreby vyvinúť tlak na národné trhy a zainteresované subjekty. Riadiaca skupina pre harmonizáciu bude kľúčovým prvkom agendy pre harmonizáciu T2S, ktorá významnou mierou podporí T2S a prispeje k práci na harmonizácii poobchodných služieb v Európe, a to v spolupráci s Európskou komisiou a ďalšími relevantnými subjektmi (časť 2.2 kapitoly 2).

Pokiaľ ide o oblasť riadenia kolaterálu, model korešpondenčných centrálnych bánk (correspondent central banking model – CCBM) od svojej implementácie v roku 1999 podporuje finančnú integráciu tým, že umožňuje všetkým zmluvným stranám v eurozóne cezhraničné používanie akceptovateľných aktív v úverových operáciách Eurosystemu bez ohľadu na krajinu, v ktorej boli aktíva vydané. Eurosystem v súčasnosti pracuje na zdokonaľovaní CCBM (časť 2.3 kapitoly 2).

5 DOHĽAD NAD PLATOBNÝMI SYSTÉMAMI A TRHOVÝMI INFRAŠTRUKTÚRAMI

V rámci výkonu dohľadu sa Eurosystem snaží zabezpečiť bezpečnosť a efektívnosť platobných systémov a systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi, centrálnych zmluvných strán spracúvajúcich euro, platobných nástrojov, hlavných poskytovateľov služieb a ďalších dôležitých infraštruktúr, a to prostredníctvom ich monitorovania a hodnotenia a v prípade potreby aj realizáciou zmien.²⁸

5.1 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 vlastný systém i súkromne prevádzkované systémy, uplatňuje Eurosystem presne definovaný rámec politiky dohľadu. Rámec vychádza z medzinárodne akceptovaných základných zásad pre systémovo dôležité platobné systémy (Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS), ktoré stanovil Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) a ktoré prijala Rada guvernérov ECB v roku 2001. Dopĺňajú ich očakávaná dohľadu nad nepretržitou prevádzkou (Business Continuity Oversight Expectations – BCOE) systémovo dôležitých platobných systémov, ktoré Rada guvernérov prijala v roku 2006.

TARGET2

Dohľad nad systémom TARGET2 vedie a koordinuje ECB v úzkej spolupráci so zúčastnenými národnými centrálnymi bankami. V roku 2011 sa orgány Eurosystemu zodpovedné za dohľad nad systémom TARGET2 zameriavali predovšetkým na aspekty prevádzkového rizika a na prijímanie opatrení v reakcii na hodnotenie systému TARGET2 na základe očakávaní BCOE. Z hodnotenia vyplynulo, že rámec nepretržitej prevádzky systému TARGET2 má celkovo pevné základy a zabezpečuje dostatočne vysokú a konzistentnú úroveň odolnosti, v prípade niektorých častí rámca však boli odporučené

vylepšenia. V roku 2011 orgány dohľadu monitorovali zavádzanie týchto vylepšení. Na konci roka 2011 ešte stále prebiehala práca na zavádzaní jedného odporúčania (týkajúceho sa dokumentovania povinnosti poskytovateľov jednotnej zdieľanej platformy TARGET2 poskytovať adekvátne informácie riadiacim orgánom systému TARGET2). V kontexte pravidelných činností dohľadu sa uskutočňovala dôkladná analýza incidentov systému TARGET2 a ich konzultácia s prevádzkovateľom systému.

Dňa 21. novembra 2011 bola uvedená do prevádzky piata verzia softvéru TARGET2. Pred jej spustením orgány dohľadu uskutočnili hodnotenie jej nových funkcií na základe relevantných zásad CPSIPS. Výsledky hodnotenia potvrdili, že nová verzia nebude mať nepriaznivý vplyv na súlad systému TARGET2 so zásadami CPSIPS, pričom viacero zmien umožní poskytovanie lepších služieb klientom systému TARGET2.

V roku 2011 pokračovala aj práca na ďalšom zdokonaľovaní simulátora TARGET2, analytického nástroja vychádzajúceho z platobných údajov. Tento nástroj predovšetkým umožňuje orgánom dohľadu a prevádzkovateľom uskutočňovať dôkladnú replikáciu a stresové testy procesu vyrovnania v rámci TARGET2 na základe celoeurópskeho súboru údajov o činnosti systému TARGET2 vrátane údajov o transakciách, likvidite a účastníkoch. V súčasnosti prebieha aj niekoľko analytických projektov, ktoré sú nezávislé od simulátora TARGET2, avšak využívajú podobný súbor transakčných údajov, ako napríklad štúdia vnútrodennej štruktúry platobných tokov a uplatnenia sieťovej teórie so zameraním sa na podsiete („komunity“) účastníkov systému TARGET2.

EURO1

EURO1 je platobný systém pre veľké cezhraničné a domáce transakcie v eurách medzi bankami pôsobiacimi v EÚ. Prevádzkuje ho spoločnosť EBA CLEARING. EURO1 funguje na

²⁸ Podrobnejšie informácie o úlohe a činnosti Eurosystemu v oblasti dohľadu poskytuje ECB na svojej internetovej stránke a prostredníctvom špecifických správ Eurosystemu týkajúcich sa dohľadu.

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.

ECB je poverená zodpovednosťou za dohľad nad systémom, pričom v tejto oblasti úzko spolupracuje so všetkými národnými centrálnymi bankami Eurosystemu. V roku 2011 sa činnosť dohľadu v súvislosti so systémom EURO1 zameriavala na tri hlavné oblasti. ECB v úzkej spolupráci s Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia a De Nederlandsche Bank dokončila komplexné hodnotenie systému EURO1 na základe zásad CPSIPS. Z hodnotenia vyplynulo, že systém EURO1 je v súlade so základnými zásadami I až IX, avšak v dôsledku absencie špecifickej funkcie riadenia rizík v rámci spoločnosti je súlad so základnou zásadou X (riadenie) len čiastočný. Hodnotiacia správa tiež obsahovala odporúčania adresované prevádzkovateľovi týkajúce sa vylepšenia systému, zároveň však zdôraznila, že ani jeden z aspektov, ktoré je potrebné vylepšiť, nie je zdrojom významného rizika ohrozujúceho účinné fungovanie systému EURO1. ECB uskutočnila aj nadväzujúce hodnotenie stavu uplatňovania odporúčaní vydaných na základe hodnotenia systému podľa očakávaní BCOE. Prevádzkovateľ systému uplatnil všetky odporúčania. Spolu s dobrovoľne zapojenými národnými centrálnymi bankami ECB tiež vyhodnotila zmeny funkčnosti (napr. implementáciu dvoch dodatočných okien na distribúciu likvidity počas prevádzkovej doby systému EURO1). Eurosystem potvrdil, že tieto zmeny nebudú mať nepriaznivý vplyv na súlad systému EURO1 so zásadami CPSIPS. Počas roka 2011 systém EURO1 fungoval vcelku plynulo a nevyskytli sa žiadne incidenty.

SYSTÉM CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Systém Continuous Linked Settlement (CLS) bol spustený v roku 2002 a prevádzkuje ho CLS Bank International (CLS Bank). Systém CLS poskytuje služby vo viacerých menách na synchronne (platba proti platbe) vyrovnanie platobných príkazov súvisiacich s devízovými

transakciami. Prostredníctvom mechanizmu „platba proti platbe“ systém CLS prakticky eliminuje riziko istiny spojené s vyrovaním devízových transakcií. Systém CLS v súčasnosti zabezpečuje vyrovnanie v 17 najobchodovanejších menách vrátane eura. Keďže CLS Bank má sídlo v Spojených štátoch, primárnu zodpovednosť za dohľad nad systémom CLS nesie Federálny rezervný systém v rámci dohody o spolupráci v dohľade uzavretej medzi centrálnymi bankami krajín G10 a centrálnymi bankami krajín, ktorých meny sa v systéme CLS používajú. ECB, v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, je jedným zo subjektov tejto dohody a nesie hlavnú zodpovednosť za dohľad, pokiaľ ide o vyrovnanie transakcií v eurách.

V roku 2011 sa činnosť spoločného dohľadu nad systémom CLS zameriavala najmä na monitorovanie nového vývoja a iniciatív CLS.

SWIFT

Význam systému SWIFT z hľadiska finančnej stability spočíva v jeho funkcii poskytovania bezpečných služieb výmeny správ finančnej komunity vo viac ako 210 krajinách na celom svete. SWIFT je spoločnosť s ručením obmedzeným so sídlom v Belgicku. ECB a niektoré národné centrálné banky Eurosystemu v rámci spoločného dohľadu krajín G10 nad systémom SWIFT prispievajú k rôznym činnostiam tejto skupiny dohľadu, pričom primárnu zodpovednosť nesie Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.

V roku 2011 sa činnosť v tejto oblasti dohľadu aj naďalej zameriavala na zavádzanie programu distribuovanej architektúry (Distributed Architecture programme), najmä prostredníctvom výstavby dodatočného operačného centra v Európe. Orgány dohľadu tiež dôkladne monitorovali nový model aplikačného projektu FIN, ktorý bol inicializovaný v roku 2011. Medzi ďalšie významné činnosti v roku 2011 patrila revízia prevádzkovej výkonnosti a dostupnosti služieb SWIFT, monitorovanie nových projektov, ktoré by mohli mať potenciálny vplyv na dôvernosť, integritu a dostupnosť kritických

služieb SWIFT a hodnotenie možného vplyvu programu optimalizácie nákladov na odolnosť a dostupnosť služieb výmeny správ. Úroveň dostupnosti siete SWIFTNet FIN v roku 2011 predstavovala 99,999 %.

5.2 RETAILOVÉ PLATOBNÉ SYSTÉMY A PLATOBNÉ NÁSTROJE

Eurosystém zodpovedá aj za dohľad nad retailovými platobnými systémami a platobnými nástrojmi. V roku 2003 Rada guvernérov prijala štandardy dohľadu nad retailovými platobnými systémami, ktoré vychádzajú zo zásad CPSIPS. V súčasnosti prebieha revízia týchto štandardov a zároveň práca na vývoji očakávaní dohľadu v súvislosti s prepojeniami medzi retailovými platobnými systémami.

ECB je hlavným orgánom dohľadu nad systémom STEP2, ktorý je celoeurópskym automatizovaným klíringovým centrom pre retailové platby v eurách spravovaným a prevádzkovaným spoločnosťou EBA CLEARING. Systém STEP2 ponúka spracovanie rôznych typov retailových platieb, ako napríklad SEPA transakcií (SEPA úhrad a SEPA inkás) a transakcií založených na domácich technických štandardoch, v prípade ktorých sú služby obmedzené na príslušnú domácu bankovú komunitu (napr. v Taliansku).

V októbri 2011 bola zavedená nová služba vyrovnania určená pre írsky banky („STEP2 Irish Service“). Systém STEP2 zabezpečuje vyrovnanie hodnôt platobných transakcií, ktorých výmena prebieha bilaterálne medzi írskymi bankami prostredníctvom domáceho retailového platobného systému prevádzkovaného spoločnosťou Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. Vyrovnanie sa uskutočňuje v systéme TARGET2 na predplatených podúčtoch TARGET príslušných írskych bánk. ECB túto novú službu pred jej zavedením vyhodnotila na základe relevantných štandardov dohľadu a potvrdila, že služba nemá nepriaznivý vplyv na súlad systému STEP2 so štandardmi dohľadu.

V roku 2011 Eurosystém dokončil jednotlivé hodnotenia schém kartových platieb pôsobiacich v eurozóne na základe svojich štandardov dohľadu a dosiahol ďalší pokrok pri podobnom hodnotení medzinárodných schém kartových platieb.

V máji 2011 Rada guvernérov schválila mandát Európskeho fóra pre bezpečnosť retailových platieb. Cieľom tohto fóra založeného na dobrovoľnej spolupráci najmä orgánov poverených dohľadom a dozorom nad poskytovateľmi platobných služieb je zdieľanie vedomostí a dosiahnutie lepšieho porozumenia v otázkach súvisiacich s bezpečnosťou retailových platieb. V roku 2011 sa fórum zameriavalo na bezpečnosť platieb cez internet prostredníctvom platobných kariet, úhrad a inkás s cieľom vydať v tejto oblasti príslušné odporúčania.

5.3 KLÍRING A VYROVNANIE OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI A DERIVÁTMI

Eurosystém kladie veľký dôraz na plynulé fungovanie systémov klíringu a vyrovnania obchodov s cennými papiermi, pretože výpadky v klíringu, vyrovnaní a úschove cenných papierov by mohli ohroziť výkon menovej politiky, plynulé fungovanie platobných systémov a udržiavanie finančnej stability.

TRHOVÉ INFRAŠTRUKTÚRY PRE MIMOBURZOVÉ DERIVÁTY

V nadväznosti na závery samitu krajín G20 v Pittsburghu v roku 2009²⁹ bol hlavnou legislatívnou iniciatívou v EÚ v roku 2011 návrh nariadenia o mimoburzových derivátoch, centrálnych zmluvných stranách a archívoch obchodných údajov, tiež známeho ako nariadenie

29 Predstavitelia krajín G20 sa na samite v Pittsburghu v roku 2009 dohodli, že najneskôr do konca roka 2012 by mali byť všetky štandardizované mimoburzové derivátové zmluvy podľa potreby obchodované na burzách alebo elektronických obchodných platformách a klíring by sa mal uskutočňovať prostredníctvom centrálnych zmluvných strán. Mimoburzové derivátové zmluvy by sa mali vykazovať archívom obchodných údajov. Na zmluvy, v prípade ktorých sa klíring uskutočňuje mimo centrálnych zmluvných strán, by sa mali vzťahovať prísnejšie kapitálové požiadavky.

o európskej trhovej infraštruktúre (European Market Infrastructure Regulation – EMIR), ktorý bol prvýkrát vydaný v septembri 2010. Navrhované nariadenie zohľadňuje závery samitu G20 týkajúce sa povinného klíringu a vykazovania informácií o mimoburzových derivátoch archívom obchodných údajov a jeho cieľom je tiež vytvorenie doteraz neexistujúceho spoločného rámca EÚ pre centrálné zmluvné strany v prípade jednotlivých finančných produktov. Vo svojom stanovisku z 13. januára 2011 ECB vyjadřila obavy, že navrhovaný rámec nedostatočne zohľadňuje kompetencie a potrebu zapojenia centrálnych bánk vo vzťahu k centrálnym zmluvným stranám a archívom obchodných údajov. Okrem toho poznamenala, že by bolo potrebné sprísniť požiadavky týkajúce sa spolupráce medzi regulačnými orgánmi, orgánmi dohľadu a vydávajúcimi centrálnymi bankami. V nadväznosti na uznesenia samitu G20 sa EÚ zaoberala aj oblasťou elektronického obchodovania s mimoburzovými derivátmi, a to v rámci celkovej revízie smernice o trhoch s finančnými nástrojmi. Dňa 20. októbra 2011 vydala Európska komisia legislatívne návrhy revízie tejto smernice, ktoré ECB prehodnotila.

Kľúčovou iniciatívou v oblasti stanovovania štandardov je revízia medzinárodných zásad pre infraštruktúry finančného trhu v záujme harmonizácie a prípadného posilnenia existujúcich medzinárodných štandardov pre platobné systémy systémového významu, centrálnych depozitárov cenných papierov, systémy vyrovnania obchodov s cennými papiermi a centrálné zmluvné strany. Vzhľadom na nárast používania a systémového významu centrálnych zmluvných strán v oblasti mimoburzových derivátov a skutočnosť, že systémovo relevantné infraštruktúry a orgány sa v rámci výkonu svojich úloh čoraz viac spoliehajú na presnosť a dostupnosť údajov archívov obchodných údajov, upravené štandardy začleňujú aj dodatočné pokyny pre mimoburzové deriváty, centrálné zmluvné strany a archívy obchodných údajov. Výbor CPSS a Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) zverejnili v marci 2011 konzultačnú správu o návrhu zásad

pre infraštruktúry finančného trhu, ktoré by mali byť dokončené v prvom štvrtroku 2012.

Dňa 11. októbra 2011 rada FSB vo svojej druhej správe o stave implementácie reformy trhov s mimoburzovými derivátmi zdôraznila potrebu zrýchliť tempo práce v legislatívnej a regulačnej oblasti a zintenzívniť multilaterálny i bilaterálny dialóg s cieľom odstrániť duplicitu, nedostatky a konflikty v pôsobení jednotlivých orgánov. ECB, ktorá sa zúčastňovala na práci CPSS-IOSCO i FSB, tieto závery plne podporila. ECB tiež zastáva názor, že dôsledné zavádzanie medzinárodných štandardov vo všetkých jurisdikciách bude nevyhnutným predpokladom zabezpečenia celistvého rámca regulácie a dohľadu, ktorý je potrebný z hľadiska bezpečnosti a efektívnosti globálnych trhov s mimoburzovými derivátmi.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) je služba vyrovnania, ktorej cieľom je zabezpečovať jednotný, bezhraničný fond cenných papierov a základný, neutrálny proces vyrovnania. 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.

Všetky kompetentné orgány s oprávneným záujmom o plynulé fungovanie T2S sú členmi skupiny, ktorá koordinuje výmenu informácií a vykonáva činnosť súvisiacu s dohľadom a dozorom nad službami T2S vo fáze vývoja, t. j. orgány dohľadu nad CDCP a platobnými infraštruktúrami používajúcimi služby T2S, orgány dohľadu zodpovedné za kritické infraštruktúry, orgány dozoru zodpovedné za CDCP vstupujúce do T2S a centrálné banky krajín mimo eurozóny, ktorých meny sú akceptovateľné na vyrovnanie v systéme T2S. Všetky kompetentné orgány naďalej podporujú myšlienku vytvorenia spoločného rámca dohľadu a dozoru nad službami T2S. V tejto fáze však prácu v tejto oblasti nie je možné dokončiť, keďže ešte stále prebieha proces definovania úloh T2S a CDCP.

Počas roka 2011 sa za účasti všetkých kompetentných orgánov uskutočnila rozsiahla predbežná revízia dostupnej dokumentácie týkajúcej sa štruktúry T2S. Vykonalo sa predovšetkým hodnotenie štruktúry T2S na základe odporúčaní ESCB/CESR z roku 2009 týkajúcich sa systémov vyrovnania obchodov s cennými papiermi, zohľadňujúc určité úpravy uskutočnené vzhľadom na špecifické vlastnosti štruktúry T2S. Riadiaca rada Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy predložila Rade programu T2S niekoľko návrhov s cieľom podporiť súlad s odporúčaniami. Vzhľadom na prebiehajúci vývoj v rámci projektu T2S sa budú zistenia revízie štruktúry T2S po dokončení všetkej potrebnej dokumentácie aktualizovať.



Od júla 2011 sa nad budovou Grossmarkthalle týči stavebná konštrukcia výškovej budovy. Do konca decembra 2011 bola dokončená hrubá stavba 21 poschodí oboch veží.

KAPITOLA 4

EURÓPSKE OTÁZKY

I POLITICKÉ A INŠTITUCIONÁLNE OTÁZKY

V roku 2011 sa v dôsledku súčasnej finančnej a hospodárskej krízy zvýšila frekvencia stretnutí na úrovni EÚ a eurozóny a celkovo sa zintenzívnili kontakty medzi európskymi inštitúciami a fórami, ktoré sa podieľajú na formovaní politickej reakcie Európy, najmä Európskou radou, Radou ECOFIN, Euroskupinou, Európskou komisiou, Európskym parlamentom a ECB.

Prezident ECB sa pravidelne zúčastňoval na zasadnutiach Euroskupiny aj na zasadnutiach Rady ECOFIN, na ktorých sa rokovalo o otázkach spojených s úlohami a cieľmi ESCB. Prezident ECB bol okrem toho pozývaný na zasadnutia Európskej rady, ako aj na neformálne rokovania na úrovni hláv štátov alebo predsedov vlád eurozóny, venované opatreniam EÚ v súvislosti s hospodárskou a finančnou krízou. Keď to považovali za potrebné, na rokovaníach Rady guvernérov ECB sa zasa zúčastňovali predseda Euroskupiny a komisár pre hospodársku a menovú záležitosť.

ZLEPŠOVANIE KRÍZOVÉHO MANAŽMENTU NA EURÓPSKEJ ÚROVNI

Európska rada sa 24. a 25. marca 2011 v rámci súboru opatrení na riešenie krízy dohodla na zavedení mechanizmu trvalého krízového manažmentu – Európskeho mechanizmu pre stabilitu (ESM). ESM bude na základe prísnych podmienok poskytovať podporu krajinám eurozóny, ak sa preukáže, že to je nevyhnutné na zachovanie finančnej stability v eurozóne ako celku. V dôsledku zmeny a doplnenia článku 136 zmluvy a vzhľadom na rozhodnutie hláv štátov alebo predsedov vlád štátov eurozóny o urýchlí proces nadobudnutia jeho účinnosti sa predpokladá, že ESM nadobudne účinnosť v júli 2012. ESM v budúcnosti nahradí Európsky nástroj finančnej stability (EFSF) aj Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM), ktoré boli zavedené ako dočasné nástroje v roku 2010.

Hlavy štátov alebo predsedovia vlád eurozóny sa okrem toho na svojom zasadnutí 11. marca 2011 dohodli na zvýšení objemu prostriedkov na pôžičky z EFSF na 440 mld. € a na objeme prostriedkov na pôžičky z ESM vo výške

500 mld. €. Následne sa 21. júla 2011 dohodli aj na zvýšení flexibility EFSF a budúceho ESM tým, že budú môcť fungovať na základe preventívneho programu, financovať rekapitalizáciu finančných inštitúcií prostredníctvom úverov zúčastneným členským štátom a intervenovať na primárnom a sekundárnom trhu so štátnymi dlhopismi. Ďalšie významné dohody sa dosiahli 9. decembra 2011, vrátane dohody o zavedení postupu v prípade mimoriadnej situácie do pravidiel hlasovania ESM. Pokiaľ ide o účasť súkromného sektora, opakovane bolo potvrdené, že sa budú prísne dodržiavať osvedčené zásady a postupy MMF.

Pokiaľ ide o zapojenie ECB, prezident ECB sa bude ako pozorovateľ zúčastňovať na zasadnutiach Správnej rady EFSF a budúceho ESM. Európska komisia bude navyše spolupracovať s ECB a MMF pri identifikácii rizík pre finančnú stabilitu eurozóny ako celku. Odborníci ECB budú v spolupráci s Komisiou a MMF vykonávať hĺbkovú analýzu udržateľnosti dlhu krajín žiadajúcich o podporu finančnej stability. Komisia bude s prispáním ECB a MMF zodpovedná za návrh a monitorovanie programu. ECB sa s Komisiou a MMF pravidelne zúčastňuje na misiách v krajinách zapojených do programu s cieľom posúdiť pokrok dosiahnutý vo vzťahu k dohodnutým podmienkam a podieľať sa na pravidelnom preskúmaní programu. Intervencie EFSF a ESM na sekundárnom trhu s dlhopismi budú možné na základe analýzy ECB, pri ktorej sa bude zisťovať existencia výnimočných okolností na finančnom trhu a rizík pre finančnú stabilitu.

ZLEPŠENIE SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ EÚ

Rada Európskej únie (Rada EÚ) a Európsky parlament prijali v roku 2011 v reakcii na finančnú a hospodársku krízu súbor legislatívnych návrhov na posilnenie správy ekonomických záležitostí EÚ v rámci zmluvy.¹ ECB zastáva názor, že tento súbor obsahuje viacero správnych krokov smerom k posilneniu fiškál-

¹ ECB poskytla hodnotenie návrhov Komisie vo svojom stanovisku k reforme správy ekonomických záležitostí Európskej únie (CON/2011/13) zo 16. februára 2011.

neho dohľadu a k lepšiemu presadzovaniu fiškálnej disciplíny. Do určitej miery sa posilnil najmä Pakt stability a rastu prostredníctvom dôslednejšieho monitorovania a automatickejších postupov rozhodovania so zavedením reverzného hlasovania kvalifikovanou väčšinou. Niektoré odporúčania Komisie sa budú považovať za schválené, pokiaľ ich Rada EÚ v určitej lehote nezamietne kvalifikovanou väčšinou. Okrem toho sa kladie väčší dôraz na kritérium štátneho dlhopisu a dlhodobú udržateľnosť verejných financií. V rámci reformy sa zaviedli aj referenčné hodnoty pre výdavky a minimálne požiadavky pre vnútroštátne rozpočtové rámce. Ďalej sa zaviedli včasné a odstupňované finančné aj nefinančné sankcie, ktoré budú členské štáty podnecovať, aby dodržiavali Pakt stability a rastu. Okrem toho sa ustanovil nový postup dohľadu s preventívnou aj nápravnou zložkou, ktorým sa vyriešila závažná medzera v rámci dohľadu. Tento nový postup, ktorý dopĺňa stratégiu Európa 2020 (viac v ďalšom texte), je špecificky zameraný na riešenie makroekonomických nerovnováh a klesajúcej konkurencieschopnosti.

Hlavy štátov alebo predsedovia vlád sa 26. októbra 2011 ďalej dohodli, že samity eurozóny sa budú konať najmenej raz za pol roka, aby sa zabezpečili strategické orientácie pre hospodársku a fiškálnu politiku v eurozóne a aby sa v rozhodnutiach o domácej politike dala lepšie zohľadniť dimenzia eurozóny. Súčasne sa dohodli, že aspoň raz mesačne sa budú konať stretnutia predsedov samitov eurozóny, Komisie a Euroskupiny, na ktoré môže byť pozvaný prezident ECB.²

Dňa 9. decembra 2011 sa hlavy štátov alebo predsedovia vlád krajín eurozóny dohodli na posilnení architektúry HMÚ, ktorá bude zahŕňať novú fiškálnu dohodu vo forme Zmluvy o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii. Táto zmluva, ktorá je zlučiteľná s právom EÚ, má byť významným krokom k užšej a nezrušiteľnej fiškálnej a ekonomickej integrácii a posilnenému riadeniu v eurozóne. Zmluva je otvorená aj pre členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny a v marci 2012 ju podpísali hlavy

štátov alebo predsedovia vlád všetkých krajín EÚ s výnimkou Spojeného kráľovstva a Českej republiky. Platnosť nadobudne potom, ako ju ratifikuje najmenej 12 štátov eurozóny.

Bez ohľadu na pokrok, ktorý sa zaznamenal pri posilňovaní správy ekonomických záležitostí, sa ECB domnieva, že reformy by mali pokračovať. Jeden z kľúčových aspektov požadovanej zásadnej zmeny správy ekonomických záležitostí – automatickejšie rozhodovanie a používanie reverzného hlasovania kvalifikovanou väčšinou v čo najväčšom rozsahu – sa doteraz dosiahol len čiastočne. Pokiaľ ide o nový makroekonomický rámec dohľadu, je rozhodujúce, aby účinnosť nového mechanizmu neznižoval jeho široký záber, aj z hľadiska použitých ukazovateľov, aby bol schopný odstraňovať nerovnováhy a slabé miesta v počiatočnom štádiu.

EURÓPSKY SEMESTER A STRATÉGIA EURÓPA 2020

Na základe stratégie Európa 2020, ktorej cieľom je zabezpečenie zamestnanosti a inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu, sa dohľad EÚ nad hospodárskou politikou členských štátov v súčasnosti organizuje v ročnom cykle, ktorý sa skladá z európskeho a národného semestra. V rámci tohto nového procesu došlo k zosúladieniu hospodárskeho a fiškálneho dohľadu, pričom však oba zostávajú z právneho hľadiska oddelené, aby sa posilnila celková konzistentnosť strategického poradenstva členským štátom. Prvý európsky semester sa začal v januári 2011 uverejnením ročného prieskumu rastu Európskej komisie, v ktorom sa identifikovali hlavné politické výzvy pre členské štáty, ako aj pre EÚ a eurozónu. Európska rada na zasadnutí 24. a 25. marca 2011 vydala strategické pokyny, ktoré by mali členské štáty zohľadniť pri príprave svojich programov stability a konvergenčných programov, ako aj národných reformných programov. V nadväznosti na preskúmanie týchto programov vydala Rada ECOFIN v júni 2011, ešte pred prijatím národných rozpočtov a iných politických opatrení, ktoré pripadá na druhý polrok, politické odporúčania pre

² Ad hoc môžu byť pozvaní aj predsedovia európskych orgánov dohľadu, výkonný riaditeľ EFSF, a generálny riaditeľ ESM.

každý členský štát. V ročnom prieskume rastu uverejnenom v novembri 2011 Komisia posúdila dodržiavanie politických odporúčaní na úrovni EÚ a identifikovala politické výzvy na rok 2012, najmä dosiahnutie fiškálnej konsolidácie podporujúcej rast, obnovenie normálneho úverovania v hospodárstve, podporu rastu a konkurencieschopnosti, riešenie nezamestnanosti a sociálnych dôsledkov krízy a modernizáciu verejnej správy.

Podľa názoru ECB môže tento rámec prispieť k integrovanejšiemu a konzistentnejšiemu prístupu k hospodárskej politike a dohľadu, aj keď je ešte príliš skoro na dôkladné posúdenie účinnosti európskeho semestra na zlepšenie výkonu fiškálnej a štrukturálnej politiky v členských štátoch. Celkovo je naďalej dôležité udržať vzájomný tlak a zabezpečiť, aby sa politické odporúčania pre členské štáty nestlmili v procese dohľadu.

Ako ďalší krok k zlepšeniu správy ekonomických záležitostí v eurozóne predstavila Komisia v novembri 2011 dva návrhy nariadení na posilnenie rozpočtového dohľadu nad krajinami eurozóny, ktoré majú problémy, pokiaľ ide o finančnú stabilitu, alebo ktorým tieto problémy hrozia, a na monitorovanie a posudzovanie návrhov národných rozpočtových plánov, aby bolo možné predchádzať nadmerným deficitom a včas ich korigovať. Tieto návrhy sa v súčasnosti posudzujú v Rade EÚ a v Európskom parlamente.

PAKT EURO PLUS

Hlavy štátov alebo predsedovia vlád štátov eurozóny prijali na zasadnutí 11. marca 2011 Pakt pre euro. Tento pakt má za cieľ ďalej posilňovať hospodársky pilier HMÚ a dosiahnuť novú kvalitu politickej koordinácie so zameraním na oblasti v národnej právomoci, ktoré sú rozhodujúce pre zvýšenie konkurencieschopnosti a odstránenie škodlivých nerovnováh. Monitorovanie pokroku sa má uskutočniť v kontexte európskeho semestra. Pakt je otvorený aj pre členské štáty mimo eurozóny a keďže ho podpísali Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko a Rumunsko, bol premenovaný na Pakt

Euro Plus. ECB privítala konkrétny záväzok zúčastnených členských štátov na podniknutie veľmi ambiciózných krokov v oblasti konkurencieschopnosti, zamestnanosti a trvalej udržateľnosti verejných financií, ktorý presahuje to, čo už bolo dohodnuté.

PAKT STABILITY A RASTU

V roku 2011 sa na všetky členské štáty okrem Estónska, Luxemburska, Fínska a Švédska vzťahoval postup pri nadmernom deficite. Rozhodnutím Rady ECOFIN z 12. júla 2011 bol zrušený postup pri nadmernom deficite pre Fínsko po tom, ako údaje Eurostatu ukázali, že deficit tejto krajiny bol v roku 2010 nižší ako 3 % HDP. Termín na zníženie deficitu verejnej správy pod referenčnú hodnotu 3 % HDP bol pre Bulharsko, Maďarsko a Maltu do konca roku 2011, pre Belgicko, Taliansko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Poľsko a Rumunsko je termínom rok 2012. Pre ostatné krajiny, na ktoré sa vzťahuje postup pri nadmernom deficite (vrátane krajín, na ktoré sa vzťahuje program EÚ-MMF), je týmto termínom rok 2013 a neskôr.

ECB oceňuje konsolidačné úsilie, ktoré vyvíjajú krajiny eurozóny a ktoré je nevyhnutným predpokladom návratu k zdravým fiškálnym pozíciám. V niektorých krajinách eurozóny, na ktoré sa vzťahuje postup pri nadmernom deficite, však bola štrukturálna konsolidácia v roku 2011 slabšia, ako sa požadovalo. Vzhľadom na riziká ohrozujúce včasnú a udržateľnú korekciu postupov pri nadmernom deficite ECB podporuje zrýchlenie týchto postupov a bezodkladnú implementáciu sprísnených postupov Paktu stability a rastu, ktoré nadobudli účinnosť v januári 2012.

