



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSISTÉM

VÝROČNÁ SPRÁVA 2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

VÝROČNÁ SPRÁVA
2006

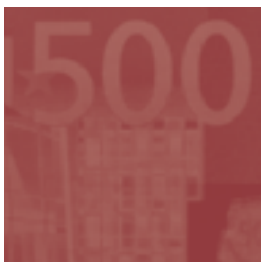
EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



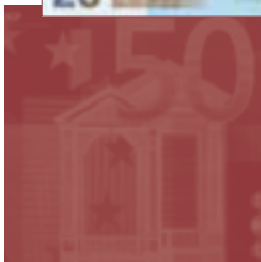


EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM



V roku 2007
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 20 eur.



VÝROČNÁ SPRÁVA 2006

© Európska centrálna banka 2007

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

European Central Bank
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

*Fotografie:
Martin Joppen
Stefan Laub
Marcus Thelen*

*Redakčná uzávierka údajov uvedených
v tejto správe bola 2. marca 2007.*

ISSN 1830-2920 (tlačaná verzia)
ISSN 1830-3005 (elektronická verzia)

OBSAH

PREDSLOV	10	4.3. Príprava na rozšírenie eurozóny	116
KAPITOLA 1		5. EKONOMICKÝ VÝSKUM	117
HOSPODÁRSKY VÝVOJ A MENOVÁ POLITIKA		5.1. Priority výskumu	117
1. ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY	16	5.2. Publikácie a konferencie	119
2. MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ	22	6. OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI	121
2.1. Globálne makroekonomické prostredie	22	6.1. Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu	121
2.2. Menový a finančný vývoj	25	6.2. Poradenské funkcie	121
2.3. Vývoj cien a nákladov	51	6.3. Správa prijímania a poskytovania úverov Európskeho spoločenstva	124
2.4. Vývoj produkcie, dopytu a trhu práce	59	6.4. Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	124
2.5. Fiškálny vývoj	67		
2.6. Vývoj výmenných kurzov a platobnej bilancie	73		
3. HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY	81	KAPITOLA 3	
		VSTUP SLOVINSKA DO EUROZÓNY	
KAPITOLA 2		1. HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V SLOVINSKU	128
OPERÁCIE A ČINNOSTI CENTRÁLNEJ BANKY		2. PRÁVNE ASPEKTY INTEGRÁCIE BANKA SLOVENIJE DO EUROSYSTEMU	132
1. OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ AKTIVITY	94	3. OPERAČNÉ ASPEKTY INTEGRÁCIE BANKA SLOVENIJE DO EUROSYSTEMU	134
1.1. Operácie menovej politiky	94	3.1. Operácie menovej politiky	134
1.2. Devízové operácie	100	3.2. Príspevok k základnému imaniu, rezervám a k devízovým rezervám ECB	134
1.3. Investičné aktivity	100	4. PRECHOD SLOVINSKA NA EURO	136
2. PLATOBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV	103	KAPITOLA 4	
2.1. Systém TARGET	103	FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA	
2.2. TARGET2	105	1. FINANČNÁ STABILITA	140
2.3. TARGET2-Securities	106	1.1. Monitorovanie finančnej stability	140
2.4. Postupy pri vysporiadaní kolaterálu	108	1.2. Spolupráca v prípade finančnej krízy	142
3. BANKOVKY A MINCE	109	2. FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHLAD	144
3.1. Obeh eurových bankoviek a mincí a spracovávanie obeživa	109	2.1. Všeobecné informácie	144
3.2. Falšovanie a potláčanie falšovania bankoviek	110	2.2. Bankový systém	145
3.3. Emisia a výroba bankoviek	111	2.3. Cenné papiere	145
4. ŠTATISTIKA	114	2.4. Účtovníctvo	146
4.1. Nové a rozšírené štatistiky eurozóny	114		
4.2. Ďalší vývoj v štatistickej oblasti	115		

3. FINANČNÁ INTEGRÁCIA	147	1. ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB	185
4. DOHĽAD NAD TRHOVOU INFRAŠTRUKTÚROU	152	1.1. Eurosystem a Európsky systém centrálnych bánk	185
4.1. Dohľad nad systémami a infraštruktúrou pre veľké platby v eurách	152	1.2. Rada guvernérov	186
4.2. Retailové platobné služby	154	1.3. Výkonná rada	188
4.3. Zúčtovanie a vysporiadanie obchodov s cennými papiermi	154	1.4. Generálna rada	190
		1.5. Výbory Eurosystemu/ESCB, Výbor pre rozpočet a Konferencia pre ľudské zdroje	191
		1.6. Riadenie	191
KAPITOLA 5 EURÓPSKE A MEDZINÁRODNÉ VZŤAHY		2. ORGANIZAČNÝ VÝVOJ	194
1. EURÓPSKE OTÁZKY	160	2.1. Ľudské zdroje	194
1.1. Otázky hospodárskej politiky	160	2.2. Nové sídlo ECB	196
1.2. Inštitucionálne otázky	162	3. SOCIÁLNY DIALÓG ESCB	198
1.3. Vývoj a vzťahy s krajinami prístupujúcimi do EÚ a s kandidátskymi krajinami	163	4. ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB	199
2. MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY	165	Správa o činnosti za rok končiaci 31. decembra 2006	200
2.1. Kľúčové aspekty vývoja medzinárodného menového a finančného systému	165	Súvaha k 31. decembru 2006	202
2.2. Spolupráca s krajinami mimo EÚ	167	Výkaz ziskov a strát za rok končiaci 31. decembra 2006	204
KAPITOLA 6 ZODPOVEDNOSŤ		Účtovné pravidlá	205
1. ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU	172	Poznámky k súvahe	210
2. VYBRANÉ TÉMY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM	173	Poznámky k výkazu ziskov a strát	218
		Poznámka k rozdeleniu zisku/straty	221
		Správa nezávislého audítora	223
KAPITOLA 7 EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA		5. KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSYSTEMU K 31. DECEMBRU 2006	224
1. KOMUNIKAČNÁ POLITIKA	178	PRÍLOHY	
2. KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY	179	PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB	228
		STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB	232
KAPITOLA 8 INŠTITUCIONÁLNY RÁMEC, ORGANIZÁCIA A ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA		CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTEME	239
		PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY VYDANÉ OD ROKU 2006	241
		SLOVNÍK POJMOV	247

ZOZNAM BOXOV

1. Úloha ostatných finančných sprostredkovateľov v dynamike menového vývoja	29	5. Vývoj produktivity v eurozóne a potreba štrukturálnych reforiem	64
Graf A Krátkodobé vklady PFI a dohody o spätnom odkúpení ostatných nepeňažných finančných sprostredkovateľov	30	Graf A Rast produktivity práce na jednu odpracovanú hodinu	64
Graf B Sektorové členenie dlhodobějších vkladov PFI	30	Graf B Rast produktivity práce na jednu zamestnanú osobu	64
Graf C Úvery PFI poskytnuté ostatným nepeňažným finančným sprostredkovateľom	32	Tabuľka A Vybrané štrukturálne ukazovatele	65
2. Rozptyl úrokových sadzieb na retailových bankových trhoch v rámci krajín eurozóny	44	Tabuľka B Rast produktivity práce na jednu odpracovanú hodinu podľa sektorov	66
Tabuľka Variácia úrokových sadzieb PFI pre nové obchody medzi jednotlivými krajinami	44	6. Vývoj emisie dlhových cenných papierov sektora verejnej správy a spreadov výnosov z dlhopisov v eurozóne	69
Graf A Úrokové sadzby PFI na vklady domácností	46	Tabuľka A Dlhové cenné papiere vydané verejnou správou v eurozóne	69
Graf B Úrokové sadzby PFI na úvery domácnostiam	47	Tabuľka B Štruktúra nesplatených dlhových cenných papierov vydaných verejnou správou v eurozóne	70
Graf C Úrokové sadzby PFI na úvery nefinančným spoločnostiam	48	Graf Kumulatívne zmeny spreadov výnosov štátnych dlhopisov vybraných krajín voči Nemecku	70
3. Dlhodobějšíe inflačné očakávania v eurozóne	53	Tabuľka C Nezávislé úverové ratingy jednotlivých krajín eurozóny	71
Graf A Ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní za eurozónu	54	7. Globalizácia a konkurencieschopnosť eurozóny	75
Graf B Rozdelenie početnosti inflačných očakávaní o päť rokov medzi respondentmi PFI (2001–2006)	55	Tabuľka Ukazovateľ komparatívnych výhod podľa náročnosti na faktory	76
Graf C Vzťah medzi revíziami krátkodobých a dlhodobějších inflačných očakávaní v SPF	55	Graf A Vývoj ukazovateľa komparatívnych výhod	77
Graf D Rovnovážna miera inflácie a pravdepodobnosť, že o päť rokov sa inflácia HICP môže rovnať alebo byť vyššia ako 2 %	55	1. Vývoz náročný najmä na výskum	77
4. Rozdiely vo vývoji HDP v rámci krajín eurozóny	61	2. Vývoz náročný najmä na prácu	77
Graf Rozptyl rastu reálneho HDP v rámci krajín eurozóny	61	Graf B Zmena podielov dovozu priemyselných výrobkov do eurozóny podľa krajín pôvodu	78
		8. Dopad rozšírenia eurozóny o Slovinsko na štatistiku	130
		ZOZNAM TABULIEK	
		1. Cenový vývoj	52
		2. Ukazovatele nákladov práce	57

3.	Štruktúra rastu reálneho HDP	60	13.	Rovnovážne miery inflácie spotových a forwardových obchodov v eurozóne	38
4.	Vývoj na trhu práce	63	14.	Hlavné burzové indexy	39
5.	Fiškálna pozícia krajín eurozóny	68	15.	Implikovaná burzová volatilita	39
6.	Rast reálneho HDP	81	16.	Úvery PFI domácnostiam	41
7.	Inflácia HICP	82	17.	Úrokové miery z úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam	41
8.	Fiškálne pozície	83	18.	Dlh domácností a ich zaťaženie dlhovou službou	42
9.	Platobná bilancia – vybrané položky	85	19.	Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny	42
10.	Vývoj v ERM II	86	20.	Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny	49
11.	Oficiálna stratégia menovej politiky členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2006	89	21.	Štruktúra reálnej ročnej miery rastu externého financovania nefinančných spoločností	49
12.	Platby v systéme TARGET	104	22.	Dlh a čisté úrokové platby sektora nefinančných spoločností	50
13.	Štruktúra falzifikátov podľa nominálnej hodnoty	110	23.	Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky	51
14.	Výroba eurových bankoviek v roku 2006	113	24.	Podiel hlavných zložiek na inflácii HICP	51
15.	Slovinsko: základné hospodárske ukazovatele	129	25.	Štruktúra cien priemyselných výrobcov	56

ZOZNAM GRAFOV

1.	Úrokové sadzby ECB a úrokové miery peňažného trhu	16	26.	Odmena na zamestnanca podľa sektorov	57
2.	Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách	22	27.	Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne	58
3.	Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch	25	28.	Príspevky k štvrtročnému rastu reálneho HDP	59
4.	Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru	26	29.	Indikátory dôvery	59
5.	Hlavné komponenty M3	27	30.	Nezamestnanosť	63
6.	Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a trhových nástrojov	27	31.	Produktivita práce	63
7.	Krátkodobé vklady PFI a dohody o spätnom odkúpení súkromného sektora	28	32.	Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura	74
8.	Protipoložky M3	34	33.	Bežný účet a jeho zložky	74
9.	Odhad peňažnej medzery	35	34.	Dovoz tovarov do eurozóny a ceny ropy Brent	74
10.	Úrokové miery peňažného trhu v eurozóne a sklon výnosovej krivky peňažného trhu	36	35.	Priame a portfóliové investície eurozóny	79
11.	Úrokové miery trojmesačných futures EURIBOR a implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné futures EURIBOR	36	36.	Finančné toky z eurozóny do nových členských štátov EÚ	79
12.	Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov	37	37.	Čistá medzinárodná investičná pozícia	80

38.	Zmeny výmenných kurzov eura voči menám krajín EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II	87
39.	Úvery poskytnuté súkromnému sektoru v roku 2006	88
40.	Faktory likvidity v eurozóne v roku 2006	94
41.	Akceptovateľné obchodovateľné aktíva	97
42.	Akceptovateľné obchodovateľné aktíva predložené ako kolaterál	97
43.	Rozdiel medzi podielom akceptovateľných obchodovateľných aktív a podielom aktív predložených ako kolaterál v roku 2006	98
44.	Celkový počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2006	109
45.	Celková hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2006	109
46.	Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2006 podľa nominálnej hodnoty	110
47.	Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2006	111

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

PREDSLOV



Dňa 1. januára 2007 Slovinsko ako trinásty členský štát EÚ zaviedlo euro a Banka Slovenije sa stala trinástou národnou centrálnou bankou, ktorá vstúpila do Eurosystemu. Občanov Slovinska týmto srdečne vítam a Slovinsku vyjadrujem uznanie za dobré hospodárske výsledky, ktoré v posledných rokoch dosahuje vďaka realizácii makroekonomických politík zameraných na stabilitu. Prechod zo slovinského tolara na euro prebiehal hladko a efektívne. Do obehu bolo uvedených 94,5 milióna bankoviek, pričom predzásobovanie bankovkami sa začalo už v novembri 2006. Obdobie duálneho obehu, keď sa používalo aj euro aj tolar, trvalo dva týždne, a potom už slovinskú menu úplne nahradila jednotná mena. Občania Slovinska prijali euro s veľkým nadšením.

Menová politika ECB aj naďalej ukotvovala strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania na úrovni zhruba zodpovedajúcej cenovej stabilite, čo bolo odrazom dôveryhodnej menovej politiky, ktorú ECB vykonáva v plnom súlade so svojím hlavným cieľom – udržiavať cenovú

stabilitu v strednodobom horizonte. Pevné ukotvenie dlhodobějších inflačných očakávaní je predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest v eurozóne. V roku 2006 dosahovala priemerná ročná miera inflácie meranej HICP 2,2 %, rovnako ako v predchádzajúcom roku. Táto úroveň prekračuje hodnotu, ktorú ECB definuje ako cenovú stabilitu (nižšia ako 2 %, ale blízko tejto hodnoty). Aj keď odráža cenové šoky spôsobené zmenami cien ropy a komodít, nie je dôvodom na spokojnosť.

Počas roka 2006 jednoznačne prevládali riziká ohrozujúce cenovú stabilitu rýchlejším rastom cien. Išlo najmä o možnosť výraznejšieho než očakávaného premietnutia predchádzajúceho rastu cien ropy do spotrebiteľských cien, neočakávané zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní a obnovený rast cien ropy. Čo je ešte dôležitejšie, pri pokračujúcom znižovaní nezamestnanosti a ďalšom zlepšovaní výkonnosti trhu práce predstavovala možnosť rýchlejšieho než očakávaného mzdového vývoja vzhľadom na veľmi priaznivé hospodárske prostredie v roku 2006 aj naďalej podstatné inflačné riziko ohrozujúce cenovú stabilitu. V tejto súvislosti, a predovšetkým vzhľadom na blížiacu sa mzdovú rokovania v roku 2007, Rada guvernérov zdôraznila, že mzdové dohody by mali zohľadňovať stále neprijateľne vysokú úroveň nezamestnanosti v mnohých krajinách, rovnako ako ich aktuálny stav cenovej konkurencieschopnosti a vývoj produktivity práce počas roka.

Záver Rady guvernérov o inflačných rizikách ohrozujúcich cenovú stabilitu potvrdilo aj porovnanie s menovou analýzou. Výrazná dynamika rastu peňažnej zásoby a úverov v roku 2006 bola odrazom pokračovania pretrvávajúceho trendu rastu miery menovej expanzie v eurozóne pozorovaného už od polovice roka 2004, čo viedlo k ďalšej akumulácii likvidity. Objem likvidity v eurozóne bol po niekoľkých rokoch výrazného rastu peňažnej zásoby podľa všetkých spoľahlivých ukazovateľov aj naďalej vysoký,

čo v prostredí pokračujúceho výrazného rastu peňažnej zásoby a úverov poukazovalo na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte.

V snahe čeliť rizikám ohrozujúcim cenovú stabilitu, ktoré ECB v priebehu roka identifikovala na základe ekonomických a menových analýz, Rada guvernérov počas roka menila nastavenie menovej politiky – v roku 2006 päťkrát zvýšila kľúčové úrokové sadzby ECB, spolu o 125 bázických bodov. V dôsledku toho sa minimálna akceptovateľná sadzba pre hlavné refinančné obchody Euro systému v roku 2006 zvýšila z januárových 2,25 % na decembrových 3,50 %.

Hospodárstvo eurozóny v roku 2006 výrazne rástlo. Napriek vplyvu vysokých a nestálych cien ropy sa reálny HDP v roku 2006 zvýšil o 2,8 % (v roku 2005 vzrástol o 1,5 %). Hospodárske oživenie počas roka dostávalo čoraz širší základ a charakter hospodárskej expanzie bol čoraz autonómnejší, pričom hlavnou hnacou silou bol domáci dopyt. Rast reálneho HDP v roku 2006 v priemere výrazne prekročoval svoj potenciál. Eurozóna aj naďalej ťažila z výraznej expanzie svetového hospodárstva, zatiaľ čo podstatný rast ziskovosti podnikov a dlhodobovo veľmi výhodné podmienky financovania prispievali k rastu investičnej aktivity a zamestnanosti.

Za daných okolností bolo podľa názoru Rady guvernérov nastavenie menovej politiky ECB aj po úpravách sadzieb v roku 2006 naďalej akomodatívne, pričom na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte boli aj naďalej potrebné rázne a včasné kroky.

Vývoj eurozóny v rozpočtovej oblasti bol v roku 2006 pomerne priaznivý. Podľa aktualizovaných programov stability dosiahol priemerný deficit eurozóny úroveň 2,0 % HDP, pričom v roku 2005 to bolo 2,4 %. Toto zlepšenie však bolo predovšetkým dôsledkom výrazného rastu HDP a dodatočných rozpočtových príjmov

a iba v malej miere výsledkom účinných opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Vzhľadom na súčasnú priaznivú hospodársku situáciu je aj naďalej nevyhnutné zachovať dynamiku zlepšovania stavu verejných financií a zrýchliť tempo rozpočtovej konsolidácie, aby všetky krajiny eurozóny čím skôr dosiahli svoj strednodobý cieľ – zdravý stav verejných financií. V tejto súvislosti je v oblasti rozpočtovej konsolidácie dôležité stanoviť ďalšie konkrétne a presvedčivé opatrenia a zabezpečiť ich okamžitú implementáciu. Takéto opatrenia majú najlepšiu šancu na úspech, ak sú založené na spoľahlivom a komplexnom strednodobom reformnom programe, ktorý sa namiesto zvyšovania príjmov skôr snaží znižovať výdavky. Takéto kroky pomáhajú zvyšovať dôveru v rozpočtovú politiku, ktorá je udržateľná a zároveň podporuje hospodársky rast a zamestnanosť.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, krajiny eurozóny si v posledných rokoch v čoraz väčšej miere uvedomujú potrebu riešiť problémy spojené s rastom svetovej konkurencie, starnutím obyvateľstva a rýchlym technologickým vývojom. Nevyhnutnosť vyrovnáť sa s týmito problémami je naliehavá aj vzhľadom na pomerne pomalý rast produktivity práce v eurozóne v porovnaní so Spojenými štátmi: priemerný ročný rast produktivity práce v období od roku 1999 do roku 2006 dosahoval v eurozóne 1,1 %, zatiaľ čo v Spojených štátoch to bolo 2,2 %. Táto situácia si vyžaduje predovšetkým veľmi aktívnu realizáciu štrukturálnych reforiem v oblasti výskumu, vývoja a vzdelávania a dobudovanie jednotného trhu. Zároveň je potrebné poznamenať, že v dôsledku reforiem realizovaných v mnohých členských štátoch na trhu práce sa začína vytvárať čoraz viac pracovných príležitostí. V dôsledku týchto reforiem a tiež v dôsledku zmiernenia mzdového rastu eurozóna v poslednom období zaznamenáva výrazný rast zamestnanosti. Počet zamestnaných osôb v eurozóne, konkrétne v osemročnom období od začiatku tretej etapy HMÚ, vzrástol

o viac ako 12 miliónov ľudí. V porovnaní s osemročným obdobím do roku 1999, keď v rovnakej skupine krajín došlo k zvýšeniu o približne dva milióny ľudí, ide o dobrý výsledok. Výraznejší rast zamestnanosti v posledných rokoch prispel aj k zníženiu nezamestnanosti. Štandardizovaná miera nezamestnanosti síce ku koncu roka 2006 dosahovala stále vysokých 7,5 %, bola to však jej najnižšia úroveň v rámci časového radu začínajúceho rokom 1993. V eurozóne však stále existujú štrukturálne nedostatky, ktoré vysvetľujú, prečo je miera nezamestnanosti stále neprijateľne vysoká a prečo je miera zapojenia sa do pracovného procesu v medzinárodnom porovnaní stále nízka. Preto je nevyhnutné, aby všetky krajiny eurozóny minimalizovali deformácie trhu spôsobené národnými regulačnými opatreniami a aby eurozóna ako celok odstránila zostávajúce prekážky integrovaného trhu. To si vyžaduje predovšetkým dostatočnú mzdovú diferenciáciu, väčšiu mobilitu pracovných síl a pružnejšie trhy práce, tovarov a služieb a pružnejšie finančné trhy. Realizácia ďalších reforiem zvýši adaptabilitu eurozóny, podporí hospodársky rast a povedie k tvorbe nových pracovných príležitostí.

Popri rozpočtovej disciplíne a štrukturálnych reformách je pre hladké fungovanie HMÚ dôležitá aj finančná integrácia v Európe. Podporou rozvoja európskych finančných systémov pomáha finančná integrácia zvyšovať potenciál hospodárskeho rastu. Zároveň zdokonaľuje plynulý a účinný prenos impulzov menovej politiky, podporuje efektívne a plynulé fungovanie kliringových a platobných systémov a prispieva k finančnej stabilite. Integrovaný finančný systém v neposlednom rade zohráva rozhodujúcu úlohu pri absorbovaní asymetrických šokov v rámci eurozóny. Správa ECB o ukazovateľoch finančnej integrácie uverejnená v septembri 2006 poskytuje podrobnú a komplexnú analýzu pokroku dosiahnutého v oblasti integrácie rôznych

segmentov finančného systému. ECB a Eurosystem zároveň plnia úlohu katalyzátora v oblasti iniciatív súkromného sektora, ktoré prispievajú k finančnej integrácii. ECB a deväť národných centrálnych bánk sa napríklad budú podieľať na označovaní emisií krátkodobých dlhových nástrojov v rámci iniciatívy Short-Term European Paper (STEP) a ECB bude zároveň poskytovať štatistické údaje o výnosoch a objeme obchodov na trhu STEP. Eurosystem tiež jednoznačne podporuje projekt vytvorenia Jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA) a aktívne podnecuje všetky zúčastnené strany s cieľom dosiahnuť, aby sa systém SEPA zaviedol do začiatku roka 2008 a aby sa do konca roka 2010 podstatná časť transakcií realizovala prostredníctvom nástrojov SEPA. Eurosystem spolupracuje s bankovým sektorom v oblasti návrhu a prípravy nových nástrojov a rámcov SEPA a snaží sa vyzývať trh, aby pokračoval vočasnej adaptácii retailových platobných systémov na spracúvanie nástrojov SEPA.

Eurosystem prispieva k finančnej integrácii aj tým, že poskytuje infraštruktúru pre platobný styk a zúčtovanie. Vývoj systému TARGET2 je v plnom prúde. Nový systém bude podľa plánu uvedený do prevádzky pred koncom roka 2007. V roku 2006 sa uskutočnili technické prípravy a ECB zároveň oznámila podrobné informácie o systéme poplatkov a rôznych spôsoboch účasti v systéme TARGET2. V júli 2006 sa Eurosystem rozhodol vyhodnotiť možnosti poskytovania služieb vysporiadania transakcií s cennými papiermi. Cieľom tohto projektu – označovaného ako TARGET2-Securities – v rámci ktorého by sa zvažili aj možnosti prepojenia so systémom TARGET2, je umožniť harmonizované vysporiadanie transakcií s cennými papiermi v eurách prostredníctvom účtov vedených v centrálnych bankách.

Eurosystem aj naďalej prispieval k stabilite finančného systému v eurozóne a v EÚ tým, že monitoroval a vyhodnocoval hlavné zdroje rizík a nedostatky systému, prispieval k diskusiám na dôležité témy v oblasti regulácie

a dohľadu na európskej a medzinárodnej úrovni, a vylepšoval svoj rámec a postupy riadenia možných finančných kríz.

V rozpočte na rok 2006 bol celkový počet zamestnancov ECB (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) stanovený na 1 343 (v roku 2005 to bolo 1 369 zamestnancov). V septembri 2006 banka uzavrela dvojročné zmluvy bez možnosti predĺženia s prvými šiestimi účastníkmi absolventského programu ECB, ktorý je zameraný na čerstvých absolventov so všeobecným vzdelaním.

V roku 2006 ECB zaviedla všeobecné zásady mobility, ktoré zamestnancom odporúčajú meniť svoju pozíciu každých päť rokov. Interná mobilita pre zamestnancov predstavuje príležitosť rozšíriť svoje odborné znalosti a je prostriedkom na zlepšenie synergie medzi jednotlivými odbornými útvarmi. V roku 2006 bolo viac ako 80 pracovníkov interne preradených na iné pracovné miesto. Keďže jej zamestnanci pochádzajú z 27 rôznych členských štátov EÚ, ECB do svojich postupov v oblasti ľudských zdrojov zahrнула riadenie diverzity a v roku 2006 iniciovala politiku diverzity.

Popri podpore mobility sa stratégia ľudských zdrojov naďalej sústreďuje na rozvoj schopností a kvalifikácie pracovníkov a vedenia ECB. Na zdokonalenie riadiacich a manažérskych schopností sa uskutočnili vzdelávacie aktivity a individuálne školenia. Po spustení stratégie diverzity boli zavedené špeciálne školenia pre riadiacich pracovníkov zamerané na „dôstojné pracovné podmienky“.

V roku 2006 pokračovala na úrovni Eurosystemu vo svojej činnosti aj Konferencia pre ľudské zdroje, ktorá bola zriadená v roku 2005 s cieľom prehĺbiť spoluprácu a tímovú prácu medzi centrálnymi bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti riadenia ľudských zdrojov. Konferencia sa v roku 2006 zaoberala najmä rôznymi

aspektmi odborného vzdelávania a rozvoja zamestnancov.

Pokračujú aj prípravy súvisiace s novým sídlom ECB. Po optimalizácii architektonického návrhu projekt v roku 2006 vstúpil do fázy plánovania. Mesto Frankfurt v spolupráci s ECB pokračuje v príprave právne záväzného územného plánu nového sídla. Proces získavania stavebných povolení by sa mal skončiť podľa plánu do konca októbra 2007. Stavebné práce by sa mali začať začiatkom roka 2008 a podľa plánu by sa mali skončiť do konca roka 2011. V priestoroch nového sídla bude postavený aj pietny pamätník spolu s informačným miestom o úlohe Grossmarkthalle pri deportáciách židovských občanov.

ECB v roku 2006 dosiahla prebytok hospodárenia vo výške 1 379 mil. EUR (v roku 2005 hospodárila s prebytkom 992 mil. EUR). Podobne ako v roku 2005 bola aj v tomto roku vytvorená rezerva na riziká súvisiace so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata v rovnakej výške, a preto sa čistý zisk rovná nule. Táto rezerva sa bude používať na krytie strát spôsobených uvedenými rizikami, a to najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia. Jej výška sa bude každoročne prehodnocovať.