2 VÝVOJ V KANDIDÁTSKÝCH KRAJINÁCH A ICH VZŤAHY S EÚ

V priebehu roka 2011 sa dosiahol ďalší pokrok pri rozširovaní EÚ, najmä v Chorvátsku. Členské štáty EÚ ukončili rokovania o prístúpení s Chorvátskom v júni 2011. Prístupová zmluva bola podpísaná 9. decembra 2011 v Bruseli a prístúpenie sa predpokladá 1. júla 2013. V dôsledku toho dostala Hrvatska národná banka (Chorvátska národná banka) pozvanie, aby sa jej zástupcovia zúčastňovali ako pozorovatelia na zasadnutiach Rady guvernérov ECB a výborov ESCB. Pokiaľ ide o ostatné kandidátske krajiny, čiže krajiny, od ktorých EÚ prijala prihlášku na členstvo v EÚ, pokračovali prístupové rokovania s Tureckom (ktoré sa začali v októbri 2005) a Islandom (ktoré sa začali v júli 2010). Po udelení štatútu kandidátskej krajiny Čiernej Hore v decembri 2010 Európska rada začala v decembri 2011 s touto krajinou prístupový proces s cieľom otvoriť prístupové rokovania v júni 2012. V marci 2012 Európska rada rozhodla aj o udelení štatútu kandidátskej krajiny Srbsku. Európska komisia zopakovala svoje odporúčania na začatie prístupových rokovaní s Bývalou juhoslovanickou republikou Macedónsko, ktorá je kandidátskou krajinou od roku 2005, dátum však ešte nebol stanovený.

ECB pokračovala v roku 2011 v politickom dialógu s centrálnymi bankami kandidátskych krajín EÚ prostredníctvom bilaterálnych zasadnutí a v rámci celého inštitucionálneho rámca procesu rozšírenia, ktorý stanovila EÚ. ECB zorganizovala každoročný politický dialóg na vysokej úrovni s Centrálnou bankou Tureckej republiky a Chorvátskou národnou bankou. Posilnili sa vzťahy medzi ECB a Centrálnou bankou Islandu a v septembri 2011 navštívila Frankfurt delegácia z tejto banky pod vedením guvernéra Mára Guðmundssona. Okrem toho sa prostredníctvom programov technickej pomoci udržiavajú úzke vzťahy s centrálnymi bankami kandidátskych, ako aj iných krajín (viac v časti 2 kapitoly 5).



Stavba oboch veží v súčasnosti napreduje rovnakou rýchlosťou jedno poschodie za týždeň, pričom jedna veža je vyššia. Po dokončení bude mať severná budova 45 poschodí, južná 43. Samotná výšková budova (bez antény) bude v najvyššom bode merať približne 185 metrov.

Od minulého leta sú boky stavebnej konštrukcie výškovej budovy v hornej časti chránené žltou sieťou. Okrem ochrany pred padajúcimi predmetmi táto sieť umožňuje, aby debnenie a betonárske práce i vo veľkej výške pokračovali aj v prípade nepriaznivého počasia a silného vetra bez ohrozenia bezpečnosti stavebných robotníkov.

KAPITOLA 5

MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY

I KLÚČOVÉ MOMENTY V ROZVOJI MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO A FINANČNÉHO SYSTÉMU

SLEDOVANIE MAKROEKONOMICKÝCH POLITÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

Vzhľadom na vysoký stupeň hospodárskej a finančnej integrácie je pre výkon hospodárskej politiky v eurozóne mimoriadne dôležité monitorovanie a analýza vývoja globálneho ekonomického prostredia. ECB zohráva významnú úlohu aj v procese medzinárodného mnohostranného sledovania makroekonomických politík, ktoré na úrovni centrálnych bánk koordinuje najmä BIS. ECB sa tiež zúčastňuje na významných zasadnutiach iných medzinárodných organizácií, ako je MMF a OECD, ako aj na fórach ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk krajín G20 a G7.

Podľa MMF bolo medzinárodné ekonomické prostredie v roku 2011 charakterizované spomalením hospodárskeho oživenia s poklesom rastu na 1,6 % v prípade vyspelých ekonomík (v porovnaní s 3,2 % v roku 2010) a na 6,2 % v prípade novovznikajúcich a rozvíjajúcich sa ekonomík (v porovnaní so 7,3 % v roku 2010). Súčasne sa prestali znižovať vonkajšie nerovnováhy, ktoré v roku 2009 klesli v súvislosti s globálnou finančnou krízou, a v roku 2011 zostali na vyššej úrovni. V hlavných prebytkových a deficitných krajinách zostali v podstate na rovnakej úrovni. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2011 bol bežný účet eurozóny zväčša vyrovnaný. ECB v priebehu roka 2011 niekoľkokrát upozornila na riziká a nepriaznivé vplyvy, ktoré hrozia v prípade pretrvávania neudržateľnej úrovne globálnych nerovnováh, a vyjadrila tiež podporu opätovnému vyváženiu štruktúry svetového dopytu. Pokiaľ ide o štrukturálne faktory, ktoré by mohli značne prispieť k zníženiu globálnych nerovnováh, krajiny s vonkajším deficitom by mali zvýšiť svoje domáce úspory, znížiť fiškálny deficit a zaviesť štrukturálne reformy. Ekonomiky s vonkajším prebytkom by tiež mohli značne prispieť zvýšením domácej spotreby, rozvojom rozsiahlejších záchranných sociálnych sietí, zrealizovaním reforiem finančného trhu a zvýšením flexibility svojich výmenných kurzov.

ECB sa v tomto kontexte zapojila do diskusií medzi ministrami financií a guvernéromi centrálnych

bank krajín G20, ktoré v apríli 2011 viedli k dohode na súbore orientačných usmernení pre hodnotenie pretrvávajúcich veľkých nerovnováh. ECB sa podieľala aj na príprave akčného plánu krajín G20 na úrovni ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk, ktorý prijali predstavitelia krajín G20 v novembri 2011. Tento plán má za cieľ riešiť krátkodobú zraniteľnosť a znižovať finančnú nestabilitu, ako aj identifikovať politické záväzky členov G20, ktoré pomôžu položiť základy udržateľného a vyváženého strednodobého rastu.

Eurozóna ako taká podlieha dohľadu nad medzinárodnými politikami, ktorý vykonávajú MMF a OECD. MMF ako doplnok k prieskumom jednotlivých krajín eurozóny vykonal v roku 2011 aj pravidelné hodnotenie menovej, finančnej a hospodárskej politiky eurozóny. Vypracoval dve správy hodnotiace politiky eurozóny, vrátane rámca finančnej stability EÚ.¹ V kontexte výkonu nového dohľadu zo strany MMF sa eurozóna (spolu so Spojenými štátmi, Spojeným kráľovstvom, Čínou a Japonskom) zapojila do diskusií o cezhraničných účinkoch (prenose) prijatých opatrení.²

REFORMY V ŠTRUKTÚRE MEDZINÁRODNÝCH INŠTITÚCIÍ

Štruktúra a fungovanie medzinárodného menového systému je významným problémom medzinárodného spoločenstva. Fórum G20 systémove dôležitých vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík, ktoré zahŕňa aj EÚ, v roku 2011 naďalej podporovalo medzinárodnú spoluprácu s cieľom riešiť súčasné globálne ekonomické a finančné výzvy a podporiť silnejší, udržateľnejší a vyváženejší rast.

Lídri krajín G20 na svojom šiestom samite v Cannes v novembri 2011 nadviazali na záväzky prijaté na stretnutí v Pittsburgu v septembri 2009,

1 Politiky eurozóny: Konzultácie podľa článku IV v roku 2011 – závery misie, Správy MMF o krajine č. 11/184, júl 2011, a Politiky eurozóny: Konzultácie podľa článku IV v roku 2011 – Poučenie z vykonávania európskeho rámca finančnej stability, Správy MMF o krajine č. 11/186, júl 2011.

2 Politiky eurozóny: Správa o prenose ku konzultáciám podľa článku IV v roku 2011 a vybrané otázky, Správy MMF o krajine č. 11/185, júl 2011.

na ktorom predstavili rámec pre silný, udržateľný a vyvážený rast. Cieľom tohto rámca je pomôcť pri riadení prechodu z reakcie na krízu na silný, udržateľný a vyvážený model globálneho rastu. Rámec počíta s procesom vzájomného hodnotenia miery, v akej sú národné a regionálne politiky a politické rámce členských krajín skupiny G20 medzi sebou kompatibilné, a či sú v súlade s cieľom rámca. Lídri G20 sa dohodli aj na záveroch, podľa ktorých sa budú riadiť toky kapitálu, ako aj na akčnom pláne pre dlhopisové trhy v miestnej mene. Vzhľadom na to, že sa uznal rastúci význam regionálnych dohôd o financovaní, krajiny G20 sa dohodli na spoločných zásadách spolupráce medzi MMF a regionálnymi dohodami o financovaní. Tieto opatrenia mali pomôcť vytvoriť stabilnejší a odolnejší medzinárodný menový systém. Diskusie sa v tomto kontexte zamerali aj na dohľad MMF, úverové nástroje MMF, celkové zdroje MMF a kôš zvláštnych práv čerpania (SDR)³, ako aj na prácu pri hodnotení vývoja globálnej likvidity a analýzu stimulov akumulácie rezerv.

V nadväznosti na záväzok lídrov skupiny G20 navýšiť zdroje, ktoré majú medzinárodné finančné inštitúcie k dispozícii, prijatý na londýnskom samite v apríli 2009, nadobudli v marci 2011 účinnosť reformované a rozšírené nové dohody o pôžičkách (New Arrangements to Borrow – NAB)⁴. Počet krajín zúčastnených na dohodách NAB sa zvýšil z 26 na 40 a celková výška týchto úverových liniek MMF vzrástla z 34 miliárd SDR na 370 miliárd SDR. Postupne sa do dohôd NAB zahrnie aj väčšina dohôd o bilaterálnych pôžičkách a kúpe zmeniek podpísaných od roku 2009 medzi MMF a jeho členskými krajinami vo výške okolo 180 miliárd SDR. V novembri 2011 MMF súhlasil s ďalšou zmenou a doplnením svojich úverových nástrojov, tak aby zodpovedali potrebám likvidity krajín s veľmi silnými hospodárskymi základmi, ktoré zasiahla kríza. V tomto kontexte sa prijalo rozhodnutie o zvýšení flexibility preventívnej úverovej linky (Precautionary Credit Line) vytvorenej v auguste 2010, aby ju mohli využívať členovia, ktorí majú aktuálne potreby v oblasti platobnej bilancie, a aby bolo možné

využívať okrem existujúcich jednoročných a dvojročných dohôd aj šesťmesačné dohody. Vzhľadom na tieto zmeny sa preventívna úverová linka premenovala na preventívnu a likviditnú linku (Precautionary and Liquidity Line).⁵

Predstavitelia G20 a Výkonná rada MMF si v roku 2011 vymenili názory aj na zloženie koša mien, ktorý určuje hodnotu SDR. Potvrdilo sa, že zloženie koša by malo naďalej vyjadrovať relatívnu úlohu mien v globálnom obchodnom a finančnom systéme a že zásady, ktorými sa riadi oceňovanie SDR vrátane stability hlavných mien zostávajú v platnosti, aj keď sa budú ďalej objasňovať kritériá prístupu ku košu. V súčasnom koši SDR zloženom zo štyroch mien bol príspevok eura stanovený 1. januára 2011 na 42,3 eurocenta alebo 37,4 % koša k tomuto dňu.

V roku 2011 sa podrobil pravidelnému trojročnému preskúmaniu dohľad, ktorý je jednou zo základných aktivít MMF. V rámci tohto preskúmania sa zohľadnili skúsenosti z oblasti dohľadu získané počas globálnej finančnej krízy a zhodnotil sa pokrok, ktorý sa dosiahol od roku 2008 (vrátane už spomínaných nových správ o prenose). Dosiahla sa zhoda v tom, že rámec dohľadu by mal byť integrovanejší, spravodlivejší a účinnejší a že môže lepšie identifikovať a riešiť riziká pre hospodársku a finančnú stabilitu vrátane rizík prenosu.

- 3 Zvláštne právo čerpania (SDR) je účtovná jednotka, ktorú používa MMF a niektoré iné medzinárodné inštitúcie, ako aj potenciálna pohľadávka voči voľne použiteľným menám členov MMF – forma úverovej linky.
- 4 Dohody NAB sú úverové dohody medzi MMF a určitými členskými krajinami MMF a inštitúciami, ktoré poskytnú MMF dodatočné zdroje.
- 5 Ostatné kvalifikačné kritériá pre preventívnu úverovú linku budú platiť ďalej.

2 SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI NEPATRIACIMI DO EÚ

Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, Eurosystem organizoval semináre a workshopy s centrálnymi bankami krajín nepatriacich do EÚ s cieľom podporiť politický dialóg. ECB sa spolu s Európskou komisiou aktívne zapájala do makroekonomického dialógu EÚ s kľúčovými rozvíjajúcimi sa ekonomikami a susednými krajinami EÚ. Technická spolupráca Eurosystemu aj naďalej predstavovala dôležitý nástroj posilňovania administratívnej kapacity centrálnych bánk krajín nepatriacich do EÚ, predovšetkým v susedných regiónoch EÚ, a zvyšovania ich súladu s európskymi a medzinárodnými štandardmi.

PODPORA POLITICKÉHO DIALÓGU

ECB pokračovala v prehľbovaní vzťahov s centrálnymi bankami a menovými orgánmi rôznych krajín. ECB sa napríklad zapojila do série makroekonomických dialógov medzi EÚ a Brazíliou, Ruskom, Indiou a Čínou.

V kontexte bilaterálnych vzťahov ECB s centrálnou bankou Číny (PBC) pracovná skupina ECB-PBC prediskutovala široký okruh tém, ako je opätovné nastolenie rovnováhy ekonomického rastu, otázky menovej politiky, bubliny cien aktív a súvisiace riziká, reforma a liberalizácia finančných trhov a medzinárodná úloha mien.

V dňoch 3. a 4. februára 2011 sa vo Frankfurte konal šiesty seminár Eurosystemu a centrálnej banky Ruska na vysokej úrovni. Diskusie sa zamerali na ruskú ekonomiku, úlohu peňažného a úverového agregátu pri výkone menovej politiky a na novú architektúru dohľadu v EÚ a Rusku.

Šiesty seminár centrálnych bánk východoázijského a tichomorského regiónu a eurozóny na vysokej úrovni sa konal v Amsterdame 27. a 28. júna 2011 a organizovala ho ECB spolu s De Nederlandsche Bank a Bank of Korea ako predsedajúcim zasadnutia exekutív centrálnych bánk východoázijského a tichomorského regiónu. Cieľom seminára bola výmena názorov na kľúčové politické otázky obojstranného záujmu

a prehĺbenie vzťahov medzi menovými orgánmi týchto dvoch regiónov.

V dňoch 5. a 6. júla 2011 ECB zorganizovala ekonomickú konferenciu o rozvíjajúcich sa krajinách Európy. Táto konferencia, ktorá sa konala vo Frankfurte, bola zameraná najmä na účinnosť politických reakcií na krízu, udržateľný rast a konvergenciu, ako aj na otázky finančnej stability v strednej, východnej a juhovýchodnej Európe.

Eurosystem usporiadal tretí seminár na vysokej úrovni s centrálnymi bankami a menovými agentúrami členských štátov Rady pre spoluprácu v Perzskom zálive, ktorý spoluorganizovali ECB a Centrálna banka Spojených arabských emirátov 19. januára 2012 v Abu Dhabi. Témou seminára boli súčasné hospodárske, finančné a fiškálne otázky v eurozóne, analýza systémových rizík a prevencia finančných kríz a medzinárodná menová a finančná architektúra.

TECHNICKÁ SPOLUPRÁCA

Od roku 2003 ECB spolu s národnými centrálnymi bankami vykonáva niekoľko programov technickej spolupráce financovaných zo zdrojov EÚ v prospech krajín susediacich s EÚ. Táto aktivita vyvrcholila začiatkom roku 2011, keď ECB koordinovala najväčší počet súbežných programov vo svojej histórii.

ECB a 21 národných centrálnych bánk⁶ začalo 1. februára 2011 v rámci dvojročného programu financovaného zo zdrojov EÚ poskytovať podporu Národnej banke Srbska. Cieľom programu je posunúť túto banku bližšie k štandardom EÚ v 11 oblastiach, ktoré zahŕňajú dohľad nad finančným sektorom, harmonizáciu práva, menové a kurzové operácie, ekonomické analýzy a výskum, štatistiku, platobné systémy a finančnú stabilitu.

6 Centrálné banky Belgicka, Bulharska, Českej republiky, Nemecka, Estónska, Írska, Grécka, Španielska, Francúzska, Cypru, Luxemburska, Maďarska, Holandska, Rakúska, Poľska, Portugalska, Rumunska, Slovinska, Slovenska, Fínska a Spojeného kráľovstva.

Trojročný program technickej spolupráce s centrálnou bankou Ruska financovaný zo zdrojov EÚ sa skončil 31. marca 2011. ECB spolu s ôsmimi národnými centrálnymi bankami eurozóny⁷ a v spolupráci s Orgánom finančného dohľadu Fínska podporovala centrálnu banku Ruska v oblasti bankového dohľadu a interného auditu. Cieľom programu bolo podporovať postupnú implementáciu rámca Bazileja II v Rusku a poskytnúť školenie a informácie o postupoch interného auditu Eurosystemu.

Dňa 30. septembra 2011 sa skončil 18-mesačný program technickej spolupráce medzi ECB, siedmimi partnerskými národnými centrálnymi bankami⁸ a Centrálnou bankou Bosny a Hercegoviny. Program financovaný zo zdrojov EÚ bol zameraný na pomoc Centrálnaj banke Bosny a Hercegoviny pri implementácii štandardov centrálného bankovníctva EÚ v oblasti štatistiky, ekonomických analýz a výskumu, finančnej stability, harmonizácie práva, informačných technológií a integrácie do EÚ.

Pokiaľ ide o západný Balkán a Turecko, 16. januára 2012 sa skončil dvojročný program v oblasti makroprudenciálneho a mikroprudenciálneho dohľadu financovaný zo zdrojov EÚ. Tento program vykonávala ECB spolu so 14 partnerskými národnými centrálnymi bankami⁹ a v spolupráci s medzinárodnými a európskymi inštitúciami¹⁰. Eurosystem zorganizoval v rámci tohto programu intenzívne regionálne školenie o makroprudenciálnom a mikroprudenciálnom dohľade a pomáhal pri implementácii špecifických národných opatrení v prijímajúcich inštitúciách.¹¹ Okrem toho sa uskutočnili technické simulácie spolupráce domovského a hostiteľského dohľadu na úrovni celého regiónu.

V priebehu roka 2011 pokračovala tiež spolupráca s Centrálnou bankou Egypta v rámci programu financovaného zo zdrojov EÚ, ktorý je zameraný na posilnenie bankového dohľadu v Egypte s cieľom dosiahnuť súlad so základnými prvkami rámca Bazileja II. Do programu, ktorý sa má skončiť 31. marca 2012, sú zapojení odborníci z ECB a zo siedmich národných centrálnych bánk.¹²

7 Centrálné banky Nemecka, Grécka, Španielska, Francúzska, Talianska, Holandska, Rakúska a Fínska.

8 Centrálné banky Nemecka, Grécka, Španielska, Talianska, Holandska, Rakúska a Slovinska.

9 Centrálné banky Belgicka, Grécka, Španielska, Francúzska, Talianska, Cypru, Luxemburska, Malty, Holandska, Rakúska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Fínska.

10 Bazilejský výbor pre bankový dohľad, Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (ktorý nahradil Európsky orgán pre bankovníctvo), Inštitút finančnej stability, MMF a Svetová banka.

11 Centrálné banky a orgány dohľadu Chorvátska, Bývalej juhoslovanskej republiky Macedónsko, Čiernej Hory, Turecka, Albánska, Bosny a Hercegoviny, Srbska a Kosova v súlade s rezolúciou Bezpečnostnej rady OSN č. 1244.

12 Centrálné banky Bulharska, Českej republiky, Nemecka, Grécka, Francúzska, Talianska a Rumunska.



Vstupná budova vytvorí funkčné a vizuálne prepojenie medzi budovou Grossmarkthalle a dvojitou kancelárskou vežou. Bude pretínať budovu Grossmarkthalle a vytvorí jasne viditeľný vstup do objektu zo severnej strany z ulice Sonnemannstrasse. Vo vstupnej budove sa budú nachádzať aj priestory na tlačové konferencie.

Betónové jadro vstupnej budovy, ktoré už vyčnieva z vyhradeného otvoru v budove Grossmarkthalle, naznačuje umiestnenie a orientáciu vstupnej budovy medzi dvojitou kancelárskou vežou a vstupom z ulice Sonnemannstrasse.

EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA A ZODPOVEDNOSŤ

I ZODPOVEDNOSŤ A KOMUNIKAČNÁ POLITIKA

Neodmysliteľnou súčasťou režimov menovej politiky vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomík sa v posledných desaťročiach stala nezávislosť centrálnych bánk. Rozhodnutie priznať centrálnym bankám nezávislosť pevne podporujú ekonomické teórie a empirické dôkazy, z ktorých vyplýva, že takéto usporiadanie je prospešné pre zachovanie cenovej stability. Jedným zo základných princípov fungovania demokratickej spoločnosti je však zároveň zásada, aby sa ktorákoľvek nezávislá inštitúcia vykonávajúca verejnú funkciu zodpovedala za svoju činnosť občanom a ich zástupcom. Zodpovednosť je teda dôležitým protipólom nezávislosti centrálnych bánk.

Závazok ECB vystupovať zodpovedne a transparentne ilustruje aj jej predkladanie správ občanom Európy a ich voleným zástupcom, teda Európskemu parlamentu. V zmluve sa ustanovujú podrobné požiadavky na ECB v oblasti podávania správ, ktoré zahŕňajú zverejňovanie štvrťročnej správy, týždenných finančných výkazov a výročnej správy. ECB však pravidelne uverejňuje informácie nad rámec týchto štatutárnych povinností, napríklad tým, že namiesto požadovanej štvrťročnej správy uverejňuje Mesačný bulletin. Závazok ECB vystupovať zodpovedne a transparentne ilustruje aj množstvo prejavov, s ktorými vystúpili členovia Rady guvernérov ECB a ktoré sa venovali rôznym témam súvisiacim s úlohami ECB.

Cieľom externej komunikácie ECB je skvalitniť informovanosť verejnosti o postupoch a rozhodnutiach ECB a ako taká 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 a iných úloh ECB vymedzených v štatúte. Zároveň podporujú aj úsilie ECB dôkladne informovať o svojich krokoch.

Koncepcia poskytovania pravidelných a zrozumiteľných informácií vysvetľujúcich hodnotenia a rozhodnutia jej menovej politiky v reálnom čase, ktorá bola prijatá v roku 1999,

predstavuje jedinečný otvorený a transparentný prístup ku komunikácii zo strany centrálnej banky. Rozhodnutia menovej politiky sa zdôvodňujú 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 sa od decembra 2004 každý mesiac zverejňujú okrem rozhodnutí o úrokových sadzbách aj rozhodnutia Rady guvernérov prijaté v iných oblastiach.

Právne predpisy ECB, ako aj menovopolitické rozhodnutia Rady guvernérov, rozhodnutia prijaté Radou guvernérov ECB (vrátane rozhodnutí o úrokových sadzbách) a konsolidované finančné výkazy Eurosystemu sú k dispozícii vo všetkých úradných jazykoch EÚ.¹ Výročná správa ECB je tiež k dispozícii v plnom znení vo všetkých úradných jazykoch EÚ.² Konvergenčná správa a štvrťročné vydania Mesačného bulletinu ECB sú sprístupnené buď v plnom znení, alebo v skrátenej forme vo všetkých úradných jazykoch EÚ.³ ECB s cieľom posilniť zodpovednosť a transparentnosť voči verejnosti okrem povinných publikácií zverejňuje v niektorých alebo vo všetkých úradných jazykoch aj ďalšie materiály, najmä tlačové správy o makroekonomických projekciách odborníkov ECB, politické stanoviská a informačné materiály určené pre širokú verejnosť. Príprava, publikovanie a distribúcia národných jazykových verzii kľúčových publikácií ECB sa uskutočňuje v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami.

1 Okrem írskeho jazyka, ktorému bola udelená výnimka na úrovni EÚ.

2 Okrem írskeho jazyka (na základe výnimky EÚ) a maltského jazyka (na základe dohody s Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta po zrušení dočasnej výnimky EÚ v máji 2007).

3 Pozri poznámku pod čiarou č. 2.

2 ZODPOVEDNOSŤ VOČI EURÓPSKEMU PARLAMENTU

Európsky parlament ako orgán, ktorého legitímnosť 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 štvrtročných vystúpení vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti (ECON) v roku 2011 naďalej pravidelne informoval o menovej politike ECB a jej ďalších úlohách. Vo februári 2011 sa okrem toho zúčastnil na konferencii predsedov Európskeho parlamentu. Vystúpil aj na mimoriadnom zasadnutí výboru ECON, na ktorom si s poslancami Európskeho parlamentu vymenil názory na finančnú a hospodársku krízu. V decembri 2011 vystúpil na plenárnom zasadnutí Európskeho parlamentu, kde predniesol výročnú správu ECB za rok 2010.

Pri rôznych príležitostiach vystúpili v Európskom parlamente aj ďalší členovia Výkonnej rady ECB. Viceprezident predniesol Výročnú správu ECB za rok 2010 vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti. Gertrude Tumpelová-Gugerellová vystúpila v januári 2011 vo výbore ECON a informovala jeho členov o platobných otázkach. Zúčastnila sa aj na verejnom vypočutí na tému jednotnej oblasti platieb v eurách, ktoré výbor ECON zorganizoval v apríli 2011. Jürgen Stark sa zúčastnil na verejnom vypočutí na tému správy ekonomických záležitostí, ktoré zorganizoval výbor ECON v októbri 2011. Podobne ako v minulosti, aj v decembri 2011 navštívila ECB delegácia výboru ECON, aby si vymenila názory s členmi Výkonnej rady.

Počas rôznych diskusií medzi poslancami Európskeho parlamentu a zástupcami ECB v priebehu roka 2011 sa riešilo široké spektrum otázok. Európsky parlament vyjadril podporu ECB a jej stratégiám v mnohých otázkach. Vyjadril ECB uznanie v súvislosti s úspešným plnením jej mandátu v zložitých podmienkach, ako aj s vykonávaním rozhodnej politiky počas krízy, a ocenil aj trvalé a dôsledné prispievanie ECB k posilňovaniu správy ekonomických záležitostí. K hlavným otázkam, o ktorých sa

diskutovalo, patrili okrem makroekonomického vývoja a menovej politiky ECB aj príčiny, dôsledky a riešenia finančnej krízy. Veľmi plodný dialóg sa viedol aj o otázkach súvisiacich so správou ekonomických záležitostí a riešila sa aj téma finančnej regulácie a dohľadu.

RIEŠENIE FINANČNEJ A HOSPODÁRSKEJ KRÍZY

K veľmi dôležitým témam diskusií medzi ECB a Európskym parlamentom patrilo v roku 2011 riešenie súčasnej finančnej a hospodárskej krízy (viac v časti 1 kapitoly 4). Európsky parlament opakovane privítal rozhodné stanovisko, ktoré ECB zastávala počas krízy. Konštatoval, že ECB sa napriek nepriaznivým makroekonomickým podmienkam podarilo udržať cenovú stabilitu, a potvrdil potrebu neštandardných opatrení v oblasti menovej politiky. Európsky parlament zdôraznil aj význam zdravých verejných financií pre trvalé zotavenie sa z krízy. Európsky parlament privítal zavedenie stáleho mechanizmu krízového riadenia – Európskeho mechanizmu pre stabilitu – a zdôraznil potrebu viac ho priblížiť rámci EÚ.

Prezident ECB vo vystúpeniach v Európskom parlamente pripomenul závažnosť krízy a zdôraznil, že rozhodnutia, ktoré prijala ECB, boli nevyhnutné, aby sa predišlo ďalšiemu prehĺbovaniu krízy. Prezident zároveň opätovne potvrdil, že ECB bude aj naďalej podnikáť všetky potrebné kroky na udržanie cenovej stability v eurozóne, a tým bude plniť svoj prvotný mandát. Ocenil konštruktívny dialóg s osobitným výborom pre finančnú, hospodársku a sociálnu krízu, pričom poďakoval zodpovednosť ECB prispievať svojimi odbornými znalosťami k parlamentným diskusiám a zabezpečiť tak pokrok pri riešení otázok dôležitých pre bezproblémové fungovanie HMÚ.

REFORMA SPRÁVY EKONOMICKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ EÚ A EUROZÓNY

Reforma rámca správy ekonomických záležitostí EÚ a eurozóny bola častou témou diskusií medzi ECB a Európskym parlamentom. V priebehu roka Európsky parlament prediskutoval súbor šiestich legislatívnych návrhov týkajúcich sa tejto témy, ktoré predložila Európska komisia

v septembri 2010. Európsky parlament okrem toho spolurozhoduje o dvoch legislatívnych návrhoch na ďalšie posilnenie rozpočtového dohľadu v eurozóne⁴, ktoré predložila Komisia v novembri 2011. Európsky parlament sa ako pozorovateľ zúčastňoval aj na zasadnutiach pracovnej skupiny pre úniu v oblasti fiškálnej stability, ktorá sa zaoberala Zmluvou o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii (viac informácií o týchto otázkach je v časti 1 kapitoly 4).

Prezident ECB sa v rámci svojich vystúpení v Európskom parlamente zapojil do podrobnej diskusie o nových právnych predpisoch a vyzval poslancov Európskeho parlamentu, aby si osvojili ambiciózný prístup. Zdôraznil význam automatickejších postupov rozhodovania na základe Paktu stability a rastu. Toto stanovisko nasledovalo po predchádzajúcich výzvach ECB z roku 2010, ktoré sa týkali výrazného posunu k posilneniu inštitucionálnych základov správy ekonomických záležitostí v rámci HMÚ. Prezident ECB privítal aj príspevok Európskeho parlamentu počas legislatívneho procesu zameraného na ďalšie zlepšenie ustanovení Paktu stability a rastu, najmä na zefektívnenie Paktu stability a rastu a novovytvoreného rámca pre oblasť makroekonomických nerovnováh používaním reverzného hlasovania kvalifikovanou väčšinou. Európsky parlament to doplnil aj o ukládanie pokút za chyby v štatistickom vykazovaní. A napokon Európsky parlament venoval osobitnú pozornosť aspektom demokratickej legitimitnosti nového rámca správy ekonomických záležitostí tým, že zaviedol koncepciu ekonomického dialógu medzi tvorcami národnej politiky a politiky EÚ a Európskym parlamentom.

REFORMA FINANČNÉHO SEKTORA EÚ

Európsky parlament a ECB pokračovali v intenzívnom dialógu o otázkach finančného dohľadu a regulácie (viac v časti 3 kapitoly 3). Nariadenie o infraštruktúre európskeho trhu a nariadenie o predaji nakrátko a o niektorých aspektoch swapov na kreditné zlyhanie boli významnými bodmi programu výboru ECON. Začali sa aj legislatívne diskusie o tretej revízii smernice o kapitálových požiadavkách a revízii právnych

predpisov, ktoré sa týkajú ratingových agentúr. Pri viacerých príležitostiach sa diskutovalo o potenciálnych výhodách a nedostatkoch dane z finančných operácií.

Prezident ECB počas svojich vystúpení v Európskom parlamente privítal pomoc Európskeho parlamentu pri uskutočňovaní ambicióznej reformy finančného dohľadu so skutočnou európskou perspektívou. Zdôraznil dôležitosť zachovania politickej sily pre ďalšiu implementáciu agendy finančnej regulácie. Pokiaľ ide o nariadenie o infraštruktúre európskeho trhu, vyjadril sa v prospech takej dohody, pri ktorej by išlo skôr o spoluprácu a výmenu informácií medzi orgánmi dohľadu vo forme kolégií ako o bilaterálne postupy. Podčiarkol dôležitosť zdravých mechanizmov na riešenie situácie bánk, ktoré obmedzia náklady spojené s úpadkom banky v prípade cezhraničnej skupiny. Prezident ECB v súvislosti so všetkými týmito otázkami zdôraznil, aké dôležité je dosiahnuť rovnaké podmienky pre všetkých a predchádzať regulačnej arbitráži.

Stanoviská ECB k legislatívnym návrhom EÚ, ktoré sú v kompetencii ECB (viac v časti 6.2 kapitoly 2), slúžili poslancom Európskeho parlamentu aj ako zdroj odborných rád.

4 Návrh nariadenia o spoločných ustanoveniach na monitorovanie a posudzovanie návrhov rozpočtových plánov a na zabezpečenie korekcie nadmerného deficitu členských štátov eurozóny a návrh nariadenia o posilnení ekonomického a rozpočtového dohľadu nad členskými štátmi eurozóny, ktoré majú závažné problémy s finančnou stabilitou alebo im takéto problémy hrozia.

3 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 ekonómie. 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 príslušných komunikačných prostrediach neustále zdokonaľujú.