Frankfurt nad Mohanom marec 2007



Jean-Claude Trichet



KAPITOLA 1

HOSPODÁRSKY VÝVOJ A MENOVÁ POLITIKA

1. ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY

KLÚČOVÉ ÚROKOVÉ SADZBY ECB SA V ROKU 2006 OPĀŤ ZVÝŠILI

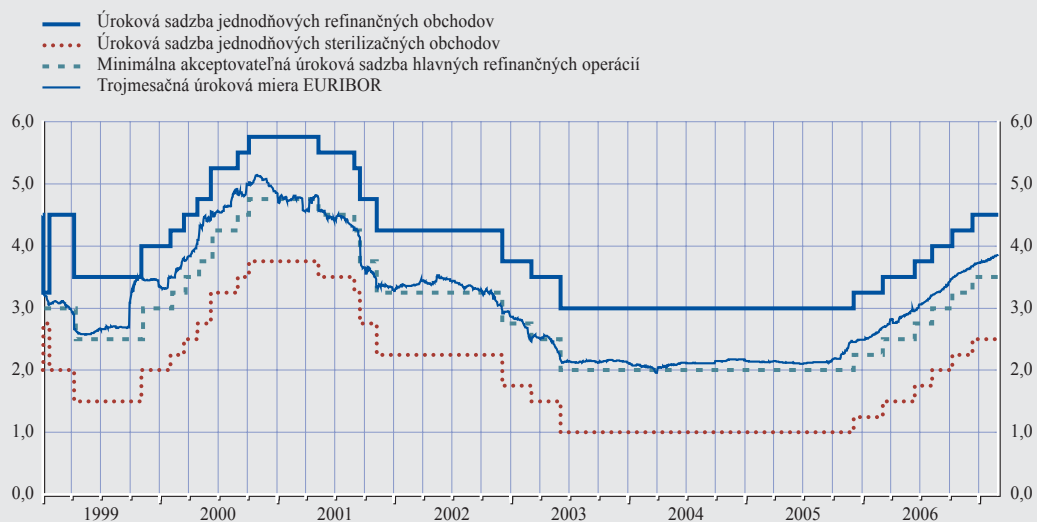
V dôsledku rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu, ktoré vyplynuli z ekonomickej a menovej analýzy, Rada guvernérov priebehu roku 2006 zvyšovala kľúčové úrokové sadzby ECB. Zníženie miery akomodácie menovej politiky sa uskutočnilo v prostredí výrazného hospodárskeho rastu, vysokého rastu peňažnej zásoby a úverov a vysokej miery likvidity v eurozóne. Rada guvernérov postupným zvyšovaním o 25 bázických bodov zvýšila minimálnu akceptovateľnú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Euro systému celkovo o 125 bázických bodov, z 2,25 % v januári 2006 na 3,50 % na konci roka (graf 1).

Pokiaľ ide o cenový vývoj, priemerná ročná inflácia HICP bola v roku 2006 2,2 %, rovnaká ako v roku 2005. Miera celkovej inflácie v priebehu roka kolísala a bola výrazne ovplyvňovaná vývojom cien ropy. Do augusta vykazovala vzostupný trend a výrazne prevyšovala úroveň cenovej stability, ktorú

ECB definovala ako infláciu nižšiu ako 2 %, ale blízko tejto hodnoty. Dôvodom bolo najmä výrazné zvýšenie cien energií, ale čiastočne aj zvýšenie regulovaných cien a nepriamych daní. V zostávajúcich mesiacoch roka 2006 však medziročná miera inflácie klesla pod 2 %, predovšetkým v dôsledku výrazného poklesu cien ropy a bázických efektov. Napriek priaznivému vývoju rastu reálneho HDP a pozitívnym signálom z trhov práce zostal vývoj miezd v eurozóne v priebehu roka 2006 umiernený, čo bolo čiastočne odrazom výraznej globálnej konkurencie, najmä v sektore priemyselnej výroby. To pomohlo tlmiť inflačné tlaky. Dlhodobejšie očakávania inflácie zostali pevne ukotvené zhruba na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Zreteľne však pretrvávali riziká ohrozenia cenovej stability zvýšenou infláciou, najmä riziko výraznejšieho než očakávaného premietnutia predchádzajúcich zvýšení cien ropy, vyššieho než oznámeného zvyšovania regulovaných cien a nepriamych daní a možného ďalšieho zvyšovania cien ropy. Ešte dôležitejšie však bolo, že perspektíva výraznejšieho než očakávaného rastu miezd

Graf 1 Úrokové sadzby ECB a úrokové miery peňažného trhu

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, v prípade operácií vysporiadaných pred 28. júnom 2000, zodpovedá sadzbe uplatňovanej v tendroch s pevnou úrokovou sadzbou. V prípade operácií vysporiadaných po tomto termíne zodpovedá minimálnej akceptovateľnej sadzbe uplatňovanej v tendroch s pohyblivou úrokovou sadzbou.

a potenciálnych sekundárnych účinkov predchádzajúcich zvýšení cien ropy na správanie v mzdovej oblasti a v oblasti tvorby cien naďalej predstavovala značné riziko ohrozenia cenovej stability, najmä vzhľadom na veľmi priaznivú hospodársku situáciu a zlepšujúcu sa výkonnosť trhu práce.

Pokiaľ ide o hospodársku aktivitu, hospodárstvo eurozóny v priebehu roka 2006 výrazne rástlo. Popostupnom a stále iba miernom hospodárskom oživení v druhej polovici roka 2005 došlo v prvej polovici roka 2006 v ekonomike eurozóny k výraznému rozmachu. Hospodársky rast sa postupne dostával na širší základ a v čoraz väčšej miere nadobúdala nezávislý charakter, pričom jeho hlavnou hybnou silou bol domáci dopyt a najmä fixné investície. V roku 2006 rast reálneho HDP v priemere presahoval rastový potenciál. V priebehu roka bolo hospodárske oživenie podporované a udržiavané vonkajším prostredím. Vývoz z eurozóny ťažil z pokračujúceho prudkého oživenia svetovej ekonomiky, najmä z oživenia v ekonomikách jej hlavných obchodných partnerov. Dynamika rastu investícií sa v priebehu roka stále zvyšovala, k čomu prispievalo dlhšie obdobie veľmi priaznivých podmienok financovania, reštrukturalizácia podnikových súvah a značné zvýšenie ziskov. V priebehu roka 2006 sa v eurozóne súbežne s vývojom reálneho disponibilného dôchodku zvýšil aj rast spotreby, pričom sa obnovil rast zamestnanosti a klesla miera nezamestnanosti. Napriek vplyvu vysokých a volatilných cien ropy sa v roku 2006 reálny HDP celkovo zvýšil o 2,8 % v porovnaní s 1,5 % v roku 2005 a 1,8 % v roku 2004. Krátkodobé riziká vývoja hospodárskeho rastu zostali počas väčšiny roka dostatočne vyvážené, zatiaľ čo strednodobý a dlhodobější vývoj rastu v roku 2006 ohrozovalo najmä riziko možného rastu cien ropy, globálnych nerovnováh a potenciálnych protekcionistických tlakov.

Rast peňažnej zásoby a úverov bol počas roka 2006 veľmi výrazný. Odrážal najmä stimulačné pôsobenie nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne a dynamiku hospodárskej aktivity.

Zo strednodobého hľadiska bola výrazná dynamika rastu peňažnej zásoby a úverov v roku 2006 odrazom pretrvávajúceho trendu rastu základnej miery peňažnej expanzie pozorovaného od polovice roka 2004, čo ďalej prispelo k akumulácii likvidity. Po viacerých rokoch výrazného rastu peňažnej zásoby teda v eurozóne podľa všetkých dôveryhodných ukazovateľov zostal rozsiahly prebytok likvidity, čo v prostredí pokračujúceho výrazného rastu peňažnej zásoby a úverov poukazuje na riziko ohrozenia cenovej stability vyššou mierou inflácie v strednodobom až dlhodobejšom horizonte.

Rada guvernérov so zámerom udržať riziká ohrozujúce cenovú stabilitu zvýšenou infláciou, identifikované v ekonomickej a menovej analýze ECB, zmenila nastavenie menovej politiky v roku 2006 zvýšením kľúčových úrokových sadzieb ECB v piatich krokoch. Zdôraznila, že po týchto zvýšeníach sadzieb zostala menová politika ECB akomodatívna, pričom úrokové miery zostali na nízkej úrovni, rastom peňažnej zásoby a úverov bol výrazný a likvidita bola podľa všetkých relevantných ukazovateľov vysoká. Vyjadrila názor, že pevné a včasné kroky boli v záujme zabezpečenia cenovej stability v strednodobom horizonte opodstatnené. Ukotvenie strednodobých a dlhodobých očakávaní inflácie, ktoré vyplýva z takéhoto záväzku, je nutným predpokladom toho, aby menová politika mohla dlhodobo prispievať k podpore udržateľného hospodárskeho rastu a k tvorbe pracovných miest.

Komunikácia rozhodnutí Rady guvernérov a jej širšieho hodnotenia hospodárskej situácie v priebehu roka 2006 mala vplyv na očakávania trhu vo vzťahu k vývoju krátkodobých úrokových mier. Rada guvernérov počas roka jasne tlmočila, že budúce opatrenia menovej politiky sú naďalej podmienené jej pravidelným hodnotením rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu, a tým, ako sa bude naplňať jej základný scenár. Zdá sa, že finančné trhy tento odkaz úplne pochopili. Preto v súlade so uverejňovanými makroekonomickými údajmi, ktoré celkovo

potvrďovali napĺňanie sa scenára Rady guvernérov, sa trhové očakávania krátkodobých úrokových mier v priebehu roka postupne upravovali smerom nahor, keď si trh čoraz jasnejšie uvedomoval, že po prvom zvýšení úrokových sadzieb v decembri 2005 bude nasledovať postupné znižovanie miery akomodácie menovej politiky. Neistota na trhoch sa v roku 2006 ďalej znížila. Ich volatilita sa znížila na veľmi nízku úroveň, i napriek jej dočasnému zvýšeniu v letnom období, ktoré súviselo s globálnym prehodnocovaním prístupu k rizikám. Neistota trhov vo vzťahu k budúcim rozhodnutiam menovej politiky dosiahla v porovnaní s dlhodobjšími priemermi za predchádzajúce obdobia relatívne nízku úroveň.

BLIŽŠÍ POHĽAD NA ROZHODNUTIA MENOVEJ POLITIKY

Hospodárska situácia na začiatku roku 2006 bola pomerne priaznivá. Rast reálneho HDP sa v druhej polovici roku 2005 začal posilňovať a nadobúdať širší základ. Hoci medzikvartálny rast reálneho HDP v štvrtom štvrtroku 2005 bol výrazne nižší ako rast zaznamenaný v treťom štvrtroku, ukazovatele sentimentu potvrďovali, že základný trend hospodárskeho rastu bol pomerne výrazný. Dostupné údaje zo začiatku roka 2006, najmä údaje z prieskumov, skutočne potvrdili hodnotenie Rady guvernérov, že oživovanie hospodárskej aktivity sa postupne zosilňuje a nadobúda širší základ, a že tento vývoj bude v prvých mesiacoch roka pokračovať, najmä s podporou výraznejšieho domáceho dopytu.

Výhľad hospodárskeho rastu zostal relatívne priaznivý, najmä v dôsledku osobitne výrazného oživenia rastu investícií a postupného zlepšovania podmienok na trhu práce. V marci 2006 boli preto v porovnaní s projekciami z decembra 2005 makroekonomické projekcie hospodárskeho rastu odborníkov ECB upravené nahor, čo odzrkadľovalo najmä o niečo lepší výhľad pre súkromné investície v prognózovanom horizonte. Podľa prognóz mal byť priemerný ročný rast reálneho HDP

v roku 2006 v pásme od 1,7 % do 2,5 % a v roku 2007 od 1,5 % do 2,5 %. Prognózy medzinárodných organizácií a inštitúcií súkromného sektora boli vcelku podobné.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná inflácia HICP na začiatku roku 2006 prekračovala 2 % a očakávalo sa, že v krátkodobom horizonte sa táto úroveň sa udrží, pričom jej presná výška bude závisieť najmä od budúceho vývoja cien energií. Čo sa týka dlhodobjšieho vývoja, očakávalo sa, že ohlásené zmeny nepriamych daní a nepriame účinky predchádzajúcich zvýšení cien ropy budú mať výrazný vplyv na rast inflácie, i napriek predpokladu, že mierne tempo rastu miezd bude pokračovať. V porovnaní so svojimi projekciami z decembra 2005 odborníci ECB v marci 2006 svoje makroekonomické projekcie inflácie mierne zvýšili. Priemerná ročná inflácia HICP mala podľa prognózy v roku 2006 dosiahnuť 1,9 % až 2,5 % a v roku 2007 1,6 % až 2,8 %. Tento výhľad cenového vývoja naďalej ohrozovali inflačné riziká, súvisiace najmä s možnými sekundárnymi efektmi predchádzajúcich zvýšení cien ropy.

Vzhľadom na vysokú dynamiku menového vývoja v prostredí vysokého stavu likvidity v eurozóne menová analýza potvrdila signály ekonomickej analýzy o tom, že riziká ohrozujúce cenovú stabilitu vyššou infláciou prevažujú. Napriek náznakom možného vracania predchádzajúcich zmien v skladbe portfólií do peňažných aktív zostala ročná miera rastu peňažného agregátu M3 vysoká a odhliadnuc od krátkodobých účinkov tohto portfóliového správania, základný trend menovej expanzie zostal naďalej výrazný, odzrkadľujúc stimulujujúci vplyv nízkej úrovne úrokových sadzieb. Pokiaľ ide o protipoložky M3, úverová expanzia sa ďalej zvýšila, pričom výrazným tempom rástli úvery poskytované domácnostiam – najmä úvery na bývanie – a nefinančným spoločnostiam.

Na základe rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu zvyšovaním inflácie v strednodobom horizonte, na ktoré poukazovala ekonomickej aj menová

analýza ECB, Rada guvernérov 2. marca 2006 opäť upravila mieru akomodácie menovej politiky zvýšením kľúčových úrokových sadzieb ECB o 25 bazických bodov. Rada guvernérov zaujala stanovisko, že včasným konaním pomáha udržať strednodobé a dlhodobé inflačné očakávania pevne ukotvené na úrovniach konzistentných s cenovou stabilitou, a tým dlhodobo prispieva k udržateľnému hospodárskemu rastu a tvorbe pracovných miest. Predovšetkým zdôraznila, že úrokové miery zostali v celom spektre splatností na veľmi nízkej úrovni v nominálnom aj reálnom vyjadrení, a že menová politika ECB zostala akomodatívna.

V nasledujúcich mesiacoch, napriek dočasnému zvýšeniu trhovej volatility v máji v súvislosti s globálnym prehodnotením prístupu k rizikám, uverejňované informácie potvrdili stanovisko Rady guvernérov, že úprava miery akomodácie ECB v marci bola vzhľadom k prítomnosti rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu vyššou infláciou opodstatnená. Rast reálneho HDP dosiahol v prvom štvrtroku v medzikvartálnom vyjadrení 0,6 % (a bol neskôr revidovaný na 0,8 %) a aj prichádzajúce údaje potvrdili názor, že hospodársky rast nadobudol širší základ a trvalejší charakter. Inflácia HICP sa zároveň v máji zvýšila na 2,5 %, najmä v dôsledku vývoja cien energií. Prognózy predpokladali, že miery inflácie zostanú v rokoch 2006 a 2007 nad úrovňou 2 %. V porovnaní s projekciami z marca sa v júnových makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pásmo inflácie HICP v roku 2006 revidovalo mierne nahor, z 1,9 % až 2,5 % na 2,1 % až 2,5 %, pričom naďalej prevažovali riziká vyššieho cenového rastu.

Menová analýza naďalej poukazovala aj na riziká ohrozujúce cenovú stabilitu zvyšovaním inflácie v strednodobom až dlhodobom horizonte. V prostredí ďalšieho zrýchľovania rastu peňažnej zásoby a úverov dosahovala ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru dvojciferné úrovne. Naďalej veľmi výrazne rástli najmä pôžičky domácnostiam – predovšetkým vo forme hypotekárnych úverov

– a nefinančným spoločnostiam. Tento vývoj znovu potvrdil, že dominantným faktorom vysokej miery menovej expanzie bol naďalej stimulujúci vplyv nízkych úrokových mier.

Porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy vcelku potvrdilo, že v strednodobom horizonte prevažujú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu vyššou mierou inflácie. Rada guvernérov preto dňa 8. júna rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o ďalších 25 bazických bodov. Zdôraznila, že ak sa potvrdia jej predpoklady a bude sa naplňovať jej základný scenár, ďalšie znižovanie miery akomodácie menovej bude opodstatnené.

Údaje z júna a júla 2006 potvrdzovali hodnotenie Rady guvernérov, že hospodársky rast sa v prvej polovici roka zrýchlil a nadobudol širší základ a trvalejší charakter. Ukazovatele sentimentu zostali veľmi vysoké a rast zamestnanosti výrazný. Podmienky rastu reálneho HDP v eurozóne približne na úrovni svojho potenciálu zostali zachované. Miera inflácie v júni a júli pritom zostala výrazne nad úrovňou 2 % a podľa prognóz by v rokoch 2006 aj 2007 mala v priemere túto úroveň prekračovať, pričom prevládajú riziká ohrozujúce tento vývoj vyšším rastom cien. V prostredí vysokej dynamiky menového rastu v prostredí už aj tak vysokej likvidity signály prichádzajúce z menovej analýzy potvrdili výsledky ekonomickej analýzy, že v strednodobom horizonte prevažujú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu vyššou infláciou. Rada guvernérov so zámerom udržať tieto riziká pod kontrolou a zachovať pevné ukotvenie dlhodobějších inflačných očakávaní sa 3. augusta 2006 rozhodla zvýšiť kľúčové úrokové sadzby ECB o ďalších 25 bazických bodov. Zdôraznila tiež potrebu naďalej veľmi pozorne sledovať celkový vývoj, aby sa zabránilo naplneniu rizík cenovej stability.

Údaje o hospodárskej aktivite v eurozóne z tretieho štvrtroku potvrdili, že v predchádzajúcich štvrtrokoch došlo k výraznému zrýchleniu hospodárskeho oživenia. Hospodárska aktivita od tretieho štvrtroka 2005 po druhý štvrtrok 2006 rástla

podľa revidovaných údajov s priemernou štvrtročnou mierou 0,7 %, čo bolo vysoko nad úrovňou väčšiny odhadov miery rastového potenciálu. Okrem toho mala miera nezamestnanosti klesajúci trend, rast zamestnanosti sa posilnil a očakávania zamestnanosti získané z prieskumov medzi podnikateľmi zostali priaznivé. Aj dostupné ukazovatele za tretí štvrtrok 2006 podporili názor, že hospodárska aktivita sa bude naďalej zvyšovať vysokým tempom, avšak môže dôjsť k miernemu zníženiu veľmi vysokých mier rastu zaznamenaných v prvej polovici roka. Podmienky pre stabilný rast hospodárstva eurozóny v blízkosti rastového potenciálu zostali zachované. V porovnaní s predchádzajúcimi makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu sa prognózované pásma rastu reálneho HDP na roky 2006 a 2007 v ich projekciách zo septembra opäť zrevidovali nahor, a to na 2,2 % až 2,8 % v roku 2006 a 1,6 % až 2,6 % v roku 2007, zohľadňujúc pritom najmä výraznejší než predpokladaný hospodársky rast zaznamenaný v prvej polovici roka.

Miera inflácie HICP zostala v júli a auguste na úrovni nad 2 % a podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra mala priemerná ročná inflácia v roku 2006 dosiahnuť 2,3 % až 2,5 % a v roku 2007 1,9 % až 2,9 %. Tieto projekcie znamenali revíziu smerom nahor, pričom pásmo na rok 2006 sa posunulo do hornej časti pásma júnových projekcií odborníkov Eurosystemu. Pásmo na rok 2007 sa tiež posunulo mierne nahor, čo odzrkadľovalo najmä revíziu predpokladaných cien ropy nahor. Koncom septembra sa tento obraz v dôsledku výrazného augustového a septembrového poklesu cien ropy, ako aj priaznivých bazických efektov mierne upravil. To viedlo k výraznému poklesu miery celkovej inflácie, ktorá sa od septembra dostala pod úroveň 2 %. Naďalej však prevládal názor, že inflácia by sa mohla ku koncu roka 2006 a začiatkom roka 2007 opäť zvýšiť nad 2 %, najmä v dôsledku vyšších nepriamych daní a v menšej miere aj nepriaznivých bazických efektov. Rada guvernérov preto dospela k názoru, že značný

stupeň krátkodobej volatility medziročnej miery inflácie HICP je pravdepodobný, ale inflácia by v rokoch 2006 a 2007 mala v priemere zostať na úrovni vyše 2 %. Zreteľne sa rozpoznala prítomnosť rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu zvyšovaním inflácie, a tento názor potvrdilo aj vzájomné porovnanie s menovou analýzou.

V dôsledku tohto vývoja napokon Rada guvernérov 5. októbra 2006 rozhodla o opätovnom zvýšení kľúčových úrokových sadziieb ECB o 25 bazických bodov. Rada guvernérov zdôraznila, že ak sa bude ďalej naplňovať jej základný scenár, bude to znamenať dôvod pre ďalšie zníženie miery akomodácie.

Uverejňované informácie, najmä priaznivé štatistické údaje za štvrtý štvrtrok 2006, boli potvrdením argumentov, ktoré stáli za októbrovým rozhodnutím Rady guvernérov o zvýšení úrokových sadziieb. Potvrdili tiež hodnotenie, že hospodárska aktivita sa ďalej rýchlo zvyšuje, a že domáci dopyt zostáva v treťom štvrtroku hlavnou hybnou silou. Tento vývoj potvrdil očakávania, že hospodárske oživenie sa dostáva na širší základ, a poukázal na to, že oživenie v eurozóne nadobúda nezávislý charakter. Čo sa týka očakávaného vývoja v roku 2007, podmienky na pokračovanie hospodárskeho rastu eurozóny stabilným tempom blízko rastového potenciálu zostali priaznivé. Aj keď sa zdalo, že na prelome rokov sa prejaví určitá volatilita štvrtročných mier rastu súvisiaca so zmenami nepriamych daní, strednodobý výhľad hospodárskej aktivity zostal priaznivý. Tento výhľad sa odzrkadlil aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu z decembra 2006, v ktorých sa v porovnaní so septembrovými projekciami odhady rastu zvýšili, odzrkadľujúc najmä predpokladané nižšie ceny energií a ich vplyv na reálny disponibilný dôchodok. Priemerný medziročný rast reálneho HDP bol projektovaný na úrovni 1,7 % až 2,7 % v roku 2007 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2008.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, ročná inflácia HICP zostala v poslednom štvrtroku 2006 pod

úrovňou 2 %. Pásmo inflácie HICP v roku 2007 bolo v decembrových makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu o niečo nižšie ako v septembrových, vzhľadom na revíziu predpokladaných cien energií nadol. Priemerná ročná inflácia HICP sa odhadovala na úrovni 1,5 % až 2,5 % v roku 2007 a 1,3 % až 2,5 % v roku 2008. Tento výhľad cenového vývoja naďalej ohrozujú riziká nadmerného rastu cenovej hladiny. Okrem toho porovnanie výsledkov ekonomickej a menovej analýzy ešte viac podporilo názor, že v strednodobom až dlhodobejšom horizonte prevažujú riziká ohrozujúce cenovú stabilitu zvyšovaním inflácie.

Z tohto dôvodu Rada guvernérov 7. decembra 2006 rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB o ďalších 25 bázických bodov. Uviedla, že nastavenie menovej politiky ECB zostáva aj po tomto zvýšení sadzieb akomodatívne, nakoľko úrokové miery zostali na nízkej úrovni, rast peňažnej zásoby a úverov je výrazný a miera likvidity v eurozóne je podľa všetkých relevantných ukazovateľov vysoká. Rada guvernérov preto vyjadrila názor, že v záujme zabezpečenia cenovej stability v strednodobom horizonte budú opodstatnené včasné a rozhodné kroky. Uviedla tiež, že bude veľmi pozorne sledovať celkový vývoj, aby sa riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom horizonte nenaplnili.

2. MENOVÝ, FINANČNÝ A HOSPODÁRSKY VÝVOJ

2.1. GLOBÁLNE MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE

MIERNEJŠÍ, STÁLE VŠAK SILNÝ RAST SVETOVEJ EKONOMIKY

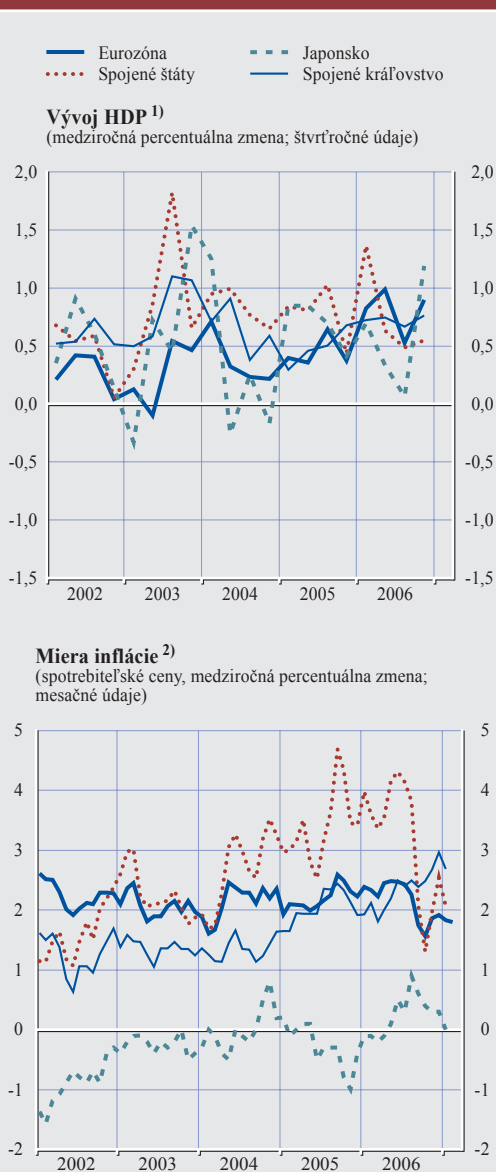
Svetová ekonomika v roku 2006 naďalej rástla výrazným tempom, aj keď dynamika rastu sa do istej miery postupne zmierňovala. Po silnom raste vo všetkých hlavných regiónoch v prvej polovici roka došlo v druhej polovici roka k istému spomaleniu, predovšetkým v Spojených štátoch (graf 2). Rast svetovej ekonomiky však zostal na úrovni blízkej úrovniam dosiahnutým v rokoch 2004 a 2005, profitujúc najmä z pretrvávajúcich priaznivých podmienok financovania, zdravých podmienok podporujúcich dosahovanie zisku a značného zlepšenia bilancií spoločností vo väčšine ekonomík sveta. K výraznému tempu globálneho rozmachu prispel aj silný hospodársky rast v niektorých veľkých rozvíjajúcich sa ekonomikách sprevádzaný vysokou aktivitou zahraničného obchodu. Aj keď svetový rast bol v hlavných rozvinutých ekonomikách vyrovnanější, medzinárodné vonkajšie nerovnováhy mali tendenciu sa ďalej rozširovať, najmä v dôsledku prebytkov obchodných bilancií krajín vyvážajúcich ropu.

Ceny ropy zostali v roku 2006 na zvýšených úrovniach. Po historickej úrovni 78 USD za barel zo začiatku augusta, cena ropy Brent poklesla do decembra na približne 60 USD, t. j. na úroveň prevládajúcu koncom roka 2005. Inflácia spotrebiteľských cien v roku 2006, odzrkadľujúc do značnej miery vývoj cien energií, vrcholila v priebehu leta a následne poklesla. Potenciálne inflačné tlaky zostali vo väčšine krajín umiernené. Globálne miery inflácie zostali celkovo na veľmi podobných úrovniach ako v rokoch 2004 a 2005. Ročná miera inflácie CPI za krajiny OECD dosiahla za celý rok 2,6 % a ročná miera inflácie bez potravín a energií bola 2,0 %.

V Spojených štátoch ročná miera rastu reálneho HDP za rok 2006 dosiahla 3,3 %. Počas roka sa však hospodárska aktivita spomalila a rast HDP poklesol pod svoju potenciálnu mieru. Toto spomalenie vyplynulo najmä z poklesu

domácich investícií, zatiaľ čo rast výdavkov na súkromnú spotrebu zostal značný. Ak výdavky domácností boli na jednej strane negatívne ovplyvnené poklesom na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a vysokými cenami energií, na

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



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

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

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

druhej strane boli podporované masívnym rastom pracovných príjmov a priaznivými podmienkami financovania. Silný rast zahraničných podnikateľských investícií bol podporovaný priaznivými podmienkami financovania a vysokými úrovňami ziskovosti spoločností. Čistý príspevok zahraničného obchodu k rastu HDP bol v roku 2006 nulový.

Zahraničná bilancia sa počas roka 2006 v porovnaní s rokom 2005 zhoršila. Podstatnú časť zhoršenia spôsobilo prehĺbenie obchodného deficitu, odzrkadľujúce silný rast spotreby domácností. Exportná aktivita pritom naznačovala isté známky zlepšovania, odzrkadľujúc silu hospodárskeho rastu vo zvyšku sveta, ako aj depreciáciu reálneho efektívneho výmenného kurzu amerického dolára.