Komunikačné aktivity ECB sa v roku 2011 zameriavali najmä na vysvetľovanie globálnej finančnej a hospodárskej krízy a jej dôsledkov s osobitným zameraním na krízu štátneho dlhu v Európe, ako aj opatrení, o ktorých rozhodla Rada guvernérov ECB a ktoré vykonáva Eurosystem. Týmito témami sa zaoberala aj prevažná väčšina verejných vystúpení členov Výkonnej rady ECB. Rovnaké témy dominovali aj v otázkach a žiadostiach médií, verejnosti a návštevníkov ECB o informácie. Pravidelnou témou komunikačných aktivít ECB boli tiež aktivity Európskeho výboru pre systémové riziká v prvom roku jeho pôsobenia, a najmä úloha ECB pri jeho podpore.

ECB vydáva množstvo pravidelných a periodických štúdií a správ. Patrí k nim výročná správa, ktorá podáva prehľad o aktivitách ECB za predchádzajúci rok, Mesačný bulletin, ktorý poskytuje pravidelnú aktualizáciu hodnotenia hospodárskeho a menového vývoja z pohľadu ECB a podrobné informácie zdôvodňujúce jej rozhodnutia, a dvojročná správa o finančnej stabilite, ktorá hodnotí stabilitu finančného systému eurozóny z hľadiska jeho schopnosti absorbovať nepriaznivé šoky. ECB poskytuje tiež veľké množstvo štatistických údajov, primárne prostredníctvom Statistical Data Warehouse a interaktívnych grafov na svojej internetovej stránke, ale aj v tlačenej podobe prostredníctvom mesačných vydaní štatistickej príručky Statistics Pocket Book.

Všetci členovia Rady guvernérov ECB priamo prispievajú k zvyšovaniu informovanosti verejnosti o Eurosysteme a k pochopeniu jeho úloh a postupov tým, že vystupujú v Európskom par-

lamente aj v národných parlamentoch, vystupujú s verejnými prejavmi a poskytujú rozhovory pre médiá. Členovia Výkonnej rady ECB v priebehu roka 2011 vystúpili pred rôznym publikom s približne 150 prejavmi a poskytli médiám približne 240 rozhovorov. Publikovali taktiež mnoho článkov v odborných časopisoch, magazínoch a dennej tlači.

Národné centrálné banky eurozóny zohrávajú dôležitú úlohu pri šírení informácií a správ Eurosystemu určených širokej verejnosti a iným zainteresovaným subjektom na národnej úrovni. Oslovujú široké spektrum verejnosti na národnej a regionálnej úrovni v ich jazykoch a prostrediach.

V roku 2011 ECB zorganizovala 16 seminárov pre žurnalistov zameraných na prehĺbenie znalostí a povedomia zástupcov národných a medzinárodných médií o mandáte, úlohách a aktivitách ECB. Seminára zorganizovala ECB sama alebo v spolupráci s národnými centrálnymi bankami, Európskou komisiou, Európskym žurnalistickým centrom a ďalšími verejnými orgánmi a nadáciami. ECB privítala v roku 2011 vo svojich priestoroch vo Frankfurte približne 13 500 návštevníkov, ktorí tu získali informácie z prvej ruky vo forme prednášok a prezentácií odborníkov ECB.

Všetky publikované dokumenty ECB a iné informácie o jej rôznych aktivitách sú k dispozícii na internetovej stránke ECB. V roku 2011 toto webové sídlo zaznamenalo 27 miliónov návštev, pri ktorých bolo prezretých 224 miliónov strán a stiahnutých 57 miliónov dokumentov. ECB v roku 2011 odpovedala na približne 100 000 žiadostí o informácie od verejnosti, ktoré sa týkali rôznych aspektov jej činnosti, postupov a rozhodnutí.

V roku 2011 bolo zorganizovaných viacero medzinárodných konferencií na vysokej úrovni vrátane kolokvia ECB s názvom Európska integrácia a stabilita, ktoré sa uskutočnilo na počesť Gertrudy Tumpelovej-Gugerellovej 19. mája 2011, a podujatia, ktoré sa uskutočnilo pri príležitosti ukončenia funkčného obdobia Jeana-Clauda Tricheta ako prezidenta

ECB 19. októbra 2011. Internetová edukačná hra €CONOMIA z roku 2010 bola upravená na verziu pre mobilné zariadenia a získala prvú cenu v kategórii firemných hier v súťaži Deutscher Preis für Onlinekommunikation.

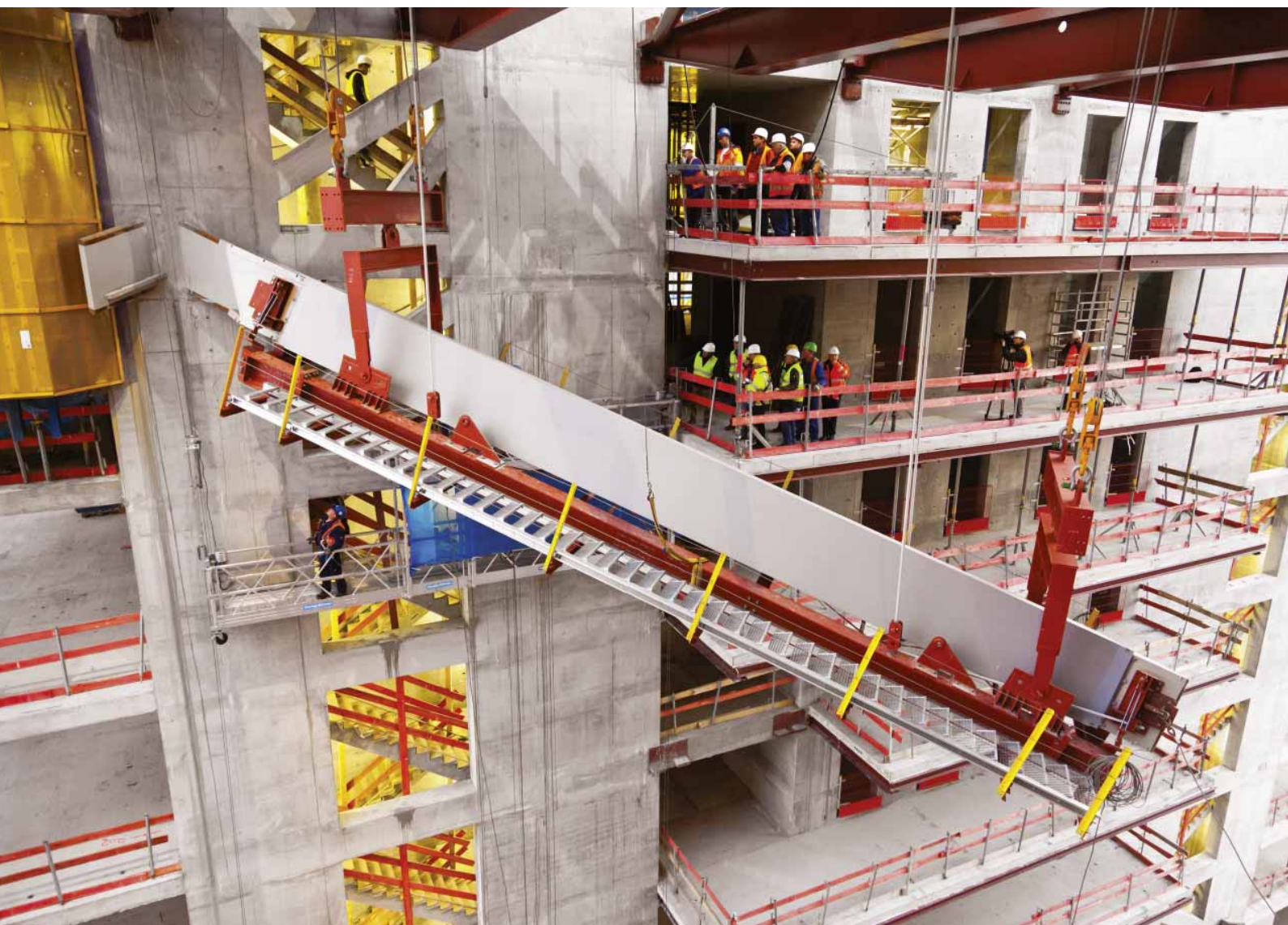
Pre študentov stredných škôl eurozóny bola 1. októbra 2011 vyhlásená súťaž Generácia Euro. Cieľom tejto súťaže, ktorá sa bude konať každý rok, je z dlhodobého hľadiska podporiť ekonomickú gramotnosť mládeže a umožniť jej lepšie pochopiť úlohu centrálnej banky v hospodárstve. Súťaž sa prvýkrát uskutoční v školskom roku 2011/2012 a vyvrcholí slávnostným odovzdávaním cien na európskej úrovni v polovici roka 2012.

V novembri 2011 bol na internetovej stránke ECB umiestnený harmonogram hlavných dátumov a udalostí súvisiacich s finančnou krízou. Tento harmonogram má uspokojiť výraznú potrebu informácií o priebehu krízy zo strany médií a širokej verejnosti. V jednoduchej a ucelenej forme poskytuje prehľad o kľúčových udalostiach súvisiacich s finančnou krízou a krízou štátneho dlhu z pohľadu ECB.

V rámci príprav na desiate výročie zavedenia eurových bankoviek a mincí, ktoré pripadá na 1. január 2012, bol vyrobený film pripomínajúci túto udalosť, súbor propagačných materiálov, záznam o výrobe eurových bankoviek a mincí, vzdelávací materiál a pripravila sa súťaž pre deti od 9 do 12 rokov. Okrem toho ako súčasť komunikačných aktivít o bankovkách bola v Bukurešti, Paríži a Sofii inštalovaná putovná interaktívna výstava o eure s hrami, ktorú ECB pripravila v spolupráci s národnými centrálnymi bankami a inými inštitúciami, napríklad múzeami. Túto výstavu o eure navštívilo od jej vytvorenia v roku 2008 do konca roka 2011 približne 226 000 ľudí.

Kultúrne dni ECB boli v roku 2011 venované Taliansku a ECB ich zorganizovala v spolupráci s Banca d'Italia. Od 19. októbra do 17. novembra sa v známych kultúrnych ustanovizniach vo Frankfurte uskutočnili slávnosti talianskeho umenia a kultúry, v rámci ktorých sa usku-

točnilo veľa podujatí, od koncertov klasickej hudby, džezových večerov, literárnych akcií a filmových predstavení až po tanečné vystúpenia, prednášky a výstavy o umení a akcie pre deti. Kultúrne dni sa začali v roku 2003 s cieľom každý rok rozšíriť kultúrne povedomie a priblížiť obyvateľom Frankfurtu a návštevníkom tejto oblasti jedinečnú chuť kultúry jedného z členských štátov EÚ.



V novembri 2011 boli v átriu medzi dvoma kancelárskymi vežami nainštalované prvé zo 14 priehradových väznikov, ktoré budú spolu so spojovacími plošinami tieto veže prepájať.

KAPITOLA 7

**INŠTITUCIONÁLNY
RÁMEC
A ORGANIZÁCIA**

I ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB

I.1 EUROSYSTÉM A EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK

Eurosystém je systémom centrálnych bánk krajín eurozóny. Tvorí ho ECB a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro (od 1. januára 2011 ich je sedemnást'). Pojem „Eurosystém“, v súčasnosti zakotvený v Lisabonskej zmluve, zaviedla Rada guvernérov pre lepšie pochopenie štruktúry centrálného bankovníctva v eurozóne. Tento pojem zdôrazňuje spoločnú identitu, tímovú prácu a spoluprácu všetkých jeho členov.

ESCB tvorí ECB a národné centrálné banky všetkých 27 členských štátov EÚ, takže zahŕňa aj národné centrálné banky členských štátov, ktoré ešte euro neprijali.

ECB je jadrom Eurosystému a ESCB a zabezpečuje výkon úloh ESCB buď vo vlastnej

réžii, alebo prostredníctvom národných centrálnych bánk v rozsahu, ktorý ECB považuje za možný a vhodný. ECB má právnu subjektivitu podľa medzinárodného verejného práva. Na základe Lisabonskej zmluvy sa ECB stala inštitúciou EÚ. Jej inštitucionálne črty sa však nezmenili.

Každá národná centrálna banka má právnu subjektivitu podľa národného práva svojej krajiny. Národné centrálné banky eurozóny, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou Eurosystému, vykonávajú úlohy zverené Eurosystému v súlade s pravidlami stanovenými rozhodovacími orgánmi ECB. Národné centrálné banky tiež prispievajú k činnosti Eurosystému a ESCB svojou účasťou v rôznych výboroch Eurosystému/ESCB (časť 1.5 tejto kapitoly). Na svoju vlastnú zodpovednosť môžu tiež vykonávať funkcie nesúvisiace s Eurosystémom, za predpokladu, že podľa



Rady guvernérov tieto funkcie nie sú v rozpore s cieľmi a úlohami Eurosystemu.

Eurosystem a ESCB sú riadené rozhodovacími orgánmi ECB – Radou guvernérov a Výkonnou radou. Generálna rada bola zriadená ako tretí orgán ECB s rozhodovacou právomocou na obdobie, kým euro neprijmú všetky členské krajiny EÚ. Činnosť rozhodovacích orgánov sa riadi zmluvou, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom.¹ Rozhodovacie procesy v Eurosysteme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny však vzájomnou spoluprácou na strategickej i operatívnej úrovni prispievajú k dosahovaniu spoločných cieľov Eurosystemu, 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 Eurosystemu,
- tvorbu menovej politiky eurozóny vrátane prípadných rozhodnutí týkajúcich sa strednodobých menových cieľov, kľúčových úrokových sadzieb a zabezpečenia rezerv v Eurosysteme, ako aj za tvorbu usmernení potrebných na ich implementáciu.

Rada guvernérov sa schádza spravidla dvakrát mesačne v priestoroch ECB vo Frankfurt nad Mohanom. Na svojom prvom zasadnutí v mesiaci vykonáva najmä hĺbkovú analýzu menového a hospodárskeho vývoja a prijíma príslušné rozhodnutia, na druhom zasadnutí zvyčajne prerokúva otázky týkajúce sa iných úloh a povinností ECB a Eurosystemu. V roku 2011 sa dve zasadania konali mimo Frankfurtu: jedno v Suomen

Pankki – Finlands Bank v Helsinkách a druhé v Deutsche Bundesbank v Berlíne. Okrem týchto zasadnutí Rada guvernérov môže rokovať aj prostredníctvom telekonferencií a prijímať rozhodnutia formou písomného konania.

Pri rozhodovaní o menovej politike a ďalších úlohách ECB a Eurosystemu členovia Rady guvernérov nevystupujú ako zástupcovia svojich krajín, ale ako úplne nezávislé osoby. Z toho vyplýva aj zásada „jedného hlasu na člena“, ktorá platí pri hlasovaní v Rade guvernérov. V roku 2008 Rada guvernérov rozhodla, že bude naďalej uplatňovať existujúci hlasovací režim (stanovený v článku 10.2 Štatútu ESCB) a že rotačný systém zavedie, až keď počet členov Rady guvernérov prekročí 18.

1.3 VÝKONNÁ RADA

Výkonnú radu tvoria prezident a viceprezident ECB a štyria ďalší členovia vymenovaní kvalifikovanou väčšinou Európskej rady po konzultácii s Európskym parlamentom a ECB. Výkonná rada zasadá spravidla raz týždenne a k jej hlavným povinnostiam patrí:

- pripravovať zasadania Rady guvernérov,
- uskutočňovať menovú politiku eurozóny v súlade s usmerneniami a rozhodnutiami prijatými Radou guvernérov a v rámci tejto činnosti dávať potrebné inštrukcie národným centrálnym bankám krajín eurozóny,
- riadiť bežný chod ECB,

¹ Rozhodnutia stanovujúce rokovací poriadok ECB: rozhodnutie 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, rozhodnutie 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 rozhodnutie ECB/1999/7 z 12. októbra 1999 o rokovacom poriadku Výkonnej rady ECB, Ú. v. ES L 314, 8.12.1999, s. 34. Rokovacie poriadky sú k dispozícii aj na internetovej stránke ECB.

RADA GUVERNÉROV

Predný rad (zľava):

Carlos Costa, Yves Mersch,
Vítor Constâncio, Mario Draghi,
José Manuel González-Páramo,
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,
Jörg Asmussen

Stredný rad (zľava):

Erkki Liikanen,
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,
Miguel Fernández Ordóñez,
Josef Bonnici, Patrick Honohan,
Jozef Makúch, Christian Noyer

Zadný rad (zľava):

Luc Coene, George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,
Jens Weidmann, Peter Praet,
Andres Lipstok



Mario Draghi

Prezident ECB
(od 1. novembra 2011)
Guvernér Banca d'Italia

(do 31. októbra 2011)

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB
(do 31. októbra 2011)

Vítor Constâncio

Viceprezident ECB

Jörg Asmussen

Člen Výkonnej rady ECB
(od 1. januára 2012)

Lorenzo Bini Smaghi

Člen Výkonnej rady ECB
(do 31. decembra 2011)

Michael C. Bonello

Guvernér Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
(do 30. júna 2011)

Josef Bonnici

Guvernér Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
(od 1. júla 2011)

Luc Coene

Guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(od 1. apríla 2011)

Benoît Cœuré

Člen Výkonnej rady ECB
(od 1. januára 2012)

Carlos Costa

Guvernér Banco de Portugal

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernér Banco de España

José Manuel González-Páramo

Člen Výkonnej rady ECB

Patrick Honohan

Guvernér Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Klaas Knot

Prezident De Nederlandsche Bank
(od 1. júla 2011)

Marko Kranjec

Guvernér Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernér Eesti Pank

Jozef Makúch

Guvernér Národnej banky Slovenska

Yves Mersch

Guvernér Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernér Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernér Central Bank of Cyprus

Peter Praet

Člen Výkonnej rady ECB
(od 1. júna 2011)

George A. Provopoulos

Guvernér Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(do 31. marca 2011)

Jürgen Stark

Člen Výkonnej rady ECB
(do 31. decembra 2011)

Gertrude Tumpelová-Gugereľová

Členka Výkonnej rady ECB
(do 31. mája 2011)

Ignazio Visco

Guvernér Banca d'Italia
(od 1. novembra 2011)

Axel A. Weber

Prezident Deutsche Bundesbank
(do 30. apríla 2011)

Jens Weidmann

Prezident Deutsche Bundesbank
(od 1. mája 2011)

Nout Wellink

Prezident De Nederlandsche Bank
(do 30. júna 2011)

- vykonávať určité právomoci delegované Radou guvernérov vrátane niektorých právomocí normotvorného charakteru.

V záležitostiach týkajúcich sa riadenia ECB, jej strategického plánovania a zostavovania ročného rozpočtu Výkonnej rade asistuje Výbor pre riadenie. Výbor pre riadenie tvorí člen Výkonnej rady v pozícii predsedu a viacero vyšších manažérov.

I.4 GENERÁLNA RADA

Generálnu radu tvoria prezident a viceprezident ECB a guvernéri národných centrálnych bank všetkých 27 členských štátov EÚ. Plní najmä úlohy

prevzaté od Európskeho menového inštitútu, ktoré je potrebné naďalej vykonávať, keďže euro zatiaľ neprijali všetky členské štáty. Patrí sem podpora spolupráce medzi národnými centrálnymi bankami, posilňovanie koordinácie menových politík členských štátov s cieľom zabezpečiť cenovú stabilitu a monitorovanie fungovania mechanizmu ERM II. Generálna rada tiež prostredníctvom Konvergenčnej správy ECB informuje Radu Európskej únie (Radu EÚ) o pokroku dosiahnutom členskými štátmi, ktoré ešte neprijali euro, v plnení ich záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie. Okrem toho Generálna rada prispieva k plneniu poradných úloh ECB. V roku 2011 sa uskutočnili štyri štvrtročné zasadania Generálnej rady.

VÝKONNÁ RADA



Zadný rad (zľava):

Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Predný rad (zľava):

Vítor Constâncio (viceprezident),
Mario Draghi (prezident),
José Manuel González-Páramo

Mario Draghi

Prezident ECB
(od 1. novembra 2011)

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB
(do 31. októbra 2011)

Vítor Constâncio

Viceprezident ECB

Jörg Asmussen

Člen Výkonnej rady
(od 1. januára 2012)

Lorenzo Bini Smaghi

Člen Výkonnej rady
(do 31. decembra 2011)

Benoît Cœuré

Člen Výkonnej rady
(od 1. januára 2012)

José Manuel González-Páramo

Člen Výkonnej rady

Peter Praet

Člen Výkonnej rady
(od 1. júna 2011)

Jürgen Stark

Člen Výkonnej rady
(do 31. decembra 2011)

Gertrude Tumpelová-Gugerellová

Členka Výkonnej rady
(do 31. mája 2011)

GENERÁLNA RADA

Predný rad (zľava):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constāncio, Mario Draghi,
Miguel Fernández Ordóñez, Luc Coene

Stredný rad (zľava):

Erkki Liikanen,
Carlos Costa, Yves Mersch,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Marko Kranjec, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu

Zadný rad (zľava):

Marek Belka, Ignazio Visco,
Nils Bernstein, Klaas Knot,
Miroslav Singer, Andres Lipstok,
András Simor, Patrick Honohan



Poznámka: Josef Bonnici, Ivan Iskrov,
Mervyn King, George A. Provopoulos,
Vitas Vasiliauskas a Jens Weidmann
neboli v čase fotografovania prítomní.

Mario Draghi

Prezident ECB
(od 1. novembra 2011)
Guvernér Banca d'Italia
(do 31. októbra 2011)

Jean-Claude Trichet

Prezident ECB
(do 31. októbra 2011)

Vítor Constāncio

Viceprezident ECB

Marek Belka

Prezident Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Guvernér Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Guvernér Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
(do 30. júna 2011)

Josef Bonnici

Guvernér Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
(od 1. júla 2011)

Luc Coene

Guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(od 1. apríla 2011)

Carlos Costa

Guvernér Banco de Portugal

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernér Banco de España

Patrick Honohan

Guvernér Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Guvernér Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Guvernér Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Guvernér Българска народна банка
(Bulharskej národnej banky)

Mervyn King

Guvernér Bank of England

Klaas Knot

Prezident De Nederlandsche Bank
(od 1. júla 2011)

Marko Kranjec

Guvernér Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernér Eesti Pank

Jozef Makúch

Guvernér Národnej banky Slovenska

Yves Mersch

Guvernér Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernér Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernér Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernér Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernér Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernér Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(do 31. marca 2011)

Ilmārs Rimšēvičs

Guvernér Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Predseda Správnej rady Lietuvos bankas
(do 15. apríla 2011)

András Simor

Guvernér Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Guvernér Českéj národnej banky

Vitas Vasiliauskas

Predseda Správnej rady Lietuvos bankas
(od 16. apríla 2011)

Ignazio Visco

Guvernér Banca d'Italia
(od 1. novembra 2011)

Axel A. Weber

Prezident Deutsche Bundesbank
(do 30. apríla 2011)

Jens Weidmann

Prezident Deutsche Bundesbank
(od 1. mája 2011)

Nout Wellink

Prezident De Nederlandsche Bank
(do 30. júna 2011)

I.5 VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, VÝBOR PRE ROZPOČET, KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A RIADIACI VÝBOR EUROSYSTÉMU PRE INFORMAČNÉ TECHNOLOGIE

Výbory Eurosystemu/ESCB naďalej zohrávajú dôležitú pomocnú úlohu pri plnení úloh rozhodovacích orgánov ECB. Na žiadosť Rady guvernérov a Výkonnej rady tieto výbory poskytujú odborné poradenstvo v oblasti svojej pôsobnosti a pomáhajú pri rozhodovacích procesoch. Členmi výborov zvyčajne môžu byť len zamestnanci centrálnych bánk Eurosystemu. Na zasadaniach výborov, ktoré sa venujú otázkam patriacim do pôsobnosti Generálnej rady, sa však zúčastňujú aj predstavitelia národných centrálnych bánk členských krajín, ktoré ešte euro neprijali. Ak je to potrebné, na zasadnutie možno prizvať aj iné kompetentné

orgány. V prípade bývalého Výboru pre bankový dohľad sú to napríklad národné orgány bankového dohľadu. Dňa 13. januára 2011 bol zriadený Výbor pre finančnú stabilitu, ktorého úlohou je asistovať Rade guvernérov pri plnení úloh ECB v oblasti finančnej stability. K 31. decembru 2011 bolo v súlade s článkom 9.1 rokovacieho poriadku ECB ustanovených 14 výborov Eurosystemu/ESCB.

Okrem toho existujú tri ďalšie výbory. Rozpočtový výbor, ktorý bol zriadený podľa článku 15 rokovacieho poriadku ECB, pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu ECB. Konferencia pre ľudské zdroje bola založená v roku 2005 v súlade s článkom 9a rokovacieho poriadku ako fórum na výmenu skúseností, odborných znalostí a informácií z oblasti riadenia ľudských zdrojov medzi

VÝBORY EUROSYSTÉMU/ESCB, RIADIACI VÝBOR EUROSYSTÉMU PRE INFORMAČNÉ TECHNOLOGIE, ROZPOČTOVÝ VÝBOR, KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A ICH PREDSEDovia

Výbor pre účtovníctvo a menové príjmy (AMICO)
Werner Studener

Výbor pre medzinárodné vzťahy (IRC)
Wolfgang Duchatez

Výbor pre bankovky (BANCO)
Ton Roos

Právny výbor (LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Výbor pre metodiku nákladov (COMCO)
(predseda nie je vymenovaný)

Výbor pre operácie na trhu (MOC)
Francesco Papadia

Výbor Eurosystemu/ESCB pre komunikáciu (ECCO)
Elisabeth Ardaillonová-Poirierová

Výbor pre menovú politiku (MPC)
Wolfgang Schill

Výbor pre finančnú stabilitu (FSC)
Mauro Grande

Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy (PSSC)
Daniela Russová

Výbor pre informačné technológie (ITC)
Koenraad de Geest

Výbor pre riadenie rizík (RMC)
Carlos Bernadell

Výbor interných audítorov (IAC)
Klaus Gressenbauer

Výbor pre štatistiku (STC)
Aurel Schubert

Rozpočtový výbor (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

Konferencia pre ľudské zdroje (HRC)
Steven Keuning

Riadiaci výbor Eurosystemu pre informačné technológie (EISC)
Benoît Cœuré

K 17. februáru 2012

centrálnymi bankami Eurosystemu/ESCB. Riadiaci výbor Eurosystemu pre informačné technológie bol zriadený v roku 2007. Jeho úlohou je priebežne zlepšovať používanie informačných technológií v rámci Eurosystemu.

1.6 RIADENIE ORGANIZÁCIE

Popri rozhodovacích orgánoch systém riadenia ECB zahŕňa celý rad vonkajších a vnútorných kontrolných mechanizmov, dva kódexy správania, etický rámec a pravidlá o verejnom prístupe k dokumentom ECB.

VONKAJŠIE KONTROLNÉ MECHANIZMY

Podľa Štatútu ESCB existujú dve úrovne kontroly – externý audítor, vymenovaný na overenie ročnej účtovnej závierky ECB (článok 27.1 Štatútu ESCB), a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB (článok 27.2). Výročná správa Európskeho dvora audítorov spolu s vyjadrením ECB sa zverejňuje na internetovej stránke ECB a v Úradnom vestníku Európskej únie. V záujme upevnenia dôvery verejnosti v nezávislosť externého audítora ECB sa pri výbere audítorskej firmy uplatňuje zásada rotácie.² Pravidlá týkajúce sa výberu a mandátu externých audítorov, zverejnené na internetovej stránke ECB, sú zároveň odporúčaniami na výber externých audítorov a určenie ich mandátu pre všetky centrálné banky Eurosystemu. Tieto pravidlá tiež umožňujú Rade guvernérov vypracúvať 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 (sekcie, odbory, riaditeľstvá a generálne riaditeľstvá) nesú hlavnú zodpovednosť za riadenie vlastných rizík, ako aj za zabezpečovanie účinnosti a efektívnosti 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.

V roku 2011 ECB spolu s národnými centrálnymi bankami pokračovala v zavádzaní rámca riadenia prevádzkových rizík stanoveného pre úlohy a postupy Eurosystemu. Jednotlivé odborné útvary ECB tiež aktualizovali hodnotenie svojich prevádzkových rizík. ECB naďalej pravidelne testuje a vyhodnocuje opatrenia na zabezpečenie nepretržitej prevádzky rozhodujúcich operácií. V roku 2011 navyše prehodnotila rámec krízového riadenia a zrealizovala program odbornej prípravy pre tím krízového riadenia. V spolupráci s národnými centrálnymi bankami ECB iniciovala dôsledkovú analýzu s cieľom určiť časovú kritickosť funkcií Eurosystemu.

Výbor pre riadenie rizík (Risk Management Committee – RMC) asistuje rozhodovacím orgánom pri zabezpečovaní primeranej úrovne ochrany Eurosystemu riadením a kontrolou rizík vyplývajúcich z jeho trhových operácií. V roku 2011 sa výbor RMC zaoberal hodnotením rizík súvisiacich s operáciami menovej politiky a riadením devízových rezerv ECB. Okrem toho sa zamerával na rizikové aspekty rôznych možností riešenia zhoršujúcich sa podmienok likvidity v prípade bánk v rizikových krajinách, monitorovanie finančného stavu zmluvných strán Eurosystemu a stanovovanie strategických referenčných hodnôt a rozdelenia mien v prípade devízových rezerv ECB.

V júli 2011 ECB pretvorila svoj odbor riadenia rizík na samostatné oddelenie riadenia rizík. Zodpovedá za rámec riadenia rizík pre všetky operácie ECB na finančnom trhu a za monitorovanie, hodnotenie a navrhovanie vylepšení operačného rámca Eurosystemu pre menovú a devízovú politiku z hľadiska riadenia rizík. Dôvodom tejto organizačnej zmeny bolo podstatné zvýšenie významu funkcie riadenia rizík v rámci centrálnych bánk vo všeobecnosti (a predovšetkým v prípade ECB). Zároveň k nej došlo v nadväznosti na pokyn, ktorý vydala Rada guvernérov všetkým centrálnym bankám Eurosystemu, podľa ktorého sa má zaviesť

² V súlade so zásadou rotácie audítorských firiem bol na obdobie rokov 2008 až 2012 na základe výberového konania vybraný nový externý audítor ECB, spoločnosť PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

samostatný spôsob vykazovania členom rady zodpovedným za oblasť operácií na trhu a oblasť riadenia rizík. Táto organizačná zmena je v súlade s osvedčenými postupmi riadenia, ktoré odporúčajú nezávislý výkon funkcie riadenia rizík v rámci finančných inštitúcií.

Nezávisle od vnútornej kontrolnej štruktúry a monitorovania rizík v ECB audit uskutočňuje aj riaditeľstvo pre interný audit, za ktoré zodpovedá priamo Výkonná rada. V súlade s mandátom určeným v Stanovách auditu ECB interní audítori ECB³ poskytujú nezávislé a objektívne auditorské a konzultačné služby, prostredníctvom ktorých systematicky hodnotia a zvyšujú účinnosť procesov riadenia rizík, kontroly a riadenia. Vychádzajú pri tom z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon interného auditu, stanovených Inštitútom interných audítorov.

Výbor interných audítorov (výbor Eurosystému/ESCB), ktorý tvoria vedúci útvarov interného auditu ECB a národných centrálnych bánk, zodpovedá za koordináciu výkonu auditu spoločných projektov a prevádzkových systémov Eurosystému/ESCB.

Výbor ECB pre audit prispieva ku kvalite riadenia ECB a Eurosystému ako celku. Skladá sa z troch členov Rady guvernérov; predsedom je Erkki Liikanen (guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank).

KÓDEXY SPRÁVANIA

Na členov rozhodovacích orgánov ECB sa vzťahujú dva kódexy správania. Prvý kódex usmerňuje členov Rady guvernérov a ich alternátov a stanovuje etické normy, ktoré sú povinní dodržiavať pri výkone svojej funkcie.⁴ Vyjadruje ich zodpovednosť za ochranu integrity a dobrého mena Eurosystému a udržiavanie jeho efektívnej činnosti. Rada guvernérov tiež vymenúva etického poradcu, ktorý usmerňuje jej členov v otázkach profesionálneho vystupovania. Druhým kódexom je Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady.⁵ Doplná prvý kódex a upresňuje etický režim, ktorý sa vzťahuje na členov Výkonnej rady.

Etický rámec pre zamestnancov ECB⁶ dáva usmernenia a ustanovuje etické zvyklosti, štandardy a normy. Od všetkých zamestnancov sa očakáva vysoký stupeň profesionálnej etiky pri výkone ich povinností i v rámci vzťahov s národnými centrálnymi bankami, orgánmi štátnej správy, účastníkmi trhu, predstaviteľmi médií či širokou verejnosťou. Poradca pre otázky etiky vymenovaný Výkonnou radou zabezpečuje jednotný výklad pravidiel vzťahujúcich sa na členov Výkonnej rady a na zamestnancov.

OPATRENIA PROTI PODVODOM

Európsky parlament a Rada EÚ prijali v roku 1999 nariadenie⁷ s cieľom zvýšiť účinnosť boja proti podvodom, korupcii a ďalším nezákonným činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločenstiev. Nariadenie upravuje najmä interné vyšetrowanie Európskym úradom pre boj proti podvodom (European Anti-Fraud Office – OLAF) v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach EÚ v prípadoch podozrenia z podvodu. Nariadenie predpokladá, že každá z uvedených inštitúcií prijme rozhodnutia, ktoré umožnia úradu vykonávať vyšetrowanie v týchto inštitúciách. V roku 2004 Rada guvernérov prijala rozhodnutie⁸ o podmienkach vyšetrowania Európskej centrálnej banky úradom OLAF, ktoré vstúpilo do platnosti 1. júla 2004.

3 Stanovy auditu sú v záujme transparentnosti systému auditu v ECB zverejnené na internetovej stránke ECB.

4 Pozri Kódex správania členov Rady guvernérov, 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.

5 Pozri Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady ECB, Ú. v. EÚ C 104, 23.4.2010, s. 8, a internetovú stránku ECB.

6 Pozri časť 0 služobného poriadku ECB upravujúcu etický rámec, Ú. v. EÚ C 104, 23.4.2010, s. 3, a internetovú stránku ECB.

7 Nariadenie (ES) č. 1073/1999 Európskeho parlamentu a Rady z 25. mája 1999 o vyšetrowaniach Európskeho úradu pre boj proti podvodom (OLAF), Ú. v. ES L 136, 31.5.1999, s. 1.

8 Rozhodnutie ECB/2004/11 z 3. júna 2004 o podmienkach vyšetrowaní vykonávaných Európskym úradom pre boj proti podvodom v ECB v súvislosti s predchádzaním podvodom, korupcií 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.

PROGRAM BOJA PROTI PRANIU ŠPINAVÝCH PEŇAZÍ A FINANCOVANIU TERORISTICKÝCH AKTIVÍT

V roku 2007 ECB zaviedla interný program prevencie prania špinavých peňazí (anti-money laundering – AML) a financovania terorizmu (counter-terrorist financing – CTF). Ustanovenia programu AML/CTF sú v súlade so 40 odporúčaniami a deviatimi osobitnými odporúčaniami Finančnej akčnej skupiny (Financial Action Task Force – FATF) v rozsahu uplatniteľnom na činnosť ECB. V rámci funkcie zabezpečenia súladu s predpismi (compliance function) sa identifikujú, analyzujú a riešia riziká spojené s práním špinavých peňazí a financovaním terorizmu vo všetkých relevantných činnostiach ECB. Zabezpečovanie súladu s príslušnými právnymi predpismi AML/CTF je predovšetkým súčasťou procesu hodnotenia a monitorovania akceptovateľnosti zmluvných strán ECB. V tejto súvislosti sa kladie osobitný dôraz na reštriktívne opatrenia prijaté zo strany EÚ a verejné vyhlásenia FATF. V septembri 2011 bolo do „Všeobecnej dokumentácie“⁹ zapracované ustanovenie, podľa ktorého sa predpokladá, že zmluvné strany si uvedomujú všetky povinnosti, ktoré im boli uložené právnymi predpismi AML/CTF, a tieto povinnosti musia dodržiavať. Doplnením rámca AML/CTF je interný oznamovací systém, ktorý zabezpečuje systematický zber všetkých relevantných informácií a ich náležité ohlasovanie Výkonnej rade.

VEREJNÝ PRÍSTUP K DOKUMENTOM ECB

Rozhodnutie ECB o verejnom prístupe k dokumentom ECB¹⁰ z roku 2004 je v súlade s cieľmi a štandardmi uplatňovanými v iných inštitúciách a orgánoch EÚ v rámci prístupu verejnosti k dokumentom. Toto rozhodnutie zvyšuje transparentnosť a zároveň zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk a zabezpečuje dôverné zaobchádzanie s určitými otázkami týkajúcimi sa výkonu úloh ECB.¹¹ V roku 2011 ECB upravila rozhodnutie o verejnom prístupe k dokumentom ECB s cieľom zohľadniť nové aktivity ECB súvisiace s výborom ESRB.¹²

V roku 2011 bol počet žiadostí o prístup k dokumentom naďalej nízky.

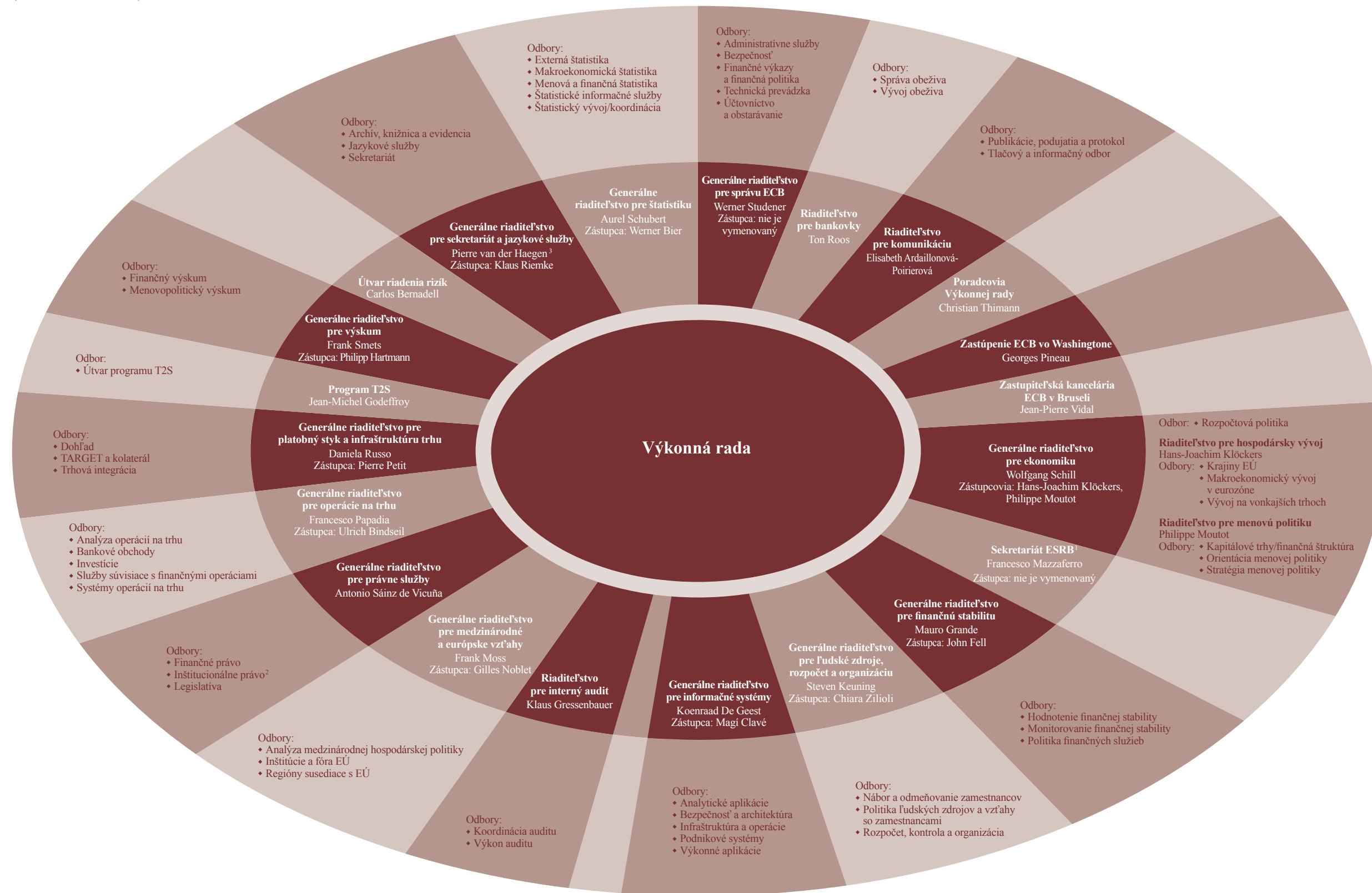
9 Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne – Všeobecná dokumentácia o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystému, ECB, september 2011.

10 Rozhodnutie ECB/2004/3 z marca 2004 o prístupe verejnosti k dokumentom Európskej centrálnej banky (Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42).

11 V rámci snahy ECB o otvorenosť a transparentnosť poskytuje sekcia Archív (na internetovej stránke ECB) prístup k starším dokumentom.

12 Rozhodnutie ECB/2011/6 z 9. mája 2011, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2004/3 o prístupe verejnosti k dokumentom ECB, Ú. v. EÚ L 158, 16.6.2011, s. 37.

ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA ECB
(k 31. decembru 2011)



1 Zodpovedá prezidentovi ECB (ktorý je predsedom ESRB).
2 Súčasťou je ochrana údajov.
3 Sekretár Výkonnej rady, Rady guvernérov a Generálnej rady.

2 ORGANIZAČNÝ VÝVOJ

2.1 RIADENIE UDSKÝCH ZDROJOV

ECB v roku 2011 pokračovala vo vývoji a realizácii politiky riadenia ľudských zdrojov v štyroch oblastiach: pracovná kultúra, nábor zamestnancov, odborný rast a podmienky zamestnania.

PRACOVNÁ KULTÚRA

Vývoj v oblasti pracovnej kultúry ECB bol v roku 2011 zameraný na diverzitu a profesionálnu etiku. ECB v marci 2011 zorganizovala fórum odborníkov o diverzite. Okrem toho došlo k zdokonaleniu pravidelného monitorovania údajov o rodovej rovnosti. V oblasti profesionálnej etiky sa zdôrazňovalo začleňovanie etického rámca pre zamestnancov do pracovnej kultúry v ECB.

NÁBOR ZAMESTNANCOV

K 31. decembru 2011 celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok dosiahol 1 609 osôb (v porovnaní s 1 607 k 31. decembru 2010).¹³ V roku 2011 ECB ponúkla spolu 55 nových zmlúv na dobu určitú (na obmedzenú dobu alebo s možnosťou konverzie na zmluvu na dobu neurčitú). Počet zamestnancov so zmluvami na dobu určitú alebo neurčitú, ktorí v roku 2011 rozviazali pracovný pomer s ECB z dôvodu odstúpenia alebo odchodu do dôchodku, dosiahol 38 osôb (28 v roku 2010). Okrem toho ECB v roku 2011 uzavrela 147 krátkodobých zmlúv (a predĺžila viacero existujúcich zmlúv) na pokrytie absencií kratších ako jeden rok. V priebehu roka vypršalo 123 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 2011 pracovalo v ECB na rôznych projektoch 152 zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií, čo je o 4 % menej ako v roku 2010.

V septembri 2011 ECB privítala šiestu skupinu účastníkov v rámci absolventského programu. Účastníkmi tohto programu sú čerství absolventi popredných univerzít so všeobecným

vzdelaním, ktorí sú počas dvojročného obdobia postupne zaradení do dvoch odborných útvarov.

Tak ako v predchádzajúcich rokoch, ECB v priebehu roka ponúkala možnosť stáže študentom a absolventom z oblasti ekonomiky, štatistiky, podnikového riadenia, práva či prekladateľstva. K 31. decembru 2011 bolo v ECB 108 stážistov (o 17 % viac ako v roku 2010). ECB tiež udelila šesť štipendií v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, o ktoré sa môžu uchádzať poprední ekonómovia, a štyri štipendiá mladým pracovníkom z oblasti výskumu v rámci programu Lamfalussy Fellowship Programme.

ODBORNÝ RAST

Hlavnými nástrojmi odborného rastu v ECB boli aj naďalej program mobility a školenia. Politika internej mobility umožňuje ECB rozširovať povedomie zamestnancov a zvyšovať mieru využívania synergií medzi rôznymi odbornými útvarmi. Cieľom interného náboru zamestnancov ECB je podpora internej mobility tým, že sa kladie dôraz na všeobecné znalosti. V priebehu roka 2011 sa v rámci banky na kratšie či dlhšie obdobie presunulo viac ako 237 zamestnancov vrátane 64 manažérov a poradcov.

ECB sa rovnako ako centrálna banka ESCB aktívne zúčastňuje na programe externej mobility, ktorý vedie Konferencia pre ľudské zdroje a ktorý umožňuje ECB vyslať svojich zamestnancov na stáže do 27 národných centrálnych bánk krajín EÚ alebo do príslušných medzinárodných inštitúcií (napr. MMF a BIS) na obdobie dvoch až dvanástich mesiacov. V roku 2011 bolo v rámci tohto programu vyslaných 6 zamestnancov (nové vyslania). Okrem toho ECB poskytla 27 zamestnancom neplatené voľno na obdobie do troch rokov (nové prípady) na účely štúdií alebo zamestnania v iných organizáciách. Celkový počet zamestnancov čerpajúcich neplatené voľno na konci decembra 2011 predstavoval 55 osôb (45 v roku 2010).

¹³ Okrem pozícií vyjadrených ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok tento údaj zahŕňa aj zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií s krátkodobými zmluvami a účastníkov absolventského programu ECB.

ECB i naďalej podporovala získavanie a rozvoj zručností a prehĺbovanie odborných znalostí riadiacich pracovníkov a zamestnancov, ktorí okrem rôznych interných vzdelávacích aktivít a individuálnych školení naďalej využívali aj externé možnosti vzdelávania v oblastiach technickejšej povahy. Zúčastňovali sa aj na vzdelávacích podujatiach organizovaných v rámci spoločných programov ESCB a vzdelávacích aktivítach jednotlivých národných centrálnych bánk. Manažéri prvej úrovne (59 zástupcov vedúcich odborov a vedúcich sekcií) sa v roku 2011 podrobili štruktúrovanému hodnotiacemu prieskumu, v ktorom ich kolegovia (zamestnanci na nižšej a rovnocennej úrovni) a externí spolupracovníci prostredníctvom dotazníka hodnotili ich manažérske a vodcovské schopnosti. Výsledky prieskumu boli celkovo veľmi pozitívne. V nadväznosti na prieskum sa uskutočnila analýza výsledkov za účasti externých školiteľov a na zlepšenie výkonu jednotlivých manažérov boli vypracované individuálne akčné plány.

KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE

Predmetom činnosti Konferencie pre ľudské zdroje a jej pracovnej skupiny pre vzdelávanie a odborný rast v roku 2011 boli viaceré aspekty riadenia ľudských zdrojov vrátane organizácie viacerých vzdelávacích aktivít ESCB a programu mobility v rámci ESCB. S cieľom posilniť spoluprácu v rámci ESCB bola v apríli 2011 spustená Komunita ESCB pre vzdelávanie a odborný rast (ESCB Training and Development Community) – elektronická platforma umožňujúca prístup k vzdelávacím aktivitám a možnostiam mobility v rámci ESCB. V kalendári na rok 2012 je zatiaľ naplánovaných 46 vzdelávacích aktivít ESCB organizovaných 23 centrálnymi bankami. V roku 2012 budú zavedené tri nové školenia ESCB.

PODMIENKY ZAMESTNANIA

Podmienky zamestnania v ECB sú nastavené tak, aby boli atraktívne a zároveň aby udržiavali rovnováhu medzi potrebami zamestnancov a potrebami organizácie. V roku 2011 ECB prehodnotila ustanovenia týkajúce sa dovolenky. Predĺžila trvanie otcovskej dovolenky po narodení alebo adopcii dieťaťa, predĺžila trvanie dovolenky

v prípade adopcie a skrátila minimálne obdobie, počas ktorého je možné požiadať o neplatenú rodičovskú dovolenku alebo neplatenú dovolenku. Zároveň bol zriadený Výbor pre bezpečnosť a ochranu zdravia pri práci (Occupational Safety and Health Committee) s cieľom zapojiť zástupcov zamestnancov do diskusií o otázkach bezpečnosti a ochrany zdravia v ECB.

Pokiaľ ide o otázky pracovného času, na konci roku 2011 pracovalo na čiastočný úväzok 193 zamestnancov, čo je mierne viac ako v roku 2010. Počet zamestnancov na neplatenú rodičovskú dovolenku predstavoval k 31. decembru 2011 33 osôb (24 v roku 2010). Aj v roku 2011 pokračoval pilotný program teleworkingu (práce na diaľku), uvedený do praxe v roku 2008. Súčasne prebiehala aj konzultácia týkajúca sa zavedenia trvalej politiky tohto programu, ktorá vstúpi do platnosti 1. februára 2012. V roku 2011 využívalo teleworking každý mesiac v priemere okolo 309 zamestnancov. Počas celého roka 2011 pracovalo na diaľku minimálne jedenkrát 826 zamestnancov.

2.2 VZŤAHY SO ZAMESTNANCAMI A SOCIÁLNY DIALÓG

ECB si plne uvedomuje dôležitosť konštruktívneho dialógu so svojimi zamestnancami. V roku 2011 sa ECB zúčastňovala konzultácií a výmeny informácií so zástupcami zamestnancov v súvislosti so zmenami v oblasti odmeňovania, zamestnanosti, pracovných podmienok, ochrany zdravia a bezpečnosti pri práci a dôchodkov. V tomto kontexte sa uskutočnila výmena 219 listov. ECB tiež pokračovala v častých ústných diskusiách so zástupcami zamestnancov o otázkach zamestnania a sociálnych vecí.

Diskusia s odborovým zväzom IPSO¹⁴ viedla k podpísaniu memoranda o porozumení medzi ECB a IPSO, ktoré obsahuje viacero ustanovení zameraných na ďalšie zlepšenie sociálneho dialógu v ECB.

14 IPSO – International and European Public Services Organisation.

2.3 SOCIÁLNY DIALÓG ESCB

Sociálny dialóg ESCB je konzultačné fórum zahŕňajúce ECB, zástupcov zamestnancov centrálnych bánk ESCB a predstaviteľov európskych odborových federácií.¹⁵ Jeho účelom je poskytovať informácie a podporovať výmenu názorov na otázky, ktoré môžu mať podstatný vplyv na podmienky zamestnania v centrálnych bankách ESCB. Tieto informácie sa poskytujú v polročných informačných bulletinoch a na zasadnutiach, ktoré sa uskutočňujú vo Frankfurte.

Zasadanie Sociálneho dialógu ESCB v roku 2011 bolo zamerané na vzdelávanie a odborný rozvoj v rámci ESCB/Eurosystemu, finančnú stabilitu, riadenie IT projektov a riadenie rizík. Diskutovalo sa aj o otázkach súvisiacich s výrobou a obehom bankoviek, operáciami na trhu a platobnými systémami.

Ad hoc pracovná skupina pre výrobu a obeh bankoviek pokračovala v riešení technických otázok, o ktorých sa diskutovalo na plenárnom zasadnutí Sociálneho dialógu ESCB. Pracovná skupina pre sociálny dialóg ESCB zasadala v marci a novembri 2011 a okrem iného identifikovala témy, ktoré by mohli byť zahrnuté do programu zasadnutí Sociálneho dialógu ESCB.

2.4 KOORDINAČNÝ ÚRAD EUROSYSTEMU PRE OBSTARÁVANIE

Cieľom Koordinačného úradu Eurosystemu pre obstarávanie (Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO) je zabezpečiť efektívnu koordináciu spoločného obstarávania tovarov a služieb uskutočňovaného centrálnymi bankami ESCB, ktoré sa zaviazali zúčastňovať sa na činnosti EPCO počas obdobia jeho prvého mandátu (2008 – 2012),¹⁶ ako aj ďalej zlepšovať osvedčené postupy obstarávania týchto centrálnych bánk. Sieť združujúca odborníkov na oblasť obstarávania pochádzajúcich z centrálnych bánk, ktorú koordinuje EPCO, počas roka zorganizovala šesť zasadnutí.

V roku 2011 bol zavedený tretí plán EPCO pre spoločné obstarávanie. Boli obnovené spoločné postupy v prípade leteckej prepravy na zasadnutia ESCB a globálne dohody s hotelovými zariadeniami a dokončilo sa spoločné obstarávanie konzultačných služieb v oblasti informačných systémov. Zároveň pokročilo osem ďalších spoločných výberových konaní (v oblasti trhových údajov, ratingov a informačných technológií). EPCO v roku 2011 poskytol podporu v rámci aktivít súvisiacich s obstarávaním centrálnym bankám Eurosystemu, ktoré koordinujú dva projekty ESCB: Common Eurosystem Pricing Hub a TARGET2-Securities.

2.5 NOVÉ SÍDLO ECB

Stavebné práce na rôznych stavebných prvkoch nového sídla ECB v roku 2011 viditeľne pokročili – objekt kancelárskej veže od februára 2011 naberá na výške. Betonárske práce na novej základovej doske budovy Grossmarkthalle (bývalej tržnice) ako aj hrubá stavba jej nového suterénu a prízemnia boli dokončené. Začala sa hrubá stavba budúceho konceptu „dom v dome“ a pokračovala renovácia strešného plášt'a a fasády s betónovou mrežovanou štruktúrou. Na jar sa začali renovačné práce na fasáde západného krídla, pričom renovačné práce fasády východného krídla boli dokončené na jeseň. Koncom leta sa začala inštalácia nových sklenených tabúľ do renovovaných pôvodných oceľových rámov severného schodiska. V lete bola dokončená hrubá stavba podzemných garáží pre zamestnancov a na jeseň hlavná hrubá stavba logistického centra. Pokročila aj hrubá stavba oboch vstupných kontrolných stanovišť. Koncom roka 2011 sa začali práce na oceľovej konštrukcii novej vstupnej budovy, ktorá bude prepájať budovu Grossmarkthalle s výškovou budovou.

15 Stály výbor odborových zväzov európskych centrálnych bánk (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), Union Network International – Európa (UNI-Europa Finance) a Európska federácia odborových zväzov verejných služieb (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

16 V roku 2011 sa na činnosti EPCO okrem centrálnych bánk Eurosystemu zúčastňovali aj Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

Vo februári 2011 bola uzavretá zmluva na dokončenie hrubej stavby výškovej budovy so spoločnosťou Ed. Züblin AG. Od jesene pokračuje hrubá stavba tempom jedno poschodie za týždeň, pričom do konca roka sa má dokončiť 21. poschodie oboch veží. V novembri 2011 boli nainštalované prvé oceľové priehradové väzníky átria spájajúceho obe časti veže.

Na dokončenie zostávajúcich stavebných prác, ktoré predstavujú zhruba 20 % stavebných nákladov, bolo v lete 2010 vypísané výberové konanie. Ide najmä o vnútorné stavebné práce a krajinné úpravy. V období od mája do decembra 2011 boli podpísané zmluvy s rôznymi dodávateľmi. Toto kolo výberových konaní bolo podobne ako v predchádzajúcich prípadoch v súlade so schváleným rozpočtom a časovým plánom. Dokončenie výstavby nového sídla zostáva naplánované na koniec roka 2013. ECB by sa mala sťahovať v roku 2014.

2.6 ENVIRONMENTÁLNE OTÁZKY

ECB sa snaží obozretne využívať prírodné zdroje s cieľom zachovania kvality životného prostredia a ochrany ľudského zdravia. Zaviedla environmentálnu politiku a zaväzuje sa nepretržite zlepšovať svoje výsledky v environmentálnej oblasti a minimalizovať svoj negatívny vplyv na životné prostredie. V záujme systematickej podpory environmentálnej udržateľnosti ECB prijala systém environmentálneho manažmentu, ktorý je v súlade s medzinárodným štandardom EN ISO 14001 a nariadením (ES) č. 1221/2009 Európskeho parlamentu a Rady o dobrovoľnej účasti organizácií v schéme Spoločenstva pre environmentálne manažérstvo a audit. Systém environmentálneho manažmentu ECB v roku 2011 úspešne prešiel prvým auditom. Porovnanie údajov za rok 2009 a 2010 ukázalo, že počas tohto obdobia došlo k ďalšiemu zníženiu emisií oxidu uhličitého o 7,8 %. Keďže k emisii oxidu uhličitého dochádza predovšetkým v dôsledku výroby elektriny a vykurovania a chladenia, ECB prešla v plnej miere na miestne obnoviteľné zdroje energie (vodná energia z rieky Mohan) a zároveň iniciovala

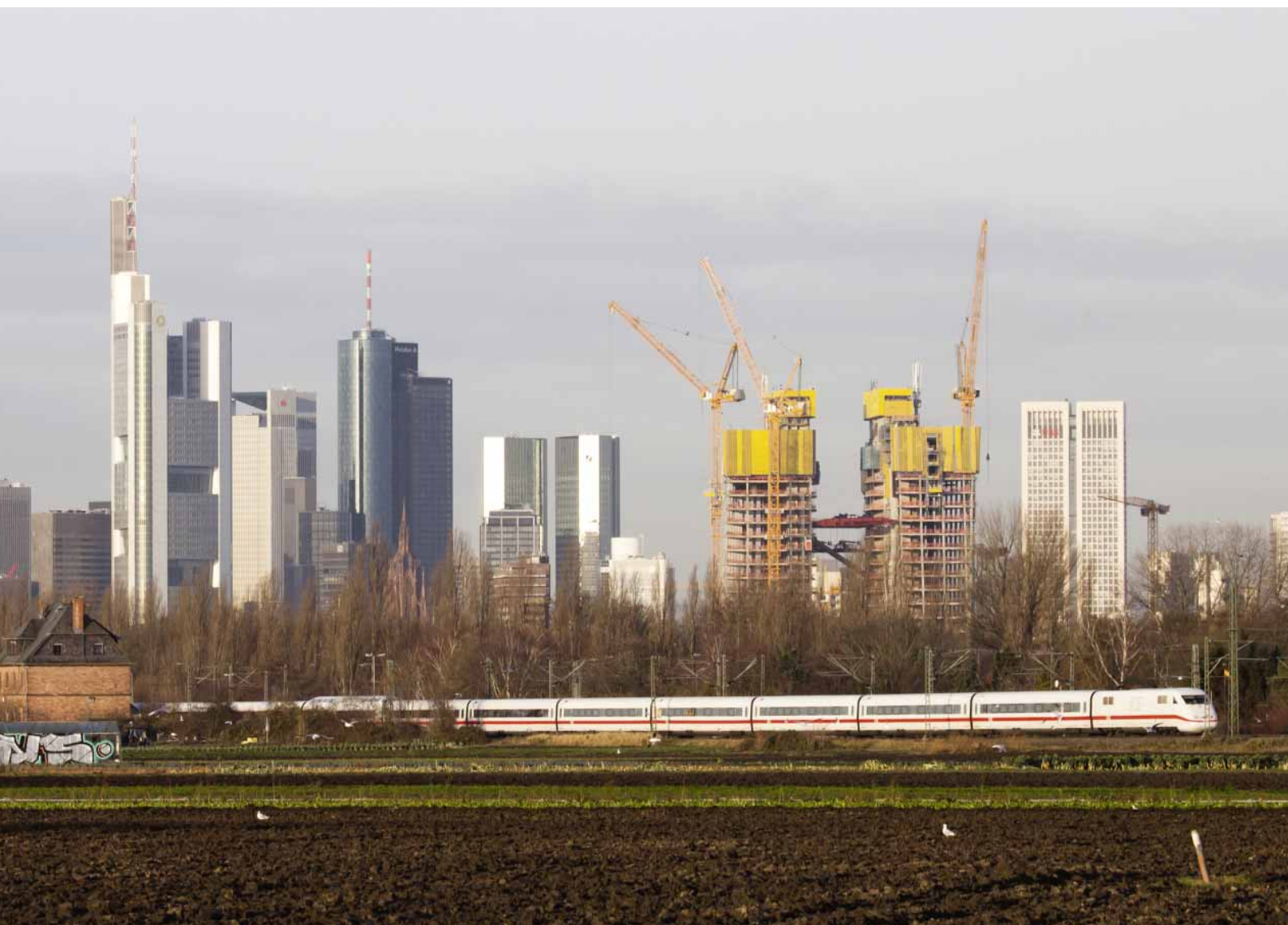
práce na zlepšení technickej infraštruktúry jej hlavnej budovy. Od roka 2008 do konca roka 2011 sa ECB podarilo zredukovať emisie oxidu uhličitého približne o tretinu.

V kontexte environmentálneho programu ECB sa tiež zavádzali opatrenia zamerané na postupné zlepšenie výsledkov ECB v environmentálnej oblasti. Bol vypracovaný systém udržateľného obstarávania a bola spustená pilotná fáza jeho implementácie. V októbri 2011 sa v ECB uskutočnil „zelený deň“ s cieľom informovať zamestnancov o environmentálnej politike ECB a povzbudiť ich, aby sa na nej aktívne podieľali. Osobitná pozornosť sa venuje zavádzaniu moderných prvkov udržateľnosti do plánov prevádzky a údržby nového sídla ECB.

2.7 RIADENIE INFORMAČNÝCH TECHNOLOGÍÍ

Projektové portfólio generálneho riaditeľstva pre informačné systémy sa zameriavalo na dokončenie technických riešení na podporu operácií sekretariátu ESRB a implementáciu súrnych zmien do viacerých IT systémov na podporu zavádzania rozhodnutí prijatých v dôsledku finančnej krízy. Prebiehali ďalšie práce na vylepšovaní podpory riadenia devízových rezerv, vlastných zdrojov, operácií menovej politiky ECB a kolaterálu. Uskutočnili sa aj práce zamerané na posilnenie podpory a údržby štatistických aplikácií a aplikácií podporujúcich podnikové procesy a riadenie dokumentov a záznamov. ECB zároveň investovala zdroje na posilnenie prevádzkovej bezpečnosti a spolupracovala s ostatnými centrálnymi bankami v oblasti poskytovania a údržby podnikových aplikácií.

Uskutočnil sa externý audit interných procesov. Bola potvrdená certifikácia na základe noriem ISO 9001:2008 a ISO/IEC 20000, pričom v súčasnosti ešte prebieha proces certifikácie na základe normy ISO/IEC 27001.



Nové sídlo ECB po dokončení doplní typickú frankfurtskú panorámu.

Najvyššie poschodia výškovej budovy budú dokončené v roku 2012 a v druhej polovici roka sa pri tejto príležitosti bude konať oslava „glajchy“. Budú pokračovať aj práce na fasáde a inštalácia technickej infraštruktúry. Energeticky úsporná fasáda bude mať sivý, nezrkadlový povrch s jemne zeleným leskom, ktorý bude ladiť s okolím. V rámci inštalácie technickej infraštruktúry sa uskutoční inštalácia vykurovacích a chladiacich systémov a elektrického vedenia a neskôr aj vnútorné inštalácie práce.

ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB

SPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2011

1 CHARAKTER ČINNOSTI

Činnosť ECB v roku 2011 je podrobne opísaná v jednotlivých kapitolách výročnej správy.

2 CIELE A ÚLOHY

Ciele a úlohy ECB sú opísané v Štatúte ESCB (články 2 a 3). Prehľad plnenia týchto cieľov je súčasťou predslavu prezidenta ECB k výročnej správe.

3 HLAVNÉ ZDROJE, RIZIKÁ A PROCESY

RIADENIE ECB

Rozhodovacími orgánmi ECB sú Výkonná rada, Rada guvernérov a Generálna rada.

Riadiaci rámec ECB zahŕňa celý rad opatrení vnútornej a vonkajšej kontroly. V rámci vonkajšej kontroly Európsky dvor audítorov hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB a vymenúva sa externý audítor na overenie ročnej účtovnej závierky ECB. V záujme posilnenia nezávislosti externého audítora vymenúva ECB každých päť rokov inú externú audítor-skú firmu.

V rámci štruktúry vnútornej kontroly ECB je každá organizačná jednotka zodpovedná za riadenie svojich rizík a uplatňovanie vlastných kontrolných mechanizmov, ako aj za účinnosť a efektívnosť svojej prevádzky. Riaditeľstvo pre interný audit, ktoré podlieha priamo Výkonnej rade, okrem toho vykonáva nezávislý audit. V záujme ďalšieho zlepšenia riadenia ECB zriadila Rada guvernérov v roku 2007 Výbor ECB pre audit. Výbor pomáha Rade guvernérov pri plnení úloh vyplývajúcich z jej zodpovednosti za integritu finančných údajov, dohľad nad systémom vnútornej kontroly a výkon funkcií auditu zo strany ECB a Eurosystemu.

V dôsledku podstatného rozšírenia úloh v oblasti riadenia rizík ECB v júli 2011 v rámci reorganizácie pretvorila odbor riadenia rizík na

samostatné oddelenie riadenia rizík. Oddelenie riadenia rizík je zodpovedné za rámec riadenia rizík vzťahujúci sa na všetky operácie ECB na finančnom trhu a za monitorovanie, hodnotenie a navrhovanie zlepšení prevádzkového rámca Eurosystemu pre menovú a devízovú politiku z hľadiska riadenia rizík.

Pre zamestnancov ECB platí pravidelne aktualizovaný komplexný etický rámec, ktorý dáva usmernenia a stanovuje etické zvyklosti, štandardy a normy. Všetci zamestnanci sú pri výkone svojich povinností i v rámci vzťahov s národnými centrálnymi bankami, orgánmi štátnej správy, účastníkmi trhu, predstaviteľmi médií a širokou verejnosťou povinní dodržiavať vysoký štandard profesionálnej etiky. Ďalšie dva kódexy správania sa zaoberajú výhradne etickým režimom rozhodovacích orgánov ECB. Poradca pre otázky etiky vymenúvaný Výkonnou radou zabezpečuje jednotný výklad pravidiel vzťahujúcich sa na členov Výkonnej rady a zamestnancov. Rada guvernérov tiež vymenúva etického poradcu, ktorý usmerňuje jej členov v otázkach profesionálneho vystupovania.