Ročná miera zmeny CPI v Spojených štátoch za rok 2006 bola 3,2 %. Inflácia spotrebiteľských cien v prvej polovici roka vzrástla v dôsledku vysokého využitia zdrojov, značného zvýšenia cien energií a zrýchlenia rastu položky v rámci CPI vzťahujúcej sa k nákladom spojeným s bývaním vo vlastnom obydľí. Inflačné tlaky dosiahli vrchol v lete, neskôr sa oslabili a ročná miera inflácie v decembri dosiahla 2,5 %. Ročná miera inflácie bez energií a potravín mala v podstate podobný priebeh, pričom v septembri dosiahla 2,9 %, čo bola najvyššia hodnota za posledných 10 rokov, a následne sa postupne zmierňovala. Nižšie miery inflácie ku koncu roka mohli byť odrazom oslabovania potenciálnych inflačných tlakov v dôsledku miernejšieho rastu agregátneho dopytu a nižších cien energií.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) Federálneho rezervného systému zvýšil v prvom polroku 2006 cieľ pre sadzbu federálnych fondov celkovo o 100 bázičných bodov, v štyroch po sebe nasledujúcich krokoch po 25 bázičných bodoch. Toto zvýšenie priviedlo 29. júna cieľ pre sadzbu federálnych fondov na 5,25 %. Zatiaľ čo po zvyšok roka FOMC udržiaval cieľ pre svoju sadzbu menovej politiky na nezmenenej úrovni, opakovane

pripomínal svoje stanovisko, že isté inflačné riziká pretrvávajú, aj keď akékoľvek sprísnenie menovopolitickej pozície bude závisieť od vývoja makroekonomického výhľadu. Čo sa týka fiškálnej politiky v Spojených štátoch, deficit federálneho rozpočtu sa vo fiškálnom roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 znížil, predovšetkým vďaka vyšším príjmom z daní spoločností a fyzických osôb. Podľa odhadov rozpočtového úradu Kongresu dosiahol deficit federálneho rozpočtu vo fiškálnom roku 2006 1,9 % HDP.

V Japonsku pokračovalo v roku 2006 oživenie, keď reálny HDP vzrástol o 2,2 % v porovnaní s 1,9 % v roku 2005. Rast HDP sa tretí rok po sebe udržal mierne nad svojím potenciálom. Hospodársku aktivitu podporoval rýchly rozmach súkromných zahraničných investícií a pretrvávajúci silný vývoz. Masívnosť zahraničných investícií bola odrazom najmä priaznivých podmienok financovania, rastúcej ziskovosti spoločností a vysokej podnikateľskej dôvery. Celkove bolo oživenie domáceho dopytu presvedčivé, napriek značnému spomaleniu rastu súkromnej spotreby v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Vývozná aktivita ťažila zo stimulujúceho vplyvu slabšieho jenu a silnejšieho dopytu po strojoch a zariadeniach. Vzhľadom na zlepšenie bilancii japonských bánk a na obnovenie ich schopnosti preberať riziko, ako aj na efekty prebiehajúceho oživenia, bankové pôžičky v roku 2006 po prvýkrát za desať rokov vzrástli.

Deflačné obavy sa v Japonsku v roku 2006 naďalej oslabovali. Ročná miera zmeny spotrebiteľských cien sa v priebehu roka vrátila do kladných čísel. Inflácia však zostala veľmi nízka, vďaka pretrvávajúcim tlakom na jej znížovanie, osobitne na mzdy. Ročná miera zmeny spotrebiteľských cien predstavovala za celý rok 0,3 %, v porovnaní s -0,3 % v roku 2005. Japonská centrálna banka v marci 2006 ukončila svoju politiku kvantitatívneho uvoľňovania, ktorú zaviedla od marca 2001, a v júni zvýšila svoj cieľ pre sadzbu z jednodňových nekolateralizovaných vkladov

z nuly na 0,25 %. Japonská centrálna banka v roku 2006 odčerpala prebytočnú likviditu z bankového sektora a suma zostatkov na bežných účtoch držaných japonskými komerčnými bankami v centrálnej banke Japonska sa podstatne znížila, z 31 miliónov JPY v marci na približne 10 miliónov JPY ku koncu roka.

V rozvíjajúcich sa krajinách Ázie, osobitne v najväčších ekonomikách regiónu, pretrvával v roku 2006 silný hospodársky rast vďaka expandujúcemu domácemu dopytu a napriek spomaľovaniu vonkajšieho dopytu v druhej polovici roka. Tlaky na ceny boli takmer v rámci celého regiónu utlmované sprísňujúcimi opatreniami menovej politiky a po skončení leta aj klesajúcimi cenami ropy. Vývoj výmenných kurzov bol rôznorodý: reálne efektívne výmenné kurzy mien Kórey, Thajska a Indonézie v priebehu roka 2006 apreciovali, zatiaľ čo meny ostatných rozvíjajúcich sa krajín Ázie alebo depreciovali (napr. Hongkongu a provincie Číny Taiwanu), alebo sa v podstate nezmenili (Číny, Indie, Malajzie). Vo viacerých ekonomikách regiónu zároveň pokračoval rast devízových rezerv.

Čo sa týka Číny, ekonomika v roku 2006 pokračovala v silnom raste. Hospodárska aktivita sa v prvej polovici roka zrýchlila vďaka oživeniu v spracovateľskom priemysle, investíciám do nehnuteľností a investíciám miestnych vlád, ako aj silnému vývozu. V druhej polovici roka 2006 v dôsledku sprísnenia menovej politiky, zahŕňajúceho administratívne opatrenia, sa rast investícií do fixného kapitálu a pridanej hodnoty v priemysle o niečo spomalil, avšak bez väčšieho vplyvu na celkový rast HDP. Inflačné tlaky zostali slabé, ale ku koncu roka sa zosilnili. Následne po zavedení pružnejšieho režimu politiky výmenného kurzu v roku 2005 pokračoval čínsky jüan v roku 2006 v postupnej, ale neustálej apreciacii voči americkému doláru, zatiaľ čo voči euru deprecioval. Prebytok bežného účtu prevýšil predchádzajúcu rekordnú úroveň dosiahnutú v roku 2005 a prispel k zvýšeniu devízových rezerv Číny, ktoré

súhrnne dosiahli úroveň prevyšujúcu 1 bilión USD.

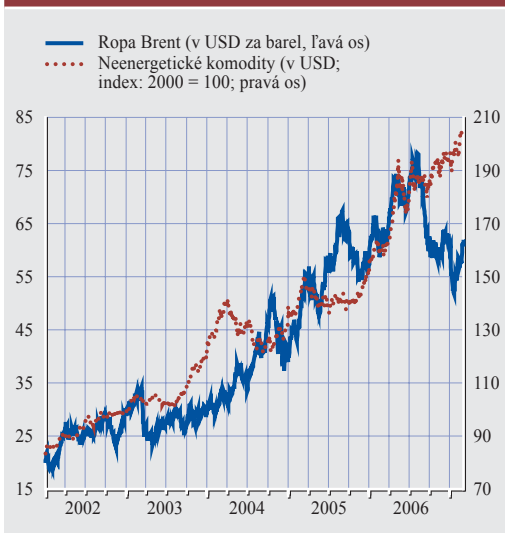
V Latinskej Amerike pretrvával dynamický hospodársky rast, podporovaný pretrvávajúcim priaznivým vonkajším prostredím (vrátane vysokých cien komodít vyvázaných regiónom) a masívnym domácim dopytom. Spomedzi veľkých ekonomík Latinskej Ameriky naďalej vysoké miery reálneho hospodárskeho rastu zaznamenávala Argentína, hoci pretrvávajúca vysoká inflácia zostávala pre zodpovedné orgány stále problémom. Tempo hospodárskeho rozmachu v hlavných ekonomikách regiónu, Brazílii a Mexiku, bolo miernejšie, avšak naďalej značné, najmä v prípade Mexika, zatiaľ čo inflácia bola pod kontrolou. Mnohé ekonomiky Latinskej Ameriky naďalej využívali pretrvávajúce priaznivé medzinárodné podmienky financovania na zapojenie sa do operácií aktívneho riadenia dlhu, čiastočne prostredníctvom priamych spätných nákupov, ako aj swapmi, so zámerom znížiť náklady dlhovej služby a zlepšiť štruktúru splatností. Spolu so zlepšenými ekonomickými fundamentmi to prispievalo k ďalšej redukcii finančnej zraniteľnosti v rámci regiónu.

VÝVOJ CIEN KOMODÍT V ROKU 2006

Ceny ropy počas väčšiny roka 2006 prudko rástli (graf 3), pričom cena ropy Brent dosiahla začiatkom augusta novú historickú úroveň 78 USD za barel (približne o 35 % viac než na začiatku roka). Následne však ceny ropy podstatne klesli a pri značnej volatilitite dosiahli ku koncu roka 61 USD za barel. Priemerná cena ropy Brent v roku 2006 bola 65 USD, čo je približne 20 % nad priemerom za predchádzajúci rok.

Globálny rast dopytu po rope, ktorý od polovice roka 2003 vyvolával v rámci reťazca ponuky ropy obavy ohľadne kapacít, sa v priebehu roka 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom o niečo oslabil. Bolo to najmä v dôsledku slabšieho dopytu po rope v krajinách OECD, ktorý bol čiastočne vyrovnávaný nárastom dopytu v krajinách mimo OECD, predovšetkým v Číne. Na ceny ropy však tlačili iné faktory,

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

ktoré sa objavili na strane ponuky. Prudký rast cien ropy v priebehu prvých siedmich mesiacov roka odzrkadľoval najmä poruchy v ponuke a zvýšené obavy ohľadne bezpečnosti budúcich dodávok ropy v čase, keď fundamenty ropného trhu už boli napäté. Tieto obavy vzrástli v dôsledku pokračujúcich geopolitických napätí na Strednom východe – osobitne vzhľadom na nejasnosti okolo jadrového programu Iránu a prepuknutie bojov medzi Izraelom a Libanomom.

Po kulminácii začiatkom augusta však ceny ropy podstatne poklesli, odrážajúc ústup obáv z hurikánov v Mexickom zálive, významné zmiernenie geopolitických napätí a uvoľnenie tesného ropného trhu, čím sa tlak na trhoch s ropou čiastočne oslabil. Pokles cien podnietil v októbri Organizáciu krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) k oznámeniu o znížení dennej produkcie o 1,2 mil. barelov od novembra, po ktorom v decembri nasledovalo rozhodnutie o ďalšom znížení ponuky o 0,5 mil. barelov denne od februára 2007. Avšak nezvyčajne mierny začiatok zimy na prevažnej časti severnej pologule, ktorý spôsobil znižovanie dopytu po palivách, ako aj nezhody v rámci OPEC-u

ohľadne oznámeného obmedzenia produkcie, vyvolali koncom roka 2006, najmä však začiatkom januára 2007 istý tlak na znižovanie cien. V druhej polovici januára sa ceny zotavili, v dôsledku chladnejších poveternostných podmienok na severnej pologuli a z toho vyplývajúceho vyššieho implikovaného dopytu, nižšej ponuky OPEC-u a zvýšenia obáv z geopolitického vývoja.

Ceny neenergetických komodít v roku 2006, popri určitej volatilitě, značne vzrástli. Ceny neenergetických komodít, merané agregátnym indexom Hamburského inštitútu medzinárodnej ekonómie (graf 3), v prvej polovici roka prudko vzrástli, podporované hlavne rastom cien kovov. Značný dopyt z ázijských rozvíjajúcich sa ekonomík, osobitne z Číny, vysoké ceny energií, obmedzený rast produkcie a nízke úrovne zásob vytlačili smerom hore ceny väčšiny priemyselných kovov. Po kulminácii v máji ceny neenergetických komodít následne o niečo poklesli, podľa historických štandardov však zostali na zvýšených úrovniach. Vyššie ceny poľnohospodárskych produktov tiež prispeli k vysokým cenám neenergetických komodít ku koncu roka. Súhrne vyjadrené, ceny neenergetických komodít (denominované v amerických dolároch) vzrástli v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom v priemere približne o 26 %. Na začiatku roka 2007 ceny neenergetických komodít pokračovali v raste a ku koncu februára dosiahol celkový cenový index novú najvyššiu úroveň v nominálnom vyjadrení.

2.2. MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

TEMPO RASTU M3 SA NAĎALEJ ZVYŠOVALO, PREDOVŠETKÝM V DÔSLEDKU NÍZKEJ ÚROVNE ÚROKOVÝCH MIER A POSILŇOVANIA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Tempo rastu peňažnej zásoby sa v roku 2006 naďalej zvyšovalo, pričom na konci roka dosiahlo najvyššiu medziročnú hodnotu od začiatku tretej etapy Hospodárskej a menovej únie. Dôvodom rýchleho rastu agregátu M3

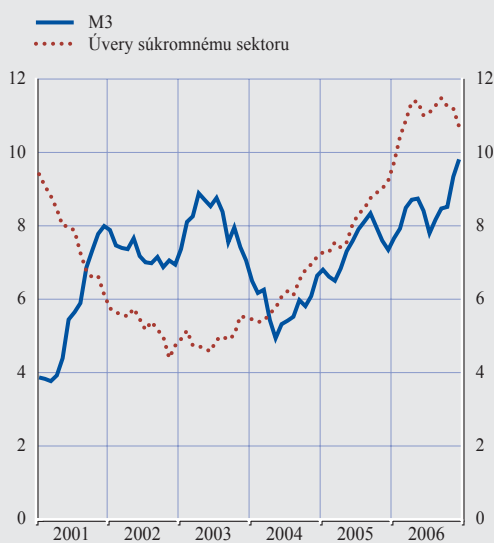
bola predovšetkým nízka úroveň úrokových mier a intenzívna hospodárska aktivita v eurozóne, ktoré zároveň prispievali k výraznej expanzii objemu úverov súkromnému sektoru. Rast úrokových mier však v priebehu roka začal ovplyvňovať menový vývoj, aj keď prevažne prostredníctvom vzájomnej substitúcie jednotlivých komponentov M3, a nie obmedzovaním celkového rastu M3. Celkovo možno konštatovať, že pokračujúce zrýchľovanie menového rastu naďalej prispievalo k zvyšovaniu už predtým vysokého objemu likvidity a v kombinácii s výrazným rastom úverov poukazovalo na inflačné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobejšom horizonte.

Po určitom spomalení v poslednom štvrtroku 2005 sa rast agregátu M3 v prvých mesiacoch roka 2006 zrýchľil, pričom v druhom štvrtroku jeho ročná miera rastu dosiahla 8,6 %. Ročný rast M3 sa v treťom štvrtroku dočasne spomalil, ale vo štvrtom sa znova zrýchľil na 9,0 %. V decembri dosiahol 9,8 %, čo bola najvyššia ročná miera rastu od začiatku tretej etapy HMÚ. Celkový vývoj ročnej miery rastu M3 v roku 2006 sa vyznačoval pomerne vysokou mierou volatility. Výrazné výkyvy boli aj v krátkodobejšej dynamike M3 (t. j. v analízovanej mesačnej, trojmesačnej a šesťmesačnej miere rastu), z čoho vyplýva, že hlavným dôvodom variability ročnej miery rastu neboli bazické efekty.

Pokiaľ ide o vývoj jednotlivých zložiek agregátu M3, v prvej polovici roka 2006 k ročnému rastu M3 v najväčšej miere prispela expanzia vkladov splatných na požiadanie zahrnutých do úzkeho menového agregátu M1, rovnako ako v roku 2005. V druhom polroku sa na jeho raste naopak najväčšou mierou podieľali termínované vklady (ktoré sú súčasťou širšieho agregátu M2, ale nie súčasťou M1). Čo sa týka protipoložiek M3, intenzívny rast peňažnej zásoby v roku 2006 bol spôsobený výrazným rastom úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) poskytovaných súkromnému sektoru, ktorý sa však koncom roka začal mierne spomaľovať. Zároveň v prvých mesiacoch roka 2006

Graf 4 Agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

(medziročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

postupne odznel výrazný pokles čistej pozície zahraničných aktív PFI pozorovaný až do konca roka 2005. Koncom roka bol zaznamenaný podstatný nárast toku čistých zahraničných aktív, ktorý pravdepodobne prispel k ďalšiemu zvýšeniu ročnej miery rastu M3.

Z celkového vývoja v roku 2006 vyplýva, že zdrojom výrazného menového rastu bola predovšetkým nízka hladina úrokových mier a intenzívna hospodárska aktivita v eurozóne. Tento dynamický vývoj možno považovať za pokračovanie trendu zrýchľovania rastu peňažnej zásoby pozorovaného od polovice roka 2004, ktorý bol odrazom neustáleho zvyšovania ročnej miery rastu úverov súkromnému sektoru (graf 4). Z toho vyplýva, že faktory výrazného rastu M3 v posledných rokoch vrátane roku 2006 sa podľa všetkého líšia od faktorov, ktoré sa podpísali pod rýchly rast M3 od roku 2001 do začiatku roku 2003. V druhom uvedenom prípade boli hlavnou príčinou menovej expanzie portfóliové presuny do peňažných aktív vyvolané vtedajšou zvýšenou geopolitickou, hospodárskou a finančnou neistotou, zatiaľ čo rast úverov

súkromnému sektoru bol nevýrazný. Z tohto pohľadu môže súčasné tempo rastu agregátu M3 v rámci hodnotenia rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu vyvolávať väčšie znepokojenie ako jeho rast v období od roku 2001 do začiatku roku 2003.

ROZDIELNY VÝVOJ HLAVNÝCH ZLOŽIEK M3

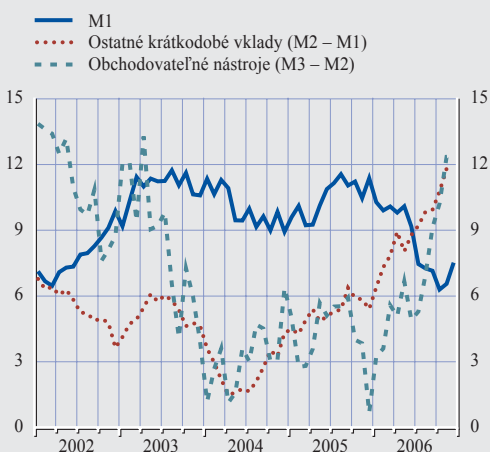
Na strane zložiek M3 došlo v roku 2006, i napriek miernemu nárastu koncom roka, k podstatnému poklesu ročnej miery rastu agregátu M1: z 10,3 % v januári klesla na decembrových 7,5 % (graf 5). Aj keď podiel M1 na ročnej miere rastu M3 koncom roka 2006 klesol na 3,5 percentuálneho bodu, bol stále významný. V rámci likvidných aktív zaradených do M1 ročná miera rastu obeživa v decembri dosiahla 11,1 %, po januárových 13,5 %, v súlade s očakávaným pokračovaním zdĺhavého procesu prispôsobovania držby bankoviek a mincí po zavedení eura v januári 2002. Hlavným faktorom výrazného spomalenia rastu M1, predovšetkým v druhom polroku, však bola výrazne nižšia ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie, ktorá klesla z januárových 9,7 % na decembrových 6,9 %.

Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako vkladov splatných na požiadanie (M2 – M1) sa naopak v priebehu roka 2006 výrazne zvýšila, zo 6,4 % v januári na 11,8 % v decembri. Podiel týchto krátkodobých vkladov na ročnej miere rastu M3 sa koncom roka 2006 zvýšil na 4,3 percentuálneho bodu, čím sa stali hlavným zdrojom rastu. Ich zvýšený podiel viac než vykompenzoval nižší podiel agregátu M1 a bol odrazom podstatného nárastu ročnej miery rastu krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou dobou splatnosti do dvoch rokov), ktoré do decembra medziročne vzrástli o 27,3 %. To predstavovalo najvyššiu mieru rastu tejto zložky M3 od začiatku údajového radu v roku 1998. Ročná miera rastu objemu krátkodobých úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov) sa naopak v priebehu roka značne znížila.

Rozdielny vývoj krátkodobých vkladov zahrnutých do M3 v roku 2006 možno vysvetliť predovšetkým zväčšovaním rozdielu v úročení termínovaných vkladov (ktoré sa od konca roka 2005 zvyšuje zhruba podobne ako úrokové

Graf 5 Hlavné komponenty M3

(medziročná percentuálna zmena, očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB

Graf 6 Úrokové miery PFI z krátkodobých vkladov a trhových nástrojov

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

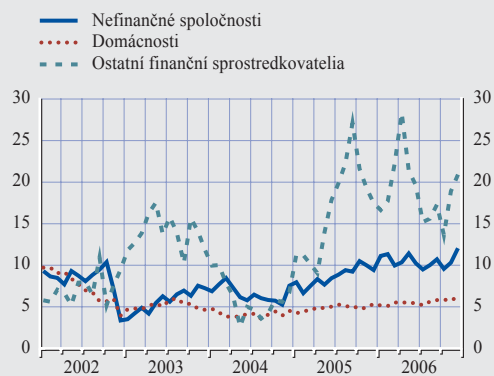
sadzby peňažného trhu) a vkladov splatných na požiadanie (ktorých úročenie ako zvyčajne reaguje na zvyšovanie trhových úrokových mier pomalšie a miernejšie). Názorne to zobrazuje graf 6. Výsledkom bol presun z vkladov splatných na požiadanie do termínovaných vkladov. Tým sa spomalil rast M1, aj keď vplyv na rast M3 ako celku bol minimálny. Tento vývoj celkovo ukazuje, že rast kľúčových úrokových sadzieb ECB od decembra 2005 mal zjavne vplyv na menový vývoj v roku 2006, aj keď prevažne v podobe vzájomnej substitúcie zložiek M3, a nie obmedzenia jeho rastu.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov (M3 – M2) sa v roku 2006 tiež výrazne zvýšila, z 3,2 % v januári na 12,4 % v decembri (graf 5). V dôsledku toho príspevok týchto nástrojov k ročnej miere rastu M3 na konci roka 2006 výrazne vzrástol, na 1,7 percentuálneho bodu, aj keď vývoj jednotlivých zložiek bol dosť odlišný. Ročná miera rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu bola v prvej polovici roka 2006 mierne záporná, ale v druhej polovici sa zmenila na kladnú. Zrýchľovanie tempa rastu akcií/podielových listov fondov peňažného trhu v priebehu roka môže byť do istej miery odrazom čiastočnej normalizácie dopytu po týchto nástrojoch po dlhšom období výnimočne nízkeho rastu. Táto normalizácia sa prejavovala obratom predchádzajúcich zmien v skladbe portfólií (ktoré viedli k nadmerným investíciám do tohto druhu aktív v čase zvýšenej hospodárskej a finančnej neistoty od roku 2001 do začiatku roka 2003), s presunom investícií do likvidnejších nástrojov.

Dopyt po dlhových cenných papieroch so splatnosťou do dvoch rokov v roku 2006 výrazne stúpol a zaslúžil sa o väčšinu rastúceho podielu obchodovateľných nástrojov na ročnom raste agregátu M3. Zvýšená miera rastu týchto krátkodobých dlhových cenných papierov čiastočne súvisela so zvyšovaním krátkodobých úrokových mier v priebehu roka. Krátkodobé dlhové cenné papiere sa prevažne vydávajú s pohyblivou úrokovou sadzbou, čo investorom umožňuje profitovať z rastu úrokových mier už

Graf 7 Krátkodobé vklady PFI a dohody o spätnom odkúpení súkromného sektora

(medziročná percentuálna zmena; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Vykazujúci sektor zahŕňa PFI okrem Eurosystému. Peňažné záväzky ústrednej štátnej správy nie sú zahrnuté.

pred splatnosťou cenného papiera.¹ Ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení sa z prvého polroka 2006 na druhý tiež mierne zvýšila, hoci ju sprevádzala značná krátkodobá volatilita.

Zo sektorového členenia krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení (t. j. najširšej agregácie zložiek M3, za ktorú sú k dispozícii spoľahlivé sektorové údaje) vidieť, že najväčší podiel na rýchlom raste peňažnej zásoby v roku 2006 mali aj naďalej domácnosti. Dôvodom je vysoký podiel sektora domácností na celkovom objeme týchto krátkodobých vkladov. Ročná miera rastu peňazí v držbe domácností neustále rastie už od začiatku roka 2004, a to i napriek vysokej miere návratnosti konkurenčných aktív (napr. akcií a nehnuteľností) v posledných rokoch (graf 7). Je však stále výrazne nižšia ako miera rastu peňazí v držbe ostatných súkromných sektorov držiteľov peňazí.

V roku 2006 sa ročná miera rastu peňazí v držbe nefinančných spoločností priblížila k 10 %, čím sa zaslúžila približne o štvrtinu dynamického

¹ Viac informácií v boxe „Developments in short-term debt securities within M3“ vo vydaní Mesačného bulletinu ECB z januára 2007.

rastu krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení. Hlavnými faktormi vysokého dopytu podnikov po likvidných aktívach boli vysoké zisky, výrazná investičná aktivita podnikov a živá aktivita v oblasti fúzií a akvizícií.²

Pomerne vysoká miera volatility celkového rastu M3 v roku 2006 súvisela predovšetkým s vývojom vkladov nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy (tzv. ostatných finančných sprostredkovateľov – OFS). Význam OFS ako držiteľov peňažných aktív v priebehu

posledného desaťročia podstatne vzrástol. Tento vývoj súvisí s finančnou dereguláciou a liberalizáciou a so súvisiacim rozvojom a zvýšením likvidity trhov s cennými papiermi. Rastúci význam OFS je zjavný najmä od polovice roka 2004 (rastúcou úlohou OFS v určovaní dynamiky menového vývoja sa bližšie zaoberá box 1).

2 Pozri aj článok „Sectoral money holding: determinants and recent developments“ v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2006.

Box 1

ÚLOHA OSTATNÝCH FINANČNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV V DYNAMIKE MENOVÉHO VÝVOJA

V priebehu posledného desaťročia začali peňažné aktíva nepeňažných finančných sprostredkovateľov zohrávať v analýze menového vývoja podstatne väčšiu úlohu.¹ Platí to najmä pre sektor ostatných finančných sprostredkovateľov (OFS), teda nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy. Význam tohto sektora v menovej analýze rastie čiastočne v dôsledku liberalizácie finančného trhu a inovácií a súvisiaceho prehĺbovania a zvyšovania likvidity trhov s cennými papiermi. Rastúci význam sektora OFS je zjavný predovšetkým od polovice roka 2004, čo vidieť aj z jeho podielu na ročnej miere rastu krátkodobých vkladov vrátane dohôd o spätnom odkúpení (ďalej označovaných ako vklady zaradené do M3). V tomto prípade ide o najširšiu agregáciu zložiek M3, za ktorú je k dispozícii sektorové členenie. V roku 2006 sa sektor OFS na priemernej ročnej miere rastu vo výške 8,1 % podieľal 1,8 percentuálnymi bodmi. Vzhľadom na uvedené skutočnosti sa v tomto boxe hodnotí úloha OFS v dynamike menového vývoja v posledných rokoch.

Charakter sektora OFS a jeho dopyt po peniazoch

OFS zvyčajne poskytujú finančné služby domácnostiam a nefinančným spoločnostiam alebo vo vlastnom mene obchodujú na finančných trhoch. Do sektora OFS patria aj inštitúcie, ktoré boli vytvorené peňažnými finančnými inštitúciami (PFI) na sekuritizáciu úverov v súvahe PFI. Sektor OFS je teda pomerne heterogénny a skladá sa rôznych veľmi odlišných subjektov, napr. investičných fondov, podnikov zameraných na poskytovanie úverov, lízing a faktoring, účelových finančných podnikov a obchodníkov s cennými papiermi a derivátmi. Táto heterogénnosť sa prejavuje vo finančnom vzťahu medzi OFS a PFI, a tým aj v štruktúre peňažných aktív jednotlivých OFS. Zatiaľ čo v prípade lízingových spoločností je viac pravdepodobné, že vo vzťahu k sektoru PFI budú čistými dlžníkmi, investičné fondy a faktoringové spoločnosti sú skôr čistými vkladateľmi. V prípade ďalších inštitúcií zaradených do sektora OFS, ako napr. účelových finančných spoločností, je čistá pozícia voči PFI menej jednoznačná.

1 Pozri aj článok „Sectoral money holding: determinants and recent developments“ v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2006.

Dopyt OFS po peniazoch podľa všetkého závisí od portfóliovej stratégie, čo znamená, že ho určuje relatívna návratnosti peňazí, dlhopisov, akcií a reálnych aktív (ako napr. fyzického kapitálu, komodít a pozemkov). Okrem toho je pravdepodobné, že dopyt po peniazoch v rámci obchodov OFS úzko súvisí s potrebou vysporiadania finančných transakcií, a nie s nákupom tovaru alebo služieb.

Vklady a úvery PFI v držbe OFS

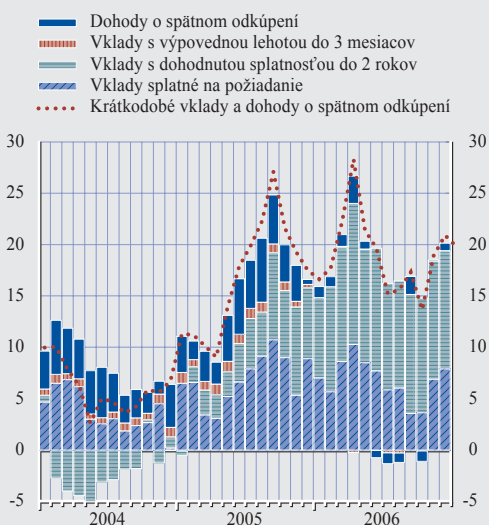
Pri hodnotení spôsobu, akým sa povaha OFS a ich dôvody na držbu peňazí premietajú do menového vývoja, pomôže pohľad na ich podiel na vývoji zložiek agregátu M3 (krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení) a jeho protipoložiek (dlhodobých vkladov a úverov PFI).

Čo sa týka zložiek M3, úzke prepojenie medzi vkladmi OFS a vývojom na kapitálovom trhu sa prejavuje vo výraznom podiele dohôd o spätnom odkúpení (repo obchodov) na celkových vkladoch OFS zaradených do M3. Repo obchody predstavujú asi štvrtinu celkových vkladov OFS zaradených do M3, čo je oveľa väčší podiel ako v prípade nefinančného súkromného sektora. Účelom repo obchodov je výpožička cenných papierov alebo získanie likvidity. Bez ich použitia by sa veľa moderných finančných stratégií, ktoré dnes inštitucionálni investori používajú, dalo len ťažko uplatniť.

Podstatný podiel repo obchodov na ročnej miere rastu vkladov OFS zaradených do M3 v roku 2005 (graf A) je však čiastočne dôsledkom presunu aktivít úverových inštitúcií na peňažnom

Graf A Krátkodobé vklady PFI a dohody o spätnom odkúpení ostatných nepeňažných finančných sprostredkovateľov

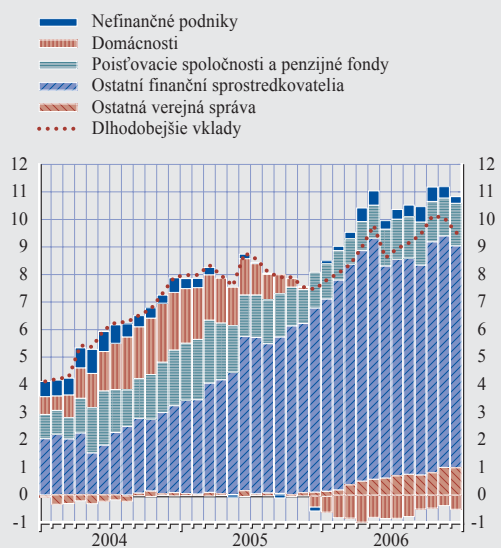
(medziročné zmeny v %, podiely v percentuálnych bodoch, neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.
Poznámky: Údaje sa vzťahujú na sektor PFI bez Eurosystému. Prípadné nerovnosti v súčte podielov sú spôsobené zaokrúhľením.

Graf B Sektorové členenie dlhodobějších vkladov PFI

(medziročné zmeny v %, podiely v percentuálnych bodoch, neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.
Poznámky: Údaje sa vzťahujú na sektor PFI bez Eurosystému. Prípadné nerovnosti v súčte podielov sú spôsobené zaokrúhľením.

trhu z priameho medzibankového obchodovania na elektronické obchodovacie platformy. Tým, že viacero z týchto platforiem prevádzkujú kliringové centrá pre zúčtovanie obchodov s cennými papiermi, sú súčasťou sektora OFS.² Z ekonomického hľadiska sa transakcie, ktoré predtým PFI navzájom uskutočňovali priamo, ale ktoré teraz prebiehajú prostredníctvom vlastnej platformy OFS, naďalej považujú za medzibankové obchody. Zo štatistického hľadiska však teraz v konsolidovanej súvahe PFI vedú k vytvoreniu aktívnej a pasívnej pozície voči OFS, a to vrátane položiek, ktoré prispievajú k rastu M3. Pri hodnotení vplyvu menového rastu na makroekonomický vývoj by sa takto skreslené údaje preto mali jednoznačne upraviť.

V poslednom čase sa za rastom vkladov OFS zaradených do M3 vo väčšej miere skrývali krátkodobé termínované vklady (vklady s dohodnutou dobou splatnosti do dvoch rokov). Podobný vývoj vidieť aj v prípade vkladov nefinančného súkromného sektora a je pravdepodobne dôsledkom presunu prostriedkov z vkladov splatných na požiadanie s nízkymi výnosmi do čím ďalej výnosnejších krátkodobých termínovaných vkladov, ktorých doba splatnosti je len o málo dlhšia. V prípade OFS existujú určité dôkazy o tom, že nárast tohto typu vkladov môže súvisieť s ich prípravou na zavedenie rámca Bazilej II. Konkrétne ide o to, že PFI používajú účelové finančné podniky na dodatočnú syntetickú sekuritizáciu, ktoré v rámci týchto transakcií ukladajú prostriedky do termínovaných vkladov.

Pri pohľade na protipoložky M3 možno konštatovať, že najväčšiu úlohu v medzioročnom raste dlhodobějších vkladov PFI (v roku 2006 o približne 90 %, graf B) zohral rast vkladov OFS, čo vysvetľuje ich významný podiel na vývoji dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv), ktoré pozostávajú z dlhových cenných papierov PFI so splatnosťou nad dva roky a vkladov s dohodnutou dobou splatnosti nad dva roky, resp. s výpovednou lehotou dlhšou ako tri mesiace. Rýchly rast dlhodobějších vkladov je výsledkom faktorov súvisiacich so zmenou povahy finančného sprostredkovania.

Ako príklad takýchto faktorov možno uviesť rastúce využívanie sekuritizácie, v ktorej účelové finančné podniky zohrávajú zásadnú úlohu. Presun sekuritizovaného úveru zo súvahy PFI do súvahy účelového finančného podniku (t. j. pri sekuritizácii s predajom) zvyčajne nemá žiadny bezprostredný vplyv na vývoj dlhodobějších finančných záväzkov PFI. Ak ale sekuritizovaný úver zostáva v súvahe PFI (syntetická sekuritizácia), riziko sa prenáša na účelový finančný podnik, ktorý vydáva cenné papiere kryté aktívami a výnosy z emisie zvyčajne investuje do bezpečných aktív, medzi ktoré s najväčšou pravdepodobnosťou patria dlhodobější vklady alebo dlhové cenné papiere PFI (pre ktoré nie sú k dispozícii údaje v sektorovom členení).³ Zmeny regulačných opatrení, napr. zmeny súvisiace so zavedením medzinárodných účtovných štandardov, a daňové zmeny v krajinách eurozóny peňažné finančné inštitúcie v posledných rokoch viedli k zvyšovaniu podielu syntetickej sekuritizácie, čoho dôsledkom je nárast dlhodobějších finančných záväzkov PFI v držbe OFS.

Na strane protipoložiek OFS menový vývoj ovplyvňujú aj prostredníctvom dopytu po úveroch. Príspevok OFS k ročnému rastu úverov súkromného sektora sa od polovice roka 2004

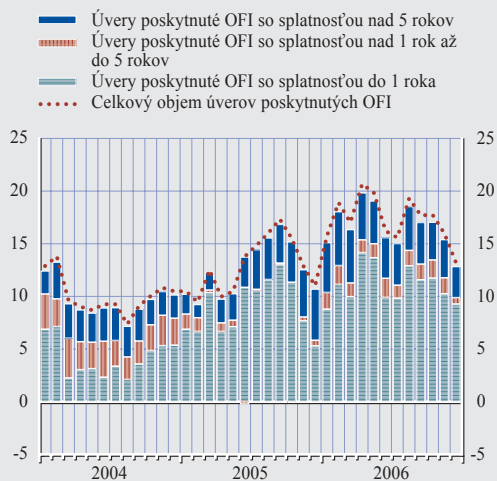
² Pozri mesačnú správu Deutsche Bundesbank z novembra 2005.

³ Prípadný čistý vplyv na menové agregáty závisí od toho, kto cenný papier krytý aktívami nadobúda, a od spôsobu financovania kúpy. Ak cenný papier krytý aktívami napríklad nadobúda nerezident, v prvom prípade bude výsledkom zvýšenie vkladov sektora OFS a zlepšenie čistej pozície zahraničných aktív PFI. Ak ale cenný papier krytý aktívami kúpi napríklad poisťovňa, ktorá jeho kúpu financuje krátkodobými vkladmi, a účelový finančný podnik získané prostriedky vloží do bezpečných a vysoko likvidných aktív, vplyv tejto transakcie na celkový menový vývoj bude neutrálny.

do druhého polroka 2006 zvýšil z 0,5percentuálneho bodu na 1,25percentuálneho bodu. Dopyt OFS po úveroch sa sústreďoval najmä na úvery splatné do jedného roka a menej na úvery so splatnosťou nad päť rokov (graf C). Krátkodobá povaha úverov OFS naznačuje, že si tieto úvery čiastočne berú na preklopenie dočasných finančných deficitov. V procese syntetickej sekuritizácie sa krátkodobé úvery napríklad môžu používať na vyrovnanie hotovostných tokov medzi nadobudnutím aktív a skončením dlhodobého financovania. Druhým dôvodom vysokého dopytu OFS po krátkodobých úveroch je prechod z priameho medzibankového obchodovania na elektronické obchodovacie platformy. Vstupom elektronickej platformy sa repo obchod rozdelí na dve nezávislé transakcie: na pôvodnú dohodu o spätnom odkúpení a na vyrovnávaciu transakciu (reverznú dohodu o spätnom odkúpení), ktorá v podstate predstavuje krátkodobý úver, ktorý obchodovacej platforme poskytuje peňažná finančná inštitúcia.

Graf C Úvery PFI poskytnuté ostatným nepeňažným finančným sprostredkovateľom

(medziročné zmeny v %, podiely v percentuálnych bodoch, neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Prípadné nerovnosti v súčte podielov sú spôsobené zaokrúhlením.

Dopyt OFS po dlhodobejších úveroch je zrejme odrazom aktivít finančných podnikov, ktoré poskytujú úvery nefinančnému sektoru, aj keď v niektorých prípadoch si účelové finančné podniky zapojené do sekuritizácie môžu požívať aj prostriedky so splatnosťou nad päť rokov.

Vplyv peňažných aktív OFS na riziká ohrozujúce cenovú stabilitu

Peňažné aktíva OFS sú trochu iného rázu ako peňažné aktíva domácností alebo nefinančných spoločností. Ich vplyv na hospodársku aktivitu a ceny je preto možno menej očividný. Sektor OFS však pri analýze inflačných rizík vyplývajúcich z menového vývoja nemožno prehliadať, pretože OFS ovplyvňujú hospodársky vývoj prostredníctvom finančných väzieb na ostatné sektory tým, že podnikom a domácnostiam umožňujú meniť ich spotrebiteľské a sporiteľské zvyky. Je preto dosť pravdepodobné, že peňažné aktíva OFS sú zdrojom informácií relevantných v strednodobom až dlhodobejšom horizonte, ktoré by unikli pozornosti, ak by sa sektor držiteľov peňazí analyzoval bez tejto skupiny.

Vypovedacia hodnota peňažných agregátov je postavená na skutočnosti, že zahŕňajú komplexné substitučné procesy, ktoré prebiehajú medzi veľkým množstvom rôznych aktív a ktoré majú vplyv na nepozorovateľnú likviditu a rizikové prémie. Rizikové prémie ovplyvňujú schopnosť domácností a podnikov požívať si alebo požívať peniaze, teda urýchľovať alebo odkladať výdavky. Vzhľadom na ich profesionálne riadenie rizík sa OFS môžu púšťať do transakcií, napr. do poskytovania likvidity kúpou hypotekárnych a podnikových úverových portfólií alebo prostredníctvom faktoringu, ktoré nešpecializovaní investori považujú za príliš riskantné. Rast vkladov a úverov OFS v poslednej dobe môže do istej miery vyplývať z jednorazovej

štruktúrálnej zmeny vo fungovaní finančného systému. Atraktívnosť určitých investícií OFS, ktorých výsledkom je zvyšovanie likvidity, však môžu zvyšovať aj cyklické vplyvy spojené s nízkou úrovňou úrokových mier, ktoré vedú k hľadaniu výnosnejších investičných príležitostí.

Z empirických dôkazov vyplýva, že vývoj vkladov v držbe OFS zvyšuje krátkodobú volatilitu menového rastu a tým pádom môže komplikovať hodnotenie skutočnej dynamiky rastu peňažnej zásoby. Široký sektorový záber menového agregátu okrem toho oslabuje väzbu medzi trendovým vývojom menového rastu a mierou inflácie. Z dostupných údajov však zároveň vyplýva, že skutočný vývoj širšieho menového agregátu (zahŕňajúceho vklady OFS) umožňuje skoršiu identifikáciu zlomových bodov vo vývoji inflácie.⁴ Toto zistenie naznačuje, že údaje o vkladoch OFS môžu obsahovať informácie, ktoré ostatné sektory neposkytujú, a ktoré môžu byť relevantné pri hodnotení rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu.

Celkovo možno konštatovať, že v priebehu posledného desaťročia sa úloha OFS v menovom vývoji podstatne zväčšila. Prehĺbenie globálnych finančných trhov v spojitosti s neustálym procesom finančnej integrácie a inovácie v eurozóne naznačuje, že ich význam bude ďalej rásť. Dopyt OFS po peniazoch je preto potrebné dôkladne analyzovať a hodnotiť, aby bolo možné v reálnom čase zachytiť signály menového vývoja, ktoré sú relevantné pri hodnotení rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Údaje získané od PFI na takúto analýzu a hodnotenie celkom nestačia. Na zbere komplexnejších údajov sa v súčasnosti pracuje.

⁴ Viac informácií v boxe „Držba peňazí podľa sektorov a vypovedacia hodnota peňazí vo vzťahu k inflácii“ v Mesačnom bulletinu ECB zo septembra 2006.

RAST OBJEMU ÚVEROV PFI SÚKROMNÉMU SEKTORU SA ĎALEJ ZRÝCHLOVAL

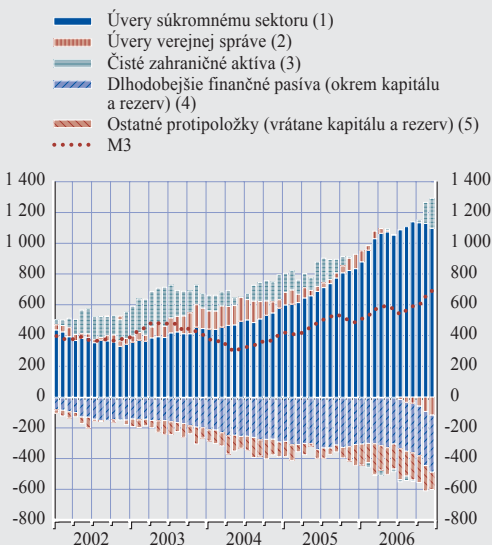
Na strane protipoložiek bolo hlavným zdrojom dynamického rastu peňažnej zásoby v roku 2006 výrazné zvyšovanie objemu úverov PFI súkromnému sektoru (graf 8). Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru sa najvýraznejšie zrýchlila na začiatku roka 2006 a po zvyšok roka sa väčšinou pohybovala na úrovni tesne nad 11 %. Koncom roka tempo rastu úverov súkromnému sektoru začalo prejavovať určité známky spomaľovania, aj keď jeho úroveň bola stále vysoká. Naďalej vysoký dopyt po úveroch podporovala nízka úroveň úrokových mier, priaznivé podmienky úverovej ponuky (aj podľa prieskumu Eurosystemu v oblasti bankových úverov), intenzívnejšia hospodárska aktivita a vysoká dynamika trhu s nehnuteľnosťami v mnohých častiach eurozóny. Mierny pokles úverového rastu koncom roka naznačuje možnosť, že

zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb ECB postupne začalo ovplyvňovať dynamiku úverovej aktivity.

Dynamický rast úverov PFI súkromnému sektoru sa týkal všetkých hlavných sektorov držiteľov peňazí, hoci jednotlivé sektory sa počas roka vyvíjali rozdielne. V prvom polroku 2006 sa za najväčším podielom súkromného sektora na úverovom raste skrýval dopyt sektora domácností. Avšak zatiaľ čo sa tempo rastu úverov na nákup nehnuteľností na bývanie od mája 2006 začalo spomaľovať v dôsledku zvyšovania sadzieb hypotekárnych úverov a oslabenia trhu s nehnuteľnosťami v niektorých častiach eurozóny, rast úverov nefinančným spoločnostiam sa ďalej zrýchlil, pravdepodobne v dôsledku naďalej intenzívnej investičnej aktivity podnikov, ako aj množstva fúzií a akvizícií (podrobnejšie informácie sú uvedené nižšie v časti o dopyte nefinančných

Graf 8 Protipoložky M3

(ročné toky; v mld. EUR; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Poznámka: M3 je znázornené len na porovnanie ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv) sú znázornené s opačným znamienkom, nakoľko ide o pasíva sektora PFI.

spoločností po externom financovaní). V druhom polroku sa tak sektor nefinančných spoločností stal hlavným zdrojom úverového rastu.

V rámci ostatných protipoložiek M3 si v roku 2006 aj naďalej zachoval výraznú dynamiku ročný rast objemu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) a ku koncu roka sa dokonca ešte zrýchlil.

Ročná zmena čistej pozície zahraničných aktív PFI sa počas prvých troch štvrtrokov 2006 pohybovala v pomerne úzkom intervale okolo nuly, čo naznačuje, že tlmiaci účinok výrazného poklesu čistej pozície zahraničných aktív PFI na dynamiku ročnej miery rastu M3 pozorovaný v druhej polovici roka 2005 postupne zanikal. Údaje z platobnej bilancie naznačujú, že za v podstate neutrálnym vývojom čistej pozície zahraničných aktív PFI v prvých troch štvrtrokoch 2006 sa skrýva postupné zvyšovanie čistých portfóliových investícií a priamych

zahraničných investícií v eurozóne. Súvisí to prevažne s lepšou perspektívou hospodárskeho vývoja eurozóny od začiatku roka, s posilnením kurzu eura voči americkému doláru a so zmenšením rozdielov medzi úrokovými mierami v Spojených štátoch a v eurozóne v krátkodobom pásme výnosovej krivky, ku ktorému dochádzalo v priebehu roka.

Koncom roka 2006 ročná zmena čistej pozície zahraničných aktív PFI prešla výrazne do plusu a v posledných dvoch mesiacoch roka podľa všetkého vyvinula tlak na zvýšenie ročnej miery rastu M3. Markantný nárast prílevu kapitálu do eurozóny koncom roka 2006 mohol byť čiastočne reakciou na očakávanie apreciacie kurzu eura.

LIKVIDITA ZOSTALA VYSOKÁ

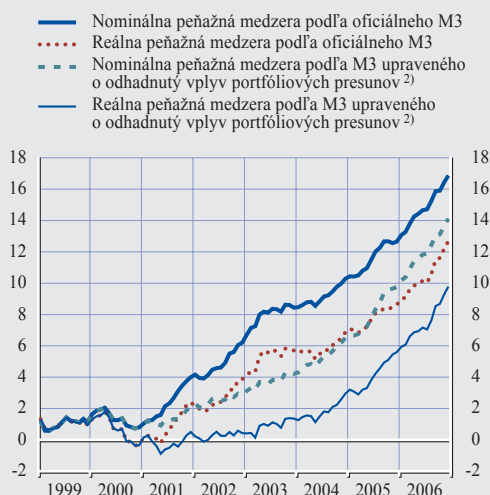
Naďalej výrazné tempo rastu agregátu M3 počas roka 2006 prispelo k zvýšeniu už i tak vysokej likvidity v eurozóne. Dostupné ukazovatele stavu likvidity ďalej stúpali (graf 9). V roku 2006 sa opäť výrazne zväčšila tak nominálna peňažná medzera (definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 na úrovni referenčnej hodnoty 4,5 % od decembra 1998), ako aj reálna peňažná medzera (ktorá je vyjadrením nominálnej peňažnej medzery očistenej o nadbytočnú likviditu absorbovanú predchádzajúcim cenovým vývojom, t. j. kumulovaná odchýlka mier inflácie od definície cenovej stability ECB). Na záver roka dosiahli obe hodnoty najvyššiu úroveň od začiatku tretej etapy HMÚ a neprejavovali žiadne jasné známky vyrovnávania.

ECB zároveň pravidelne zverejňovala výšku peňažných medzier na základe upraveného radu agregátu M3, ktorý sa snaží odstrániť odhadovaný vplyv portfóliových presunov do menových aktív spôsobených zvýšenou hospodárskou a finančnou neistotou v období 2001 až 2003.³ Vzhľadom na to, že po dočasnom

3 Viac informácií v článku „Monetary analysis in real time“ v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2004.

Graf 9 Odhad peňažnej medzery¹⁾

(v percentách relevantnej hodnoty agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy; december 1998 = 0)



Zdroj: ECB.

1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 %, základným obdobím je december 1998. Reálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 deflovanou HICP a deflovanou hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste nominálneho M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % a pri inflácii HICP podľa definície cenovej stability ECB, pričom základným obdobím je december 1998. Treba poznamenať, že veľkosť peňažnej medzery do značnej miery závisí od zvoleného východiskového obdobia, ktoré je vždy čiastočne individuálnym výberom.

2) Odhady rozsahu portfóliových presunov do M3 sú konštruované použitím postupu uvedeného v článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2004.

obnovení v poslednom štvrtroku 2005 už nebolo vidieť žiadne známky ďalšieho obratu predchádzajúcich portfóliových pohybov, sa tieto upravené hodnoty aj v roku 2006 naďalej vyvíjali súbežne s príslušnými peňažnými medzerami počítanými na základe oficiálneho radu M3. Hodnoty peňažnej medzery odvodené z upraveného časového radu však zostali výrazne pod úrovňou hodnôt vychádzajúcich z oficiálneho radu M3. Pri hodnotení týchto ukazovateľov stavu likvidity si treba uvedomiť, že ide len odhady, ktoré nemôžu byť dokonalé, a preto ich treba brať s rezervou.

Napriek neistote spojenej s jednotlivými odhadmi možno konštatovať, že tieto ukazovatele celkovo vypovedajú o ďalšej akumulácii

likvidity v roku 2006 a majú sklon potvrdzovať názor, že objem likvidity je vysoký.

ÚROKOVÉ MIERY NA PEŇAŽNOM TRHU STÚPLI V REAKCII NA ZVYŠOVANIE KLÚČOVÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB ECB

V priebehu roka 2006 došlo k nárastu úrokových mier na peňažnom trhu v celom spektre splatností, ktorý zodpovedal priebežnému zvyšovaniu kľúčových sadzieb ECB. Rovnomerný vývoj sadzieb na peňažnom trhu a ich celkovo nízka volatilita naznačuje, že účastníci trhu správne predvídali opatrenia menovej politiky, čo zase svedčí o transparentnosti a predvídateľnosti menovopolitických rozhodnutí ECB.

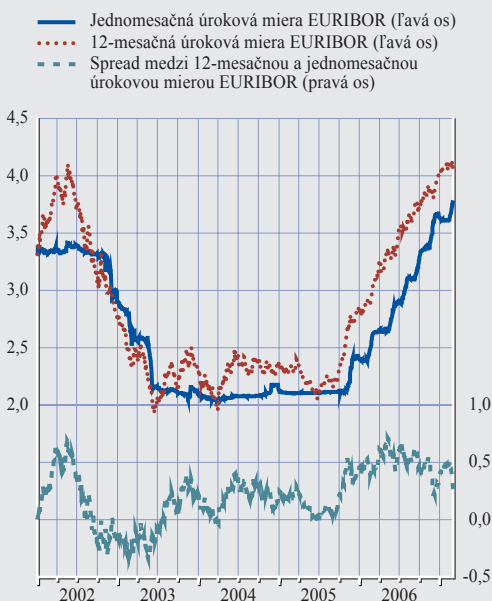
Potom ako ECB dva a pol roka udržiavala kľúčové úrokové sadzby na historicky nízkej úrovni, sa ich Rada guvernérov v decembri 2005 rozhodla zvýšiť o 25 bázických bodov. V priebehu roka 2006 potom Rada guvernérov kľúčové úrokové sadzby ECB zvýšila ešte päťkrát, zakaždým o 25 bázických bodov. Zodpovedajúcim spôsobom počas roka stúpali aj úrokové miery na peňažnom trhu v celom spektre splatností. Dňa 2. marca 2007 sa jednomesačné a dvanásťmesačné sadzby nachádzali na úrovni 3,79 %, resp. 4,05 %, teda o 139, resp. 119 bázických bodov vyššie ako začiatkom januára 2006.

Pri bližšom pohľade na vývoj v priebehu roka 2006 vidieť, že úrokové miery na peňažnom trhu v pásme dlhších splatností stúpali až do začiatku novembra (graf 10). V novembri dlhodobejšie úrokové miery na peňažnom trhu mierne klesli v očakávaní, že Rada guvernérov v redukcii svojej akomodatívnej menovej politiky o niečo poľaví. V decembri sa však sadzby na peňažnom trhu znova zvýšili, a to najmä po poslednom zasadaní Rady guvernérov v roku 2006. Na začiatku roka 2007 sa celkovo stabilizovali. Krátkodobejšie úrokové miery naopak stúpali neprestajne celý rok, pričom tento trend sa ani dočasne nezmenil.

Od januára do polovice mája 2006 sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu, meraný ako rozdiel medzi dvanásťmesačnou

Graf 10 Úrokové miery peňažného trhu v eurozóne a sklon výnosovej krivky peňažného trhu

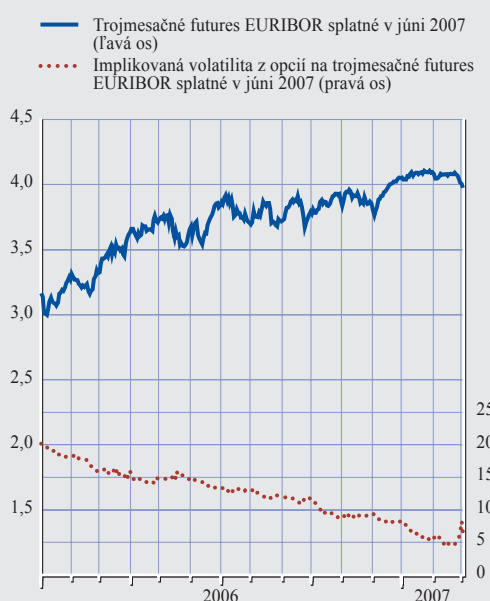
(v % p. a.; v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

Graf 11 Úrokové miery trojmesačných futures EURIBOR a implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné futures EURIBOR

(v % p. a.; v bázičných bodoch; denné údaje)



Zdroj: Reuters a Bloomberg.

a jednomesačnou sadzbou EURIBOR, zväčšil a 12. mája dosiahol 71 bázičných bodov. Neskôr sa zmenšil a počas obdobia od júla do októbra 2006 sa ustálil na úrovni okolo 50 bázičných bodov. K ďalšiemu výraznému vyrovnávaniu výnosovej krivky dochádzalo od prvého novembrového týždňa až do obdobia niekoľko dní pred zasadáním Rady guvernérov 7. decembra 2006, keď dvanásťmesačná miera dočasne klesla. Po zasadaní Rady guvernérov 7. decembra sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu progresívne zväčšoval a na začiatku roka 2007 sa stabilizoval na úrovni okolo 45 bázičných bodov. Na začiatku marca 2007 však znova klesol na približne 30 bázičných bodov.

Úrokové miery vyplývajúce z cien trojmesačných futures EURIBOR podávajú v podstate podobný obraz. Od januára do novembra 2006 neustále rástli, s výnimkou obdobia od polovice mája do konca júna 2006 (graf 11). V novembri 2006 tieto sadzby klesli, ale neskôr v decembri opäť výrazne stúpili. Dňa 2. marca 2007 úroková

sadzba v trojmesačných futures na jún 2007 predstavovala 3,97 %, t. j. o 81 bázičných bodov viac ako na začiatku januára 2006.

Počas roka 2006 bola implikovaná volatilita odvodená z cien opcí na trojmesačné futures EURIBOR celkovo obmedzená. Implikovaná volatilita od januára do decembra progresívne klesala, čo poukazovalo na vysokú mieru predvídateľnosti menovopolitických rozhodnutí ECB zo strany účastníkov peňažného trhu. Jedinými dvoma výnimkami bol mierny nárast volatility v máji a celková stabilizácia zaznamenaná od konca októbra do začiatku decembra v súvislosti so spomínanou neistotou v spojitosti s vývojom kľúčových úrokových sadzieb pred decembrovým zasadáním Rady guvernérov. Po tomto zasadaní implikovaná volatilita neustále klesala a tento klesajúci trend sa obrátil až niekoľko dní pred marcovým zasadáním Rady guvernérov v roku 2007.