Ďalšie informácie týkajúce sa systému riadenia ECB sú uvedené v časti 1 kapitoly 7 výročnej správy.

ČLENOVIA VÝKONNEJ RADY

Členov Výkonnej rady vymenúva spomedzi uznávaných a skúsených odborníkov z oblasti menovej politiky alebo bankovníctva Európska rada na základe odporúčania Rady EÚ po konzultácii s Európskym parlamentom a Radou guvernérov.

Podmienky zamestnania členov Výkonnej rady stanovuje Rada guvernérov na základe návrhu výboru zloženého z troch členov vymenovaných Radou guvernérov a troch členov vymenovaných Radou EÚ.

Funkčné požitky členov Výkonnej rady sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 30 „Personálne náklady“.

ZAMESTNANCI

ECB si plne uvedomuje dôležitosť konštruktívneho dialógu so svojimi zamestnancami. V roku 2011 ECB pokračovala vo vývoji a realizácii politiky riadenia ľudských zdrojov v štyroch oblastiach: pracovná kultúra, nábor zamestnancov, odborný rast a podmienky zamestnania. Vývoj v oblasti pracovnej kultúry ECB sa v roku 2011 i naďalej zameriaval na diverzitu a profesionálnu etiku. V marci 2011 ECB usporiadala odborné fórum na tému diverzity. Okrem toho zdokonalila pravidelné monitorovanie údajov o rodovej rovnosti.

Hlavnými nástrojmi odborného rozvoja zostávajú opatrenia podporujúce mobilitu a odborný rast zamestnancov. ECB zároveň i naďalej podporovala svojich zamestnancov v oblasti starostlivosti o dieťa a zladžovaní pracovných a rodinných povinností.

Priemerný počet zamestnancov ECB (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok)¹ sa zvýšil z 1 565 v roku 2010 na 1 601 v roku 2011. Na konci roka 2011 mala ECB 1 609 zamestnancov. Podrobnejšie informácie sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 30 „Personálne náklady“ a v druhej časti kapitoly 7 výročnej správy, ktorá sa podrobnejšie zaoberá aj stratégiou ECB v oblasti riadenia ľudských zdrojov.

POSTUPY RIADENIA RIZÍK SÚVISIACE S INVESTIČNOU ČINNOSŤOU ECB A JEJ MENOVOPOLITICKÝMI PORTFÓLIAMI

ECB má dva druhy investičných portfólií – portfólio devízových rezerv a portfólio vlastných zdrojov. Okrem toho na účely menovej politiky drží cenné papiere nadobudnuté v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvoch programov nákupu krytých dlhopisov. Jednotlivé účely a ciele investičného a menovopolitického portfólia ECB a súvisiace postupy riadenia rizík sú podrobne opísané v časti 1 kapitoly 2 výročnej správy.

ECB sa v dôsledku svojich investičných portfólií a cenných papierov kupovaných na účely menovej politiky vystavuje finančným rizikám, ktoré zahŕňajú úverové, trhové a likviditné riziko. ECB tieto riziká priebežne pozorne sleduje a meria a v prípade potreby ich zmierňuje uplatňovaním rámcov riadenia rizík. Tieto rámce berú do úvahy ciele a účel jednotlivých portfólií cenných papierov i preferencie rizík určené rozhodovacími orgánmi ECB. Zahŕňajú aj kritériá akceptovateľnosti a systém limitov expozície.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Výkonná rada, zohľadňujúc pokyny útvarov vnútornej kontroly ECB, a Rada guvernérov, za podpory Rozpočtového výboru (Budget Committee – BUCOM), pravidelne hodnotia, či hospodárenie s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami. Rozpočtový výbor, zostavený z odborníkov z ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny, zohráva kľúčovú úlohu v procese finančného riadenia ECB. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku ECB výbor BUCOM pomáha Rade guvernérov podrobným hodnotením návrhov ročného rozpočtu ECB a žiadostí Výkonnej rady o dodatočné rozpočtové financovanie ešte predtým, ako sa tieto návrhy a žiadosti predkladajú na schválenie Rade guvernérov.

4 FINANČNÉ ZDROJE

ZÁKLADNÉ IMANIE

V decembri 2010 sa ECB rozhodla zvýšiť svoje upísané základné imanie o 5 mld. €, z 5,8 mld. € na 10,8 mld. €. Toto rozhodnutie bolo výsledkom hodnotenia primeranosti štatútom stanoveného základného imania, ktoré sa začalo v roku 2009. Zvýšenie základného imania bolo považované za vhodné vzhľadom na zvýšenú

¹ Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmluvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmluvou, účastníci absolventského programu ECB, a tiež zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobo práceneschopní.

volatilitu výmenných kurzov, úrokových mier a cien zlata, ako aj vzhľadom na expozíciu ECB voči úverovému riziku. V záujme plynulého prevodu kapitálu do ECB Rada guvernérov rozhodla, že národné centrálné banky krajín eurozóny splatia svoj dodatočný podiel na zvýšení základného imania v troch rovnakých ročných splátkach v decembri 2010, 2011 a 2012.

V dôsledku zavedenia jednotnej meny v Estónsku 1. januára 2011 splatila Eesti Pank k tomuto dátumu sumu 13 mil. €. Súčasťou tejto sumy bola aj prvá splátka Eesti Pank na zvýšení upísaného základného imania ECB ku koncu decembra 2010.

Dňa 28. decembra 2011 národné centrálné banky krajín eurozóny vrátane Eesti Pank uhradili 1 166 mil. € ako druhú splátku svojich podielov na zvýšení upísaného základného imania ECB.

V dôsledku týchto platieb v roku 2011 upísané základné imanie ECB 31. decembra 2011 dosahovalo 6 484 mil. €. Podrobné informácie o týchto zmenách sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 17 „Základné imanie a rezervné fondy“.

REZERVA NA KRYTIE KURZOVÝCH, ÚROKOVÝCH A ÚVEROVÝCH RIZÍK A RIZÍK SÚVISIACICH SO ZMENAMI CENY ZLATA

Keďže väčšina aktív a pasív ECB sa pravidelne preceňuje podľa aktuálnych trhových výmenných kurzov a cien cenných papierov, ziskovosť ECB je vo veľkej miere vystavená kurzovým a v menšej miere úrokovým rizikám. Tieto riziká vyplývajú predovšetkým z jej držby zlata a devízových rezerv v amerických dolároch a japonských jenoch, ktoré sa investujú najmä do úročených nástrojov.

Vzhľadom na vysokú expozíciu ECB voči týmto rizikám a na výšku účtov precenenia sa Rada guvernérov v roku 2005 rozhodla vytvoriť rezervu na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokových mier a ceny zlata. V roku 2009 po zavedení programu nákupu krytých dlhopisov (poznámka 5 „Cenné

papiere rezidentov eurozóny v eurách“ v účtovnej závierke) sa Rada guvernérov rozhodla túto rezervu rozšíriť aj na krytie úverového rizika.

Výška a nutnosť tejto rezervy sa každoročne prehodnocujú, pričom sa posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, miera naplnených rizík v bežnom hospodárskom roku, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík na základe výpočtu rizikových hodnôt (Value-at-Risk – VaR) rizikových aktív, ktoré sa uplatňuje konzistentne v priebehu času. Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde ECB, nesmie prekročiť hodnotu základného imania splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny.

K 31. decembru 2010 dosahovala rezerva na kurzové, úrokové a úverové riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata výšku 5 184 mil. €. V súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB s účinnosťou od 1. januára 2011 k tejto rezerve prispela Eesti Pank sumou 13 mil. €. Po zohľadnení výsledkov hodnotenia rizík navyše Rada guvernérov rozhodla o zvýšení objemu rezervy na krytie rizík na 6 363 mil. € k 31. decembru 2011, čo v súčasnosti predstavuje jej maximálnu povolenú výšku.

5 VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA

FINANČNÉ ÚČTY

Podľa článku 26.2 Štatútu ESCB zostavuje ročnú účtovnú závierku ECB Výkonná rada v súlade so zásadami stanovenými Radou guvernérov. Po schválení Radou guvernérov sa závierka zverejňuje.

VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ROK 2011

Čisté výnosy ECB pred odvodom do rezervy na krytie rizík vo výške 1 166 mil. € dosiahli v roku 2011 hodnotu 1 894 mil. €, v porovnaní s 1 334 mil. € v roku 2010. Čistý zisk, ktorý po tomto odvode dosiahol 728 mil. €, bol rozdelený medzi národné centrálné banky krajín eurozóny.

Čisté úrokové výnosy v roku 2011 dosiahli 1 999 mil. €, v porovnaní s 1 422 mil. € v roku 2010. Tento nárast bol spôsobený predovšetkým dodatočným príjmom z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a zvýšením úrokových výnosov z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu v dôsledku vyššej priemernej úrokovej sadzby v tendroch hlavných refinančných operácií Eurosystemu v roku 2011.

Čisté realizované zisky z finančných operácií mierne klesli zo 474 mil. € v roku 2010 na 472 mil. € v roku 2011. Vyššie čisté úrokové výnosy z odlevu cudzích mien, ktoré boli predovšetkým dôsledkom odlevu japonských jenov v rámci účasti ECB na spoločnej medzinárodnej intervencii na devízových trhoch v marci 2011, boli vykompenzované nižšími čistými realizovanými cenovými ziskami z predaja cenných papierov.

Zníženie hodnoty v roku 2011 v rozsahu 157 mil. € (195 mil. € v roku 2010) bolo najmä dôsledkom nerealizovaných cenových strát z cenných papierov, ktoré sú v súvahe vykázané v trhových cenách ku koncu roka 2011.

Nerealizované devízové zisky, najmä z portfólií v amerických dolároch a japonských jenoch, dosiahli ku koncu roka 2010 výšku 6 271 mil. €, zatiaľ čo nerealizované zisky z ceny zlata dosiahli 13 079 mil. €. Znehodnotenie eura voči japonskému jenu a americkému doláru v roku 2011 sa prejavilo zvýšením nerealizovaných devízových ziskov na 7 976 mil. €, zatiaľ čo zvýšenie ceny zlata v roku 2011 viedlo k nerealizovaným ziskom z ceny zlata vo výške 15 718 mil. €. V súlade s účtovnými pravidlami Eurosystemu sa tieto zisky zaúčtovali na účty precenenia.

Ku koncu roka neboli vykázané žiadne straty zo zníženia hodnoty. Pokiaľ ide o grécke štátne dlhopisy v držbe ECB nakúpené v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, neočakávalo sa, že iniciatíva na zapojenie súkromného sektora vyhlásená v roku 2011 povedie k zmene budúcich zmluvných hotovostných

tokov spojených s týmito cennými papiermi v držbe ECB, keďže cieľom tejto iniciatívy je dobrovoľná reštrukturalizácia dlhopisov v držbe súkromného sektora.

Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov v roku 2011 dosiahli 442 mil. €, v porovnaní so 415 mil. € v roku 2010. Prevažná väčšina nákladov vzniknutých v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB bola kapitalizovaná a do tejto položky nie je zahrnutá.

SÚVAHA K 31. DECEMBRU 2011

AKTÍVA	POZN.	2011 €	2010 €
Zlato a pohľadávky v zlate	1	19 643 678 205	17 015 600 109
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	2		
Pohľadávky voči MMF	2.1	664 189 254	414 722 811
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		41 427 569 741	39 713 718 761
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2.2	4 827 713 607	4 326 557 549
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	3		
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery	3.1	1 456 000 000	1 800 000 000
Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4	204 931 400	33 368 000
Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	5		
Cenné papiere držané na účely menovej politiky	5.1	22 819 128 768	17 925 976 508
Pohľadávky v rámci Eurosystemu	6		
Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)	6.2	49 393 103 654	0
		120 483 185 364	67 176 191 390
Ostatné aktíva	7		
Hmotné a nehmotné fixné aktíva	7.1	441 349 493	281 925 625
Ostatné finančné aktíva	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	7.3	264 245 011	147 260 366
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Ostatné	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		20 009 077 589	15 531 601 653
Aktíva spolu		230 871 284 674	163 523 013 970

PASÍVA	POZN.	2011 €	2010 €
Bankovky v obehu	8	71 090 081 710	67 176 191 390
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	9	204 926 300	33 363 000
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	10		
Ostatné záväzky	10.1	1 056 000 000	1 072 000 000
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách	11	77 116 620 293	1 201 602 021
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	12		
Vklady, zostatky a ostatné záväzky	12.1	406 665 121	478 028 926
Záväzky v rámci Eurosystemu	13		
Záväzky z prevodu devízových rezerv	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)	6.2	0	21 225 255 926
		40 307 572 893	61 429 713 141
Ostatné pasíva	14		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	14.1	869 160 478	568 235 002
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Ostatné	14.3	623 759 817	494 466 366
		2 744 126 267	1 812 332 249
Rezervy	15	6 407 941 415	5 216 716 613
Účty precenenia	16	24 324 930 772	19 626 699 159
Základné imanie a rezervné fondy	17		
Základné imanie	17.1	6 484 283 669	5 305 536 076
Zisk za rok		728 136 234	170 831 395
Pasíva spolu		230 871 284 674	163 523 013 970

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA ROK KONČIACI SA 31. DECEMBRA 2011

	POZN.	2011 €	2010 €
Úrokové výnosy z devízových rezerv	24.1	290 220 291	366 179 478
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	24.2	856 392 005	653 509 659
Ostatné úrokové výnosy	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Úrokové výnosy</i>		9 477 872 322	5 816 187 382
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Ostatné úrokové náklady	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Úrokové náklady</i>		(7 478 469 296)	(4 393 711 330)
Čisté úrokové výnosy	24	1 999 403 026	1 422 476 052
Realizované zisky/straty z finančných operácií	25	472 219 229	474 313 327
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové, úrokové a úverové riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík		(851 413 054)	(884 091 777)
Čisté náklady na poplatky a provízie	27	(1 980 780)	(1 409 017)
Výnosy z akcií a podielových účastí	28	1 048 891	2 612 858
Ostatné výnosy	29	23 122 157	46 537 026
Celkové čisté výnosy		1 170 180 240	586 125 142
Personálne náklady	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Administratívne náklady	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív		(11 488 672)	(13 601 111)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	32	(6 472 170)	(8 585 168)
Zisk za rok		728 136 234	170 831 395

Frankfurt nad Mohanom 28. februára 2012

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Mario Draghi
Prezident

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ¹

PODOBA A PREZENTÁCIA FINANČNÝCH VÝKAZOV

Finančné výkazy ECB sú navrhnuté tak, aby verne odrážali stav hospodárenia ECB a výsledky jej činnosti. Boli zostavené v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami,² ktoré podľa Rady guvernérov ECB zodpovedajú povahe činnosti centrálnej banky.

ÚČTOVNÉ ZÁSADY

Platia nasledujúce účtovné zásady: ekonomická realita a transparentnosť, obozretnosť, zohľadnenie udalostí po súvahovom dni, významnosť, zásada kontinuity vykazujúceho podniku, metóda časového rozlíšenia, konzistentnosť a porovnateľnosť.

VYKAZOVANIE AKTÍV A PASÍV

Aktíva a pasíva sa v súvahe vykazujú len vtedy, keď je pravdepodobné, že akýkoľvek súvisiaci budúci hospodársky výnos alebo náklad pôjde v prospech alebo na ťarchu ECB, keď bola prevedená na ECB podstatná časť súvisiacich rizík a úžitkov a keď sa dá spoľahlivo stanoviť cena alebo hodnota aktíva, resp. výška záväzku.

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ

Účtovná závierka bola zostavená na základe obstarávacích nákladov, pričom obchodovateľné cenné papiere (iné ako cenné papiere klasifikované ako 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 spotových transakcií s cennými papiermi 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 vykazujú 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, prémia a diskonty súvisiace s finančnými nástrojmi v cudzej mene sa počítajú a účtujú denne, a denne sa v dôsledku týchto položiek časového rozlíšenia mení aj devízová pozícia.

ZLATO A AKTÍVA A PASÍVA V CUDZEJ MENE

Aktíva a pasíva v cudzej mene sa prepočítavajú na eurá kurzom platným v súvahový deň. Výnosy a náklady sa prepočítavajú kurzom platným v deň účtovania. Devízové aktíva a pasíva sa preceňujú za každú menu zvlášť. Platí to pre súvahové i podsúvahové nástroje.

Precenenie aktív a pasív v cudzej mene na trhovú hodnotu sa uskutočňuje oddelene od kurzového precenenia.

Zlato sa oceňuje trhovou cenou na konci roka. Pri preceňovaní zlata sa nerozlišujú cenové a kurzové rozdiely. Zlato sa oceňuje jednorazovo na základe ceny za uncu čistého zlata v eurách, ktorá bola za rok končiaci sa 31. decembra 2011 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 30. decembra 2011.

Zvláštne práva čerpania (SDR) sa definujú prostredníctvom koša mien. Pri preceňovaní SDR v držbe ECB bola hodnota SDR vypočítaná ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (amerického dolára, eura, japonského jenu a britskej libry) prevedený na eurá k 30. decembru 2011.

CENNÉ PAPIERE

Obchodovateľné cenné papiere (okrem cenných papierov klasifikovaných ako držaných do splatnosti) a podobné aktíva sa oceňujú

- 1 Rozhodnutie ECB/2006/17 z 10. novembra 2006, Ú. v. EÚ L 348, 11.12.2006, s. 38, v znení neskorších zmien a doplnení, obsahujúce podrobné účtovné pravidlá ECB, bolo zrušené a nahradené rozhodnutím ECB/2010/21 z 11. novembra 2010, Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 1, s účinnosťou od 31. decembra 2010.
- 2 Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26.4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a finančného vykazovania operácií Eurosystému.

jednotlivo strednou trhovou cenou alebo na základe príslušnej výnosovej krivky platnej v súvahový deň. Za rok končiaci sa 31. decembra 2011 boli použité stredné trhové ceny platné 30. decembra 2011.

Obchodovateľné cenné papiere klasifikované ako držané do splatnosti a nelikvidné akcie sa oceňujú na základe obstarávacej ceny po zohľadnení zníženia hodnoty.

ÚČTOVANIE VÝNOSOV

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli. Realizované zisky a straty z predaja devíz, zlata a cenných papierov sa účtujú vo výkaze ziskov a strát. Takéto realizované zisky a straty sa počítajú na základe priemernej obstarávacej ceny príslušného aktíva.

Nerealizované zisky sa nevykazujú ako výnosy, ale účtujú sa priamo na účet precenenia.

Nerealizované straty sa účtujú vo výkaze ziskov a strát, ak na konci roka prekročia predchádzajúce zisky z precenenia vedené na príslušnom účte precenenia. Nerealizované straty z určitého cenného papiera, meny alebo zlata sa nezapočítavajú voči nerealizovaným ziskom z ostatných cenných papierov, mien alebo zlata. V prípade nerealizovanej straty z niektorej položky účtovanej vo výkaze ziskov a strát sa priemerná obstarávacia cena tejto položky znižuje na úroveň koncoročného výmenného kurzu alebo trhovej ceny.

Straty zo zníženia hodnoty sa účtujú vo výkaze ziskov a strát a v nasledujúcich rokoch sa nerušia, pokiaľ zníženie hodnoty neklesá a tento pokles nemožno spojiť s evidentnou udalosťou, ktorá nastala potom, ako sa zníženie hodnoty zaznamenalo po prvýkrát.

Prémie a diskonty kúpených cenných papierov vrátane cenných papierov klasifikovaných ako držaných do splatnosti sa počítajú a vykazujú ako súčasť úrokových výnosov a amortizujú sa počas zostávajúcej doby splatnosti týchto cenných papierov.

REVERZNÉ OBCHODY

Reverzné obchody sú operácie, pri ktorých ECB nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

Pri dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere predávajú za hotovosť po dohode o spätnom odkúpení od druhej zmluvnej strany za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane pasív ako zabezpečené prijímané vklady, pričom vedú k vzniku úrokových nákladov vo výkaze ziskov a strát. Cenné papiere predané v rámci takýchto dohôd sa ďalej vedú v súvahe ECB.

Pri reverznej dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere nakupujú za hotovosť po dohode o spätnom predaji druhej zmluvnej strane za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Reverzné dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane aktív ako zabezpečené úvery, ale nezahŕňajú sa medzi cenné papiere v držbe ECB. Vedú k vzniku úrokových výnosov vo výkaze ziskov a strát.

Reverzné obchody (vrátane pôžičiek cenných papierov) uzavreté v rámci automatického programu požičiavania cenných papierov sa v súvahe evidujú len vtedy, ak je na účet ECB prevedená hotovostná zábezpeka. V roku 2011 ECB v súvislosti s takýmito transakciami žiadne hotovostné zábezpeky neprijala.

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

Menové nástroje, konkrétne devízové forwardové obchody, forwardové časti devízových swapov a ostatné menové nástroje, pri ktorých ide o výmenu jednej meny za inú k budúcemu dátumu, sa na účely výpočtu devízových ziskov a strát zahŕňajú do čistej devízovej pozície.

Úrokové nástroje sa preceňujú jednotlivo. Denné zmeny prípustnej odchýlky otvorených úrokových futures sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát. Forwardové transakcie s cennými

papiermi a úrokové swapy sa oceňujú na základe všeobecne akceptovaných metód oceňovania, pri ktorých sa používajú pozorovateľné trhové ceny, kurzy a diskontné faktory odo dňa vyrovnania do dňa ocenenia.

UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

V údajoch o hodnote aktív a pasív sú spravidla zohľadnené udalosti, ktoré nastanú medzi súvahovým dňom a dňom schválenia účtovnej závierky Radou guvernérov, 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 EUROSISTÉMU

Zostatky v rámci ESCB sú výsledkom cezhraničných platieb v EÚ vyrovnaných v eurách v peniazoch centrálnej banky. Tieto transakcie iniciujú prevažne súkromné subjekty (úverové inštitúcie, podniky a fyzické osoby). Vyrovnávajú sa prostredníctvom systému TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, bližšie v kapitole 2 výročnej správy) a vykazujú sa ako dvojstranné zostatky na účtoch centrálnych bánk krajín EÚ vedených v systéme TARGET2. Tieto dvojstranné zostatky sa započítavajú a následne denne postupujú ECB, pričom každá národná centrálna banka má nakoniec len jednu čistú bilaterálnu pozíciu voči ECB. Táto pozícia v účtovníctve ECB predstavuje čistú pohľadávku, resp. čistý záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB. Zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci Eurosystemu zo systému TARGET2, ako aj ostatné zostatky v rámci Eurosystemu v eurách (napr. predbežné rozdelenie zisku medzi národné centrálné banky), sa v súvahe ECB vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia v položke „Ostatné pohľadávky v rámci

Eurosystemu (čisté)“ alebo „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)“. Zostatky národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny v rámci ESCB voči ECB, ktoré vyplývajú z ich účasti v systéme TARGET2,³ sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“.

Zostatky v rámci Eurosystemu, ktoré sú výsledkom pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, sa vykazujú ako jedno čisté aktívum v položke „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“ (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Zostatky v rámci Eurosystemu, ktoré sú výsledkom prevodu aktív devízových rezerv do ECB národnými centrálnymi bankami vstupujúcimi do Eurosystemu, sú vyjadrené v eurách a vykazujú sa v položke „Záväzky z prevodu devízových rezerv“.

ÚČTOVANIE FIXNÝCH AKTÍV

Fixné aktíva s výnimkou pozemkov a umeleckých diel sa oceňujú v obstarávacej cene zníženej o odpisy. Pozemky a umelecké diela sa oceňujú v obstarávacej cene. Odpisy sú rovnomerné, pričom odpisovanie sa začína v štvrtoročnom nasledujúcom po nadobudnutí aktíva a je rozložené na obdobie jeho predpokladanej ekonomickej životnosti:

Počítače, súvisiaci hardvér a softvér a motorové vozidlá	4 roky
Technické vybavenie	4 alebo 10 rokov
Nábytok a zariadenie budov	10 rokov
Fixné aktíva s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 €	odpísané v roku nadobudnutia

Doba odpisovania kapitalizovaných výdavkov na budovy a renováciu spojených s existujúcimi prenajatými objektmi ECB bola skrátená tak,

3 K 31. decembru 2011 boli do systému TARGET2 zapojené tieto národné centrálné banky nepatriace do eurozóny: Българска народна банка (Bulharská národná banka), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

aby tieto aktíva boli odpísané v plnej výške predtým, ako sa ECB presťahuje do nového sídla.

Náklady súvisiace s výstavbou nového sídla ECB sa účtujú v položke „Nedokončené aktíva“, ak spĺňajú kritériá kapitalizácie. Po uvedení aktív do prevádzky budú tieto náklady prevedené do príslušných kategórií fixných aktív. Čo sa týka odpisovania nového sídla ECB, náklady budú začlenené do príslušných položiek a odpisované na základe odhadovanej ekonomickej životnosti jednotlivých aktív.

DŮCHODKOVÝ PROGRAM ECB, OSTATNÉ DÁVKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU A OSTATNÉ DLHODOBÉ DÁVKY

ECB vedie pre svojich zamestnancov program so stanovenými dávkami, ktorý je financovaný aktívami z dlhodobého fondu zamestnaneckých dávok.

Povinné odvody ECB a zamestnancov predstavujú 18 %, resp. 6 % základného platu. Zamestnanci majú možnosť platiť dobrovoľné dodatočné odvody v rámci piliera stanovených odvodov, ktorý je možné využiť na poskytnutie dodatočných dávok.⁴

Súvaha

Závazok, ktorý sa v súvahe vykazuje v súvislosti s programom so stanovenými dávkami, predstavuje súčasnú hodnotu záväzku zo stanovených dávok k súvahovému dňu *zniženie* o reálnu hodnotu aktív programu určených na financovanie tohto záväzku, upravenú o nevykázané poistno-matematické zisky alebo straty.

Výšku záväzku zo stanovených dávok každý rok určujú nezávislí poistní matematici (aktuári) metódou projektovanej jednotky kreditu. Súčasná hodnota záväzku zo stanovených dávok sa počíta diskontovaním očakávaných budúcich hotovostných tokov pomocou úrovej miery odvodenéj v súvahový deň od trhových výnosov vysokokvalitných podnikových dlhopisov denominovaných v eurách, ktoré majú

podobnú dobu splatnosti ako príslušné záväzky z dôchodkového programu.

Poistno-matematické zisky a straty môžu vzniknúť v dôsledku empirických úprav (ak sa skutočné výsledky líšia od predchádzajúcich poistno-matematických predpokladov) alebo v dôsledku 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 so stanovenými dávkami vznikajúcimi v danom roku,
- (b) úrok zo záväzku zo stanovených dávok na úrovni diskontnej sadzby,
- (c) očakávané výnosy z aktív programu držaných oproti záväzku zo stanovených dávok;
- (d) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty z dávok vyplácaných po skončení pracovného pomeru, vypočítané pomocou metódy „10 % koridoru“,
- (e) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty z ostatných dlhodobých dávok.

Metóda „10 % koridoru“

Čisté kumulatívne nevykázané poistno-matematické zisky a straty z dávok vyplácaných po skončení pracovného pomeru, ktoré prekročia vyššiu z nasledujúcich hodnôt: a) 10 % súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok alebo b) 10 % reálnej hodnoty aktív držaných oproti záväzku zo stanovených dávok, sa odpisujú v priebehu očakávanej priemernej zostávajúcej doby do odchodu zúčastnených zamestnancov do dôchodku.

⁴ Fond vytvorený z dobrovoľných odvodov každého člena sa môže využiť pri odchode do dôchodku na zakúpenie doplnkového dôchodku, ktorý sa od toho momentu zahrnie do záväzku zo stanovených dávok.

Nefinancované dávky

Dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky členov Výkonnej rady ECB sa zabezpečujú pomocou nefinancovaných opatrení. V prípade zamestnancov nefinancované opatrenia zabezpečujú nedôchodkové dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky. Očakávané náklady na tieto dávky vznikajú počas funkčného obdobia členov Výkonnej rady, resp. pracovného pomeru zamestnancov, na základe podobných účtovných postupov ako v prípade dôchodkových programov so stanovenými dávkami. Poistno-matematické zisky a straty sa účtujú spôsobom uvedeným v časti Výkaz ziskov a strát.

Tieto sumy každý rok oceňujú nezávislí poistní matematici, ktorí stanovujú výšku príslušného záväzku, ktorý má byť vykázaný vo finančných výkazoch.

BANKOVKY V OBEHU

Eurové bankovky vydáva ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystem.⁵ Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa rozdeľuje medzi centrálnu banku Eurosystemu 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 v položke „Čisté úrokové výnosy“.

PREDBEŽNÉ ROZDELENIE ZISKU

Výnosy ECB z eurových bankoviek v obehu a výnosy z nákupu cenných papierov v rámci

programu pre trhy s cennými papiermi sa pripisujú národným centrálnym bankám krajín eurozóny vo finančnom roku, v ktorom vznikli. ECB tieto výnosy rozdeľuje v januári nasledujúceho roka formou predbežného rozdelenia zisku.⁸ Výnosy sa rozdeľujú v plnej výške, ak čistý zisk ECB za daný rok nie je nižší ako jej výnosy z eurových bankoviek v obehu a výnosy z nákupu cenných papierov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a ak Rada guvernérov nerozhodne o prevode do rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Rada guvernérov môže rozhodnúť aj o použití výnosov z eurových bankoviek v obehu na krytie nákladov ECB spojených s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

OSTATNÉ

Vzhľadom na úlohu ECB ako centrálnej banky Výkonná rada ECB zastáva názor, že zverejnenie výkazu peňažných tokov by čitateľom účtovnej závierky neposkytlo žiadne ďalšie relevantné informácie.

V súlade s článkom 27 Štatútu ESCB a na základe odporúčania Rady guvernérov schválila Rada EÚ vymenovanie spoločnosti PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca finančného roka 2012.

5 Rozhodnutie ECB/2010/29 z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 26.

6 „Kľúč na pridelovanie bankoviek“ určuje percentuálne podiely po zohľadnení podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek, pričom podiely národných centrálnych bánk na celkovej emisii sa určujú na základe kľúča na upisovanie základného imania.

7 Rozhodnutie ECB/2010/23 z 25. novembra 2010 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 17, v znení neskorších zmien a doplnení.

8 Rozhodnutie ECB/2010/24 z 25. novembra 2010 o dočasnom rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky z eurobankoviek v obehu a z nákupu cenných papierov v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 6, 11.1.2011, s. 35.

POZNÁMKY K SÚVAHE

I ZLATO A POHLADÁVKY V ZLATE

K 31. decembru 2011 mala ECB 16 142 871 uncí⁹ čistého zlata (v porovnaní so 16 122 143 uncí v roku 2010). Zvýšenie stavu zlata bolo predovšetkým dôsledkom prevodu 20 728 uncí čistého zlata¹⁰ z Eesti Pank pri zavedení jednotnej meny v Estónsku, v súlade s článkom 30.1 Štatútu ESCB. Okrem toho v rámci programu výmeny, ktorý ECB iniciovala v roku 2010, došlo k nepodstatným váhovým rozdielom. Nárast hodnoty čistého zlata v držbe ECB vyjadrenej v eurách bol však spôsobený najmä výrazným rastom ceny zlata v roku 2011 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 16 „Účty precenenia“).

2 POHLADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM A REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

2.1 POHLADÁVKY VOČI MMF

Toto aktívum predstavuje SDR v držbe ECB k 31. decembru 2011. Je výsledkom obojstrannej dohody s Medzinárodným menovým fondom (MMF) o kúpe a predaji SDR, na základe ktorej je MMF v rámci stanoveného minimálneho a maximálneho objemu oprávnený v mene ECB organizovať nákup a predaj SDR za eurá. V účtovníctve sa SDR považujú za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

2.2 ZOSTATKY V BANKÁCH, INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV, ZAHRANIČNÉ ÚVERY A OSTATNÉ ZAHRANIČNÉ AKTÍVA A POHLADÁVKY 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.

Pohľadávky voči nerezydentom eurozóny	2011 €	2010 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Vklady na peňažnom trhu	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Investície do cenných papierov	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Spolu	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	2011 €	2010 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Vklady na peňažnom trhu	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	0	68 851 968	(68 851 968)
Spolu	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Nárast týchto položiek v roku 2011 bol spôsobený najmä zhodnotením amerického dolára a japonského jenu voči euru, ktoré bolo čiastočne vyvážené znížením objemu japonských jenov v dôsledku účasti ECB na spoločnej medzinárodnej intervencii na devízových trhoch 18. marca 2011. K nárastu celkovej hodnoty týchto položiek prispeli aj výnosy v roku 2011, a to najmä z portfólia v amerických dolároch, a zvýšenie nere realizovaných ziskov z precenenia cenných papierov (poznámka 16 „Účty precenenia“).