VÝNOSY Z DLHODOBÝCH DLHOPISOV V EUROZÓNE V ROKU 2006 ZNOVA VZRÁSTLI

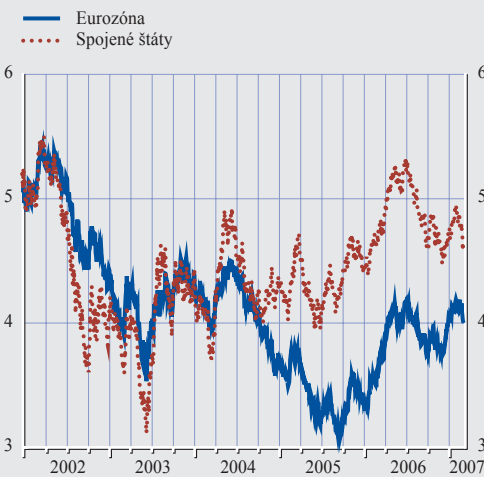
V roku 2006 sa výnosy dlhodobých dlhopisov naďalej postupne dostávali z historicky nízkej úrovne zaznamenatej koncom roka 2005. Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne sa v priebehu roka 2006 zvýšili o 70 bázických bodov a ku koncu roka sa blížili k 4,0 % (graf 12). Toto oživenie dlhodobých úrokových mier bolo podľa všetkého najmä odrazom rastúceho optimizmu investorov v súvislosti s perspektívou hospodárskeho rastu eurozóny. Tento názor podporuje aj skutočnosť, že výnosy indexovaných štátnych dlhopisov so splatnosťou v roku 2015 (ako meradlo dlhodobých reálnych úrokových mier) od konca roka 2005 do konca roka 2006 stúpili o 60 bázických bodov. Naopak desaťročná rovnovážna miera inflácie, ktorá vyjadruje inflačné očakávania účastníkov trhu a s tým súvisiace rizikové prémie, sa počas tohto obdobia zmenila len minimálne.

V prvej polovici roka 2006 výnosy dlhodobých dlhopisov prudko vzrástli na oboch stranách Atlantiku. Tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch sa výnosy desaťročných dlhopisov od konca decembra 2005 do konca júna 2006 zvýšili o približne 80 bázických bodov. Odhliadnuc od zvyčajne vysokého medzinárodného prepojenia úrokových mier bola dôvodom nárastu dlhodobých sadziieb v eurozóne aj reakcia trhu na zverejnené údaje o hospodárskej aktivite a celkovej atmosfére v podnikateľskej sfére, ktoré investori celkovo považovali za signál zlepšovania rastových vyhladok eurozóny. Tejto interpretácii zodpovedá aj skutočnosť, že hlavným zdrojom relatívne veľkého nárastu nominálnych výnosov dlhopisov v prvom polroku 2006 bolo zvýšenie ich zložky reálnej úrokovej miery. Koncom júna sa však trend všeobecného rastu výnosov dlhopisov v Spojených štátoch i v eurozóne zastavil.

Následný pokles výnosov dlhodobých dlhopisov v treťom štvrtroku, znova značne synchronizovaný na oboch stranách Atlantiku, čiastočne súvisel s nepokojnou situáciou na

Graf 12 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov¹⁾

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters, Bloomberg a Thomson Financial Datastream.
1) Dlhopisy s 10-ročnou alebo inou najbližšou splatnosťou.

medzinárodnom akciovom trhu, ktorá vznikla v máji a v dôsledku ktorej sa globálni investori dočasne preorientovali na relatívne bezpečné likvidné produkty s pevnými výnosmi. Okrem toho je možné, že vysoký nárast cien ropy spôsobený geopolitickým napätím na Blízkom východe nepriaznivo ovplyvnil perspektívu rastu svetového hospodárstva. Zároveň je pravdepodobné, že v dôsledku zvyčajne rýchleho medzinárodného prenosu šokov na dlhopisových trhoch boli výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne do istej miery ovplyvnené aj vznikajúcimi náznakmi spomaľovania hospodárskeho rastu v Spojených štátoch, ktoré viedli k značnému poklesu úrokových sadziieb v Spojených štátoch v celom spektre splatností. Koncom roka 2006 sa výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne zdvihli po zverejnení priaznivých údajov o hospodárskej aktivite v eurozóne.

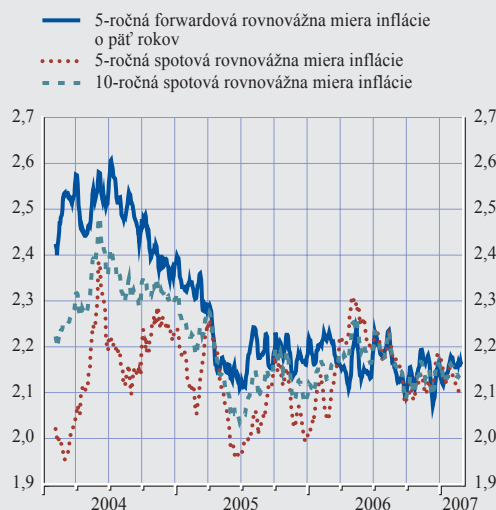
Napriek celkovému nárastu výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne sa výnosová krivka v eurozóne v roku 2006 vyrovnala. Tomu zodpovedá aj zmenšenie rozdielu medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov a trojmesačnou sadzbou EURIBOR. Tento

rozdiel sa v priebehu roka 2006 zmenšil o približne 50 bázických bodov a na záver roka skončil na pomerne nízkej úrovni okolo 30 bázických bodov. K vyrovnávaniu výnosovej krivky dochádzalo v eurozóne počas roka 2006 postupne, v súlade s piatimi po sebe idúcimi zvýšeniami kľúčových úrokových sadzieb ECB. V minulosti bol nízky – a predovšetkým negatívny – rozdiel medzi dlhodobými a krátkodobými výnosmi (obrátená výnosová krivka) často predzvesťou spomalenia hospodárskej aktivity alebo dokonca recesie. Pokles sklonu výnosovej krivky v eurozóne v roku 2006 však treba vidieť v súvislosti s rizikovými prémiami zahrnutými do výnosov dlhodobých dlhopisov. Zdá sa, že rizikové prémie na dlhopisovom trhu počas posledných dvoch rokov dosiahli výnimočne nízku úroveň. Ak však vezmeme do úvahy nízku úroveň rizikových prémie na dlhopisovom trhu, rozdiel výnosov medzi dlhými a krátkymi splatnosťami už nevyzerá byť taký nízky.⁴

V roku 2006 sa dlhodobé inflačné očakávania trhu a súvisiace rizikové prémie, vyjadrené rovnovážnymi mierami inflácie, podľa všetkého celkovo v podstate nezmenili a vo všetkých horizontoch sa držali na stabilnej úrovni tesne nad 2 % ročne. Informácie o inflačných očakávaniach a súvisiacich rizikových prémiiach v konkrétnych horizontoch sa dajú získať rozložením desaťročných rovnovážnych mier inflácie na päťročné rovnovážne miery inflácie a päťročné implikované forwardové miery v čase o päť rokov, odvodené z odhadovanej časovej štruktúry rovnovážnych mier inflácie (graf 13).⁵ z tohto rozloženia vidieť, že pomerne stabilné strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania, zjavné z bočného pohybu päťročných implikovaných forwardových rovnovážnych mier v čase o päť rokov, boli spojené s volatilnejším vývojom krátkodobých až strednodobých inflačných očakávaní. V prvej polovici roka 2006 sa krátkodobé až strednodobé inflačné očakávania, merané päťročnou rovnovážnou mierou inflácie, zvýšili asi o 30 bázických bodov. Tento nárast krátkodobých až strednodobých inflačných očakávaní v súvislosti so zvýšením cien ropy bol takmer

Graf 13 Rovnovážne (breakeven) miery inflácie spotových a forwardových obchodov v eurozóne

(v % p. a.; päťdňové kľúčové priemery denných údajov)



Zdroj: Reuters, Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

kompenzovaný zodpovedajúcim poklesom v druhom polroku 2006. V druhom polroku 2006 sa potom krivka rovnovážnej inflácie v eurozóne podstatne vyrovnala (graf 13).

Implikovaná volatilita na dlhopisovom trhu eurozóny v máji a v júni 2006 o niečo vzrástla, v druhom polroku však neustále klesala. Jej prechodný nárast v máji a v júni podľa všetkého spôsobila zvýšená neistota trhu v súvislosti s vývojom úrokových mier v čase búrlivej situácie na akciovom trhu. V poslednom štvrtroku 2006 implikovaná volatilita na dlhopisovom trhu eurozóny klesla na historicky nízku úroveň, čo svedčilo o pomerne nízkej miere neistoty účastníkov trhu v súvislosti s vývojom výnosov dlhodobých dlhopisov v blízkej budúcnosti.

4 Pozri box „Najnovšie vyrovnávanie výnosovej krivky eurozóny: akú úlohu zohrali rizikové prémie?“ v Mesačnom bulletinu ECB z decembra 2006.

5 Viac informácií o získavaní odhadov v boxe „Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area“ v Mesačnom bulletinu ECB z júla 2006.

V prvých dvoch mesiacoch roku 2007 zostali výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne celkovo zhruba nezmenené a 2. marca predstavovali 4 %. Počas tohto obdobia sa výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne najskôr zvýšili (v polovici februára dosahovali približne 4,2 %) a potom znova klesli. Výnosy amerických dlhodobých dlhopisov v druhej polovici februára tiež klesali. Tento vývoj bol podľa všetkého do značnej miery výsledkom portfóliových presunov smerom k bezpečnejším dlhodobým štátnym dlhopisom v dôsledku nepokojov na globálnom akciovom trhu koncom februára.

CENY AKCIÍ V EUROZÓNE V ROKU 2006 VÝRAZNE STÚPLI

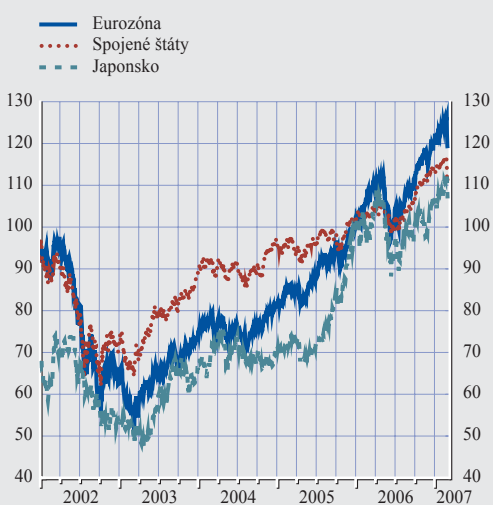
Ceny akcií v eurozóne v roku 2006 napriek určitým výkyvom podstatne vzrástli, pokračujúc tak v stúpajúcom trende od začiatku roka 2003 (graf 14). Index Dow Jones EURO STOXX na konci roka zaznamenal 20 % nárast oproti koncu roka 2005, čím predstihol indexy

Standard & Poor's 500 i Nikkei 225. Výrazný rast na akciovom trhu eurozóny v porovnaní s americkým a japonským trhom treba vnímať v spojitosti s pomerne vysokým zhodnotením eura voči americkému doláru i japonskému jenu zaznamenaným v roku 2006. Zdá sa, že tlmiaci účinnok apreciácie eura na ziskové vyhliadky podnikov eurozóny zo sektorov citlivých na export je viac než vykompenzovaný značným skutočným a očakávaným rastom ziskov podnikov eurozóny vďaka výrazne sa zlepšujúcej perspektíve domáceho hospodárskeho vývoja. Nedávne obdobie rýchleho rastu cien akcií sa líši od druhej polovice deväťdesiatych rokov, pretože pomer ceny k zisku na akciu sa veľmi nevzdďaľuje od dlhodobého priemeru.

Za celkovo priaznivým vývojom akciového trhu v eurozóne v roku 2006 sa skrýva síce dočasný, ale výrazný pokles cien akcií v druhom štvrtroku. Po dvojcifernom tempe rastu cien akcií v prvých štyroch mesiacoch roka začali

Graf 14 Hlavné burzové indexy¹⁾

(index: 30. december 2005 = 100; denné údaje)

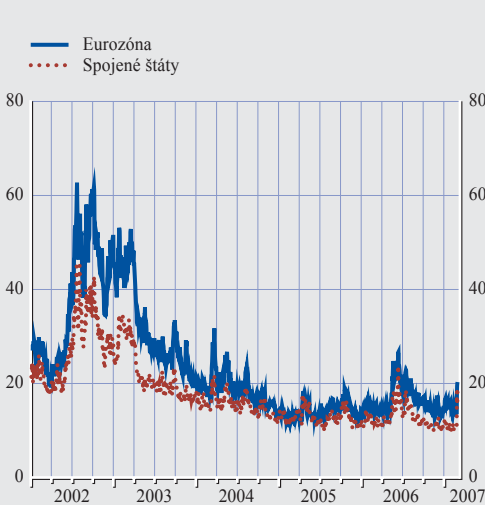


Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

Graf 15 Implikovaná burzová volatilita¹⁾

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.

1) Implikovaná volatilita za eurozónu je meraná indexom VSTOXX, ktorý zodpovedá indexu Dow Jones EURO STOXX 50, a implikovaná volatilita za Spojené štáty je meraná indexom VIX, ktorý zodpovedá indexu Standard & Poor's 500. Oba indikátory vyjadrujú očakávanú štandardnú odchýlku percentuálnych zmien v zodpovedajúcich burzových indexoch počas 30-dňového obdobia.

ceny akcií v eurozóne začiatkom mája klesali a v priebehu nasledujúceho mesiaca v dôsledku nepokojov na globálnom akciovom trhu stratili okolo 13 %. O búrlivej situácii na trhu svedčí aj to, že implikovaná volatilita akciového trhu v Spojených štátoch a v eurozóne v máji a v júni podstatne vzrástla až na úroveň naposledy zaznamenanú v rokoch 2003, resp. 2004 (graf 15). Okrem zvýšenej miery neistoty na akciovom trhu, ktorá vyplýva z implikovanej volatility, sa zdalo, že účastníci trhu počas tohto turbulentného obdobia tiež stratili chuť riskovať. Vzhľadom na to, že v tom čase nedošlo k žiadnemu významnému zhoršeniu ekonomických fundamentov, bola zmena ochoty investorov riskovať a zmena ich vnímania rizika s najväčšou pravdepodobnosťou dôvodom dočasného poklesu cien akcií v druhom štvrtroku 2006. Do tohto obrazu zapadá aj skutočnosť, že napriek zvýšeniu ziskových prognóz analytikov v druhom štvrtroku 2006 došlo k výraznej korekcii cien akcií v eurozóne. V druhom polroku implikovaná volatilita akciového trhu znova spadla na historicky nízku úroveň a chuť riskovať sa investorom očividne vrátila. Následný pokles akciových prémie spolu so stabilnou perspektívou solídneho rastu podnikových ziskov podľa všetkého v druhom polroku 2006 podporili výrazné zvýšenie cien akcií v eurozóne.

Pri pohľade na sektorové členenie v roku 2006 najrýchlejšie rástol sektor sieťových odvetví, kde cena akcií stúpila o viac ako 30 %. Výrazný rast tohto sektora pravdepodobne spôsobila živá aktivita v oblasti fúzií a akvizícií, ktorá bola súčasťou vlny konsolidácie sieťových odvetví v eurozóne. Vďaka optimistickejšej nálade v podnikateľskom sektore eurozóny hodnotu celkového indexu podstatne prekročil aj výrobný sektor. Na rozdiel od roku 2005 bol rast cien akcií ropného a plynárenského priemyslu v roku 2006 nižší ako celkový index. Je možné, že pod slabé výsledky tohto sektora sa čiastočne podpísal vývoj vývoja cien ropy. Hodnotu indexu v roku 2006 nedosiahol ani sektor zdravotníctva, ktorého zisk zvyčajne až v takej miere nezávisí od fázy hospodárskeho cyklu.

Začiatkom roka 2007 ceny na svetových akciových trhoch najskôr pokračovali v raste porovnateľne rýchlo ako v druhom polroku 2006. Tento trend rastu sa zastavil 27. februára 2007, keď sa ceny akcií na svetových trhoch v dôsledku prudkého poklesu cien čínskych akcií výrazne znížili. Indexy Dow Jones EURO STOXX i Standard&Poor's 500 počas niekoľkých dní klesli o 5 %. Prudký pokles cien akcií tak vykompenzoval ich zvyšovanie v prvých ôsmich týždňoch roka a 2. marca 2007 oba akciové indexy dosahovali o niečo nižšiu úroveň ako na konci roka 2006. Začiatkom marca sa navyše prudko zvýšila implikovaná volatilita na všetkých hlavných akciových trhoch, čo bolo pravdepodobne predzvesťou podstatného prehodnotenia akciových rizík.

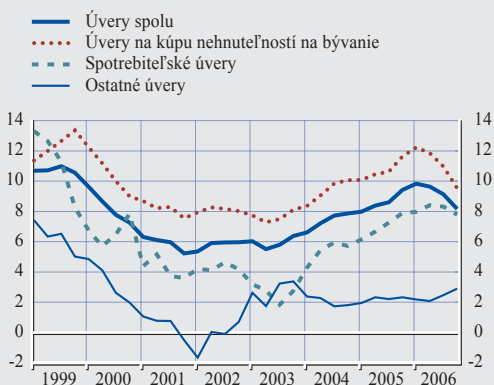
FINANCOVANIE DOMÁCNOSTÍ POKRAČOVALO VÝRAZNÝM TEMPOM

Vďaka priaznivým podmienkam financovania, vysokej dynamike trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a vyššej dôvere spotrebiteľov úverová aktivita domácností nestratila na intenzite ani v roku 2006. Dopyt domácností po úveroch PFI sa v prvých mesiacoch roka zrýchlil, pričom na jar dosiahol najvyššiu ročnú hodnotu 9,8 %. Neskôr sa postupne spomalil a v decembri dosiahol ročnú mieru rastu 8,2 %. Podľa najnovších údajov zo štvrtročných finančných účtov eurozóny, ktoré sú k dispozícii po tretí štvrtrok 2006, ročná miera rastu úverov sektoru domácností získaných od nepeňažných finančných inštitúcií (zahŕňajúcich ostatných finančných sprostredkovateľov, poisťovne a penzijné fondy) v roku 2006 zostala pomerne stabilná na úrovni okolo 8 %.

Z členenia úverov PFI poskytnutých domácnostiam podľa účelu vidieť, že za dynamickým rastom úverov domácnostiam sa skrýva najmä vysoký dopyt po úveroch na nákup nehnuteľností na bývanie (graf 16). Naďalej výrazný rast hypotekárnych úverov bol možný vďaka nízkej hladine úrokových mier v celej eurozóne ako aj vďaka rýchlemu vývoju na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých oblastiach, ktoré vytvorili vysoký dopyt po financovaní (časť 2.3 v tejto kapitole).

Graf 16 Úvery PFI domácnostiam

(medziročná percentuálna zmena)



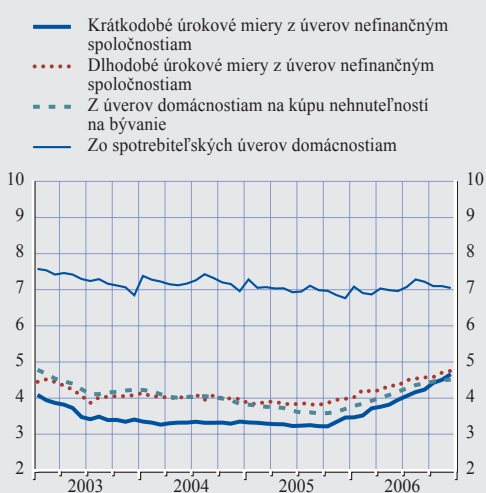
Zdroj: ECB.

Výsledky prieskumu Eurosystému zameraného na bankové úvery navyše naznačujú, že stále výrazný rast úverov na nákup nehnuteľností na bývanie súvisel aj so znížením štandardov úverovej bonity, ktoré banky uplatňujú pri schvaľovaní úverov. Ako dôvod znižovania štandardov úverovej bonity banky uvádzali najmä konkurenciu iných bánk a nebankových subjektov ako aj nižšie riziko v spojitosti s očakávaniami celkového vývoja hospodárskej aktivity. Zmeny štandardov úverovej bonity sa vo väčšine prípadov uskutočnili formou zníženia marží z priemerných úverov a formou predĺženia doby splatnosti.

Na jar 2006 sa ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých domácnostiam na nákup nehnuteľností na bývanie začala mierne spomaľovať, pričom z 12 % klesla až na decembrových 9,5 %. Tento vývoj zodpovedal rastu v posledných rokoch veľmi nízkych sadzieb hypotekárnych úverov (graf 17) v priebehu roka, ku ktorému dochádzalo v súvislosti so zvyšovaním kľúčových úrokových sadzieb ECB a trhových úrokových mier. Sadzby nových úverov na nákup nehnuteľností na bývanie boli v decembri 2006 o 50 až 120 bázických bodov vyššie ako na konci novembra 2005, tesne predtým ako ECB v decembri 2005 začala zvyšovať kľúčové

Graf 17 Úrokové miery z úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam

(v % p. a., bez poplatkov, v nových obchodoch, upravené vážením)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Za obdobie od decembra 2003 sa vážené úrokové miery PFI vypočítavajú pomocou váh za jednotlivé krajiny zostavených z 12-mesačného kľúčového priemeru objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie, od januára do novembra 2003, sa vážené úrokové miery PFI vypočítavajú pomocou váh za jednotlivé krajiny zostavených z priemeru objemov nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie sú v boxe 3 v Mesačnom bulletinu ECB z augusta 2004.

úrokové sadzby. Sadzby úverov s kratšou počiatkovou dobou fixácie rástli rýchlejšie ako sadzby úverov s dlhšou počiatkovou dobou fixácie. Výsledky prieskumu Eurosystému zameraného na bankové úvery naznačujú, že dopyt po úveroch na nehnuteľnosti na bývanie bol tiež tlmený menej optimistickými vyhládkami tejto časti realitného trhu v druhej polovici roka 2006, o čom vypovedá aj určité spomalenie rastu cien nehnuteľností na bývanie a aktivity na tomto trhu v niektorých, predtým dynamicky rastúcich, častiach eurozóny.

Podobne v prípade úverov na nákup nehnuteľností, aj keď o niečo pomalšie, sa približne až do polovice roka naďalej zrýchľovala ročná miera rastu spotrebiteľských úverov. V druhom polroku sa mierne spomalila a v decembri dosiahla 7,8 %. Podľa výsledkov prieskumu Eurosystému zameraného na bankové úvery boli hlavným zdrojom dopytu po spotrebiteľských úveroch predovšetkým

vyššia spotrebiteľská dôvera a zvýšené výdavky na predmety dlhodobej spotreby, aj keď podiel druhého uvedeného faktora sa ku koncu roka znižoval. Štandardy úverovej bonity uplatňované pri schvaľovaní spotrebiteľských úverov sa v roku 2006 značne zmiernili, čo znamená, že podmienky na strane ponuky úverov sa v priebehu roka zlepšovali.

ZADLŽENOSŤ DOMÁCNOSTÍ ĎALEJ RÁSTLA

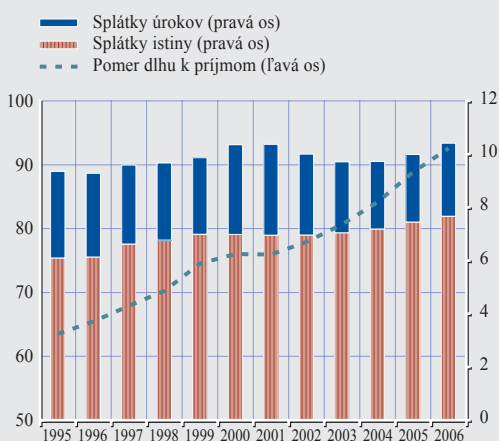
V dôsledku naďalej vysokej dynamiky úverového rastu sa pomer zadlženosti domácností k disponibilnému dôchodku v roku 2006 znova zvýšil (graf 18). Napriek tomu však miera zadlženosti domácností v eurozóne zostala pod úrovňou iných hlavných priemyselných krajín, predovšetkým Spojených štátov, Spojeného kráľovstva a Japonska. Bremono dlhovej služby sektora domácností (pomer úrokových platieb a splátok istiny k disponibilnému dôchodku) sa v roku 2006 o niečo zvýšilo v dôsledku stále energického

úverového rastu a mierneho zvýšenia sadzieb bankových úverov.

Pokračujúci rast zadlženosti domácností zvýšil mieru ich exponovanosti voči zmenám úrokových mier, príjmu a cien aktív. Pri hodnotení týchto celkových údajov však treba podotknúť, že predstavujú priemerné hodnoty za konsolidovaný sektor domácností, a že medzi jednotlivými krajinami eurozóny, ako aj medzi jednotlivými domácnosťami, existujú značné rozdiely. V tejto súvislosti je miera zadlženosti a výška dlhovej služby napríklad vyššia, ak sa analýza obmedzí len na tie domácnosti, ktoré naozaj majú nejakú nesplatenú hypotéku. Okrem toho sa miera zadlženosti a bremeno dlhovej služby mení aj v závislosti od výšky príjmu: zatiaľ čo v absolútnom vyjadrení väčšinu dlhu nesú domácnosti s vysokým príjmom, ktoré môžu byť voči prípadnému zhoršeniu makroekonomickej situácie alebo rastu úrokových mier odolnejšie, bremeno

Graf 18 Dlh domácností a ich zaťaženie dlhovou službou

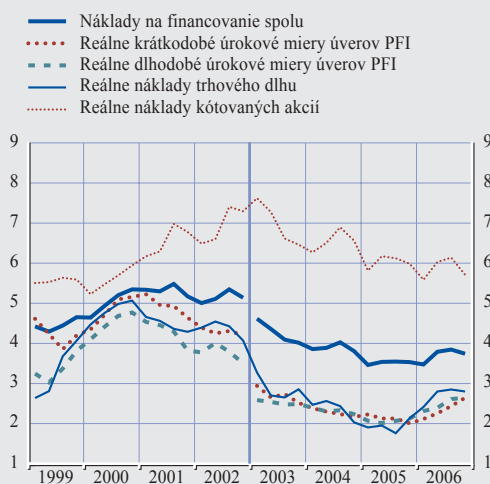
(v % z disponibilného príjmu)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Údaje za rok 2006 sú odhadnuté.

Graf 19 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)



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

Poznámky: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sa vypočítajú ako vážený priemer nákladov na bankové pôžičky, dlhové cenné papiere a kótované akcie, založený na príslušných nesplatených objemoch a upravený o inflačné očakávania (box 4 v Mesačnom bulletinne z marca 2005). Zavedenie harmonizovaných úrokových mier pôžičiek PFI na začiatku roka 2003 viedlo k zlomu v štatistických radoch.

dlhovej služby je jednoznačne vyššie v prípade domácností s nízkym príjmom. A nakoniec treba poukázať aj na určitú neistotu súvisiacu so skutočnosťou, že podiel existujúcich hypotekárnych úverov vystavených zmenám úrokových podmienok závisí od konkrétnych podmienok zmlúv o hypotekárnych úveroch, ktoré sa v rámci eurozóny podstatne líšia.

REÁLNE NÁKLADY EXTERNÉHO FINANCOVANIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ SÚ NAĎALEJ NÍZKE

Podmienky financovania nefinančných spoločností v eurozóne v roku 2006 zostali priaznivé, a tým podporovali hospodársky rast. Odrazilo sa to tak na nízkych nákladoch financovania, ako aj na dostupnosti zdrojov financovania. Nefinančné spoločnosti zvýšili predovšetkým svoj dopyt po bankových úveroch, zatiaľ čo emisia trhových nástrojov bol menej výrazná. Napriek nedávnomu zvýšeniu pomeru zadlženosti a čistých úrokových platieb bola finančná situácia nefinančných spoločností priaznivá aj v roku 2006, a to najmä vďaka vysokým ziskom a naďalej veľmi nízkym nákladom financovania.

Po zvýšení kľúčových úrokových sadzieb ECB síce celkové reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností stúpili, ale v priebehu celého roka 2006 zostali na historicky nízkej úrovni (graf 19).⁶

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky nákladov financovania, úrokové miery PFI na úvery nefinančným spoločnostiam sa v priebehu roka 2006 zvýšili v reálnom i nominálnom vyjadrení (graf 17). Zvýšenie úrokových mier na peňažnom trhu – trojmesačný EURIBOR sa od septembra 2005 do decembra 2006 zvýšil o 155 bázických bodov – sa v zásade premietlo aj do úverov PFI. Úrokové miery PFI na úvery s pohyblivou sadzbou s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka v priebehu uvedeného obdobia stúpili o 125 až 155 bázických bodov, aj keď treba naďalej brať do úvahy určitý rozptyl medzi jednotlivými krajinami (box 2). Väčšina dlhodobých úrokových mier PFI tiež sledovala stúpajúci trend pozorovaný v prípade

trhových úrokových mier pre porovnateľné splatnosti. Ich nárast – o 60 až 135 bázických bodov – zhruba kopíroval pohyb dlhodobých trhových sadzieb, čo znamená, že bankové rozpätia zostali na nízkej úrovni.