Okrem toho pri prijatí jednotnej meny v Estónsku k 1. januáru 2011 Eesti Pank v súlade s článkom

⁹ Toto množstvo predstavuje 502,1 tony.

¹⁰ Tento prevod v hodnote 21,9 mil. € sa uskutočnil k 1. januáru 2011.

48.1 a 30.1 Štatútu ESCB previedla do ECB devízové rezervy v japonských jenoch v hodnote 124,0 mil. €.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB v amerických dolároch a japonských jenoch¹¹ k 31. decembru 2011:

	2011 (v miliónoch menových jednotiek)	2010 (v miliónoch menových jednotiek)
Americký dolár	44 614	43 952
Japonský jen	1 041 238	1 101 816

3 POHĽADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

3.1 ZOSTATKY V BANKÁCH, INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV A ÚVERY

K 31. decembru 2011 túto položku tvorila pohľadávka voči jednej centrálnej banke krajiny nepatriacej do eurozóny súvisiaca s dohodou o repo obchodoch uzavretou s ECB. V rámci tejto dohody si predmetná centrálna banka krajiny nepatriacej do eurozóny môže proti kolaterálu požičiavať eurá na podporu svojich domácich operácií na dodanie likvidity.

4 OSTATNÉ POHĽADÁVKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

Túto položku tvorili predovšetkým pohľadávky súvisiace s reverznými dohodami o spätnom odkúpení uskutočnenými v rámci úverových operácií s krytými dlhopismi (poznámka 9 „Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách“).

5 CENNÉ PAPIERE REZIDENTOV EUROZÓNY V EURÁCH

5.1 CENNÉ PAPIERE DRŽANÉ NA ÚČELY MENOVEJ POLITIKY

K 31. decembru 2011 túto položku tvorili cenné papiere nadobudnuté ECB v rámci dvoch

programov nákupu krytých dlhopisov¹² a programu pre trhy s cennými papiermi¹³.

	2011 €	2010 €	Zmena €
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	212 604 879	-	212 604 879
Program pre trhy s cennými papiermi	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Spolu	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Nákupy v rámci prvého programu nákupu krytých dlhopisov boli v plnej miere realizované do konca júna 2010. V roku 2011 amortizácia prémie a diskontov spojených s týmito investíciami spôsobili čistý pokles tejto položky (časť „Účtovanie výnosov“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Dňa 6. októbra 2011 Rada guvernérov ohlásila druhý program nákupu krytých dlhopisov. V rámci neho ECB a národné centrálné banky začali nakupovať kryté dlhopisy v eurách emitované v eurozóne v snahe zlepšiť podmienky financovania pre úverové inštitúcie a podniky a motivovať úverové inštitúcie k udržaniu, resp. zvyšovaniu objemu úverov poskytovaných ich klientom. Očakáva sa, že tieto nákupy sa v plnom rozsahu zrealizujú do konca októbra 2012.

11 Aktíva mínus pasíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú devízovému preценeniu. Sú súčasťou položiek „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Rozdiely z preценenia 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 preценenia finančných nástrojov v cudzej mene nie je zahrnutý.

12 Bližšie informácie sú v tlačových správach ECB zo 4. júna 2009 a 6. októbra 2011.

13 Bližšie informácie sú v tlačovej správe ECB z 10. mája 2010 o opatreniach na zmiernenie výrazného napätia na finančných trhoch.

V rámci programu pre trhy s cennými papiermi zriadeného v máji 2010 môže ECB a národné centrálné banky nakupovať štátne a súkromné dlhové cenné papiere eurozóny v záujme odstránenia porúch vo fungovaní určitých segmentov trhov s cennými papiermi v eurozóne a obnovenia riadneho fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky. Čistý nárast tejto položky v roku 2011 bol výsledkom ďalších nákupov, ktoré prevážili objem cenných papierov splatených v roku 2011.

Cenné papiere nakupované v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a programov nákupu krytých dlhopisov sú vedené ako držané do splatnosti a oceňované na základe amortizovaných nákladov po zohľadnení zníženia hodnoty (časť „Cenné papiere“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Ročné testy zníženia hodnoty boli vykonané na základe dostupných informácií a odhadov návratnosti ku koncu roka 2011.

Rada guvernérov v tejto súvislosti zohľadnila vplyv iniciatívy na zapojenie súkromného sektora oznámenej v roku 2011, ktorá navrhuje reštrukturalizáciu časti dlhu Helénskej republiky na zabezpečenie jeho dlhodobej udržateľnosti. Súčasťou portfólia ECB v programe pre trhy s cennými papiermi sú dlhopisy Helénskej republiky. Avšak vzhľadom na to, že predmetom iniciatívy je reštrukturalizácia dlhopisov v držbe súkromného sektora, nepredpokladá sa, že povedie k zmene budúcich zmluvných hotovostných tokov spojených s týmito cennými papiermi v držbe ECB. Keďže k 31. decembru 2011 podľa záveru Rady guvernérov neexistoval žiadny dôvod predpokladať, že by táto iniciatíva nebola úspešne zrealizovaná, ku koncu roka neboli vykázané žiadne straty zo zníženia hodnoty.

Okrem toho nebolo vykázané ani žiadne zníženie hodnoty týkajúce sa ostatných cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvoch programov nákupu krytých dlhopisov.

Rada guvernérov pravidelne hodnotí finančné riziká spojené s cennými papiermi nadobudnutými

v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a dvomi programami nákupu krytých dlhopisov.

UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

Centrálné banky Eurosystemu vo februári 2012 vymenili svoje grécke štátne dlhopisy nakúpené v rámci programu pre trhy s cennými papiermi za nové dlhopisy Helénskej republiky. Novonadobudnuté cenné papiere majú rovnaké parametre ako cenné papiere nakúpené v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, pokiaľ ide o nominálnu hodnotu, kupónovú sadzbu, dátumy úrokových platieb a dátum splatnosti. Tieto nové cenné papiere neboli zahrnuté do zoznamu akceptovateľných cenných papierov, ktoré podliehajú reštrukturalizácii v rámci iniciatívy zapojenia súkromného sektora.

6 POHĽADÁVKY V RÁMCI EUROSISTÉMU

6.1 POHĽADÁVKY SÚVISIACE S PRIDEĽOVANÍM EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s prideľovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úroky z týchto pohľadávok sa počítajú denne na základe aktuálnej hraničnej úrokovej sadzby v tendroch hlavných refinančných operácií Eurosystemu (poznámka 24.2 „Úrokové výnosy z prideľovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“).

6.2 OSTATNÉ POHĽADÁVKY/ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSISTÉMU (ČISTÉ)

V roku 2011 túto položku tvorili najmä zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Na konci roka 2011 mala ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny čistú pohľadávku, na rozdiel od roka 2010,

ktorý uzavrela s čistým záväzkom. Túto zmenu spôsobil predovšetkým nárast zostatkov priebežných swapových transakcií uskutočnených s národnými centrálnymi bankami v súvislosti s refinančnými operáciami v amerických dolároch (poznámka 11 „Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách“). Pozície v systéme TARGET2, s výnimkou zostatkov vyplývajúcich z týchto priebežných swapov, sa určujú denne aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou z tendrov hlavných refinančných operácií Eurosystemu.

V roku 2011 táto položka zahŕňala aj sumu splatnú v prospech národných centrálnych bánk krajín eurozóny v súvislosti s predbežným rozdelením príjmu ECB z bankoviek v obehú (časť „Bankovky v obehú“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Čo sa týka roku 2010, Rada guvernérov sa rozhodla tento príjem nerozdeľovať, rovnako ako nerozdělila ani príjem z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a na konci roka 2010 v tejto súvislosti neexistovali žiadne záväzky.

	2011 €	2010 €
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	842 032 488 071	435 850 611 581
Závazky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Závazky voči NCB krajín eurozóny z predbežného rozdelenia príjmu ECB z bankoviek v obehú	(652 000 000)	0
Ostatné pohľadávky/ (záväzky) v rámci Eurosystemu (čisté)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

7 OSTATNÉ AKTÍVA

7.1 HNOTNÉ A NEHNOTNÉ FIXNÉ AKTÍVA

K 31. decembru 2011 tieto aktíva tvorili nasledujúce položky:

	2011 €	2010 €	Zmena €
Náklady			
Pozemky a budovy	168 916 034	168 714 234	201 800
Počítačový hardvér a softvér	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	30 891 846	30 325 142	566 704
Nedokončené investície	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Ostatné fixné aktíva	1 656 957	1 525 084	131 873
Náklady spolu	727 810 338	563 732 294	164 078 044
Akumulované odpisy			
Pozemky a budovy	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Počítačový hardvér a softvér	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Ostatné fixné aktíva	(202 512)	(201 762)	(750)
Akumulované odpisy spolu	(286 460 845)	(281 806 669)	(4 654 176)
Čistá účtovná hodnota	441 349 493	281 925 625	159 423 868

Nárast v kategórii „Nedokončené investície“ súvisí najmä s prácami na výstavbe budúceho sídla ECB.

7.2 OSTATNÉ FINANČNÉ AKTÍVA

Do tejto položky patria investície vlastných zdrojov ECB¹⁴ vedených ako priama protipoložka k položke základné imanie a rezervné fondy ECB, ako aj ostatné finančné aktíva, ktoré tvorí 3 211 akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v obstarávacej cene 41,8 mil. €.

¹⁴ Dohody o spätnom odkúpení uzavreté v rámci riadenia portfólia vlastných zdrojov sa vykazujú v položke „Ostatné“ na strane pasív (poznámka 14.3 „Ostatné“).

Túto položku tvoria predovšetkým nasledujúce zložky:

	2011 €	2010 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch v eurách	4 934 974	4 377 086	557 888
Cenné papiere v eurách	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Ostatné finančné aktíva	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Spolu	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

Čistý nárast tejto položky bol spôsobený najmä investíciou nasledujúcich prostriedkov do portfólia vlastných zdrojov: a) sumy prijaté od národných centrálnych bánk krajín eurozóny v roku 2011 v súvislosti s druhou splátkou na zvýšenie upísaného základného imania ECB v roku 2010 (poznámka 17 „Základné imanie a rezervné fondy“), b) protipoložka sumy prevedenej v roku 2010 do rezervy ECB na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata a c) výnosy získané v roku 2011.

7.3 ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vyrovnané k 31. decembru 2011 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú výsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj zisky z precenenia nevyrovananých úrokových swapov (poznámka 20 „Úrokové swapy“).

7.4 ČASOVÉ ROZLIŠENIE A NÁKLADY BUDÚCICH OBDOBÍ

V roku 2011 táto položka obsahovala vzniknuté úrokové pohľadávky voči národným centrálnym bankám eurozóny v rámci systému TARGET2 za posledný mesiac roka 2011 vo výške 752,6 mil. € (364,7 mil. € v roku 2010) a vzniknuté úrokové pohľadávky z pohľadávok ECB súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu za posledný štvrtrok (časť „Bankovky v obeh“ v poznámkach k účtovným pravidlám) vo výške 230,6 mil. € (166,7 mil. € v roku 2010).

Súčasťou tejto položky sú aj časovo rozlíšené úroky z cenných papierov s kupónom (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva; pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 5 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ a poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“), ako aj časovo rozlíšené úroky z ostatných finančných aktív.

7.5 OSTATNÉ

Táto položka zahŕňa kladné zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovananými k 31. decembru 2011 (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 účtované (časť „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Táto položka obsahuje aj časovo rozlíšené predbežné rozdelenie príjmov ECB z bankoviek v obeh (časť „Predbežné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 6.2 „Ostatné pohľadávky/závazky v rámci Eurosystemu (čisté“)“).

Do tejto položky patrí aj pohľadávka voči nemeckejmu spolkovému ministerstvu financií z titulu vrátenia dane z pridanej hodnoty a ostatných zapla-

tených nepriamych daní. Tieto dane sa vracajú v zmysle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Európskej únie, ktorý sa vzťahuje na ECB na základe článku 39 Štatútu ESCB.

8 BANKOVKY V OBEHU

Táto položka pozostáva z podielu ECB (8 %) na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

9 OSTATNÉ ZÁVÄZKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

V roku 2010 Rada guvernérov rozhodla, že centrálné banky Eurosystemu umožnia požiadať dlhopisov nakúpených v rámci prvého programu nákupu krytých dlhopisov. ECB tieto pôžičky realizovala formou párovaných repo obchodov, pri ktorých je objem získaný v rámci dohody o spätnom odkúpení súčasne v plnej výške reinvestovaný u tej istej zmluvnej strany prostredníctvom reverznej dohody o spätnom odkúpení (poznámka 4 „Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách“). V roku 2011 sa Rada guvernérov rozhodla do takýchto úverových operácií zahrnúť aj dlhopisy nakúpené v rámci druhého programu nákupu krytých dlhopisov.

K 31. decembru 2011 boli nevyrovnané dohody o spätnom odkúpení uzavreté v rámci úverových operácií s krytými dlhopismi v hodnote 204,9 mil. € (33,4 mil. € v roku 2010). Tieto dohody sa týkali výhradne dlhopisov nakúpených v rámci prvého programu nákupu krytých dlhopisov.

10 ZÁVÄZKY VOČI OSTATNÝM REZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

10.1 OSTATNÉ ZÁVÄZKY

Túto položku tvoria vklady členov Euro Banking Association (EBA), ktoré ECB slú-

žia ako kolaterál v súvislosti s platbami EBA vyrovnávanými prostredníctvom systému TARGET2.

11 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2011 túto položku tvoril predovšetkým záväzok z dočasnej vzájomnej menovej dohody s Federálnym rezervným systémom vo výške 64,2 mld. € (0,1 mld. € v roku 2010). Federálny rezervný systém v rámci tejto dohody poskytoval ECB prostriedky v amerických dolároch prostredníctvom dočasnej swapovej linky s cieľom sprístupniť krátkodobé dolárové zdroje zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňovala priebežné swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, ktoré takto získané zdroje využívali na refinančné operácie v amerických dolároch so zmluvnými stranami Eurosystemu formou reverzných transakcií. Priebežné swapové transakcie viedli k vzniku zostatkov v rámci Eurosystemu medzi ECB a národnými centrálnymi bankami.

Zostávajúca časť tejto položky predstavuje zostatky ostatných národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny vedené v ECB vrátane zostatkov národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny vyplývajúcich z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

12 ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

12.1 VKLADY, ZOSTATKY A OSTATNÉ ZÁVÄZKY

Túto položku tvoria záväzky vyplývajúce z dohôd o spätnom odkúpení uzavretých s nerezydentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

13 ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSISTÉMU

13.1 ZÁVÄZKY Z PREVODU DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny, ktoré vznikli z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystemu. Tieto záväzky sú úročené denne aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou z tendrov hlavných refinančných operácií Eurosystemu upravenou tak, aby zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 24.3 „Úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk z prevedených devízových rezerv“).

V dôsledku prevodu devízových rezerv Eesti Pank pri zavedení jednotnej meny v Estónsku sa táto položka zvýšila o 103 115 678 €.

	od 1. januára 2011 €	31. decembra 2010 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
Spolu	40 307 572 893	40 204 457 215

Pohľadávka Eesti Pank bola stanovená vo výške 103 115 678 €, pri ktorej jej pomer k celkovým pohľadávkam pripísaným ostatným národným centrálnym bankám krajín eurozóny zodpovedá pomeru podielu Eesti Pank v kľúči na upisovanie základného imania ECB k celkovému podielu ostatných národných centrálnych

bánk krajín eurozóny v tomto kľúči. Rozdiel medzi touto pohľadávkou a hodnotou prevedených aktív (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“ a poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva; a pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“) v súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB predstavuje časť príspevku Eesti Pank do rezervných fondov a rezerv ECB k 31. decembru 2010 (poznámka 15 „Rezervy“ a poznámka 16 „Účty preценenia“).

14 OSTATNÉ ZÁVÄZKY

14.1 ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií nevyrovnaných k 31. decembru 2011 (poznámka 21 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú výsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj straty z preценenia nevyrovnaných úrokových swapov (poznámka 20 „Úrokové swapy“).

14.2 ČASOVÉ ROZLIŠENIE A PRÍJMY BUDÚCICH OBDOBÍ

K 31. decembru 2011 túto položku tvorili najmä úroky zo zostatkov v systéme TARGET2 splatné národným centrálnym bankám za posledný mesiac roka 2011 vo výške 770,1 mil. € (381,8 mil. € v roku 2010) a úroky za celý rok 2011 splatné národným centrálnym bankám z ich pohľadávok z devízových rezerv prevedených do ECB (poznámka 13 „Záväzky v rámci Eurosystemu“) vo výške

434,0 mld. € (346,5 mil. € v roku 2010). Táto položka zahŕňa aj časové rozlíšenie z finančných nástrojov a ďalšie položky časového rozlíšenia.

Do tejto položky patrí aj príspevok vo výške 15,3 mil. €, ktorý ECB poskytlo mesto Frankfurt na zachovanie pamiatkovo chránenej budovy Grossmarkthalle v rámci výstavby nového sídla ECB. Po uvedení budovy od užívania sa táto suma započíta voči obstarávacím nákladom budovy (poznámka 7.1 „Hmotné a nehmotné fixné aktíva“).

14.3 OSTATNÉ

Táto položka zahŕňa nevyrovnané dohody o spätnom odkúpení vo výške 360,0 mil. € (235,4 mil. € v roku 2010) uzavreté v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB (poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“).

Obsahuje aj záporné zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2011 (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).

Okrem toho sem patrí aj čistý záväzok ECB z dôchodkového programu vo výške 112,5 mil. € (pozri nižšie).

DÔCHODKOVÝ PROGRAM ECB, OSTATNÉ DÁVKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU A OSTATNÉ DLHODOBÉ DÁVKY

V súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými zamestnaneckými dávkami (časť „Dôchodkový program

ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sú v súvahe vykázané tieto sumy:

	2011 Zamestnanci v mil. €	2011 Výkonná rada v mil. €	2011 Spolu v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	549,1	17,9	567,0
Reálna hodnota aktív programu	(418,4)	-	(418,4)
Nevykázané poistno-matematické zisky/(straty)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Záväzok vykázaný v súvahe	95,1	17,4	112,5

	2010 Zamestnanci v mil. €	2010 Výkonná rada v mil. €	2010 Spolu v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	539,6	15,9	555,5
Reálna hodnota aktív programu	(391,6)	-	(391,6)
Nevykázané poistno-matematické zisky/(straty)	(71,6)	0,5	(71,1)
Záväzok vykázaný v súvahe	76,4	16,4	92,8

Do súčasnej hodnoty záväzkov voči zamestnancom sú zahrnuté nefinancované dávky vo výške 86,6 mil. € (86,9 mil. € v roku 2010) súvisiace s nedôchodkovými dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami. Nefinancované opatrenia sú zavedené aj pre dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky členov Výkonnej rady (časť „Dôchodkový program ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené sumy vykázané vo výkaze ziskov a strát v roku 2011 v súvislosti s „Nákladmi súčasnej služby“, „Úrokmi zo záväzkov“, „Očakávanými

výnosmi z aktív programu“ a „Čistými poistno-matematickými (ziskami)/stratami vykázanými v bežnom roku“:

	2011 Zamestnanci v mil. €	2011 Výkonná rada v mil. €	2011 Spolu v mil. €
Náklady súčasnej služby	31,1	1,4	32,5
Úroky zo záväzkov	24,2	0,8	25,0
Očakávané výnosy z aktív programu	(20,1)	-	(20,1)
Čisté poistno-matematické (zisky)/straty vykázané v bežnom roku	6,2	(0,6)	5,6
Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“	41,4	1,6	43,0

	2010 Zamestnanci v mil. €	2010 Výkonná rada v mil. €	2010 Spolu v mil. €
Náklady súčasnej služby	25,4	1,2	26,6
Úroky zo záväzkov	21,1	0,8	21,9
Očakávané výnosy z aktív programu	(18,4)	-	(18,4)
Čisté poistno-matematické (zisky)/straty vykázané v bežnom roku	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“	27,1	1,7	28,8

V rámci metódy „10 % koridoru“ (časť „Dôchodkový program ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sa čisté kumulatívne nevykázané poistno-matematické zisky a straty z dávok vyplácaných po ukončení pracovného pomeru a prekračujúce vyššiu z nasledujúcich hodnôt: a) 10 % súčasnej hodnoty záväzkov zo stanovených dávok a b) 10 % reálnej hodnoty aktív programu, amortizujú v priebehu očakávanej zostávajúcej priemernej dĺžky pracovného života zúčastnených zamestnancov.

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku:

	2011 Zamestnanci v mil. €	2011 Výkonná rada v mil. €	2011 Spolu v mil. €
Počiatočný záväzok	539,6	15,9	555,5
Náklady služby	31,1	1,4	32,5
Úrokové náklady	24,2	0,8	25,0
Príspevky účastníkov programu	16,3	0,2	16,5
Ostatné čisté zmeny v pasívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	(1,9)	0	(1,9)
Vyplatené dávky	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Poistno-matematické (zisky)/straty	(54,8)	0,4	(54,4)
Konečný záväzok	549,1	17,9	567,0

	2010 Zamestnanci v mil. €	2010 Výkonná rada v mil. €	2010 Spolu v mil. €
Počiatočný záväzok	430,5	13,4	443,9
Náklady služby	25,4	1,2	26,6
Úrokové náklady	21,1	0,8	21,9
Príspevky účastníkov programu	17,4	0,1	17,5
Ostatné čisté zmeny v pasívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	4,5	0	4,5
Vyplatené dávky	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Poistno-matematické (zisky)/straty	45,5	0,8	46,3
Konečný záväzok	539,6	15,9	555,5

Poistno-matematické straty vo výške 46,3 mil. € zo záväzku zo stanovených dávok v roku 2010 boli spôsobené predovšetkým znížením diskontnej sadzby z 5,50 % na 5,00 % a zvýšením hodnoty garantovaných dávok. Tieto faktory boli len čiastočne vykompenzované znížením predpokladaného budúceho zvýšenia dôchodkov z 2,00 % na 1,65 %.

Poistno-matematické zisky zo záväzku zo stanovených dávok zamestnancov v roku 2011 predstavovali 54,8 mil. €. Táto suma zahŕňa vplyv a) nižšieho než očakávaného rastu hodnoty minimálnych garantovaných dávok, b) revízie očakávaných výnosov z podielov fondov s kapitálovou garanciou, ktoré sa požívajú na výpočet budúcich

dôchodkov a následne aj súčasnej hodnoty záväzkov zo stanovených dávok a c) nižšej prognózy rastu odvodov na zdravotné poistenie.

Zmeny reálnej hodnoty aktív programu týkajúcich sa zamestnancov vrátane zmien vyplývajúcich z dobrovoľných odvodov účastníkov programu:

	2011 v mil. €	2010 v mil. €
Počiatočná reálna hodnota aktív programu	391,6	333,2
Očakávané výnosy	20,1	18,4
Poistno-matematické zisky/(straty)	(25,0)	0,6
Príspevky zamestnávateľa	22,7	22,4
Príspevky účastníkov programu	16,3	17,3
Vyplatené dávky	(5,4)	(4,8)
Ostatné čisté zmeny aktív predstavujúcich príspevky účastníkov programu	(1,9)	4,5
Konečná reálna hodnota aktív programu	418,4	391,6

Pri príprave ocenení uvedených v tejto poznámke poistní matematici vychádzali z predpokladov schválených Výkonnou radou na účely účtovania a vykazovania. Na výpočet záväzkov v rámci programu dôchodkového zabezpečenia boli použité tieto hlavné predpoklady:

	2011 %	2010 %
Diskontná sadzba	5,00	5,00
Očakávané výnosy z aktív programu	6,00	6,00
Všeobecný budúci nárast miezd ¹⁾	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov	1,65	1,65

1) Okrem toho sú zohľadnené prípadné individuálne zvýšenia miezd do výšky 1,8 % ročne, v závislosti od veku účastníkov dôchodkového programu.

15 REZERVY

Táto položka predstavuje rezervu na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata a iné rezervy.

Rezerva na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata sa použije na krytie budúcich realizovaných

a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia, v rozsahu, ktorý Rada guvernérov uzná za potrebný. Výška a priebežná potreba tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju expozíciu voči uvedeným rizikám. V rámci tohto hodnotenia 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, 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 2010 výška rezervy na kurzové, úrokové a úverové riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata predstavovala 5 183 637 388 €. K 1. januáru 2011 Eesti Pank k rezerve prispela sumou 13 294 901 €. Rada guvernérov po zohľadnení záverov svojho hodnotenia rozhodla, že k 31. decembru 2011 prevedie do rezervy sumu 1 166 175 000 € z výnosov z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (poznámka 24.4 „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“) a z časti príjmu z eurových bankoviek v obehu (poznámka 24.2 „Úrokové výnosy z pridelenia eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“). Tento prevod viedol k zníženiu čistého zisku ECB za rok 2011 na 728 136 234 € a spolu s príspevkom Eesti Pank spôsobil zvýšenie uvedenej rezervy na 6 363 107 289 €. Po zvýšení splateného základného imania ECB v roku 2011 (poznámka 17 „Základné imanie a rezervné fondy“) táto suma zodpovedá hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k 31. decembru 2011.

¹⁵ Pozri aj kapitolu 2 výročnej správy.

¹⁶ V súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB.

16 ÚČTY PRECENENIA

Tieto účty predstavujú zostatky z precenenia vyplývajúce z nerealizovaných ziskov z aktív a pasív a podsúvahových nástrojov (časť „Účtovanie výnosov“, „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“, „Cenné papiere“ a „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám). V súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB s účinnosťou od 1. januára 2011 k týmto zostatkom prispela Eesti Pank sumou 50,3 mil. €.

	2011 €	2010 €	Zmena €
Zlato	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Cudzie meny	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Cenné papiere a iné nástroje	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Spolu	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2011	2010
USD/EUR	1,2939	1,3362
JPY/EUR	100,20	108,65
EUR/SDR	1,1867	1,1572
EUR/unca čistého zlata	1 216,864	1 055,418

17 ZÁKLADNÉ IMANIE A REZERVNÉ FONDY

17.1 ZÁKLADNÉ IMANIE

S účinnosťou od 29. decembra 2010 ECB zvýšila svoje upísané základné imanie o 5 mld. € na 10 760 652 403 €. ¹⁷ Rada guvernérov okrem toho rozhodla, že národné centrálné banky krajín eurozóny splatia dodatočné príspevky k základnému imaniu vyplývajúce z tohto zvýšenia v troch rovnakých ročných splátkach. ¹⁸ Následne 29. decembra 2010 národné centrálné banky krajín eurozóny (v jej zložení k tomuto dňu) uhradili svoju prvú splátku vo výške 1 163 191 667 €.

Eesti Pank splatila sumu 12 572 592 € k 1. januáru 2011. ¹⁹ Táto suma predstavovala prvú splátku príspevku Eesti Pank k zvýšeniu upísaného základného imania ECB ku koncu decem-

bra 2010 vo výške 2 983 333 € a zvyšok jej podielu na upísanom základnom imaní ECB pred jeho zvýšením v hodnote 9 589 259 €.

Dňa 28. decembra 2011 národné centrálné banky krajín eurozóny vrátane Eesti Pank uhradili 1 166 175 000 € ako druhú splátku svojich podielov na zvýšení upísaného základného imania ECB. Tretia splátka bude uhradená na konci roka 2012.

Ako vyplýva z nasledujúcej tabuľky ²⁰, v dôsledku uvedených platieb v roku 2011 sa splatené základné imanie ECB zvýšilo o 1 178 747 592 €. ²¹

	Splatené základné imanie od 28. decembra 2011 €	Splatené základné imanie od 1. januára do 27. decembra 2011 €	Splatené základné imanie k 31. decem- bru 2010 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899

¹⁷ Rozhodnutie ECB/2010/26 z 13. decembra 2010 o zvýšení základného imania Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 53.

¹⁸ Rozhodnutie ECB/2010/27 z 13. decembra 2010 o splatení zvýšeného základného imania Európskej centrálnej banky národnými centrálnymi bankami členských štátov, ktorých menou je euro, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 54.

¹⁹ V súlade s článkom 48.1 Štatútu ECB a rozhodnutím ECB/2010/34 z 31. decembra 2010 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkoch Eesti Pank do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 58.

²⁰ Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Prípadné rozdiely medzi medzisúčtami a celkovým súčtom sú spôsobené zaokrúhlením.

²¹ Prípadné rozdiely medzi celkovým zvýšením a jednotlivými sumami uvedenými v tabuľke sú spôsobené zaokrúhlením.

	Splatené základné imanie od 28. decembra 2011 €	Splatené základné imanie od 1. januára do 27. decembra 2011 €	Splatené základné imanie k 31. decembru 2010 €
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Central Bank of Cyprus	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Bank Āentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
Medzisúčet za NCB eurozóny	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Āeská národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
Medzisúčet za NCB eurozóny	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388
Spolu	6 484 283 669	5 318 108 669	5 305 536 076

Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny musia splatiť 3,75 % z ich podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB. Tento príspevok ku koncu roka 2011 predstavoval 121 176 379 €. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeľiteľnom zisku ECB a nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

Kľúč na upisovanie základného imania ECB ani jeho výška sa v roku 2011 nezmenili. V dôsledku prijatia jednotnej meny v Estónsku 1. januára 2011 sa zloženie kľúča na upisovanie podielov na základnom imaní a upísané základné imanie národných centrálnych bánk krajín eurozóny a krajín nepatriacich do eurozóny zmenili nasledovne:²²

²² Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Prípadné rozdiely medzi medzisúčtami a celkovým súčtom sú spôsobené zaokrúhlením.

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1. januára 2011 %	Upísané základné imanie od 1. januára 2011 €	Kľúč na upisovanie základného imania k 31. decembru 2010 %	Upísané základné imanie k 31. decembru 2010 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	-	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Bank Ćentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
Medzisúčet za NCB eurozóny	69,9705	7 529 282 289	69,7915	7 510 020 722
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Āeská národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19 261 568
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	30,0295	3 231 370 113	30,2085	3 250 631 681
Spolu	100,0000	10 760 652 403	100,0000	10 760 652 403

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

18 AUTOMATICKÝ PROGRAM POŽIČIAVANIA CENNÝCH PAPIEROV

V rámci správy vlastných zdrojov ECB uzavrela dohodu o automatizovanom programe poži-

čiovania cenných papierov, na základe ktorej poverený zástupca v mene ECB uskutočňuje pôžičky cenných papierov s viacerými zmluvnými stranami, ktoré ECB určí za akceptovateľné. K 31. decembru 2011 dosahovali nevyrovnané reverzné obchody uzavreté v rámci tejto dohody 1,2 mld. € (1,5 mld. € v roku 2010).

19 ÚROKOVÉ FUTURES

K 31. decembru 2011 boli nevyrovnané nasledujúce devízové transakcie, ocenené v koncoročných trhových cenách:

Úrokové futures v cudzej mene	2011 Hodnota transakcií €	2010 Hodnota transakcií €	Zmena €
Nákup	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Predaj	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

20 ÚROKOVÉ SWAPY

K 31. decembru 2011 predstavovala celková hodnota nevyrovnaných úrokových swapov v koncoročných trhových cenách 225,7 mil. € (742,4 mil. € v roku 2010). Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

21 DEVÍZOVÉ SWAPOVÉ A FORWARDOVÉ TRANSAKIE

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Devízové swapové a forwardové transakcie sa v roku 2011 uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené hodnoty pohľadávok a záväzkov z forwardových transakcií k 31. decembru 2011, v koncoročných trhových cenách:

Devízové swapové a forwardové transakcie	2011 €	2010 €	Zmena €
Pohľadávky	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Záväzky	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

OPERÁCIE NA DODANIE LIKVIDITY

K 31. decembru 2011 boli vedené forwardové pohľadávky voči národným centrálnym bankám a záväzky voči Federálnemu rezervnému

systemu súvisiace s poskytovaním likvidity v amerických dolároch zmluvným stranám Eurosystemu (poznámka 11 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

22 SPRÁVA PRIJÍMANÝCH A POSKYTOVANÝCH ÚVEROV²³

ECB aj naďalej nesie zodpovednosť za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci. V rámci tohto mechanizmu boli k 31. decembru 2011 nevyrovnané úvery EÚ poskytnuté Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku v celkovej výške 11,4 mld. €.

V rámci dohody o mechanizme pôžičiek medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro,²⁴ a Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ ako veriteľmi, Helénskou republikou ako dlžníkom a Bank of Greece, ktorá dlžníka zastupuje, je ECB zodpovedná za spracovanie všetkých súvisiacich platieb v mene veriteľov a dlžníka. V rámci tohto mechanizmu bola k 31. decembru 2011 nevyrovnaná združená dvojstranná pôžička v prospech Helénskej republiky v sume 52,9 mld. €.

ECB má okrem toho operatívnu úlohu pri správe úverov v rámci Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu (EFSM) a Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF). K 31. decembru 2011 boli nevyrovnané úvery poskytnuté Írsku a Portugalsku v rámci EFSM vo výške 28 mld. € a v rámci EFSF vo výške 16,3 mld. €.

23 PREBIEHAJÚCE SÚDNE KONANIA

Spoločnosť Document Security Systems Inc. (DSSI) podala na ECB žalobu na Súde prvého stupňa Európskych spoločenstiev (Court of First

²³ Pozri aj kapitolu 2 výročnej správy.

²⁴ Okrem Helénskej republiky a Spolkovej republiky Nemecko.

²⁵ Koná vo verejnom záujme podľa pokynov a so zárukou Spolkovej republiky Nemecko.

Instance of the European Communities – CFI)²⁶ o náhradu škody za údajné porušenie patentu DSSI²⁷ pri výrobe eurových bankoviek. CFI žalobu DSSI o náhradu škody zo strany ECB zamietol.²⁸ ECB v súčasnosti podniká kroky na odvolanie predmetného patentu v niektorých národných jurisdikciách, čo sa jej už vo viacerých jurisdikciách podarilo. ECB je okrem toho pevne presvedčená, že patent žiadnym spôsobom neporušila, a preto sa bude brániť voči akejkolvek žalobe, ktorú by spoločnosť DSSI mohla vzniesť na ktoromkoľvek príslušnom národnom súde.

V dôsledku zamietnutia žaloby DSSI o náhradu škody proti ECB zo strany CFI, ako aj úspešných krokov, ktoré ECB doteraz podnikla vo viacerých národných jurisdikciách s cieľom dosiahnuť odvolanie národných častí patentu DSSI, je ECB naďalej presvedčená, že možnosť akýchkoľvek platieb DSSI je nepravdepodobná. ECB aktívne monitoruje vývoj pokračujúceho súdneho sporu.

26 Nadobudnutím účinnosti Lisabonskej zmluvy 1. decembra 2009 sa názov Súdu prvého stupňa (Court of First Instance) zmenil na Všeobecný súd (General Court).

27 Európsky patent DSSI č. 0455 750 B1.

28 Rozsudok Súdu prvého stupňa z 5. septembra 2007, vec T-295/05. K dispozícii na www.curia.europa.eu.

POZNÁMKY K VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

24 ČISTÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY

24.1 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVÍZOVÝCH REZERV

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z čistých devízových rezerv ECB po odpočítaní úrokových nákladov:

	2011 €	2010 €	Zmena €
Úrokové výnosy z bežných účtov	2 088 888	1 328 753	760 135
Úrokové výnosy z vkladov na peňažnom trhu	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Úrokové výnosy z reverzných dohôd o spätnom odkúpení	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Čisté úrokové výnosy z cenných papierov	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapov	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Čisté úrokové výnosy z devízových swapových a forwardových transakcií	7 686 740	6 523 343	1 163 397
Úrokové výnosy z devízových rezerv spolu	290 517 695	366 833 131	(76 315 436)
Úrokové náklady na bežné účty	(6 126)	(8 795)	2 669
Čisté úrokové náklady na dohody o spätnom odkúpení	(291 278)	(644 858)	353 580
Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)	290 220 291	366 179 478	(75 959 187)

Celkový pokles čistých úrokových výnosov v roku 2011 spôsobili predovšetkým nižšie úrokové výnosy z portfólia v amerických dolároch.

24.2 ÚROKOVÉ VÝNOSY Z PRIDEĽOVANIA EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Táto položka pozostáva z úrokových výnosov z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 6.1 „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“). Zvýšenie výnosov v roku 2011 je predovšetkým odrazom skutočnosti, že prie-

merná hlavná refinančná sadzba bola vyššia ako v roku 2010.

24.3 ÚROČENIE POHĽADÁVOK NCB Z PREVEDENÝCH DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvorí úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30.1 Štatútu ESCB (poznámka 13 „Závazky v rámci Eurosystemu“). Zvýšenie výnosov v roku 2011 je predovšetkým odrazom skutočnosti, že priemerná hlavná refinančná sadzba bola vyššia ako v roku 2010.

24.4 OSTATNÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÉ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tieto položky zahŕňajú úrokové výnosy vo výške 6,6 mld. € (3,8 mld. € v roku 2010) a náklady vo výške 6,9 mld. € (3,9 mld. € v roku 2010) zo zostatkov v systéme TARGET2 (poznámka 6.2 „Ostatné pohľadávky/závazky v rámci Eurosystemu (čisté)“ a poznámka 11 „Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

Ich súčasťou boli aj čisté výnosy vo výške 165,7 mil. € (140,4 mil. € v roku 2010) z cenných papierov, ktoré ECB nakúpila v rámci programu nákupu krytých dlhopisov vrátane čistých výnosov zo súvisiacich pôžičiek cenných papierov, ako aj výnosy vo výške 1 002,8 mil. € (438,0 mil. € v roku 2010) z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi. Patria sem aj úrokové výnosy a náklady spojené s ostatnými aktívami a pasívami v eurách, ako aj úrokové výnosy a náklady z operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch.

25 REALIZOVANÉ ZISKY/STRATY Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Čisté realizované zisky z finančných operácií v roku 2011:

	2011 €	2010 €	Zmena €
Čisté realizované zisky z cenných papierov, úrokových futures a úrokových swapov	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu a ceny zlata	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Čisté realizované zisky z finančných operácií	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

V roku 2011 táto položka zahŕňala čisté realizované zisky z predaja cenných papierov a čisté kurzové zisky z odlevu cudzej meny, ktoré vznikli najmä v dôsledku odlevu japonských jenov v rámci účasti ECB na spoločnej medzinárodnej intervencii na devízových trhoch 18. marca 2011 (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva; a pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“).

26 ZNÍŽENIE HODNOTY FINANČNÝCH AKTÍV A POZÍCIÍ

	2011 €	2010 €	Zmena €
Nerealizované straty z cenných papierov vyplývajúce zo zmien cien	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Nerealizované straty z úrokových swapov vyplývajúce zo zmien cien	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Nerealizované kurzové straty	0	(1 973)	1 973
Celkové zníženie hodnoty	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

V roku 2011 bol tento náklad spôsobený predovšetkým znížením hodnoty obstarávacej ceny viacerých cenných papierov vykázaných v súvahe na ich trhovú hodnotu k 30. decembru 2011.

27 ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVÍZIE

	2011 €	2010 €	Zmena €
Výnosy z poplatkov a provízií	77 858	110 661	(32 803)
Náklady na poplatky a provízie	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Čisté náklady na poplatky a provízie	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

V roku 2011 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 (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 7.2 „Ostatné finančné aktíva“).

29 OSTATNÉ VÝNOSY

Rôzne ostatné výnosy v priebehu roka pochádzajú najmä z časovo rozlíšených príspevkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny na krytie nákladov ECB súvisiacich s významným projektom v oblasti trhovej infraštruktúry.

30 PERSONÁLNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa platy, prídavky, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 173,1 mil. € (167,7 mil. € v roku 2010). Jej súčasťou je aj suma 43,0 mil. € (28,8 mil. € v roku 2010) vykázaná v spojitosti s dôchodkovým programom ECB, ostatnými dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami (poznámka 14.3 „Ostatné“). Personálne náklady vo výške 1,3 mil. €

(1,3 mil. € v roku 2010), ktoré vznikli v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky zahrnuté nie sú.

System platov a prídavkov vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v zásade vychádza zo systému odmeňovania Európskej únie a je s ním porovnateľný.

Členovia Výkonnej rady dostávajú základný plat a ďalšie prídavky na bývanie a reprezentáciu. Prezident ECB má namiesto prídavku na bývanie k dispozícii oficiálnu rezidenciu, ktorej vlastníkom je ECB. Podľa podmienok zamestnávania zamestnancov Európskej centrálnej banky majú členovia Výkonnej rady v závislosti od svojho stavu nárok na 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 roku 2011 vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:

	2011 €	2010 €
Jean-Claude Trichet (prezident do októbra 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (prezident od novembra 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (viceprezident do mája 2010)	-	131 370
Vítor Constâncio (viceprezident od júna 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpelová-Gugereľlová (členka rady do mája 2011)	110 460	262 728
Peter Praet (člen rady od júna 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (člen rady)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (člen rady)	265 104	262 728
Jürgen Stark (člen rady)	265 104	262 728
Spolu	1 749 696	1 734 063

Celkový objem prídavkov vyplatených členom Výkonnej rady a odvodov ECB na ich zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 646 154 € (660 731 € v roku 2010).

Okrem toho boli členom Výkonnej rady prichádzajúcim, resp. odchádzajúcim z ECB vyplatené dávky pri vymenovaní do funkcie a odchode z funkcie vo výške 159 594 € (52 548 € v roku 2010). Tieto výdavky sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát v položke „Administratívne náklady“ (poznámka 31 „Administratívne náklady“).

Bývalým členom Výkonnej rady sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie vyplácajú prechodné platby. V roku 2011 tieto platby, súvisiace rodinné prídavky a odvody ECB na zdravotné a úrazové poistenie bývalých členov rady predstavovali 479 665 € (34 868 € v roku 2010). Dôchodky a súvisiace prídavky vyplácané bývalým členom Výkonnej rady alebo ich závislým osobám a odvody na zdravotné a úrazové poistenie dosiahli 321 929 € (354 349 € v roku 2010). Celkové platby bývalým členom Výkonnej rady sa vykazujú ako „Vyplatené dávky“ a znižujú záväzok ECB zo stanovených dávok súvisiaci s dávkami po skončení pracovného pomeru členov Výkonnej rady (poznámka 14.3 „Ostatné“).

Celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2011 dosiahol 1 609 osôb²⁹ (z toho 158 v riadiacich funkciách). Zmeny počtu zamestnancov počas roka 2011 sú uvedené v nasledujúcej tabuľke:

	2011	2010
Celkový počet zamestnancov k 1. januáru	1 607	1 563
Noví zamestnanci/zmena pracovného pomeru	313	328
Ukončenie pracovného pomeru	(299)	(302)
Čistý nárast/(pokles) v dôsledku zmien čiastočných úväzkov	(12)	18
Celkový počet zamestnancov k 31. decembru	1 609	1 607
Priemerný počet zamestnancov	1 601	1 565

²⁹ Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmluvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmluvou, účastníci absolventského programu ECB, a tiež zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobu práceneschopní.

31 ADMINISTRATÍVNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa všetky ostatné bežné náklady spojené s prenájomom a údržbou prevádzkových priestorov, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, a tiež náklady spojené s náborm, 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 tlačiarňami bankoviek a národnými centrálnymi bankami a nákladmi na dodanie nových bankoviek do národných centrálnych bánk a medzi nimi v prípade nedostatočných zásob bankoviek. Tieto náklady nesie centrálna ECB.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585 913023
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**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

29. februára 2012

Správa nezávislého audítora

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2011, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky (ďalej len „ročná účtovná závierka“).

Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku

Výkonná rada zodpovedá za prípravu a vernú prezentáciu tejto ročnej účtovnej závierky v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky, a za takú úroveň vnútornej kontroly, akú Výkonná rada považuje za potrebnú na prípravu ročnej účtovnej závierky bez úmyselných či neúmyselných významných nesprávností.

Zodpovednosť audítora

Našou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť svoj názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonali v súlade s Medzinárodnými audítorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonali tak, aby sme získali primerané uistenie, že ročná účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom je overiť sumy a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítor, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v ročnej účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítor zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa prípravy a prezentácie ročnej účtovnej závierky daného subjektu s cieľom určiť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je posúdenie účinnosti systému vnútornej kontroly daného subjektu. Audit okrem toho zahŕňa hodnotenie vhodnosti použitých účtovných zásad a primeranosti účtovných odhadov Výkonnej rady, ako aj hodnotenie prezentácie ročnej účtovnej závierky ako celku.

Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným základom na vyjadrenie nášho názoru.

Stanovisko

Podľa nášho názoru ročná účtovná závierka pravdivo a verne vyjadruje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2011 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky.

Frankfurt nad Mohanom, 29. februára 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

POZNÁMKA K ROZDELENIU ZISKU/STRATY

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej závierky ECB za rok 2011.

PRÍJMY Z PODIELU ECB NA CELKOVOM OBJEME EUROVÝCH BANKOVIEK V OBEHU A Z CENNÝCH PAPIEROV V DRŽBE ECB NAKÚPENÝCH V RÁMCI PROGRAMU PRE TRHY S CENNÝMI PAPIERMI

Za rok 2010 boli na základe rozhodnutia Rady guvernérov všetky príjmy z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu vo výške 654 mil. € a z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi vo výške 438 mil. € prevedené do rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata, preto nedošlo k žiadnemu predbežnému rozdeleniu zisku.

Za rok 2011 boli na základe rozhodnutia Rady guvernérov všetky príjmy z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi vo výške 1 002,8 mil. € a časť príjmu z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu vo výške 163,4 mil. € prevedené do rezervy na krytie kurzových, úrokových a úverových rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. V rámci predbežného rozdelenia zisku boli príjmy z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu vo výške 652 mil. € dňa 3. januára 2012 rozdelené medzi národné centrálné banky krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom na upísanom základnom imaní ECB.

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 až do výšky 100 % základného imania,
- zostávajúci čistý zisk sa rozdelí medzi akcionárov ECB v pomere k ich splateným podielom.

Ak ECB zaznamená stratu, môže ju uhradiť zo svojho všeobecného rezervného fondu a v prípade potreby, na základe rozhodnutia Rady guvernérov, z menového príjmu za príslušný finančný rok v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám podľa článku 32.5 Štatútu ESCB.¹

Rada guvernérov dňa 8. marca 2012 rozhodla, že neuskutoční prevod zisku do všeobecného rezervného fondu a že zostávajúci zisk za rok 2011 vo výške 76 mil. € rozdelí medzi národné centrálné banky krajín eurozóny v pomere k ich splateným podielom.

Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú žiadny nárok na podiel na zisku ECB a nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadnej straty ECB.

	2011 €	2010 €
Zisk za rok	728 136 234	170 831 395
Predbežné rozdelenie príjmov z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu a z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi ¹⁾	(652 000 000)	(0)
Zisk za rok po rozdelení príjmov z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu a z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi	76 136 234	170 831 395
Rozdelenie zisku medzi národné centrálné banky	(76 136 234)	(170 831 395)
Spolu	0	0

1) Program pre trhy s cennými papiermi bol zriadený v máji 2010.

¹ Podľa článku 32.5 Štatútu ESCB sa celkový menový príjem národných centrálnych bánk rozdeľuje medzi jednotlivé národné centrálné banky v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSISTÉMU K 31. DECEMBRU 2011

(V MIL. EUR)

AKTÍVA	31. DECEMBER 2011	31. DECEMBER 2010
1 Zlato a pohľadávky v zlate	423 458	367 402
2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	244 623	224 001
2.1 Pohľadávky voči MMF	85 655	71 319
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné pôžičky a ostatné zahraničné aktíva	158 968	152 681
3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	98 226	26 940
4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	25 355	22 603
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a pôžičky	25 355	22 603
4.2 Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
5 Úvery v eurách poskytnuté úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky	863 568	546 747
5.1 Hlavné refinančné operácie	144 755	227 865
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	703 894	298 217
5.3 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	20 623
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednodňové refinančné operácie	14 823	25
5.6 Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiach	97	17
6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	78 653	45 655
7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	618 764	457 415
7.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky	273 854	134 829
7.2 Ostatné cenné papiere	344 910	322 586
8 Dlh sektora verejnej správy v eurách	33 926	34 954
9 Ostatné aktíva	346 694	276 493
Aktíva spolu	2 733 267	2 002 210

V dôsledku zaokrúhľovania súčty a medzisúčty nemusia súhlasiť.

PASÍVA

31. DECEMBER
201131. DECEMBER
2010

1 Bankovky v obehu	888 676	839 702
2 Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky	849 477	378 008
2.1 Bežné účty (pre systém povinných minimálnych rezerv)	223 539	212 739
2.2 Jednodňové sterilizačné operácie	413 882	104 458
2.3 Termínované vklady	211 000	60 784
2.4 Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
2.5 Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach	1 056	27
3 Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	2 423	2 808
4 Vydané dlhové certifikáty	0	0
5 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	79 726	79 792
5.1 Sektor verejnej správy	65 590	71 685
5.2 Ostatné pasíva	14 137	8 107
6 Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	156 876	47 703
7 Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	4 546	1 995
8 Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	9 027	14 346
8.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky	9 027	14 346
8.2 Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
9 Protipoložky k zvláštnym právam čerpania alokovaným MMF	55 942	54 480
10 Ostatné pasíva	209 582	172 388
11 Účty precenenia	394 013	331 510
12 Základné imanie a rezervy	82 978	79 479
Pasíva spolu	2 733 267	2 002 210

PRÍLOHY

PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam právnych nástrojov prijatých ECB v roku 2011, ktoré boli publikované v Úradnom vestníku Európskej únie. Úradný vestník možno získať v Úrade pre oficiálne

publikácie Európskej únie. 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/2011/1	Odporúčanie ECB z 25. februára 2011 Rade Európskej únie o externom audítovi Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	Ú. v. EÚ C 67, 2. 3. 2011, s. 1
ECB/2011/2	Usmernenie ECB zo 17. marca 2011, 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 86, 1. 4. 2011, s. 75
ECB/2011/3	Usmernenie ECB z 18. marca 2011, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2004/18 o obstarávaní eurobankoviek	Ú. v. EÚ L 86, 1. 4. 2011, s. 77
ECB/2011/4	Rozhodnutie ECB z 31. marca 2011 o dočasných opatreniach týkajúcich sa akceptovateľnosti obchodovateľných dlhových nástrojov vydaných alebo garantovaných írskou vládou	Ú. v. EÚ L 94, 8. 4. 2011, s. 33
ECB/2011/5	Rozhodnutie ECB z 20. apríla 2011 o výbere poskytovateľov sieťových služieb v rámci TARGET2-Securities	Ú. v. EÚ L 134, 21. 5. 2011, s. 22
ECB/2011/6	Rozhodnutie ECB z 9. mája 2011, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2004/3 o prístupe verejnosti k dokumentom ECB	Ú. v. EÚ L 158, 16. 6. 2011, s. 37
ECB/2011/7	Odporúčanie ECB z 9. júna 2011 Rade Európskej únie o externom audítovi Oesterreichische Nationalbank	Ú. v. EÚ C 174, 15. 6. 2011, s. 6
ECB/2011/8	Rozhodnutie ECB z 21. júna 2011 o konaniach o udelenie akreditácie v oblasti ochrany životného prostredia a bezpečnosti a ochrany zdravia na výrobu eurobankoviek	Ú. v. EÚ L 176, 5. 7. 2011, s. 52
ECB/2011/9	Usmernenie ECB z 30. júna 2011, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2008/8 o zbere údajov, ktoré sa týkajú eura a o prevádzkovaní Menového informačného systému 2	Ú. v. EÚ L 217, 23. 8. 2011, s. 1
ECB/2011/10	Rozhodnutie ECB zo 7. júla 2011 o dočasných opatreniach týkajúcich sa akceptovateľnosti obchodovateľných dlhových nástrojov vydaných alebo garantovaných portugalskou vládou	Ú. v. EÚ L 182, 12. 7. 2011, s. 31
ECB/2011/11	Odporúčanie ECB z 25. augusta 2011 Rade Európskej únie o externom audítovi Banco de Portugal	Ú. v. EÚ C 258, 2. 9. 2011, s. 1
ECB/2011/12	Nariadenie ECB z 25. augusta 2011, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie ECB/2008/32 o bilancii sektora peňažných finančných inštitúcií	Ú. v. EÚ L 228, 3. 9. 2011, s. 13

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2011/13	Usmernenie ECB z 25. augusta 2011, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2007/9 o menovej štatistike a štatistike finančných inštitúcií a trhov	Ú. v. EÚ L 228, 3. 9. 2011, s. 37
ECB/2011/14	Usmernenie ECB z 20. septembra 2011 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu	Ú. v. EÚ L 331, 14. 12. 2011, s. 1
ECB/2011/15	Usmernenie ECB zo 14. októbra 2011, 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 279, 26. 10. 2011, s. 5
ECB/2011/16	Rozhodnutie ECB z 31. októbra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2010/15 o správe pôžičiek poskytovaných EFSF členskými štátmi, ktorých menou je euro, a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2010/31 o otváraaní účtov na uskutočňovanie platieb v súvislosti s pôžičkami poskytovanými EFSF členskými štátmi, ktorých menou je euro	Ú. v. EÚ L 289, 8. 11. 2011, s. 35
ECB/2011/17	Rozhodnutie ECB z 3. novembra 2011 o vykonávaní druhého programu nákupu krytých dlhopisov	Ú. v. EÚ L 297, 16. 11. 2011, s. 70
ECB/2011/18	Rozhodnutie ECB z 3. novembra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2010/23 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro	Ú. v. EÚ L 319, 2. 12. 2011, s. 116
ECB/2011/19	Rozhodnutie ECB z 15. novembra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2007/7 o podmienkach TARGET2-ECB	Ú. v. EÚ L 303, 22. 11. 2011, s. 44
ECB/2011/20	Rozhodnutie ECB zo 16. novembra 2011, ktorým sa ustanovujú podrobné pravidlá a postupy na implementáciu kritérií pre prístup centrálnych depozitárov cenných papierov k službám TARGET2-Securities	Ú. v. EÚ L 319, 2. 12. 2011, s. 117
ECB/2011/21	Rozhodnutie ECB z 1. decembra 2011 o schválení objemu emisie mincí v roku 2012	Ú. v. EÚ L 324, 7. 12. 2011, s. 37
ECB/2011/22	Odporúčanie ECB z 9. decembra 2011 Rade Európskej únie o externom audítovi De Nederlandsche Bank	Ú. v. EÚ C 367, 16. 12. 2011, s. 1
ECB/2011/23	Usmernenie ECB z 9. decembra 2011 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie v oblasti externej štatistiky (prepracované znenie)	Ú. v. EÚ L 65, 3. 3. 2012, s. 1
ECB/2011/24	Odporúčanie ECB z 9. decembra 2011 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie v oblasti externej štatistiky	Ú. v. EÚ C 64, 3. 3. 2012, s. 1

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2011/25	Rozhodnutie ECB zo 14. decembra 2011 o dodatočných dočasných opatreniach týkajúcich sa refinančných operácií Eurosystému a akceptovateľnosti zábezpeky	Ú. v. EÚ L 341, 22. 12. 2011, s. 65
ECB/2011/26	Nariadenie ECB zo 14. decembra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie ECB/2003/9 o povinných minimálnych rezervách	Ú. v. EÚ L 338, 22. 12. 2011, s. 51
ECB/2011/27	Usmernenie ECB z 21. decembra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2010/20 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk	Ú. v. EÚ L 19, 24. 1. 2012, s. 37

STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam stanovísk prijatých ECB v roku 2011 a začiatkom roka 2012 na základe článku 127 ods. 4 a článku 285 ods. 5 zmluvy a článku 4 Štatútu ESCB. Zoznam všetkých stanovísk prijatých ECB od jej zriadenia je na internetovej stránke ECB v časti Legal framework.

(a) Stanoviská ECB na základe konzultácie európskych inštitúcií		
Číslo¹	Žiadateľ a predmet stanoviska	Úradný vestník
CON/2011/1	Rada – návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o mimoburzových derivátoch, centrálnych zmluvných stranách a archívoch obchodných údajov	Ú. v. EÚ C 57, 23. 2. 2011, s. 1
CON/2011/6	Rada – návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 98/78/ES, 2002/87/ES a 2006/48/ES, pokiaľ ide o doplnkový dohľad nad finančnými inštitúciami vo finančnom konglomeráte	Ú. v. EÚ C 62, 26. 2. 2011, s. 1
CON/2011/8	Rada – odporúčanie na rozhodnutie Rady o opatreniach potrebných na opätovné prerokovanie menovej dohody s Monackým kniežatstvom	Ú. v. EÚ C 60, 25. 2. 2011, s. 1
CON/2011/12	Rada – návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o systémoch ochrany vkladov (prepracované znenie) a k návrhu smernice, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES o systémoch náhrad pre investorov	Ú. V. EÚ 99, 31. 3. 2011, s. 1
CON/2011/13	Rada – reforma správy ekonomických záležitostí v Európskej únii	Ú. v. EÚ C 150, 20. 5. 2011, s. 1
CON/2011/16	Európska rada – odporúčanie Rady o vymenovaní člena Výkonnej rady ECB	Ú. v. EÚ C 74, 8. 3. 2011, s. 1
CON/2011/17	Rada – návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o predaji nakrátko a určitých aspektoch swapov na úverové zlyhanie	Ú. v. EÚ C 91, 23. 3. 2011, s. 1
CON/2011/18	Rada – návrh nariadenia Rady o nominálnych hodnotách a technických špecifikáciách euromincí určených do obehu (kodifikované znenie)	Ú. v. EÚ C 114, 12. 4. 2011, s. 1
CON/2011/22	Rada – odporúčanie na rozhodnutie Rady o opatreniach potrebných na prerokovanie menovej dohody s Francúzskou republikou, konajúcou v prospech francúzskeho zámorského samosprávneho celku Svätého Bartolomeja	Ú. v. EÚ C 213, 20. 7. 2011, s. 16

¹ Konzultácie sú očíslované v poradí, v akom ich Rada guvernérov prijala.

Číslo ¹	Žiadateľ a predmet stanoviska	Úradný vestník
CON/2011/24	Európska rada – návrh rozhodnutia Európskej Rady, ktorým sa mení a dopĺňa článok 136 Zmluvy o fungovaní Európskej únie v súvislosti s mechanizmom pre stabilitu pre členské štáty, ktorých menou je euro	Ú. v. EÚ C 140, 11. 5. 2011, s. 8
CON/2011/32	Rada – návrh nariadenia, ktorým sa ustanovujú technické požiadavky pre prevodové príkazy a priame inkasá v eurách	Ú. v. EÚ C 155, 25. 5. 2011, s. 1
CON/2011/42	Rada – návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES a 2009/138/ES v súvislosti s právomocami Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy	Ú. v. EÚ C 159, 28. 5. 2011, s. 10
CON/2011/44	Rada – návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v Európskej únii	Ú. v. EÚ C 203, 9. 7. 2011, s. 3
CON/2011/48	Európska rada – odporúčanie Rady o vymenovaní prezidenta ECB	Ú. v. EÚ C 182, 23. 6. 2011, s. 6
CON/2011/56	Rada – návrh rozhodnutia Rady o podpise a uzavretí menovej dohody medzi Európskou úniou a Francúzskou republikou týkajúcej sa zachovania eura na Svätom Bartolomejovi následkom zmeny jeho štatútu vo vzťahu k Európskej únii	Ú. v. EÚ C 213, 20. 7. 2011, s. 21
CON/2011/58	Rada – návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady o úverových zmluvách týkajúcich sa obytných nehnuteľností	Ú. v. EÚ C 240, 18. 8. 2011, s. 3
CON/2011/65	Európsky parlament a Rada – návrh nariadenia o vydávaní euromincí a k návrhu nariadenia o nominálnych hodnotách a technických špecifikáciách euromincí určených do obehu	Ú. v. EÚ C 273, 16. 9. 2011, s. 2
CON/2011/77	Európska rada – odporúčanie Rady o vymenovaní člena Výkonnej rady ECB	Ú. v. EÚ C 301, 12. 10. 2011, s. 2
CON/2011/100	Európska rada – odporúčanie Rady o vymenovaní člena Výkonnej rady ECB	Ú. v. EÚ C 364, 14. 12. 2011, s. 7
CON/2012/5	Rada – návrh smernice o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a o prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami a k návrhu nariadenia o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti	V čase uzávierky do tlače nezverejnené

(b) Stanoviská ECB na základe konzultácie členského štátu a stanoviska z vlastnej iniciatívy týkajúce sa legislatívy členského štátu²

Číslo	Žiadateľ a predmet stanoviska
CON/2011/2	Cyprus – právomoci cyperskej burzy cenných papierov ukladať sankcie
CON/2011/3	Slovinsko – zmeny a doplnenia zákona o bankovníctve
CON/2011/4	Poľsko – uzavreté investičné fondy emitujúce investičné certifikáty, ktoré nie sú určené pre verejnosť
CON/2011/5	Belgicko – implementácia zásad vývoja štruktúr finančného dohľadu v Belgicku
CON/2011/7	Litva – zmeny a doplnenia vnútroštátneho rámca pre operácie menovej politiky s cieľom jeho ďalšej harmonizácie s rámcom Eurosystemu
CON/2011/9	Poľsko – zmeny a doplnenia poľskej ústavy súvisiace so zavedením eura
CON/2011/10	Taliansko – účasť Talianska na programoch Medzinárodného menového fondu v reakcii na finančnú krízu
CON/2011/11	Poľsko – začlenenie úverových družstiev do pomoci štátnej pokladnice pre finančné inštitúcie
CON/2011/14	Litva – zmeny a doplnenia zákona o konečnom zúčtovaní a zákona o dohodách o finančných zárukách
CON/2011/15	Rumunsko – zmeny a doplnenia právnej úpravy o fonde ochrany
CON/2011/19	Francúzsko – opätovné vrátenie eurobankoviek do obehu
CON/2011/20	Belgicko – Centrálny register úverov poskytovaných spoločnostiam
CON/2011/21	Španielsko – posilnenie finančného systému
CON/2011/23	Poľsko – platobné služby
CON/2011/25	Slovinsko – predchádzanie oneskoreným platbám
CON/2011/26	Rumunsko – zmeny a doplnenia právnej úpravy o konečnom zúčtovaní a o dojednaniach o finančných zábezpekách
CON/2011/27	Cyprus – legislatíva týkajúca sa krytých dlhopisov
CON/2011/28	Belgicko – zrušenie úlohy Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique konať ako centrálny uschovávateľ zmenkových protestov
CON/2011/29	Cyprus – osobitné zdaňovanie bank a zriadenie nezávislého fondu finančnej stability
CON/2011/30	Belgicko – financovanie centrálného registra čísel bankových účtov
CON/2011/31	Slovinsko – daň z celkovej hodnoty súvahy banky

² V decembri 2004 Rada guvernérov rozhodla, že stanoviská ECB vydané na požiadanie národných orgánov budú spravidla uverejnené ihneď po ich prijatí a doručení orgánu, ktorý žiadal o konzultáciu.