Reálna cena trhového financovania pre nefinančné spoločnosti zostala pomerne nízka, aj napriek tomu, že v roku 2006 rástla rýchlejšie ako cena bankových úverov. Spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB počas roka 2006 predstavovali v priemere okolo 75 bázických bodov. Ich nízka úroveň je podľa všetkého odrazom nízkeho úverového rizika, ktoré podporuje nízka volatilita cien aktív a výrazná ziskovosť podnikov.⁷ Napriek pomerne neškodnému vývoju v roku 2006 je pri pohľade do budúcnosti na mieste opatrnosť vzhľadom na určité náznaky zhoršovania všeobecného podnikateľského prostredia a úverového trhu. Dokonca existujú signály, že rastúci počet dlhovo financovaných fúzií a akvizícií a prípadov skupovania podnikov, spätných odkúpení akcií a špeciálnych výplat dividend môže negatívne ovplyvniť udržateľnosť miery zadlženosti podnikov.⁸

Reálna cena kótovaných akcií nefinančných spoločností v priebehu roka síce prešla určitými výkyvmi, ale celkovo aj napriek oživeniu cien akcií zostala na úrovni porovnateľnej s rokom 2005. Náklady na kapitálové financovanie sú naďalej o poznanie vyššie ako náklady na ostatné zdroje financovania, aj keď tento rozdiel sa aj vďaka zdraženiu dlhového financovania v roku 2006 o niečo zúžil.

6 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sa počítajú vážením rôznych externých zdrojov financovania na základe aktuálnych nesplatených zostatkov (upravených o vplyv ocenenia). Podrobnejší popis tohto ukazovateľa je v boxe „Miera reálnych nákladov na vonkajšie financovanie nefinančných spoločností v eurozóne“ v Mesačnom bulletine ECB z marca 2005.

7 Viac informácií v boxe „The outlook for corporate credit spreads in the euro area“ v Mesačnom bulletine ECB z novembra 2006.

8 Viac informácií v boxe „Najnovšie trendy v eurozóne v oblasti transakcií súvisiacich so skupovaním podnikov na dlh“ v Mesačnom bulletine ECB z decembra 2006.

Box 2**ROZPTYL ÚROKOVÝCH SADZIEB NA RETAILOVÝCH BANKOVÝCH TRHOCH V RÁMCI KRAJÍN EUROZÓNY**

Napriek tomu, že v rámci príprav na vytvorenie HMÚ došlo k pozoruhodnej konvergencii úrokových mier, vo vkladových a úverových úrokových sadzbách používaných peňažnými finančnými inštitúciami (PFI) v rámci obchodov s domácnosťami a nefinančnými spoločnosťami sú medzi jednotlivými krajinami eurozóny ešte stále rozdiely. Retailové bankové trhy patria v rámci finančného systému eurozóny k tým najviac fragmentovaným.¹ Cieľom tohto boxu je poskytnúť prehľad rozdielov medzi jednotlivými krajinami a naznačiť niektoré z ich príčin. Pochopenie týchto rozdielov je totiž zdrojom ďalších poznatkov užitočných pri interpretovaní trendov vývoja v eurozóne a pri hodnotení potenciálneho vplyvu menovopolitických rozhodnutí na rôzne ekonomiky v rámci eurozóny. Banky zohrávajú vo finančnom systéme kľúčovú úlohu a preto majú vplyv na rozhodovanie domácností a nefinančných spoločností, pokiaľ ide o úspory, financovanie a spotrebu.

Veľká časť tejto analýzy vychádza zo správy, ktorú vypracoval Výbor pre menovú politiku a Štatistický výbor Eurosystemu a ktorá bola zverejnená v septembri 2006.² Od jej vydania sa

1 Viac informácií napríklad v článku „Indicators of financial integration in the euro area“, ECB, 29. september 2006.

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

Variácia úrokových sadzieb PFI pre nové obchody medzi jednotlivými krajinami ^{1), 2)}

(variačný koeficient medzi jednotlivými krajinami, priemer za obdobie od januára 2003 do decembra 2006)

Vklady domácností		
Vklady splatné na požiadanie		0,51
Vklady s dohodnutou splatnosťou do 1 roka		0,08
Vklady nefinančných spoločností		
Vklady splatné na požiadanie		0,43
Vklady s dohodnutou splatnosťou do 1 roka		0,03
Úvery domácnostiam		
Prečerpania účtov		
Spotrebiteľské úvery	S pohyblivou sadzbou s počiatočnou fixáciou do 1 roka	0,17
	S počiatočnou fixáciou nad 1 rok až do 5 rokov	0,26
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov	0,15
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov	0,12
Úvery na nákup nehnuteľností na bývanie	S pohyblivou sadzbou s počiatočnou fixáciou do 1 roka	0,10
	S počiatočnou fixáciou nad 1 rok až do 5 rokov	0,09
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov až do 10 rokov	0,07
	S počiatočnou fixáciou nad 10 rokov	0,07
Úvery nefinančným spoločnostiam		
Prečerpania účtov		
Úvery do 1 mil. EUR	S pohyblivou sadzbou s počiatočnou fixáciou do 1 roka	0,20
	S počiatočnou fixáciou nad 1 rok až do 5 rokov	0,11
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov	0,07
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov	0,07
Úvery nad 1 mil. EUR	S pohyblivou sadzbou s počiatočnou fixáciou do 1 roka	0,08
	S počiatočnou fixáciou nad 1 rok až do 5 rokov	0,11
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov	0,11
	S počiatočnou fixáciou nad 5 rokov	0,09

Zdroj: ECB.

1) Variačný koeficient sa počíta ako štandardná odchýlka delená úrokovou mierou eurozóny. Štandardná odchýlka sa počíta ako druhá odmocnina vázenej odchýlky národných úrokových mier PFI od úrokovej miery eurozóny. Vážená odchýlka je druhá mocnina odchýlok medzi národnými úrokovými mierami PFI a úrokovou mierou eurozóny, ktorá sa počíta na základe podielu krajiny v celkovom objeme obchodov za danú kategóriu nástrojov v eurozóne.

2) V tejto tabuľke je uvedená podmnožina variačných koeficientov za úrokové miery PFI eurozóny pre nové obchody, ktoré sú dostupné na internetovej stránke ECB.

informácie o vybratých úrokových sadzbách PFI v jednotlivých krajinách zverejňujú aj na internetových stránkach ECB a národných centrálnych bánk eurozóny. Na základe informácií o týchto vybratých úrokových sadzbách tento box porovnáva najmä desať úrokových sadzieb PFI, ktoré sa vzťahujú na nové obchody, pretože tieto sa vo všetkých krajinách zostavujú za rovnaké referenčné obdobie.

Horeuvedená tabuľka poskytuje prehľad relatívneho rozptylu úrovne úrokových sadzieb PFI medzi jednotlivými krajinami (vyjadreného variačným koeficientom). Miera rozptylu je najvyššia v prípade úrokových sadzieb vkladov splatných na požiadanie. Výrazne nižšia je v prípade úrokových sadzieb vkladov s dohodnutou dobou splatnosti do jedného roka. Pokiaľ ide o úvery, najväčšie rozdiely medzi jednotlivými krajinami možno pozorovať pri sadzbách na prečerpanie účtu a spotrebiteľské úvery, zatiaľ čo miera rozptylu úrokových sadzieb pri úveroch nefinančným spoločnostiam a úveroch na nákup nehnuteľností na bývanie je nižšia. Vo väčšine kategórií je tiež miera rozptylu sadzieb v prípade nových úverov s pohyblivou sadzbou a s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka zvyčajne o niečo vyššia ako v prípade nových úverov s dlhšou počiatočnou dobou fixácie.

Rozdiely v úrokových sadzbách PFI medzi jednotlivými krajinami možno vysvetliť mnohými faktormi, medzi ktoré patrí napríklad úroveň konkurencie na trhu, rôzne rizikové prémie (napr. za úverové riziko alebo riziko predčasného splatenia), charakteristika bánk a cyklické faktory, ako napr. štádium hospodárskeho cyklu, vývoj ponuky vkladov a dopytu po úveroch, alebo dynamika cien nehnuteľností na bývanie. Aktuálna analýza tejto problematiky naznačuje, že príčinou rozdielov v úrokových sadzbách sú odlišnosti bankových produktov v jednotlivých krajinách alebo ich diferenciacia v dôsledku národných faktorov.³ Jedným z možných vysvetlení rozptylu úrokových sadzieb PFI, ktorý sa vzťahuje na viacero kategórií úverov, je rozdielna priemerná počiatočná doba fixácie. Pri porovnávaní úrokových sadzieb PFI v jednotlivých krajinách je tiež dôležité zohľadniť skutočnosť, že objem obchodov sa v jednotlivých krajinách výrazne líši a že určité trhy sú v niektorých krajinách veľmi malé alebo v podstate neexistujú.⁴ V takých prípadoch môže byť objem nových obchodov veľmi nestály a príslušné úrokové miery sa môžu vzťahovať len na príležitostné transakcie uskutočnené za netypických podmienok.

Ďalšia časť boxu sa podrobnejšie zaoberá rôznymi segmentmi trhu a zameriava sa najmä na vplyv rôznorodosti produktov, inštitucionálnych rozdielov vyplývajúcich z regulačných a fiškálnych rámcov a problematiku merania.

Úrokové sadzby PFI na vklady domácností

Dôvodom rozdielov v úrokových sadzbách PFI na vklady domácností medzi jednotlivými krajinami môžu byť často odlišnosti v charakteristike produktov, napr. v miere likvidity a štruktúre návratnosti vkladov, regulácii trhu a obchodnej praxi. Ďalšie významné faktory vyplývajú z rozdielov vo fiškálnom rámci (napríklad daňovo zvýhodnené účty v niektorých krajinách), hoci najšť priamu súvislosť je v tomto prípade ťažké.

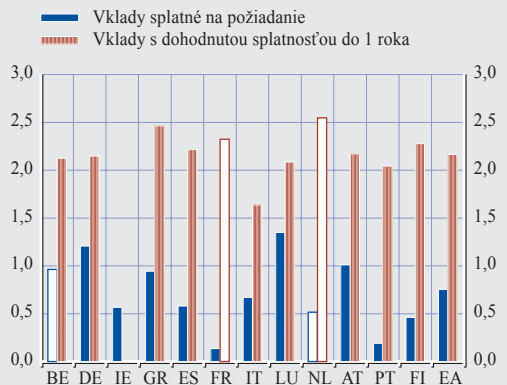
3 Národné rozdiely možno čiastočne vysvetliť premennými, ktoré sú odrazom vlastností domácich vkladateľov a dlžníkov, a vlastnosťami bankových systémov (M. Affinito a F. Farabullini, „An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area“, Temi di Discussione č. 589, Banca d'Italia, máj 2006). Podrobné porovnanie úrokových sadzieb PFI v jednotlivých krajinách tiež v prílohe II dokumentu Interim Report II on „Current accounts and related services“, Európska komisia, 17. júl 2006.

4 Napríklad správa ECB uvedená v poznámke pod čiarou č. 2 dokumentuje rozdiely v používaní úverov s pohyblivou sadzbou alebo úverov s rôznou počiatočnou dobou fixácie úrokovej miery medzi jednotlivými krajinami.

Osobitne výrazné sú rozdiely v úrokových sadzbách na vklady splatné na požiadanie. V niektorých krajinách PFI tieto vklady takmer vôbec neúročia, zatiaľ čo v ďalších krajinách môžu vkladatelia zo svojich zostatkov na bežných účtoch v priemere získať aj viac ako 1,30 % (graf A). Tento výrazný rozdiel môže vyplývať zo skutočnosti, že banky používajú rôzne stratégie pri stanovovaní cien za bežné účty a súvisiace služby. Niektoré banky môžu napríklad ponúkať vyšší úrok z vkladov splatných na požiadanie, ale na druhej strane účtujú aj vysoké poplatky za služby spojené s vedením bežného účtu, a naopak. Údaje, ktoré získala Európska komisia v rámci prieskumu retailového bankovníctva naznačujú, že v niektorých krajinách eurozóny to tak naozaj je, hoci v niektorých krajinách sa aj napriek nízkym úrokom z vkladov účtujú vysoké poplatky.⁵

Chart A Úrokové sadzby PFI na vklady domácností^{1), 2)}

(v % p. a., priemer za obdobie od januára 2003 do decembra 2006)



Zdroj: ECB.

1) Skratka „EA“ označuje váženú priemernú úrokovú mieru eurozóny.

2) Prázdne stĺpce označujú krajiny, v ktorých je daná úroková kategória málo relevantná v kontexte eurozóny. Viac informácií o kritériách určovania relevantnosti v rámci eurozóny je v publikácii ECB uvedenej v tomto boxe v poznámke pod čiarou 2.

Tendencia zvyšovať úrokové sadzby vkladov splatných na požiadanie môže byť v niektorých krajinách tiež dôsledkom rastúcej popularity internetových účtov i ďalších vysoko výnosných vkladov, ktoré umožňujú výber prostriedkov v priebehu jedného dňa, ale nedajú sa používať na realizáciu platieb.⁶

Pokiaľ ide o výrazné rozdiely v úrokových sadzbách vkladov domácností medzi jednotlivými krajinami, zjavnou výnimkou sú vklady s dohodnutou dobou splatnosti do jedného roka, ktorých sadzby sú homogénnejšie.

Úrokové sadzby PFI na spotrebiteľské úvery domácnostiam

Spomedzi úverových sadzieb vykazujú najvyššiu mieru rozptylu sadzby spotrebiteľských úverov domácnostiam. Výrazne sa líšia predovšetkým úrokové sadzby na prečerpanie účtu, ktoré dosahujú od menej ako 7,00 % až do 13,50 % a viac (graf B). V prípade ostatných typov spotrebiteľských úverov sú rozdiely medzi krajinami síce menej výrazné, ale stále vysoké.

Medzi krajinami sú veľké rozdiely nielen vo veľkosti trhu spotrebiteľských úverov, ale aj v rozsahu ponúkaných produktov (vrátane rozdielov v používaní kolaterálu), vo využívaní úverov prostredníctvom kreditných kariet, v trhovom prostredí, najmä pokiaľ ide o vplyv špecializovaných veriteľov, a tiež v dĺžke počítačnej doby fixácie.⁷ Aj tieto faktory môžu byť

5 „Report on the retail banking sector inquiry“, Pracovný dokument zamestnancov Európskej komisie, SEC(2007) 106, 31. január 2007.

6 Viac informácií napríklad v boxe „Factors explaining the robust growth of M1“ v Mesačnom bulletinu ECB z apríla 2006.

7 Viac informácií napríklad v publikácii K. Lannoo, R. Ayadi a C. Selosse: „Consumer credit in Europe: riding the wave“, Mercer Oliver Wyman and the European Credit Research Institute, november 2005.

vo všeobecnej minimálnej čiastočnej príčinou rozdielov v sadzbách PFI medzi krajinami. Významné môžu byť napríklad aj rozdiely v štatistickom spracovaní úverov prostredníctvom kreditných kariet, pretože sadzby na tento druh úverov sú zvyčajne výrazne vyššie než v prípade ostatných spotrebiteľských úverov. Medzi krajinami sú tiež rozdiely v charakteristike prečerpania účtu a úverov poskytovaných prostredníctvom úverových línií.

Úrokové sadzby PFI na úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie

Hoci v prípade úrokových sadzieb PFI na úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie možno medzi jednotlivými krajinami pozorovať veľmi nízku mieru rozptylu (graf B), z porovnania so Spojenými štátmi vyplýva, že miera rozptylu sadzieb hypotekárnych úverov medzi regiónmi USA je nižšia ako medzi krajinami eurozóny.⁸ Nedávne analýzy európskych hypotekárnych trhov poukazujú na veľké rozdiely v ponuke produktov a vo fiškálnych a regulačných rámcoch, čo sú faktory, ktoré by mohli pozorované rozdiely v úrokových sadzbách PFI na úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie do značnej miery vysvetliť.⁹

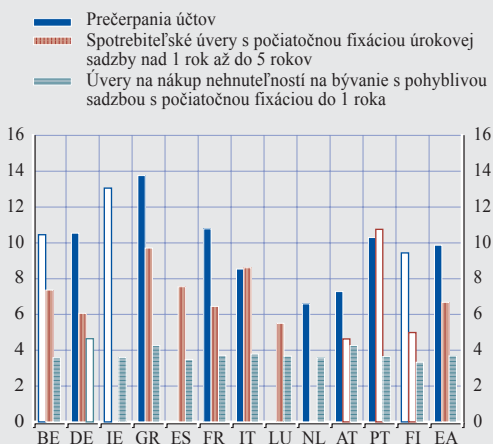
Jeden z dôležitých faktorov súvisí s rozdielmi v dĺžke počiatočnej doby fixácie, z čoho vyplýva, že pozorované úverové sadzby sú citlivé na sklon výnosovej krivky. Určitú úlohu pravdepodobne zohrávajú aj rôzne systémy financovania kúpy nehnuteľností na bývanie, ktoré sa používajú v niektorých krajinách. Fiškálne a regulačné rámce krajín majú pravdepodobne väčší vplyv na hypotekárne úvery (na rozdiel od iných typov úverov), keďže vlastníctvu nehnuteľností sa zvyčajne pripisuje dôležitosť.¹⁰

Navyše, keďže je väčšina úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie krytá nehnuteľnosťami, rozdiely v úrokových sadzbách môžu čiastočne súvisieť s rozdielmi v očakávanom vývoji trhu s nehnuteľnosťami. Rozdiely vo vývoji cien nehnuteľností na bývanie môžu ovplyvňovať hodnotu kolaterálu použitého v rámci úverov.

V eurozóne možno okrem toho stále pozorovať fragmentáciu v oblasti financovania – používajú sa vklady, kryté dlhopisy alebo cenné papiere kryté hypotékou. Na hypotekárnom trhu v Spojených štátoch sa naopak prevažne využívajú hypotekárne agentúry.

Graf B Úrokové sadzby PFI na úvery domácnostiam¹⁾

(v % p. a., priemer za obdobie od januára 2003 do decembra 2006)



Source: ECB.
1) Pozri poznámky ku grafu A.

⁸ Viac informácií v boxe „Porovnanie úrokových sadzieb hypotekárnych úverov v jednotlivých regiónoch eurozóny a Spojených štátov“ vo Výročnej správe ECB z roku 2005.

⁹ Napríklad „The costs and benefits of integration of EU mortgage markets“, správa spoločnosti London Economics určená pre Európsku komisiu, august 2005.

¹⁰ Ako sa uvádza v Bielej knihe Európskej komisie o politike finančných služieb na obdobie 2005 až 2010, retailové bankové trhy patria medzi priority politiky finančných služieb Európskej komisie na obdobie do roku 2010.

Úrokové sadzby PFI na úvery nefinančným spoločnostiam

Ako znázorňuje graf C, miera rozptylu úrokových sadzieb na prečerpanie účtu v prípade nefinančných spoločností je jedna z najvyšších (vyššia ako v prípade domácností). Miera rozptylu sadzieb pri ostatných podnikových úveroch je o poznanie nižšia a v skutočnosti patrí medzi najnižšie zo všetkých typov úverov, hoci v niektorých prípadoch prevyšuje mieru rozptylu pri úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie. Medzi hlavné príčiny týchto rozdielov medzi jednotlivými krajinami patria rôzne aspekty rôznorodosti produktov a špecifické podnikateľské prostredie, v ktorom nefinančné spoločnosti pôsobia (napr. v závislosti od veľkosti firmy).

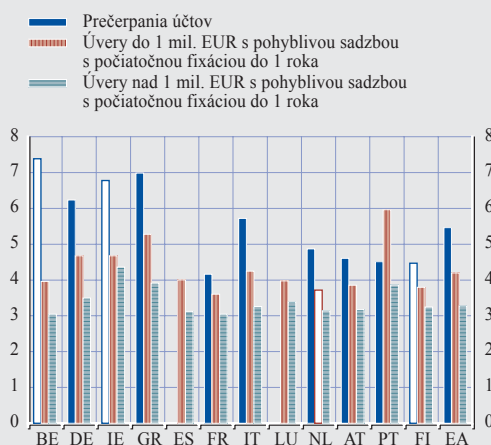
Rozdiely pretrvávajú aj v používaní kolaterálu, a to nielen v prípade úverov, ale aj v prípade prečerpania účtu. V niektorých krajinách je prečerpanie účtu zvyčajne nezabezpečené, zatiaľ čo v ďalších sa často zabezpečuje (napr. faktúrami alebo časťou portfólia firmy). Príčinou vysokých úrokových sadzieb na prečerpanie účtu tiež môže byť skutočnosť, že prečerpanie sa neautorizuje, a že do úroku je zahrnutá aj pokuta. Banky okrem toho môžu časté využívanie tohto typu úveru považovať za známku zlého finančného riadenia firmy a preto si ako kompenzáciu za vyššie vnímané riziko účtujú aj vyššiu sadzbu.

V prípade úverov (iných ako prečerpanie účtu) sa vyskytujú aj rozdiely v priemernej dĺžke počiatkovej doby fixácie v rámci tej istej kategórie nástrojov. Za predpokladu, že výnosová krivka zvyčajne smeruje nahor, sú úrokové sadzby obvykle vyššie v tých krajinách, v ktorých je priemerná počiatková doba fixácie bližšie k hornej hranici danej kategórie nástrojov. Ďalším problémom je potenciálny vplyv spôsobu agregácie úrokových sadzieb pre nové obchody, keďže úvery s kratšou splatnosťou sa zvyčajne poskytujú častejšie ako úvery s dlhšou splatnosťou.

A nakoniec, medzi dôležité faktory v prípade úverov nefinančným spoločnostiam pravdepodobne patria aj špecifické vlastnosti trhového prostredia, najmä veľkosť firmy, prístup k nebankovému financovaniu, typy veriteľov a individuálny prístup banky.

Graf C Úrokové sadzby PFI na úvery nefinančným spoločnostiam¹⁾

(v % p.a., priemer za obdobie od januára 2003 do decembra 2006)



Source: ECB.

1) Pozri poznámky ku grafu A.

DOPYT NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ PO EXTERNOM FINANCOVANÍ SA ZNOVA ZVÝŠIL

Nefinančné spoločnosti v roku 2006 ďalej zvyšovali svoj dopyt po externom financovaní.

Dopyt po externom financovaní rástol aj napriek dostatku vnútorných zdrojov. Ziskovosť nefinančných spoločností v eurozóne kótovaných na burze zostala v roku 2006 na vysokej úrovni, o čom svedčil napríklad pomer čistého zisku k tržbám (graf 20).⁹ Miera zisku vzrástla predovšetkým v sektore dopravy a komunikácií, zatiaľ čo nárast zisku v sektore veľkoobchodu a maloobchodu bol nižší ako priemer za všetky kótované nefinančné spoločnosti. V prípade veľkoobchodu a maloobchodu to mohlo byť spôsobené pomerne nevýrazným zvyšovaním súkromnej spotreby v eurozóne.

Na konci roka 2006 sa reálna ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností zvýšila z 1,2 % na konci roka 2004 na 4,5%. Za týmto vývojom treba hľadať predovšetkým výrazný

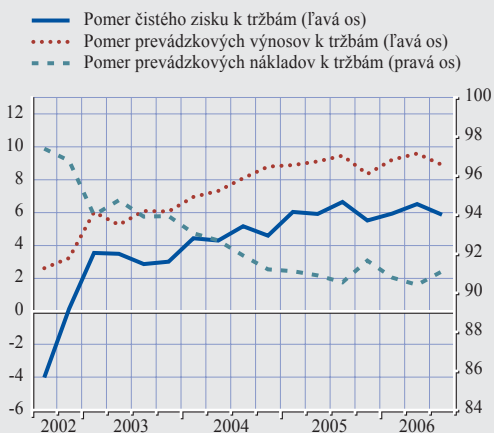
nárast podielu úverov PFI, zatiaľ čo podiel dlhových cenných papierov a kótovaných akcií sa zvýšil len nevýrazne (graf 21).

Rýchly rast úverov PFI v celom spektre splatností pokračoval aj v roku 2006 a v decembri 2006 úvery PFI poskytnuté nefinančným spoločnostiam zaznamenali nominálny ročný nárast o 13,0 %. Aj keď podobná ročná miera rastu nebola zaznamenaná už od zavedenia eura v roku 1999, treba brať do úvahy aj skutočnosť, že vývoj bankových úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam bol dynamický aj v ďalších významných ekonomikách, a to najmä v Spojených štátoch, kde je rast bankových úverov v posledných rokoch ešte rýchlejší. Podľa hodnotenia bánk uvedeného v prieskume Eurosystemu v oblasti bankových úverov potreby financovania spojené s reálnou

9 Viac informácií v boxe „Vývoj ziskovosti a pákového efektu kótovaných nefinančných spoločností eurozóny“ v Mesačnom bulletinu ECB z júna 2006.

Graf 20 Ukazovatele ziskovosti kótovaných nefinančných spoločností eurozóny

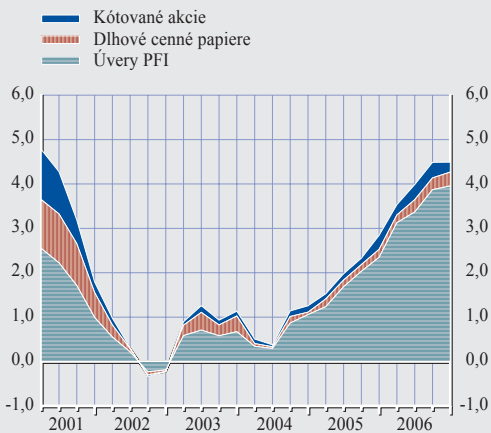
(v %)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočet sa zakladá na agregovaných štvrtročných finančných výkazoch kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne. Vzorka bola očistená o extrémne hodnoty. V porovnaní s prevádzkovými výnosmi, ktoré sú definované ako tržby znížené o prevádzkové náklady, čistý zisk predstavuje prevádzkové a neprevádzkové výnosy po zdanení a mimoriadne položky.

Graf 21 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu externého financovania nefinančných spoločností¹⁾

(medziročná percentuálna zmena)



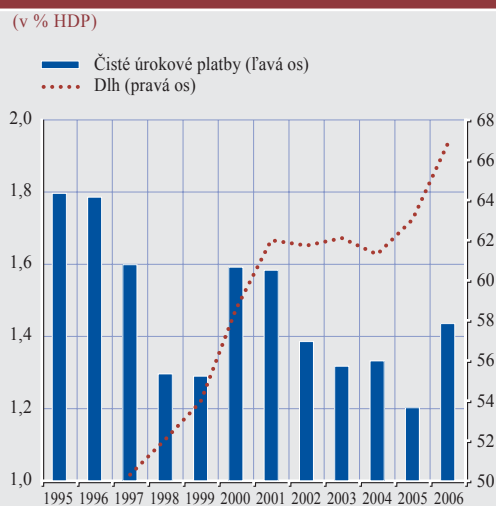
Zdroj: ECB.
1) Reálna medziročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou medziročnou mierou rastu a mierou rastu deflátoru HDP.

hospodárskou aktivitou – konkrétne potreby financovania zásob, prevádzkového kapitálu a fixných kapitálových investícií – začali v roku 2006 postupne zohrávať stále väčšiu úlohu v raste dopytu po úveroch v eurozóne. Svoj podiel na čistom dopyte po úveroch však mali naďalej aj iné faktory viac finančného rázu, napríklad potreby financovania fúzií a akvizícií. Ďalším faktorom súčasného vývoja podnikových úverov mohlo byť aj uvoľňovanie podmienok na strane ponuky bankových úverov, ku ktorému v posledných rokoch dochádza.

Na rozdiel od dynamického vývoja bankového financovania podnikov trhové financovanie – prostredníctvom dlhových i kapitálových nástrojov – zostáva na relatívne nízkej úrovni. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami, ktorá v roku 2006 predstavovala v priemere 4,0 %, zostala podobne ako v predchádzajúcich rokoch nízka. Dôvodom tohto nevýrazného rastu je pravdepodobne rýchlejšia rast nákladov trhového dlhového financovania v porovnaní s bankovými dlhovými nástrojmi v roku 2006 a nahrádzanie dlhových cenných papierov úvermi v rámci financovania fúzií a akvizícií. Existujú určité dôkazy o tom, že živá aktivita v oblasti fúzií a akvizícií sa skutočne väčšinou financuje prostredníctvom syndikovaných bankových úverov, a nie prostredníctvom dlhových cenných papierov, ktoré sa na tento účel v minulosti používali vo väčšej miere.

Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami mala počas roka 2006 určitú tendenciu rásť, ale celkovo zostala nevýrazná. Celkovo malý podiel čistej emisie kótovaných akcií na čistom financovaní podnikového sektora eurozóny pravdepodobne súvisí s podstatne vyššími reálnymi nákladmi kapitálového financovania v porovnaní s reálnymi nákladmi dlhového financovania. Táto nízka miera rastu sa dá zdôvodniť aj stále obľúbeným systémom spätného odkupovania akcií. V poslednej dobe zároveň mierne rastie hrubá emisia akcií, ktorú podporuje vývoj primárnych i sekundárnych verejných ponúk. Obnovenie hrubej emisie akcií nefinančnými

Graf 22 Dlh a čisté úrokové platby sektora nefinančných spoločností



Zdroj: ECB a Eurostat.
Poznámka: Údaje za rok 2006 sú odhadnuté.

spoločnosťami pravdepodobne súvisí s oživením hospodárskeho rastu v eurozóne.¹⁰

ZADĽŽENOSŤ PODNIKOV RASTIE

Čo sa týka vývoja súvahovej pozície nefinančných spoločností v eurozóne, výrazný nárast dlhového financovania tohto sektora viedol v roku 2006 k ďalšiemu nárastu pomeru dlhu k HDP. Po období konsolidácie tak miera zadlženosti nefinančných spoločností momentálne prekračuje predchádzajúce maximá z roka 2003, ktoré boli výsledkom prudkého nárastu zadlženosti v druhej polovici 90. rokov.

Čisté úrokové platby nefinančných spoločností spojené s ich úvermi a vkladmi v PFI v pomere k HDP v prvej polovici 90. rokov výrazne klesli a v roku 2005 dosahovali pomerne nízku úroveň. Aktuálny vývoj zadlženosti spolu s vývojom úrokových mier v priebehu roka 2006 viedli k podstatnému nárastu úrokového zaťaženia nefinančných spoločností.

¹⁰ Viac informácií v článku „Equity issuance in the euro area“ v Mesačnom bulletinne ECB z mája 2006.

2.3. VÝVOJ CIEN A NÁKLADOV

V roku 2006 dosiahla celková inflácia meraná HICP 2,2 %, čo bola rovnaká úroveň ako v roku 2005. Napriek tejto stabilite vykazovali medziročné miery inflácie počas roka značnú volatilitu, ktorá vo veľkej miere súvisela s vývojom cien energií. Boli tu však aj niektoré ďalšie tlaky, súvisiace najmä so zaznamenaným prudkým zvýšením svetových cien neenergetických komodít. V súlade s týmto vývojom sa v roku 2006 výrazne zvýšila inflácia cien medziproduktov. Na nižších stupňoch výrobného reťazca môže istý rast cien výrobcov spotrebného tovaru signalizovať, že došlo

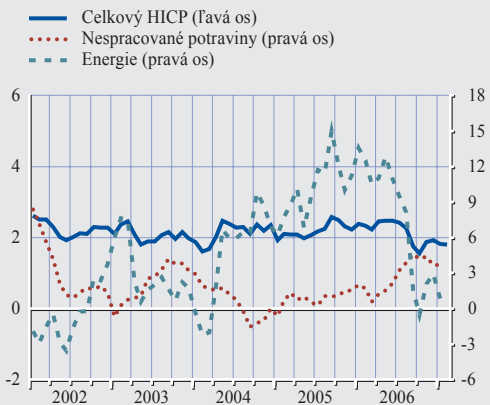
k realizácii rizika nepriamych efektov predchádzajúceho zvyšovania cien komodít. Tieto vplyvy zostali zatiaľ pod kontrolou. Napokon treba spomenúť, že umiernený vývoj mzdových nákladov v roku 2006 naďalej prispieval k celkovo nízkym inflačným tlakom a podobný efekt malo aj zhodnocovanie eura.

CELKOVÚ INFLÁCIU VÝRAZNE OVPLYVNIL VÝVOJ CIEN ENERGIÍ

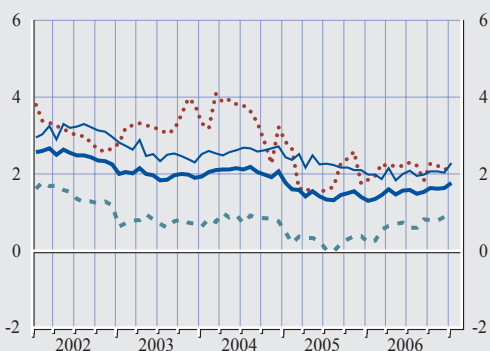
Krátkodobé výkyvy cien ropy a základné efekty minulého vývoja cien energií výrazne prispeli k formovaniu celkovej inflácie HICP v roku 2006 (graf 23).

Graf 23 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



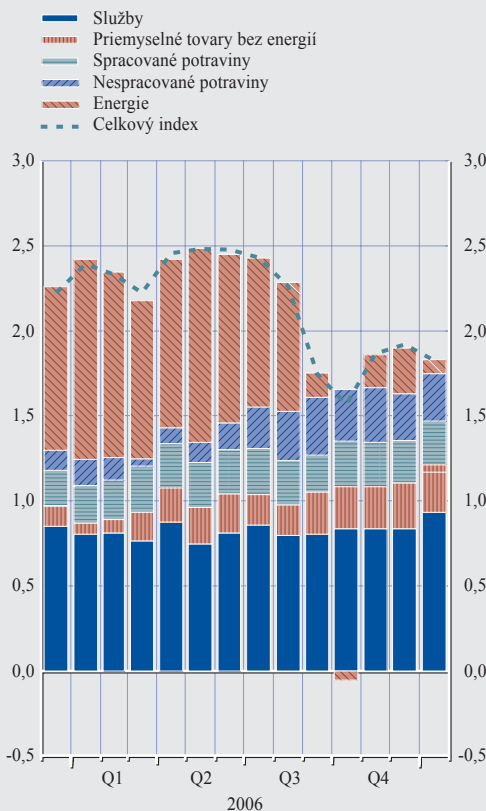
— Celkový HICP bez energií a nespracovaných potravín
 Spracované potraviny
 - - - Priemyselné tovary bez energií
 — Služby



Zdroj: Eurostat.

Graf 24 Podiel hlavných zložiek na inflácii HICP

(ročný podiel v percentuálnych bodoch; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
 Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčet jednotlivých zložiek nemusí presne zodpovedať celkovému indexu.

Tabuľka 1 Cenový vývoj

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2004	2005	2006	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Jan.	2007 Feb.
HICP a jeho zložky										
Celkový index ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energie	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Spracované potraviny	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Nespracované potraviny	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Služby	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Ostatné cenové a nákladové ukazovatele										
Ceny priemyselných výrobcov ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Ceny ropy (v EUR za barel) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Ceny komodít ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

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

1) Inflácia HICP za február 2007 je rýchlym odhadom Eurostatu.

2) Bez stavebníctva.

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

4) Bez energií, v eurách.

Priemerná cena (v eurách) za barel ropy Brent sa v roku 2006 zvýšila približne o 20 % v porovnaní so zvýšením o približne 45 % v roku 2005 (tabuľka 1). Aj ceny ropy vykazovali v roku 2006 značnú volatilitu. V prvej polovici roka sa zvýšili, keď v auguste dosiahli historicky vysoké úrovne a následne prudko klesli. Tento pokles cien ropy bol sprevádzaný rýchlym poklesom cien energií súvisiacich s ropou na úrovni spotrebiteľa. Tento vplyv na ceny bol navyše zosilnený výrazným poklesom marže z rafinácie benzínu.¹¹ Príspevok rastu cien energií k miere celkovej inflácie HICP, ktorý bol osobitne výrazný najmä v prvej polovici roka 2006, sa v druhej polovici roka podstatne znížil (graf 24). Výrazné zvýšenie cien energií, ku ktorému došlo v roku 2005, prinášalo priaznivé bázičné efekty počas väčšiny roka 2006.¹²

Príspevok cien nespracovaných potravín k celkovej miere inflácie bol v roku 2006 značne výraznejší ako v predchádzajúcich rokoch, najmä v dôsledku silného rastu v treťom a štvrtom štvrtroku. Bolo to spôsobené najmä letnými poveternostnými podmienkami na väčšine územia Európy, ktoré negatívne ovplyvnili ponuku ovocia a zeleniny. V priebehu roka sa okrem toho zvýšil aj príspevok cien mäsa.

Medziročná miera rastu HICP bez energií a nespracovaných potravín dosiahla v roku 2006 v priemere 1,5 %, čo je v podstate rovnaká úroveň ako v roku 2005. V priebehu roka však bolo možné pozorovať mierne zvýšenie inflácie HICP bez energií a nespracovaných potravín, ktorá z 1,4 % v prvom štvrtroku vzrástla na 1,6 % v štvrtom štvrtroku. Tento vzostupný trend bol spôsobený najmä zvýšením medziročnej miery rastu cien priemyselných tovarov bez energií z 0,3 % v prvom štvrtroku na 0,8 % v štvrtom štvrtroku. To bolo pravdepodobne odrazom postupného prenosu zvýšenia nákladov na energetické a neenergetické suroviny na spotrebiteľa. Inflácia cien služieb zostala v roku 2006 v podstate stabilná na úrovni približne 2,0 %, napriek určitej krátkodobej volatilitě vyvolanej niektorými zložkami, napríklad cenami zájazdov cestovných kancelárií, ktoré boli ovplyvnené zmenou termínu jarných prázdnin v roku 2006. Domáce cenové tlaky zostali v roku 2006 pod kontrolou a prenos minulých zvýšení cien ropných a neropných komodít na

11 Pozri box „Recent developments in oil and petrol prices“ v Mesačnom bulletin ECB z novembra 2006.

12 Pozri box „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“ v Mesačnom bulletin ECB z januára 2007.

hladinu spotrebiteľských cien zostal a celkovou infláciou trvale nad úrovňou 2 % obmedzený. v prvých troch štvrtrokoch, dlhodobejšie inflačné očakávania zostali ukotvené na úrovniach konzistentných s cenovou stabilitou (box 3).

Napriek významným inflačným šokom v roku 2006, vyvolaným najmä vývojom cien energií

Box 3

DLHODOBEJŠIE INFLAČNÉ OČAKÁVANIA V EUROZÓNE

Hlavným cieľom menovej politiky ECB je zachovať cenovú stabilitu. S týmto cieľom sa Rada guvernérov ECB snaží udržiavať medziročnú mieru zvýšenia HICP eurozóny v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko nej. Stabilizácia dlhodobejších inflačných očakávaní hospodárskych subjektov v eurozóne na úrovniach zodpovedajúcich cenovej stabilite je nevyhnutnou podmienkou účinnosti menovej politiky. Zatiaľ čo šoky mimo oblasti vplyvu menovej politiky, napríklad prudké zvýšenia cien ropy, môžu mať vplyv na celkovú infláciu v krátkodobom horizonte, a môžu mať preto vplyv na krátkodobé inflačné očakávania, dlhodobejšie inflačné očakávania by mali byť odrazom miery, v akej sa agenti (ekonomické subjekty a domácnosti) domnievajú, že ECB dosiahne svoj cieľ cenovej stability. Dôveryhodná menová politika pomáha ukotviť dlhodobejšie inflačné očakávania k tomuto cieľu. V tomto boxe sa skúmajú rôzne ukazovatele dlhodobejších inflačných očakávaní, ktoré sa môžu použiť na zisťovanie dôveryhodnosti menovej politiky v eurozóne, a vývoj týchto ukazovateľov od roku 2001.

Rôzne ukazovatele dlhodobejších inflačných očakávaní

Informácie o dlhodobejších inflačných očakávaniach hospodárskych subjektov eurozóny poskytujú dva druhy ukazovateľov, a to ukazovatele založené na prieskumoch a na finančnom trhu. Odlišujú sa z hľadiska druhu ukazovateľa (priamy a nepriamy), kategórie využitých ekonomických subjektov a ich časového horizontu.¹ Informácie o dlhodobých inflačných očakávaniach založené na prieskumoch sú na úrovni eurozóny v súčasnosti získavané z troch zdrojov. Po prvé, Survey of Professional Forecasters ECB (SPF) (*prieskum odborných prognostikov*) prináša od roku 2001 každý štvrtrok odhad inflácie skupiny odborníkov z finančných, ako aj nefinančných inštitúcií sídlacích v EÚ v čase o päť rokov.² Po druhé, Consensus Economics uverejňuje dvakrát ročne dlhodobé odhady spotrebiteľských cien eurozóny (o šesť až desať rokov) odborníkov z bánk a iných finančných inštitúcií. Po tretie, Euro Zone Barometer poskytuje štvrtročne odhady budúcej inflácie na obdobie do štyroch rokov.

Dlhodobejšie inflačné očakávania možno odvodiť aj z nástrojov finančného trhu. Informácie o priemerných inflačných očakávaniach účastníkov finančného trhu počas zostávajúcej splatnosti dlhopisu možno vypočítať ako rozptätie medzi výnosom štandardného dlhopisu a výnosom dlhopisu viazaného na infláciu s rovnakou splatnosťou. Tento ukazovateľ sa bežne uvádza ako rovnovážna miera inflácie. Ďalší ukazovateľ dlhodobých inflačných očakávaní

1 Viac informácií možno získať z článku „Measures of inflation expectations in the euro area” v Mesečnom bulletinu ECB z júla 2006.

2 Dlhodobejšie inflačné očakávania v rokoch 1999 a 2000 sú k dispozícii len na ročnom základe.

založený na finančnom trhu možno získať zo swapov viazaných na infláciu so zodpovedajúcou splatnosťou. Všetky tieto ukazovatele finančného trhu majú výhodu, že sú k dispozícii v reálnom čase pre širokú škálu možných časových období. Vo všeobecnosti tu však nejde o priame ukazovatele inflačných očakávaní, pretože pravdepodobne obsahujú nezistiteľnú rizikovú prémie (najmä prémie za inflačné riziko a prémie za likviditu) a niekedy môžu byť deformované aj technickými faktormi trhu. Ukazovatele založené na trhu sú však v porovnaní s prieskumami pevnejšie spojené so skutočným ekonomickým správaním. Keďže k dispozícii sú len nedokonalé ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní, je celkovo vhodnejšie založiť analýzu na kombinácii týchto ukazovateľov, so vzájomným porovnávaním informácií z rôznych zdrojov.

Vývoj dlhodobějších inflačných očakávaní od roku 2001

V grafe A sú znázornené hore uvedené ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní. Tieto ukazovatele, napriek rôznym časovým horizontom, prinášajú viac-menej podobný obraz. Najmä ukazovatele z prieskumu dlhodobějších priemerných inflačných očakávaní vo všeobecnosti dokumentujú pozoruhodnú stabilitu pod úrovňou 2 % a blízko nej. Rovnovážne miery inflácie boli volatilnejšie, s úrovňami nad 2 %, čo však mohlo súvisieť so skutočnosťou, že neodrážajú len inflačné očakávania, ale aj kladnú, avšak v čase premenlivú prémie za inflačné riziká.

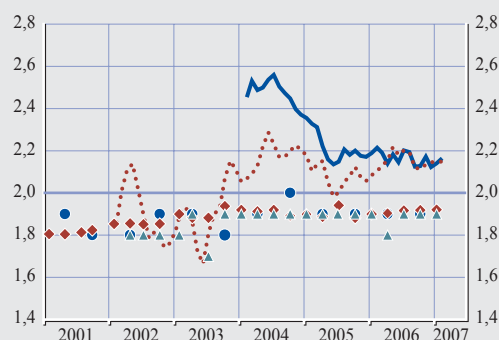
Stabilita priemerných ukazovateľov inflačných očakávaní získaných z prieskumov je pozoruhodná. Zakrýva však pravidelné revízie jednotlivých prognóz, ktoré sa navzájom kompenzujú. Ako sa uvádza v grafe B, výsledky SPF napríklad dokumentujú postupnú zmenu rozdelenia početnosti očakávaní od roku 2001 prinášajúcu nižšiu štandardnú odchýlku jednotlivých odpovedí a vyššie percento respondentov, ktorí ako svoje dlhodobějšíe inflačné očakávania stanovili hodnoty 1,9 % a 2,0 %. Zároveň sa znížil percentuálny podiel respondentov, očakávajúcich, že od roku 2001 inflácia bude 1,6 % alebo nižšia.

Schopnosť centrálnej banky ukotviť inflačné očakávania možno hodnotiť na základe miery, akou dlhodobé inflačné očakávania reagujú na zmeny veľmi krátkodobých inflačných očakávaní. V grafe C sú zakreslené jednotlivé revízie krátkodobých (t. j. o jeden rok) a dlhodobějších (t. j. o päť rokov) inflačných očakávaní medzi dvoma kolami prieskumov, poskytnutých účastníkmi SPF. Tento graf naznačuje, že v skutočnosti jestvuje iba malá korelácia medzi zmenami krátkodobých prognóz inflácie a zmenami dlhodobějších očakávaní. Napriek istému počtu krátkodobých cenových šokov (napr. zvýšenia cien ropy, šoky súvisiace s počasím a potravinami, nepredvídané zvýšenia regulovaných cien a nepriamych daní) a pretrvávajúcemu skresleniu krátkodobých inflačných

Graf A Ukazovatele dlhodobějších inflačných očakávaní za eurozónu

(priemerné ročné percentuálne zmeny)

- Consensus Economics – „o šesť až desať rokov“
- ◆ Survey of Professional Forecasters (SPF) ECB – „o päť rokov“
- ▲ Euro Zone Barometer – „o štyri roky“
- Implikovaná päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov
- Desaťročná rovnovážna miera inflácie



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

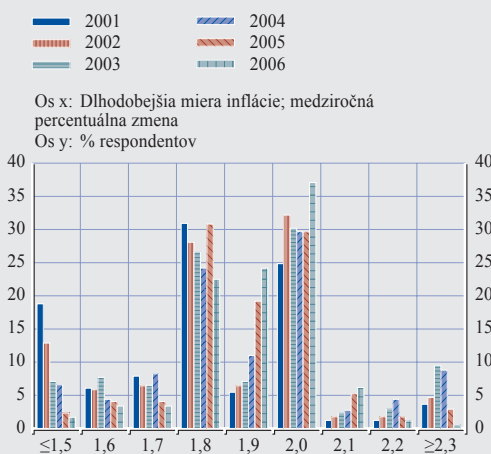
Poznámka: Desaťročná rovnovážna miera inflácie je do marca 2005 získaná z dlhopisov so splatnosťou v roku 2012 a neskôr z dlhopisov so splatnosťou v roku 2015. Najnovší prieskum Consensus Economics sa vzťahuje na obdobie rokov 2012 až 2016, najnovší prieskum SPF ECB a Euro Zone Barometer sa vzťahuje na rok 2011.

očekávaní odborných prognostikov smerom nadol nevidno, že by tu bol nejaký vplyv na dlhodobjšie inflačné očakávania. Odolnosť dlhodobjších inflačných očakávani naznačuje, že agenti (ekonomické subjekty a domácnosti) veria, že ECB zabezpečí, aby takéto krátkodobé šoky nevlplyvali na strednodobý až dlhodobý vývoj cien.

Zmeny v pravdepodobnostnom rozdelení ako ukazovateľ vnímaných rizík cenovej stability

V SPF sa od účastníkov tiež žiada, aby svoju odhadu priradili pravdepodobnostné rozdelenie. Toto rozdelenie, vyjadrené ako percentuálny podiel, poskytuje informácie o pravdepodobnosti, že budúci výsledok bude v určitom intervale. Na agregovanej úrovni pomáha zistiť, ako respondenti prieskumu v priemere posudzujú riziko, že skutočný výsledok bude nad alebo pod najpravdepodobnejším pásmom. Vzhľadom na kvantitatívnu definíciu cieľa cenovej stability ECB sa pravdepodobnosť výsledku SPF, že dlhodobjšia inflácia bude na úrovni 2 % alebo viac, môže využiť ako ďalší ukazovateľ hodnotenia rizík cenovej stability, ako ich vnímajú respondenti prieskumu. Podľa účastníkov SPF pravdepodobnosť, že dlhodobjšia inflácia (o päť rokov) môže dosiahnuť úroveň 2 % alebo viac, sa postupne zvyšovala z približne 35 % v roku 2001 na približne 40 % v roku 2003. V posledných rokoch sa viac-menej stabilizovala a pohybuje sa v pásme 40 – 45 %. Keďže priemer dlhodobjších inflačných očakávani SPF zostal od začiatku roku 2002 nezmenený na úrovni 1,9 %, tieto

Graf B Rozdelenie početnosti inflačných očakávani o päť rokov medzi respondentmi SPF (2001–2006)

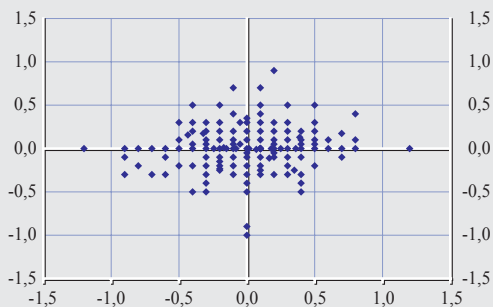


Zdroj: ECB

Graf C Vzťah medzi revíziami krátkodobých a dlhodobjších inflačných očakávani v SPF (2001–2006)

(percentuálne body)

Os x: Zmena krátkodobých očakávani inflácie (o jeden rok)
Os y: Zmena dlhodobjších očakávani inflácie

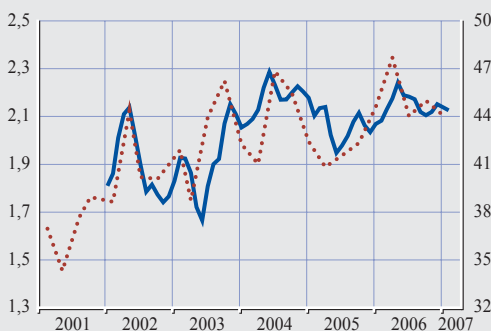


Zdroj: ECB

Graf D Rovnovážna miera inflácie a pravdepodobnosť, že o päť rokov sa inflácia HICP môže rovnať alebo byť vyššia ako 2 %

(medziročná percentuálna zmena; v %)

— Desaťročná rovnovážna miera inflácie (ľavá os)
..... Pravdepodobnosť, že o päť rokov bude inflácia vyššia ako 2 %, podľa SPF (pravá os)



Zdroj: ECB, Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Desaťročná rovnovážna miera inflácie je do marca 2005 získaná z dlhopisov so splatnosťou v roku 2012 a neskôr z dlhopisov so splatnosťou v roku 2015.

posuny v pravdepodobnosti sú podľa všetkého odrazom zmien v hodnotení rizík respondentmi prieskumov. Tento názor potvrdzuje aj graf D, ktorý poukazuje na určitú paralelnosť v pohybe pravdepodobnosti, že inflácia o päť rokov môže dosiahnuť úroveň 2 % alebo viac, a ukazovateľom desaťročnej rovnovážnej miery inflácie, ktorý zahŕňa aj prémii za inflačné riziko.

Záver

Analýza na základe vzájomného porovnania rôznych ukazovateľov dlhodobjších inflačných očakávaní celkovo potvrdzuje, že napriek zvýšeniu skutočnej inflácie a krátkodobých inflačných očakávaní v dôsledku šokov v poslednom období vykazovali dlhodobšie inflačné očakávania značnú odolnosť a zostali vo všeobecnosti dobre ukotvené na úrovniach konzistentných s cieľom ECB udržať infláciu pod úrovňou 2 %, ale blízko nej. Zároveň však nejestvujú dôvody na spokojnosť, keďže v priebehu času sa vnímanie rizík inflácie v dlhodobjšom horizonte zvýšilo na úroveň 2 % alebo vyššiu. Zatiaľ čo to znamená výzvu naďalej pozorne sledovať ďalší vývoj, dôkazy o dlhodobých inflačných očakávaniach celkovo podporujú názor, že ekonomické subjekty v eurozóne považujú menovú politiku ECB za dôveryhodnú.

OBMEDZENÉ NEPRIAME EFEKTY VO FINÁLNYCH STUPŇOCH VÝROBNÉHO REŤAZCA

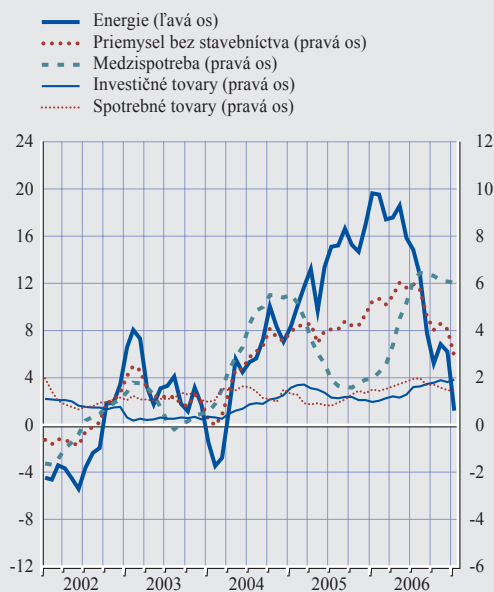
Celková medziročná miera rastu cien priemyselných výrobcov (bez stavebníctva) v eurozóne sa v priemere zvýšila zo 4,1 % v roku 2005 na 5,1 % v roku 2006 (graf 25). Aj keď hybnou silou tohto zvýšenia boli najmä ceny energií, medziročná miera rastu cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva a energií zaznamenávala v roku 2006 tiež vzostupný trend, odzrkadľujúc silný tlak cien neenergetických komodít a nepriame účinky vyšších cien ropy.

Ročná miera rastu cien medziproduktov sa v prvej polovici roka 2006 výrazne zrýchlila, z 1,9 % v decembri 2005 na 6,4 % v auguste 2006. Bola to najvyššia miera nárastu za desaťročie a vo veľkej miere bola spôsobená zvýšením cien priemyselných surovín, najmä kovov. K tlaku na zvyšovanie cien medziproduktov prispel okrem toho aj nepriamy vplyv zvýšenia cien ropy, hoci v menšej miere. V druhej polovici roka 2006 zostala inflácia cien medziproduktov vysoká. Jej krátkodobá dynamika sa však ku koncu roka spomalila, pravdepodobne v dôsledku zmiernenia rastu cien neenergetických komodít, ako aj poklesu cien ropy a zhodnotenia eura voči americkému doláru.

Na nižších stupňoch výrobného reťazca bola inflácia cien výrobcov tlmenejšia, hoci medziročný rast cien investičných a spotrebných tovarov pokračoval v rastovom trende, pozorovanom od polovice roka 2005. Tento

Graf 25 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 2 Ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena)

	2004	2005	2006	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Dojednané mzdy	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Celkové hodinové náklady práce	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Odmena na zamestnanca	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Informatívne položky</i>								
Produktivita práce	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Jednotkové náklady práce	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Poznámka: V údajoch o dojednaných mzdách nie je zahrnuté Slovinsko.

vývoj bol vo veľkej miere odrazom rastového vplyvu nepriamych efektov zvyšovania cien komodít v minulosti. V prípade spotrebných tovarov bolo možné od augusta pozorovať určité spomalenie spôsobené spoločným vplyvom dvoch osobitných faktorov (týkajúcich sa cien tabaku a zdravotníckych položiek). Ak vylúčime vplyv týchto faktorov, vývoj naznačoval, že podniky sčasti dokázali preniesť vyššie náklady na vstupy na spotrebiteľov.

Celkovo sa zdá, že do konca roka 2006 bol prenos predchádzajúcich zvýšení cien komodít na úrovni výrobcov obmedzený, zmierňovaný zrejme poklesom cien ropy po auguste a zhodnotením eura v štvrtom štvrtroku. Svoju úlohu v utlmení účinku vonkajších cenových tlakov mohli hrať aj slabé tlaky zo strany mzdových nákladov. Do budúcnosti však jestvuje proinflačné riziko, že vyššie nemzdové náklady na vstupy v niektorých sektoroch sa môžu preniesť na spotrebiteľa, ak sa bude zväčšovať priestor podnikov v oblasti tvorby cien súbežne so zlepšujúcim sa hospodárskym výhľadom.

VÝVOJ MZDOVÝCH NÁKLADOV ZOSTAL UMIERNENÝ

Ročná miera rastu odmeny na zamestnanca vykazovala v rokoch 2005 a 2006 trend mierneho zvyšovania. Počas prvých troch štvrtrokov 2006 sa v priemere zvýšila na 2,1 %, po zotavení z podstatne nižšej priemernej úrovne (1,6 %) v roku 2005 (tabuľka 2).

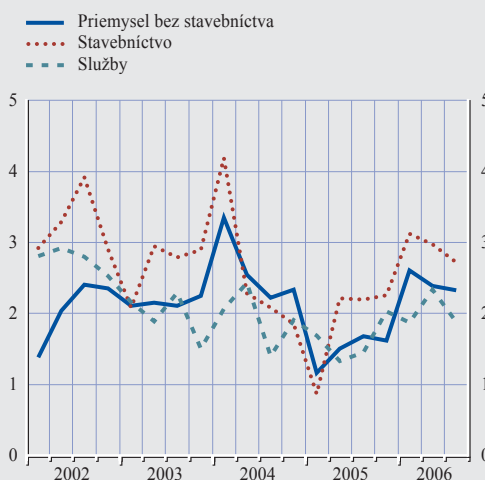
Keďže rast celkových hodinových nákladov práce vykazoval v tom istom období stabilný

priebeh, vzostupný trend miery rastu odmeny na zamestnanca bol pravdepodobne odrazom úpravy počtu odpracovaných hodín na zamestnanca v súlade s postupným oživovaním hospodárskej aktivity.¹³ Rovnaký vývoj sa v roku 2006 zaznamenal na úrovni sektorov, s trochu dynamickejšim a volatilnejším rastom odmeny na zamestnanca v priemyselných sektoroch v porovnaní so sektorom služieb (graf 26). Takéto odchýlky počtu odpracovaných hodín na zamestnanca majú vplyv aj na zvyšovanie produktivity práce na zamestnanca,

13 Pozri box „Recent developments in total hours worked in the euro area“ v Mesačnom bulletinu ECB zo septembra 2006.

Graf 26 Odmena na zamestnanca podľa sektorov

(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

čo znamená, že pôsobia neutrálne na vývoj jednotkových nákladov práce.