Číslo	Žiadateľ a predmet stanoviska
CON/2011/33	Maďarsko – návrh ústavy, pokiaľ sa týka Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Grécko – právny rámec pre fond úverov a úschov a zmeny a doplnenia systému posilnenia likvidity gréckeho hospodárstva po medzinárodnej finančnej kríze
CON/2011/35	Rumunsko – postup riadenia rizík pri vyrovnaní v systémoch čistého vyrovnanania
CON/2011/36	Grécko – zmeny a doplnenia štatútu Bank of Greece
CON/2011/37	Holandsko – posilnenie riadenia De Nederlandsche Bank a Úradu pre finančné trhy
CON/2011/38	Rakúsko – zmeny a doplnenia riadiacej štruktúry Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Írsko – opatrenia na ozdravenie a riešenie problémov úverových inštitúcií
CON/2011/40	Slovinsko – zmeny a doplnenia pravidiel o registri finančných aktív
CON/2011/41	Belgicko – zmeny a doplnenia právnych predpisov o konečnom zúčtovaní a o dohodách o finančných zárukách
CON/2011/43	Malta – rôzne zmeny a doplnenia zákona o Bank Ċentrali ta` Malta/Central Bank of Malta
CON/2011/45	Dánsko – zavedenie systému náhrad pre bankovníctvo v ťažkostiach
CON/2011/46	Litva – reforma dohľadu nad finančným trhom v Litve
CON/2011/47	Lotyšsko – nová právna úprava úverového registra
CON/2011/49	Slovensko – úloha Národnej banky Slovenska, pokiaľ ide o finančný dohľad a spotrebiteľské úvery
CON/2011/50	Bulharsko – kapitálová a riadiaca štruktúra centrálného depozitára
CON/2011/51	Česká republika – obeh bankoviek a mincí
CON/2011/52	Bulharsko – výmena informácií medzi národnými orgánmi dohľadu a ich povinnosť navzájom spolupracovať
CON/2011/53	Maďarsko – maďarský štátny kontrolný úrad, pokiaľ ide o výkon jeho auditu v Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Španielsko – cezhraničné transakcie
CON/2011/55	Slovinsko – harmonizácia právnej úpravy týkajúca sa TARGET2-Securities a sankčných právomocí Banka Slovenije, pokiaľ ide o investičné služby
CON/2011/57	Poľsko – premena pobočiek zahraničných úverových inštitúcií na dcérske spoločnosti
CON/2011/59	Maďarsko – spracovanie hotovosti a ochrana vnútroštátneho zákonného platidla a zahraničných zákonných platidiel proti falšovaniu

Číslo ¹	Žiadateľ a predmet stanoviska
CON/2011/60	Holandsko – krízové intervenčné opatrenia vo vzťahu k finančným inštitúciám v ťažkostiach
CON/2011/61	Slovinsko – zmeny a doplnenia zákona o predchádzaní omeškaným platbám
CON/2011/62	Poľsko – zmeny a doplnenia právneho rámca platobných systémov a systémov zúčtovania a vyrovnania
CON/2011/63	Poľsko – zavedenie súhrnných účtov do právneho rámca pre zúčtovacie systémy a systémy vyrovnania
CON/2011/64	Belgicko – ochrana proti falšovaniu peňazí a zachovanie kvality hotovostného obehu
CON/2011/66	Slovensko – osobitný odvod finančných inštitúcií vykonávajúcich činnosť v Slovenskej republike
CON/2011/67	Litva – požiadavky na zodpovedné poskytovanie úverov úverovými inštitúciami
CON/2011/68	Taliansko – ratifikácia Dodatku k článkom Dohody o Medzinárodnom menovom fonde Talianskom a zvýšenie kvóty Taliansku
CON/2011/69	Írsko – nové opatrenia na posilnenie finančného dohľadu a zlepšenie vynúiteľnosti finančnej legislatívy
CON/2011/70	Slovinsko – súhlas, ktorý je potrebný na výkon funkcie člena dozornej rady banky
CON/2011/71	Belgicko – kategórie sprostredkovateľov, ktorí sú oprávnení viesť účty zaknihovaných cenných papierov v cudzej mene alebo v zúčtovacej jednotke
CON/2011/72	Grécko – zmeny a doplnenia režimu riešenia problémov úverových inštitúcií v Grécku
CON/2011/73	Rumunsko – štatistika, medzibankový peňažný trh a trh štátnych cenných papierov spravované Banca Națională a României a devízový režim a režim povinných minimálnych rezerv
CON/2011/74	Rumunsko – poskytovanie úverov fyzickým osobám
CON/2011/75	Česká republika – povinné minimálne rezervy
CON/2011/76	vlastná iniciatíva – reforma holandského systému ochrany vkladov
CON/2011/78	Slovinsko – sankcie týkajúce sa ochrany eura proti falšovaniu
CON/2011/79	Belgicko – štátna záruka za určité úvery poskytované Dexii SA a Dexii Crédit Local SA
CON/2011/80	Slovensko – register účtovných závierok
CON/2011/81	Slovinsko – zmeny pravidiel týkajúce sa hypotekárnych záložných listov a komunálnych obligácií v Slovinsku

Číslo ¹	Žiadateľ a predmet stanoviska
CON/2011/82	Luxembursko – štátna záruka za určité úvery poskytované Dexii SA a Dexii Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugalsko – včasné intervenčné opatrenia, zmeny a doplnenia režimu na riešenie problémov a režim likvidácie pre úverové a finančné inštitúcie, ktoré podliehajú dohľadu zo strany Banco de Portugal
CON/2011/84	Írsko – opatrenia na ozdravenie a riešenie problémov úverových inštitúcií
CON/2011/85	Francúzsko – štátna záruka za určité úvery poskytované Dexii SA a Dexii Crédit Local SA
CON/2011/86	Rumunsko – opatrenia na stabilizáciu a preklenovacie banky
CON/2011/87	Maďarsko – hypotekárne úvery v cudzej mene a zmluvy o úvere na nehnuteľnosti na bývanie v cudzej mene
CON/2011/88	Írsko – predĺženie írskej štátnej záruky za spôsobilé záväzky úverových inštitúcií
CON/2011/89	Portugalsko – splatenie navýšenia kvóty Portugalska v Medzinárodnom menovom fonde zo strany Banco de Portugal
CON/2011/90	Dánsko – záruka na straty v súvislosti s rozšíreným kompenzačným systémom
CON/2011/91	Litva – zmeny a doplnenia pravidiel rozdeľovania zisku Lietuvos bankas
CON/2011/92	Nemecko – ochrana proti falšovaniu a uchovanie kvality obehu hotovosti
CON/2011/93	Cyprus – riadenie krízových situácií a zriadenie nezávislého fondu finančnej stability
CON/2011/94	Taliansko – ochrana proti falšovaniu a uchovanie kvality obehu hotovosti
CON/2011/95	Portugalsko – rekapitalizácia úverových inštitúcií štátom
CON/2011/96	Slovensko – rozpočtová zodpovednosť
CON/2011/97	Estónsko – zastúpenie a splatenie kvóty Estónska v Medzinárodnom menovom fonde
CON/2011/98	Belgicko – právna úprava o financovaní centrálného registra čísel bankových účtov
CON/2011/99	Litva – revidované zmeny a doplnenia pravidiel rozdeľovania zisku Lietuvos bankas
CON/2011/101	Fínsko – právna úprava o trhoch s cennými papiermi
CON/2011/102	Rumunsko – splatenie navýšenia kvóty Rumunska v Medzinárodnom menovom fonde
CON/2011/103	Belgicko – zriadenie a financovanie fondu na riešenie problémov a zmena výpočtu príspevkov do systému ochrany vkladov

Číslo ¹	Žiadateľ a predmet stanoviska
CON/2011/104	Maďarsko – Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – overovanie pravosti euromincí, manipulácia s euromincami nevhodnými do obehu a ukladanie správnych opatrení a sankcií
CON/2011/106	Maďarsko/vlastná iniciatíva – nezávislosť Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Grécko – zmeny a doplnenia režimu riešenia problémov úverových inštitúcií v Grécku
CON/2012/1	Cyprus – platy štátnych úradníkov
CON/2012/2	Nemecko – opatrenia na stabilizáciu finančného trhu
CON/2012/3	Luxembursko – zaknihované cenné papiere
CON/2012/4	Taliansko – systém záruk za pasíva talianskych bánk a výmena lírových bankoviek
CON/2012/6	Írsko – dôchodkové reformy vo verejnom sektore

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY EUROSYSTÉMU¹

2. SEPTEMBER 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 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 18. januára 2011, najmä o uskutočňovaní trojmesačných dlhodobejších refinančných operácií formou tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. OKTÓBER A 4. NOVEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

2. DECEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. apríla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

13. JANUÁR A 3. FEBRUÁR 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

3. MAREC 2011

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 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. júla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. APRÍL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. apríla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bázických bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. apríla 2011.

5. MÁJ 2011

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 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %.

9. JÚN 2011

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 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach,

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystemu prijatých v rokoch 1999 až 2010 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. októbra 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. JÚL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie splatnej 13. júla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie o 25 bázických bodov na 2,25 % a 0,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júla 2011.

4. AUGUST 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o viacerých opatreniach v reakcii na obnovené napätie na niektorých finančných trhoch. Konkrétne rozhodla, že Eurosystem uskutoční dodatočnú dlhodobejšiu refinančnú operáciu na poskytnutie likvidity so splatnosťou približne šesť mesiacov formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 17. januára 2012, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

8. SEPTEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,5 %, resp. 2,25 % a 0,75 %.

6. OKTÓBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach, pokiaľ ide o jej refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia v období od októbra 2011 do 10. júla 2012, hlavne o uskutočnení dvoch dlhodobejších refinančných operácií – jednej, ktorá sa uskutoční v októbri 2011 so splatnosťou približne 12 mesiacov a ďalšej, ktorá sa uskutoční v decembri 2011 so splatnosťou približne 13 mesiacov, ako aj o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o zavedení nového programu nákupu krytých dlhopisov v novembri 2011.

3. NOVEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 9. novembra 2011. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie o 25 bázických bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. novembra 2011.

8. DECEMBER 2011

The Governing Council of the ECB decides to decrease the interest rate on the main Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázických bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 14. decembra 2011. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie o 25 bázických bodov na 1,75 % a 0,25 %, v oboch prípadoch

s účinnosťou od 14. decembra 2011. Rozhodla tiež o prijatí ďalších neštandardných opatrení, najmä: o uskutočnení dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou približne tri roky; o zvýšení dostupnosti kolaterálu; o znížení sadzby povinných minimálnych rezerv na 1 % a o dočasnom prerušení doladovacích operácií vykonávaných v posledný deň každého udržiavacieho obdobia.

12. JANUÁR, 9. FEBRUÁR A 8. MAREC 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

PREHĽAD KOMUNIKÁCIE ECB V SÚVISLOSTI S POSKYTOVANÍM LIKVIDITY¹

Podrobnejšie informácie o operáciách na dodanie likvidity uskutočnených Eurosystemom v roku 2011 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB v časti Open market operations (Operácie na voľnom trhu).

POSKYTOVANIE LIKVIDITY V EURÁCH

3. MAREC 2011

ECB oznamuje podrobnosti o refinančných operáciách s dátumom vyrovnania od 13. apríla do 12. júla 2011.

31. MAREC 2011

ECB oznamuje zastavenie uplatňovania limitu ratingu v prípade dlhových nástrojov írskej vlády.

9. JÚN 2011

ECB oznamuje podrobnosti o refinančných operáciách s dátumom vyrovnania od 13. júla do 11. októbra 2011.

7. JÚL 2011

ECB oznamuje zmenu hodnotenia akceptovateľnosti dlhových nástrojov vydaných alebo garantovaných portugalskou vládou.

4. AUGUST 2011

ECB oznamuje podrobnosti o refinančných operáciách s dátumom vyrovnania od 12. októbra 2011 do 17. januára 2012.

6. OKTÓBER 2011

ECB oznamuje zavedenie nového programu nákupu krytých dlhopisov a podrobnosti o refinančných operáciách od októbra 2011 do 10. júla 2012.

3. NOVEMBER 2011

ECB oznamuje podrobnosti nového programu nákupu krytých dlhopisov.

8. DECEMBER 2011

ECB oznamuje opatrenia zamerané na podporu poskytovania bankových úverov a povzbudenie aktivity na peňažnom trhu.

16. DECEMBER 2011

ECB oznamuje dve jednodňové doladňovacie operácie na dodanie likvidity.

POSKYTOVANIE LIKVIDITY V INÝCH MENÁCH A DOHODY S ĎALŠÍMI CENTRÁLNYMI BANKAMI

29. JÚN 2011

ECB oznamuje predĺženie doby realizácie operácií na dodanie likvidity v amerických dolároch.

25. AUGUST 2011

ECB oznamuje predĺženie swapovej dohody s Bank of England.

15. SEPTEMBER 2011

ECB oznamuje dodatočné operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch.

30. NOVEMBER 2011

Centrálne banky prijímajú koordinované kroky s cieľom zakročiť proti napätiu na svetových finančných trhoch.

1 Dátum označuje deň zverejnenia príslušného oznámenia.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

Európska centrálna banka vydáva množstvo publikácií poskytujúcich informácie o hlavných oblastiach jej činnosti, ako sú menová politika, štatistika, platobné systémy a systémy zúčtovania cenných papierov, finančná stabilita a dohľad, medzinárodná a európska spolupráca a právne otázky. Ide o nasledujúce publikácie:

ŠTATUTÁRNE PUBLIKÁCIE

- Výročná správa
- Konvergenčná správa
- Mesačný bulletin

VÝSKUMNÉ ŠTÚDIE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE SÚVISIACE S PLNENÍM ÚLOH

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Európska centrálna banka: história, úlohy a funkcie
- The international role of the euro
- Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne (Všeobecná dokumentácia)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

ECB vydáva aj brožúry a informačné materiály s rôznym zameraním, napríklad na eurové bankovky a mince, ako aj pri príležitosti konania seminárov a konferencií.

Úplný prehľad publikácií (vo formáte PDF) vydaných Európskou centrálnou bankou a Európskym menovým inštitútom, predchodcom ECB v rokoch 1994 až 1998, je na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Jazykové kódy na stránke naznačujú, v ktorých jazykoch sú publikácie dostupné.

Ak nie je uvedené inak, tlačené kópie možno získať alebo si objednať zdarma do vyčerpania zásob na adrese info@ecb.europa.eu.

SLOVNÍK POJMOV

Tento slovník obsahuje vybrané termíny použité vo výročnej správe. Komplexnejší a podrobnejší slovník je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

Automatická operácia [Standing facility]: operácia centrálnej banky, ktorú majú **zmluvné strany** k dispozícii na požiadanie. **Eurosystem** ponúka dva druhy jednodňových automatických operácií: **jednodňové refinančné operácie** a **jednodňové sterilizačné operácie**.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom **Eurosystemu**. **Rada guvernérov** definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast **harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien eurozóny** pod úrovňou 2 %. Rada guvernérov tiež jasne stanovila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je jej cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto hodnoty.

Centrálna zmluvná strana [Central counterparty (CCP)]: subjekt, ktorý na jednom alebo viacerých trhoch vstupuje medzi **zmluvné strany** obchodov, pričom pre každého predávajúceho predstavuje kupujúceho a pre každého kupujúceho predávajúceho, čím poskytuje záruku dodržania otvorených zmluvných vzťahov.

Centrálny depozitár cenných papierov (CDCP) [Central securities depository (CSD)]: subjekt, ktorý: i) umožňuje spracovanie a vyrovnanie transakcií s cennými papiermi prostredníctvom zaknihovania, ii) poskytuje správcovské služby (napr. výkon práv a umorovanie 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).

Deflátor HDP [GDP deflator]: **hrubý domáci produkt** (HDP) vyjadrený v bežných cenách (nominálny HDP) delený objemom HDP (reálnym HDP). Je známy aj ako implicitný cenový deflátor HDP.

Dlh (verejná správa) [debt (general government)]: celkový hrubý dlh (obeživo a vklady, úvery a dlhové cenné papiere) v nominálnej hodnote nesplatený na konci roka, konsolidovaný v rámci sektorov **verejnej správy** a medzi nimi.

Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: úverová operácia so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje **Eurosystem** formou **reverzných obchodov**. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v auguste 2007, sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou od jedného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv až do 36 mesiacov.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla má stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predáva s diskontom, ktorý sa vypláti v čase splatnosti.

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).

Dolaďovacia operácia [Fine-tuning operation]: operácia na voľnom trhu uskutočňovaná **Eurosystémom** s cieľom vyrovnat' neočakávané výkyvy likvidity na trhu. Frekvencia a splatnosť dolaďovacích 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**. ECB zverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-20 (desať členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a desať obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použitie 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 ECB 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 sadzieb 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 fluktučným pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších fluktučných pásiem sa prijímajú na základe vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, ECB 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 rada [European Council]: orgán Európskej únie, ktorý tvoria hlavy štátov alebo vlád členských štátov Európskej únie a ako nehlasujúci členovia predseda Európskej komisie a predseda Európskej rady. Dáva Európskej únii nevyhnutné podnety na jej ďalší vývoj a určuje všeobecný smer a priority jej politiky. Nemá legislatívne právomoci.

Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM) [European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)]: mechanizmus Európskej únie založený na základe článku 122 ods. 2 zmluvy,

ktorý umožňuje Európskej komisii v mene EÚ zvýšiť pôžičky členským štátom EÚ v prípade výnimočných okolností, ktoré sú mimo ich kontroly, až do výšky 60 mld. €. Poskytnutie úveru v rámci EFSM podlieha prísnej podmienenosti v rámci spoločného programu EÚ a MMF.

Európsky mechanizmus pre stabilitu [European Stability Mechanism (ESM)]: medzinárodná organizácia zriadená krajinami eurozóny na základe Zmluvy o Európskom mechanizme pre stabilitu. Ide o trvalý mechanizmus krízového manažmentu, ktorý bude poskytovať finančnú pomoc krajinám, ak to bude nevyhnutné pre ochranu **finančnej stability** v eurozóne ako celku. Očakáva sa, že Zmluva o ESM nadobudne účinnosť 1. júla 2012. ESM nahradí **Európsky nástroj finančnej stability** a **Európsky finančný stabilizačný mechanizmus**. Efektívny objem úverov EMS je stanovený na 500 mld. €. Poskytnutie úveru v rámci EMS bude podliehať prísnej podmienenosti.

Európsky menový inštitút [European Monetary Institute (EMI)]: inštitúcia dočasne zriadená na začiatku druhej etapy **hospodárskej a menovej únie** 1. januára 1994. Zanikol so zriadením ECB 1. júna 1998.

Európsky nástroj finančnej stability [European Financial Stability Facility (EFSF)]: akciová spoločnosť zriadená krajinami **eurozóny** na medzivládnom základe na účely poskytovania úverov krajinám eurozóny, ktoré majú finančné ťažkosti. Takáto finančná pomoc podlieha prísnej podmienenosti v rámci spoločného programu EÚ a MMF. Pôžičky EFSF s efektívnou úverovou kapacitou 440 mld. € sú financované prostredníctvom emisie **dlhových cenných papierov** a garantované členskými štátmi eurozóny pomerným spôsobom.

Európsky systém centrálnych bánk [European System of Central Banks (ESCB)]: skladá sa z ECB a národných centrálnych bánk všetkých 27 členských štátov EÚ, t. j. okrem členov **Eurosystemu** 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 finančného dohľadu [European System of Financial Supervision (ESFS)]: zoskupenie inštitúcií zodpovedných za zabezpečenie dohľadu nad finančným systémom Európskej únie. Tvoria ho tieto inštitúcie: **Európsky výbor pre systémové riziká (European Systemic Risk Board)**, tri európske orgány dohľadu, Spoločný výbor európskych orgánov dohľadu a národné orgány dohľadu členských štátov EÚ.

Európsky 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).

Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) [European Systemic Risk Board (ESRB)]: nezávislý orgán EÚ zodpovedný za makroprudenciálny dohľad nad finančným systémom v rámci EÚ. Prispieva k prevencii alebo zmierňovaniu systémových rizík ohrozujúcich **finančnú stabilitu**, ktoré vyplývajú z vývoja v rámci finančného systému, a to pri zohľadnení makroekonomického vývoja, s cieľom zabrániť obdobiam rozsiahlych finančných otrasov.

Euroskupina [Eurogroup]: neformálne zasadnutie ministrov hospodárstva a financií členských štátov EÚ, ktorých menou je euro. Jej štatút vyplýva z článku 137 zmluvy a protokolu č. 14. Na jej zasadnutia sa pravidelne prizýva Európska komisia a ECB.

Eurosystém [Eurosystem]: systém centrálnych bánk **eurozóny**. Tvorí ho ECB 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** ECB. V súčasnosti do eurozóny patrí Belgicko, Nemecko, Estónsko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Luxembursko, Malta, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko, Slovensko a Fínsko.

Finančná stabilita [Financial stability]: stav, v ktorom je finančný systém (pozostávajúci z finančných sprostredkovateľov, trhov a trhových infraštruktúr) schopný odolávať šokom a vyrovnávať finančné nerovnováhy, a tým znižovať pravdepodobnosť narušenia procesu finančného sprostredkovania, ktoré sú dostatočne vážne na to, aby podstatne narušili umiestňovanie úspor do výnosných investičných príležitostí.

Generálna rada [General Council]: jeden z rozhodovacích orgánov 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 **Eurosystémom** 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 euru a k jednotnej menovej politike v **eurozóne**, ako aj ku koordinácii hospodárskych politík členských štátov EÚ. Tento proces, ako ustanovuje zmluva, sa uskutočnil v troch etapách. Tretia etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií v menovej oblasti na ECB a zavedením eura. Proces vytvárania HMÚ sa zavšil uvedením eura do hotovostného obehu 1. januára 2002.

Hospodársky a finančný výbor [Economic and Financial Committee (EFC)]: výbor, ktorý sa podieľa na príprave podkladov pre **Radu ECOFIN** a Európsku komisiu. K jeho úlohám patrí hodnotenie hospodárskej a finančnej situácie členských štátov a EÚ, ako aj a prispievanie k rozpočtovému dohľadu.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: meradlo hospodárskej aktivity, konkrétne hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzis potreby a po započítaní čistých daní z produktov a dovozu v stanovenom období. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Hlavnými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) miery zmeny ceny aktíva (napríklad akcie alebo dlhopisu). Možno ju odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a z realizačnej ceny **opcií** na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej miery návratnosti pomocou modelu oceňovania opcií (napríklad Blackovho-Scholesovho modelu).

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia 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 sadzbou (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Kľúčové úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované **Radou guvernérov**. Ide o 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**.

Lisabonská zmluva [Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)]: mení a dopĺňa dve základné zmluvy EÚ: Zmluvu o Európskej únii a Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva. Zmluva o založení Európskeho spoločenstva bola premenovaná na Zmluvu o fungovaní Európskej únie. Lisabonská zmluva bola podpísaná 13. decembra 2007 v Lisabone a do platnosti vstúpila 1. decembra 2009.

M1: úzky menový agregát, ktorý zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v **PFI** a v **ústrednej štátnej správe** (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát, ktorý zahŕňa **M1** a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v **PFI** a v **ústrednej štátnej správe**.

M3: široký menový agregát, ktorý zahŕňa **M2** a obchodovateľné nástroje, predovšetkým **dohody o spätnom odkúpení**, podiely/akcie podielových fondov **peňažného trhu** a **dlhové cenné papiere** vydané **PFI** so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Majetkové cenné papiere (akcie) [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy akcií. Majetkové cenné papiere zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Menová analýza [Monetary analysis]: jeden z pilierov ECB 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 **Eurosystému**, odvodený z aktív vyčlenených podľa usmernení **Rady guvernérov**, ktoré sú vedené ako protipoložky k bankovkám v obehú a záväzkom z vkladov úverových inštitúcií.

Mimoburzové obchodovanie [Over-the-counter (OTC) trading]: spôsob obchodovania, ktorý sa uskutočňuje mimo regulovaných trhov. Na mimoburzových trhoch (ako sú tie, na ktorých sa obchoduje s OTC derivátmi) účastníci obchodujú priamo medzi sebou, zvyčajne prostredníctvom telefónnych alebo počítačových liniek.

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**.

Neštandardné opatrenia [Non-standard measures]: prechodné opatrenia, ktoré prijala ECB na podporu účinnosti rozhodnutí o úrokových sadzbách a ich transmisie do širšej ekonomiky **eurozóny** v podmienkach narušeného fungovania niektorých segmentov finančného trhu a finančného systému.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. So zreteľom na účel, pravidelnosť a postupy sa operácie **Eurosystému** na voľnom trhu rozdeľujú do štyroch kategórií: **hlavné refinančné operácie**, **dlhodobější refinančné operácie**, **dolaďovacie operácie** a štruktúralne operácie. Čo sa týka použitých nástrojov, hlavným nástrojom Eurosystému na voľnom trhu sú **reverzné obchody**, ktoré sa môžu využívať vo všetkých štyroch kategóriách operácií. Okrem toho sú na štruktúralne operácie k dispozícii emisie dlhových certifikátov a priame obchody, zatiaľ čo na uskutočňovanie dolaďovacích operácií sú k dispozícii priame obchody, **devízové swapy** a prijímanie termínovaných vkladov.

Ostatní finanční sprostredkovatelia (OFS) [Other financial intermediary (OFI)]: spoločnosti a podobné subjekty (okrem poisťovacích spoločností alebo penzijných fondov), ktorých predmetom činnosti je finančné sprostredkovanie realizované vstupovaním do záväzkov, ktoré nemajú formu peňazí, vkladov alebo blízkych substitútov vkladov prijatých od inštitucionálnych subjektov iných ako **PFI**. Patria sem najmä spoločnosti, ktorých predmetom činnosti je predovšetkým dlhodobé financovanie (napríklad finančný lízing), držba sekuritizovaných aktív, ďalšie formy finančného holdingu, obchodovanie s cennými papiermi a derivátmi (na vlastný účet), rizikový kapitál a rozvojový kapitál.

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých verejných financií v členských štátoch EÚ v záujme posilnenia podmienok pre **cenovú stabilitu** a silný udržateľný rast vedúci k tvorbe pracovných miest. Na tento účel pakt vyžaduje, aby členské štáty špecifikovali svoje strednodobé rozpočtové ciele. Obsahuje tiež konkrétne vymedzenie **postupu pri nadmernom deficite**. Pakt pozostáva z rezolúcie amsterdamskej Európskej rady zo 17. júna 1997 o Pakte stability a rastu a z troch 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, ii) nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchľovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite a iii) nariadenia (EÚ) č. 1173/2011 zo 16. novembra 2011 o účinnom presadzovaní rozpočtového dohľadu v eurozóne. 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 s názvom Špecifikácie implementácie Paktu o stabilite a raste 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.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v **eurozóne**. Patrí sem **Eurosystem**, rezidentské **úverové inštitúcie** (v zmysle definícií v právnych predpisoch EÚ) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlastnom mene (prinajmenšom v ekonomickom zmysle) poskytujú úvery a investujú do cenných papierov. V prípade ostatných rezidentských finančných inštitúcií ide najmä o fondy **peňažného trhu**, t. j. fondy, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov, zvyčajne so splatnosťou jeden rok a menej.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú transakcie krajiny voči zvyšku sveta za stanovené obdobie. Ide o transakcie v rámci obchodnej bilancie, bilancie služieb a bilancie výnosov, transakcie v rámci finančných pohľadávok a záväzkov voči zvyšku sveta a transakcie, ktoré sú klasifikované ako transfery (napr. odpustenie dlhu).

Pomer deficitu (verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]: pomer **deficitu** k **hrubému domácomu produktu** v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií, ktoré ustanovuje článok 126 ods. 2 **zmluvy** a pomocou ktorého sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu (pozri aj **postup pri nadmernom deficite**). Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer deficitu a dlhu (verejnej správy) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi saldom rozpočtu verejnej správy (**deficitom** alebo prebytkom) a zmenou **dlhu**.

Pomer dlhu k HDP (verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer **dlhu (verejnej správy)** k **hrubému domácomu produktu** v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií, ktoré ustanovuje článok 126 ods. 2 **zmluvy** a pomocou ktorého sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu.

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 126 je nariadenie Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchľovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom schodku, ktoré je súčasťou **Paktu stability a rastu**.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv úverovej inštitúcie povinne uložených v **Eurosysteme** počas vopred stanoveného **udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv**. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na účtoch rezerv počas udržiavacieho obdobia.

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 medzi podnikovými operáciami.

Priame spracovanie [Straight-through processing (STP)]: automatizované úplné spracovanie obchodov/platieb od začiatku až do konca vrátane (v relevantných prípadoch) automatizovaného potvrdenia, párovania, generovania, zúčtovania a vyrovnania príkazov.

Program nákupu krytých dlhopisov [Covered Bond Purchase Programme (CBPP)]: program ECB vychádzajúci z rozhodnutia **Rady guvernérov** zo 7. mája 2009 o nákupe krytých dlhopisov v eurách vydaných v **eurozóne**. Cieľom programu je podpora špecifického segmentu finančného trhu dôležitého z hľadiska financovania bánk, ktorý bol osobitne zasiahnutý finančnou krízou. Nákup dlhopisov v rámci tohto programu v nominálnej hodnote 60 mld. € sa plnom rozsahu zrealizoval do 30 júna 2010. Dňa 6. októbra 2011 Rada guvernérov rozhodla o zavedení druhého programu nákupu krytých dlhopisov CBPP2. Tento program umožňuje **Eurosystemu** nakupovať kryté dlhopisy denominované v eurách a vydané v eurozóne v plánovanej nominálnej hodnote 40 mld. €. Nákup sa uskutočňuje tak na primárnom, ako aj na sekundárnom trhu.

Program pre trhy s cennými papiermi [Securities Markets Programme (SMP)]: program na uskutočňovanie intervencií na verejných a súkromných trhoch eurozóny s **dlhovými cennými papiermi** s cieľom zabezpečiť dostatočnú intenzitu a likviditu nefunkčných trhových segmentov a obnoviť náležitý transmisný mechanizmus menovej politiky.

Projekcie [Projections]: výsledok prognostických činností vykonávaných štyrikrát za rok, projektujúci možný budúci makroekonomický vývoj v **eurozóne**. Projekcie odborníkov **Eurosystemu** sa zverejňujú v júni a decembri a projekcie odborníkov ECB v marci a septembri. V rámci stratégie menovej politiky ECB sú súčasťou piliera **ekonomickej analýzy** a teda jedným z viacerých vstupov pre **Radu guvernérov** pri hodnotení rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: názov, ktorý sa často používa v súvislosti so zasadáním **Rady Európskej únie** v zložení ministrov hospodárstva a financií.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán ECB. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri národných centrálnych bánk členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Rada Európskej únie (Rada) [Council of the European Union (Council)]: orgán Európskej únie, ktorý tvoria predstavitelia vlád členských štátov EÚ, zvyčajne ministri, do rezortu ktorých patria prerokúvané záležitosti, a príslušný európsky komisár (pozri tiež **Rada ECOFIN**).

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu menového agregátu **M3** v strednodobom horizonte, ktorá je konzistentná s udržiavaním **cenovej stability**. V súčasnosti referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 predstavuje 4,5 %.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, prostredníctvom ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou **dohody o spätnom odkúpení** alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené **kolaterálom**.

Riziko vyrovnania [Settlement risk]: riziko, že vyrovnanie v prevodnom systéme sa neuskutoční podľa očakávaní, zvyčajne v dôsledku nesplatenia jedného alebo viacerých záväzkov. Toto riziko pozostáva najmä z operačného rizika, **úverového rizika** a rizika likvidity.

Sekuritizácia [Securitisation]: združovanie finančných aktív, ako napr. hypotekárnych úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie, a ich následný predaj účelovo vytvorenej inštitúcii, ktorá potom vydá cenné papiere s pevným výnosom na predaj investorom. Istina a úrok týchto cenných papierov závisia od toku hotovosti vytvoreného združenými podkladovými finančnými aktívami.

Stratégia Európa 2020 [Europe 2020 strategy]: stratégia Európskej únie pre oblasť zamestnanosti a inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu prijatá **Európskou radou** v júni 2010. Stratégia je založená na predchádzajúcej **Lisabonskej stratégii** a jej cieľom je poskytnúť členským krajinám EÚ ucelený rámec na uskutočnenie štrukturálnych reforiem zameraných na zvýšenie potenciálneho rastu a na mobilizáciu politík a nástrojov EÚ.

Systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase [Real-time gross settlement system (RTGS)]: systém zúčtovania, v ktorom sa spracovanie a zúčtovanie uskutočňuje spôsobom pokyn po pokyne v reálnom čase (pozri tiež **TARGET**).

Systém vyrovnania obchodov s cennými papiermi [Securities settlement system (SSS)]: systém, ktorý umožňuje prevod cenných papierov, a to buď bez platby, alebo za platbu (dodanie proti platbe).

Systémové riziko [Systemic risk]: riziko, že neschopnosť jedného účastníka splniť svoje záväzky v systéme spôsobí, že ani ostatní účastníci nebudú schopní splniť svoje záväzky v čase ich splatnosti, s možnosťou prenosu na ostatné subjekty (napr. závažné likviditné alebo úverové problémy) a ohrozenia stability alebo dôvery vo finančný systém. Takúto neschopnosť plniť záväzky môžu spôsobiť prevádzkové alebo finančné problémy.

TARGET (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase) [TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system]: systém hrubého vyrovnania 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 vyrovnanie platieb v eurách v peniazoch centrálnej banky a funguje na základe jednotnej zdieľanej IT platformy, prostredníctvom ktorej sa zadávajú a spracúvajú všetky platobné príkazy.

TARGET2-Securities (T2S): jednotná technická platforma **Eurosystemu**, ktorá umožňuje **centrálne deponovanie cenných papierov** a národným centrálnym bankám poskytovať v Európe základné, bezhraničné a neutrálne služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi v peniazoch centrálnej banky.

Trhové riziko [Market risk]: riziko straty (v súvahovej i nesúvahovej pozícii) vyplývajúce zo zmien trhových cien.

Udržiavacie obdobie povinných minimálnych rezerv [Maintenance period]: obdobie, za ktoré sa zisťuje, či úverové inštitúcie udržiavali **povinné minimálne rezervy**. Udržiavacie obdobie sa začína v deň vyrovnania prvej **hlavnej refinančnej operácie** nasledujúcej po zasadaní **Rady guvernérov**, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky. ECB zverejňuje kalendár stanovených udržiavacích období najmenej tri mesiace pred začiatkom každého roka.

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]: podnik, ktorého predmetom činnosti je prijímať vklady alebo iné splatné peňažné prostriedky od verejnosti a poskytovať úvery na vlastný účet.

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.

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 ECB. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia, ktorých vymenúva kvalifikovanou väčšinou **Európska rada** na základe odporúčania **Rady Európskej únie**.

Základňa na výpočet povinných minimálnych rezerv [Reserve base]: súčet stanovených položiek súvahy (predovšetkým pasív), ktorý je základom na výpočet **povinných minimálnych rezerv úverovej inštitúcie**.

Zmluvná strana [Counterparty]: je druhou stranou finančnej transakcie (napríklad akejkolvek transakcie s centrálnou bankou).

Zmluva [Treaty]: ak nie je uvedené inak, všetky odkazy na „zmluvu“ v tejto správe sú odkazmi na Zmluvu o fungovaní Európskej únie. Odkazy na čísla článkov zohľadňujú číslovanie, ktoré je v platnosti od 1. decembra 2009.

Zmluvy [Treaties]: ak nie je uvedené inak, všetky odkazy na „zmluvy“ v tejto správe sú odkazmi na **Zmluvu** o fungovaní Európskej únie a Zmluvu o Európskej únii.