Dostupné ukazovatele nákladov práce celkovo potvrdili pokračujúci umiernený vývoj miezd v roku 2006, hoci situácia v jednotlivých krajinách bola veľmi rozdielna. Zvýšenie miery rastu týchto ukazovateľov zaznamenané v druhom štvrťroku malo podľa všetkého dočasnú povahu a bolo spôsobené vplyvom jednorazových platieb v niektorých krajinách. Rast dojednaných miezd v roku 2006, napriek volatilitě v priebehu roka, bol naďalej mierny (v priemere dosiahol 2,2 % v porovnaní s 2,1 % v roku 2005).

Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce zostala počas prvých troch štvrťrokov 2006 stabilná na úrovni 0,8 %, pod úrovňami zaznamenanými v roku 2005 a v predchádzajúcich rokoch. Náklady práce celkovo naďalej prispievali k tlmeným domácim inflačným tlakom v eurozóne. Zosilnenie hospodárskej aktivity a zlepšenie situácie na trhu práce preto v roku 2006 nevedli k vážnemu nahromadeniu tlakov na zvyšovanie miezd počas roka. Bolo to pravdepodobne odrazom vplyvu niektorých faktorov na vyjednávanie o mzdách, ako napríklad hrozby premiestnenia produkcie v prostredí silných globálnych konkurenčných tlakov, najmä v spracovateľskom sektore, a výraznejšieho uvedomovania si potreby zachovania nákladovej konkurencieschopnosti. Svoju úlohu mohli hrať aj ďalšie prvky, napríklad priaznivé účinky dôveryhodnej menovej politiky na inflačné očakávania, nižšia organizovanosť v odboroch a vyšší podiel pracovných zmlúv na čiastočný a krátkodobý pracovný úväzok. V súvislosti s tým sa na pokračujúcom zmierňovaní nákladov práce podieľať reformy na trhu práce.

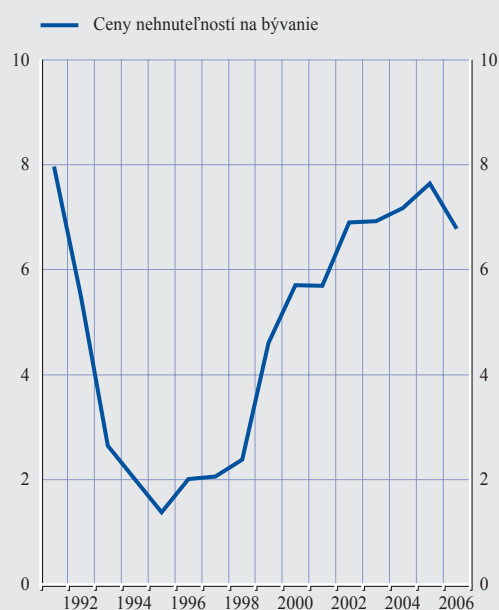
Mierny rast miezd a zvýšená hospodárska aktivita podporili vývoj ziskovosti v eurozóne v roku 2006. Ukazovateľ celkovej ziskovej prirážky, meraný rozdielom medzi deflátorom HDP a jednotkovými nákladmi práce, poukazoval na neustály výrazný rast zisku do tretieho štvrťroka 2006.

CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE VYKAZOVALI URČITÉ ZNÁMKY ZMIERNENIA

Ceny nehnuteľností na bývanie v eurozóne, ktoré nie sú zahrnuté do merania HICP, vykazovali v roku 2006 známky ďalšieho postupného spomalenia dynamiky (graf 27). Na základe dostupných informácií sa odhaduje, že ich ročná miera rastu poklesla na 6,8 % v prvej polovici roka 2006, zo 7,3 % v druhej polovici roka 2005 a 8,0 % v prvej polovici roka 2005. Na úrovni jednotlivých krajín bolo možné pozorovať určité zmiernenie vývoja cien nehnuteľností na bývanie v porovnaní s druhým polrokom 2005, a to v Belgicku, Španielsku, vo Francúzsku a v Taliansku. V ostatných krajinách eurozóny zostali miery rastu v podstate stabilné, okrem Írska, kde sa výrazne zvýšili. Dostupné informácie naznačujú, že vývoj cien nehnuteľností na bývanie v jednotlivých krajinách eurozóny bol v roku 2006 naďalej veľmi rôznorodý. Najmä dlhotrvajúci útlm

Graf 27 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne

(medziročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na neharmonizovaných národných údajoch.

Poznámka: Údaje za rok 2006 sa týkajú prvého polroka.

nemeckého trhu nehnuteľností bol v kontraste s vývojom vo väčšine ostatných krajín eurozóny.

2.4. VÝVOJ PRODUKcie, DOPYTU A TRHU PRÁCE

OŽIVENIE HOSPODÁRSKEHO RASTU V ROKU 2006

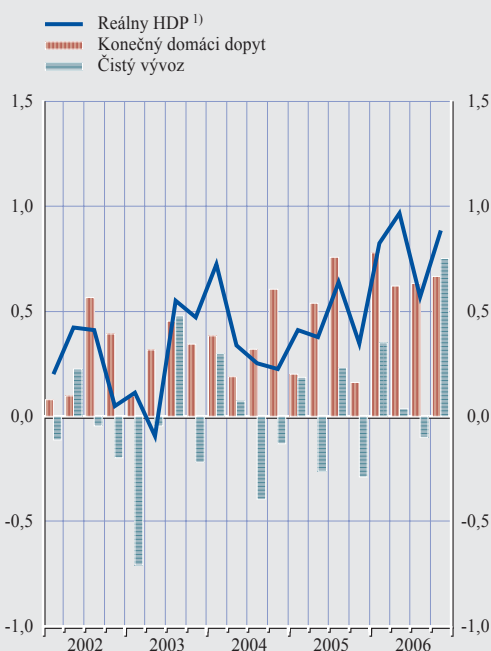
Rast reálneho HDP v eurozóne, ktorý v roku 2005 dosiahol 1,5 %, sa v roku 2006 výrazne zvýšil, a to na úroveň 2,8 % (po očistení o kalendárne vplyvy). Tento rast prekračuje všetky dostupné odhady potenciálneho rastu produkcie a je najvyšší od roku 2000. Hospodárska aktivita, ktorá sa v druhej polovici roka 2005 začala zvyšovať, sa v prvej polovici roka 2006 ďalej zosilnila, a následne sa len mierne znížila. Tieto dobré výsledky boli sčasti neočakávané. Boli odrazom najmä výrazného zlepšenia dôvery v podnikateľskom sektore a spotrebiteľskej dôvery, ako aj výrazného

zlepšenia podmienok na trhu práce; v druhej polovici roka sa zase výrazne znížil vplyv predchádzajúcich negatívnych šokov (najmä zvýšenie cien ropy).

Po dlhom období tlmeného rastu, ktoré sa začalo v roku 2001, došlo v ekonomike eurozóny k oživeniu. Neuspokojivé tempo aktivity pred rokom 2006, dosiahnuté napriek výraznému oživeniu globálnej ekonomiky, súviselo s mnohými faktormi, najmä s nedostatkom odolnosti voči rôznym šokom, osobitne voči šoku veľmi výrazných zvýšení cien ropy. Stagnácia domáceho dopytu počas tohto obdobia mohla byť aj odrazom neistoty súkromných subjektov vo vzťahu k ich budúcim príjmom. Cyklický pokles, ktorý sa začal v roku 2001, bol spojený aj s výraznou redukciou cien finančných aktív a naliehavou potrebou spoločností reštrukturalizovať svoje súvahy, čo obmedzovalo investície a tvorbu pracovných

Graf 28 Príspevky k štvrtročnému rastu reálneho HDP

(štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)

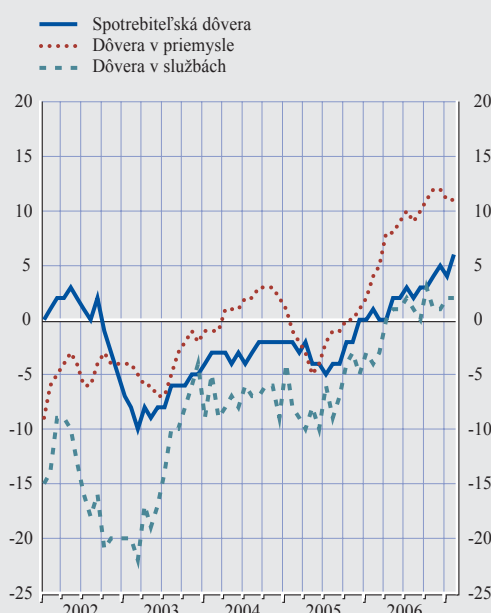


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku.

Graf 29 Indikátory dôvery

(rozdiel v percentách, sezónne očistené)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Údaje sú upravené podľa strednej hodnoty.

miest. Keď sa v procese reštrukturalizácie súvah na podnikovej úrovni dosiahol výrazný pokrok a dôvera v podnikateľskom sektore sa v prostredí naďalej priaznivých podmienok financovania zlepšila, investičný dopyt a v menšej miere dopyt na trhu práce sa zvýšili, čo viedlo k vysokému domácemu dopytu v roku 2006. Pritom bol vývoz podporovaný stabilným globálnym rastom. Príspevok zahraničného obchodu k hospodárskemu rastu bol však zhruba neutrálny, čo možno pripísať najmä výraznejšiemu tempu rastu domáceho hospodárstva (graf 28) podporovanému dovozom zo zvyšku sveta.

Pokiaľ ide o domáce zložky rastu, celkový rast investícií sa v roku 2006 výrazne oživil a dosiahol najvyššiu úroveň od roku 2000, a to 4,3 % v porovnaní s 2,7 % v roku 2005 (tabuľka 3). Toto zrýchlenie bolo výrazné najmä v sektore stavebníctva, ale dosiahlo sa aj v sektoroch mimo stavebníctva. Rast investícií,

ktorý ťažil z priaznivého prostredia v zahraničnom obchode, bol ďalej podporený vysokou a rastúcou ziskovosťou, pozitívnym výhľadom dopytu a nízkymi nákladmi na financovanie z vonkajších zdrojov. Výrazné boli tiež investície v stavebníctve, a to jednak v oblasti investícií týkajúcich sa bývania, ale najmä v ostatných oblastiach stavebníctva.

Rast súkromnej spotreby sa zvýšil z 1,5 % v roku 2005 na 1,8 % v roku 2006. V prostredí výrazného zlepšenia spotrebiteľskej dôvery mal na zrýchlenie výdavkov domácností v roku 2006 pravdepodobne pozitívny vplyv vyšší rast reálneho disponibilného dôchodku. Zvýšenie reálnych príjmov v roku 2006 sa dosiahlo najmä prostredníctvom výrazného rastu zamestnanosti a rastu iných ako mzdových príjmov, a to i napriek negatívnemu vplyvu zvýšených nákladov na energiu na kúpnu silu domácností. V porovnaní s týmto zvýšením reálna odmena na zamestnanca vzrástla len mierne. Tieto

Tabuľka 3 Štruktúra rastu reálneho HDP

(percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

	Medziročná miera rastu ¹⁾								Medzikvartálna miera rastu ²⁾				
	2004	2005	2006	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Reálny hrubý domáci produkt	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9
<i>z toho</i>													
Domáci dopyt ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1
Súkromná spotreba	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5
Vládna spotreba	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2
Zmena zásob ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5
Čistý vývoz ⁵⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8
Vývoz ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7
Dovoz ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9
Reálna hrubá pridaná hodnota													
<i>z toho</i>													
Priemysel bez stavebníctva	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4
Stavebníctvo	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5
Výhradne trhové služby ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sú sezónne a čiastočne aj kalendárne očistené, keďže nie všetky krajiny eurozóny vykazujú štvrťročné rady národných účtov očistené o počet pracovných dní.

1) Percentuálna zmena oproti tomu istému obdobiu predchádzajúceho roka.

2) Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

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

4) Vrátane akvizícií po odpočítaní poskytnutých cenností.

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

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

efekty neboli neutralizované vyššími úsporami domácností. Pozitívny účinok na mieru úspor vyplývajúci zo správania charakterizovaného rovnomerným profilom spotreby – v prostredí zvyšujúceho sa rastu príjmov, ako aj vyšších úrokových mier v celom spektre splatností – bol viac ako kompenzovaný znížením úspor zameraných na zabezpečenie budúcich potrieb spôsobených vývojom na trhu práce a azda i výraznou dynamikou čistého majetku domácností.

Zo sektorového hľadiska bolo zrýchlenie aktivity v roku 2006 najvýraznejšie v priemyselnom sektore (bez stavebníctva),

kým rast pridanej hodnoty v sektore trhových služieb sa zvýšil miernejšie. Tento vývoj je v súlade s výraznými zlepšeniami dôvery v priemysle, ktoré sa zaznamenali od druhej polovice roka 2005, zatiaľ čo zlepšenia dôvery v službách boli menej výrazné (graf 29).

Rôzne rozptylové ukazovatele poukazujú na to, že divergencia miery rastu reálneho HDP v jednotlivých krajinách eurozóny sa v roku 2006 mierne znížila (box 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa v roku 2006 priemerný medziročný rast reálneho HDP vo väčšine krajín eurozóny zvýšil a v ostatných krajinách zostal stabilný.

Box 4

ROZDIELY VO VÝVOJI HDP V RÁMCI KRAJÍN EUROZÓNY

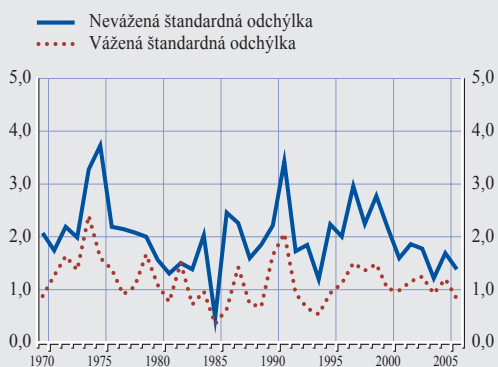
V každej menovej únii existujú rozdiely v ekonomickom vývoji jej členov. V tomto boxe sa uvádza krátky prehľad rozdielov úrovne rastu HDP medzi krajinami eurozóny a ako sa tieto rozdiely vyvíjali v predchádzajúcich rokoch. Uvádzajú sa ďalej niektoré faktory, ktoré sú príčinou týchto rozdielov, a analyzujú sa dôsledky pre menovú politiku.

Rozptyl mier rastu reálneho HDP medzi krajinami eurozóny meraný neváženou štandardnou odchýlkou kolísal okolo úrovne 2 percentuálnych bodov a v posledných 35 rokoch celkovo nevykazoval žiadny zrejmy trend rastu alebo poklesu (graf). Rovnaký vývoj vykazoval aj vážený rozptyl mier rastu HDP, hoci štandardná odchýlka v tomto prípade kolísala okolo 1 percentuálneho bodu. Od začiatku tretej etapy HMÚ v roku 1999 sa však nevážený rozptyl v krajinách eurozóny znížil, zatiaľ čo vážený rozptyl bol v podstate stabilný. Rozdiel medzi týmito dvoma ukazovateľmi je odrazom skutočnosti, že v niektorých menších krajinách eurozóny sa od roku 1999 rast reálneho HDP posunul bližšie k priemeru za eurozónu.

V posledných rokoch reálny HDP v niektorých krajinách eurozóny trvale rástol nad alebo pod úrovňou priemerného rastu v eurozóne. Najmä rast HDP v Grécku, Španielsku, Írsku, Luxembursku a Fínsku od polovice deväťdesiatych rokov každoročne prevyšoval priemer eurozóny. Na rozdiel od toho v Nemecku a Taliansku od polovice

Rozptyl rastu reálneho HDP v rámci krajín eurozóny

(percentuálne body)



Zdroj: Európska komisia.

Poznámky: Číselné údaje do roku 1991 sa vzťahujú na západné Nemecko. Číselné údaje za rok 2006 sú odhady Európskej komisie. V eurozóne nie je zahrnuté Slovinsko.

deväťdesiatich rokoch do roku 2005 rástol reálny HDP v menšej miere než priemer eurozóny. Tieto pretrvávajúce rozdiely podľa všetkého naznačujú, že rozptyl mier rastu reálneho HDP medzi jednotlivými krajinami eurozóny je vo veľkej miere odrazom štrukturálnych rozdielov v raste a v menšej miere cyklických rozdielov.¹

Niektoré rozdiely vo výsledkoch vývoja HDP krajín eurozóny sú prirodzené a žiaduce. Ide napríklad o prípad, keď sú rozdiely odrazom efektov dobiehania v krajinách s nižším dôchodkom alebo s odlišným demografickým trendom. Ďalej môžu existovať dočasné rozdiely medzi mierou rastu HDP v jednotlivých krajinách, napríklad v dôsledku procesu návratu k rovnováhe v menovej únii, ktorý nasleduje po šoku. Pretrvávajúce rozdiely v mierach rastu HDP však môžu byť tiež odrazom nevhodných národných hospodárskych politík, nevyhovujúcej štruktúry a nepružnosti alebo zlyhávajúceho mechanizmu prispôsobovania sa v niektorých krajinách alebo medzi krajinami navzájom, čo sa odráža vo zvyšujúcich sa vnútorných nerovnováhach a narastajúcich rozdieloch v konkurencieschopnosti.

Jednotná menová politika nemôže ovplyvniť rozdiely vo vývoji HDP medzi krajinami eurozóny. Slabší rast trendu HDP sa musí riešiť prostredníctvom správne navrhnutých národných politík zameraných na riešenie rozpočtových a štrukturálnych problémov. Takéto politiky by sa mali sústrediť najmä na zlepšovanie schopnosti národných ekonomík prispôbovať sa šokom, a v krajinách, ktoré dosahujú pomalší rast, na presadzovanie vysokých úrovní produktivity a využívania pracovných síl, ako aj na ďalšie zlepšenie podmienok na jednotnom trhu, pri súčasnom zachovávaní stabilných makroekonomických podmienok.

¹ Podrobnejšie údaje v boxe „Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?“ v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2005.

POZITÍVNY VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

Podmienky na trhu práce v eurozóne sa v roku 2006 výrazne zlepšili, keď zamestnanosť sa medzikvartálne zvyšovala o približne 0,3 % až 0,5 % (tabuľka 4) a počet zamestnaných osôb sa zvýšil o viac ako dva milióny. Tieto výsledky sú zrejme v súlade s vývojom hospodárskeho rastu, tlmenými reálnymi nákladmi práce a pravdepodobným dopadom nedávnych opatrení politiky trhu práce, ktoré podporujú prácu na čiastočný úväzok a samostatnú zárobkovú činnosť. Okrem tohto bola časť cyklických zmien množstva vynaloženej práce počas poslednej recesie spôsobená znížením počtu odpracovaných hodín na zamestnanca (u zamestnancov pracujúcich na čiastočný i plný úväzok), k objemu vynaloženej práce v poslednom období prispelo aj zvýšenie množstva odpracovaných nadčasových hodín. Zo sektorového hľadiska zamestnanosť výrazne

vrzástla v sektore služieb a sektore stavebníctva, zatiaľ čo dlhotrvajúci pokles v priemysle (bez stavebníctva) sa skončil.

Pokles miery nezamestnanosti, ktorý sa začal v polovici roku 2004, v roku 2006 pokračoval, a v štvrtom štvrtroku 2006 nezamestnanosť dosiahla 7,5 % (graf 30). Treba zdôrazniť, že takéto úrovne sa dosiahli po prvýkrát od začiatku sledovania tohto časového radu v roku 1993. I keď tento vývoj zjavne poukazuje na to, že v oblasti trhu práce došlo v roku 2006 k cyklickému oživeniu, časť poklesu miery nezamestnanosti možno pripísať štrukturálnym zmenám, ku ktorým došlo v dôsledku reforiem trhu práce v niektorých krajinách eurozóny. Zatiaľ čo viaceré krajiny dosiahli výrazný pokrok pri zvyšovaní pružnosti svojich trhov práce, v mnohých krajinách sú naďalej potrebné ambicioznejšie reformy.

Tabuľka 4 Vývoj na trhu práce

(percentuálna zmena voči predchádzajúcemu obdobiu; v %)

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Pracovná sila	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Zamestnanosť	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Poľnohospodárstvo ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Priemysel ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– Bez stavebníctva	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– Stavebníctvo	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Služby ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Miera nezamestnanosti⁴⁾													
Spolu	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Do 25 rokov	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 rokov a viac	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa tiež rybolov, poľovníctvo a lesníctvo.

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

3) Bez extrateritoriálnych orgánov a organizácií.

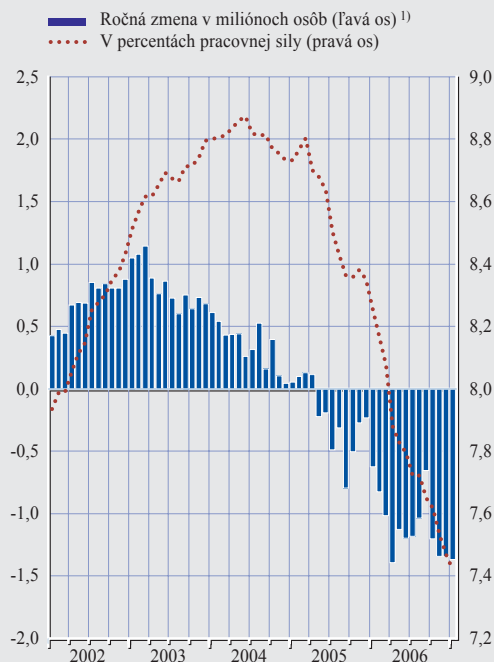
4) V percentách pracovnej sily podľa odporúčaní Medzinárodnej organizácie práce (ILO).

Rast produktivity práce v ekonomike eurozóny sa v priebehu roka 2006 ďalej zrýchľoval. Hybnou silou tejto akcelerácie produktivity

práce bol najmä sektor priemyslu (bez stavebníctva), zatiaľ čo rast produktivity v sektore služieb zostal stabilný na úrovni

Graf 30 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)

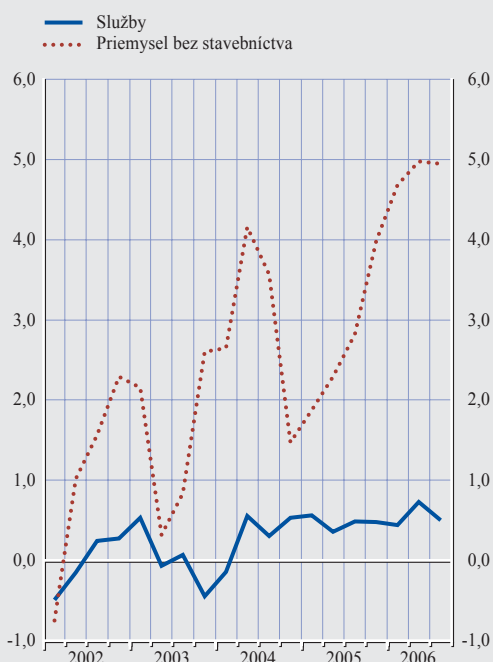


Zdroj: Eurostat.

1) Ročné zmeny nie sú sezónne očistené.

Graf 31 Produktivita práce

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat.

výrazne nižšej ako rast produktivity v priemyselnom sektore (graf 31).

Zlepšenie produktivity práce možno sčasti pripísať cyklickému oživeniu hospodárstva eurozóny zaznamenanému v roku 2006. Rast produktivity eurozóny však zostáva neuspokojivý a tieto slabé výsledky sú spôsobované aj štrukturálnymi faktormi. Spomalenie rastu produktivity, ku ktorému dochádza od polovice deväťdesiatych rokov,

mohlo byť sčasti vyvolané prechodnými efektmi štrukturálneho zvýšenia využívania relatívne nízko kvalifikovanej pracovnej sily súvisiaceho s realizáciou reforiem trhov práce. Nižší rast produktivity v eurozóne je však odrazom aj nedostatočného využívania nových technológií zvyšujúcich produktivitu, spolu s nedostatočnou hospodárskou súťažou a prísnyim regulačným prostredím na trhoch výrobkov a služieb (box 5).

Box 5

VÝVOJ PRODUKTIVITY V EUROZÓNE A POTREBA ŠTRUKTURÁLNYCH REFORIEM

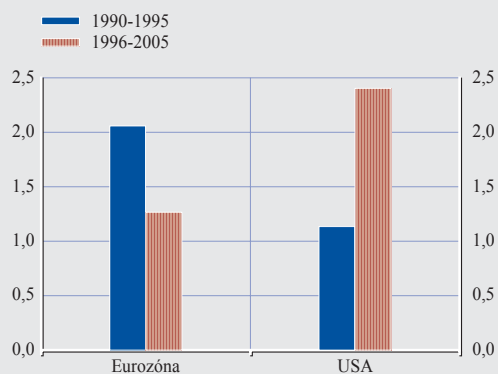
Zvyšovanie produktivity je hlavným činiteľom hospodárskeho rastu a rastu reálnych príjmov na obyvateľa v strednodobom až dlhodobom horizonte. Na základe tejto skutočnosti sa v tomto boxe skúma základný vývoj produktivity práce v eurozóne za posledných pätnásť rokov a analyzuje sa potrebná stratégia, ktorá by prispela k zvýšenému rastu produktivity v budúcnosti. Produktivita je vyjadrená produktivitou práce, ktorá sa definuje ako reálny HDP na jednotku vynaloženej práce. Vynaložená práca sa zas meria dvoma spôsobmi, a to buď celkovým počtom odpracovaných hodín, alebo počtom zamestnaných osôb.¹

Vývoj produktivity v eurozóne bol za posledných desať rokov neuspokojivý. Pokles rastu produktivity práce eurozóny voči Spojeným štátom možno zaznamenať bez ohľadu na to, či sa

¹ Treba poznamenať, že aj keď ekonómovia uprednostňujú alternatívu celkového počtu odpracovaných hodín, odhady počtu týchto hodín nie sú presné. Hoci údaje poskytujú relevantné informácie na porovnanie vývoja, nie sú vhodné na porovnanie počtu odpracovaných hodín v jednotlivých rokoch medzi jednotlivými krajinami.

Graf A Rast produktivity práce na jednu odpracovanú hodinu

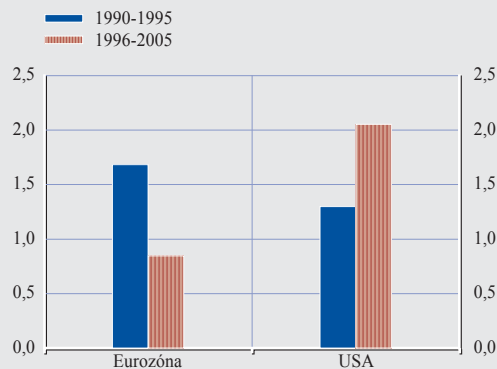
(priemerné ročné zmeny v percentách)



Zdroj: Groningen Growth and Development Centre a výpočty ECB.

Graf B Rast produktivity práce na jednu zamestnanú osobu

(priemerné ročné zmeny v percentách)



Zdroj: Groningen Growth and Development Centre a výpočty ECB.

vynaložená práca meria počtom odpracovaných hodín alebo počtom zamestnaných osôb.² Priemerný medziročný rast produktivity práce za odpracovanú hodinu poklesol z 2,1 % v rokoch 1990–1995 na 1,3 % v rokoch 1996 – 2005.³ To kontrastuje so zvýšením rastu produktivity práce na odpracovanú hodinu v tom istom období v Spojených štátoch z 1,1 % na 2,4 % (graf A). Rast produktivity práce v eurozóne vyjadrený počtom zamestnaných osôb klesol z 1,7 % v rokoch 1990 – 1995 na 0,8 % v rokoch 1996 – 2005, zatiaľ čo v Spojených štátoch sa tento ukazovateľ zvýšil z 1,3 % na 2,1 % (graf B).⁴ V raste produktivity práce (vyjadrenej počtom odpracovaných hodín aj počtom zamestnaných osôb) teda došlo k zvratu a Spojené štáty v poslednom desaťročí predbehli eurozónu. Hoci tento vývoj môže byť sčasti ovplyvnený cyklickými faktormi, úlohu, ktorú zohrávali štrukturálne trendy nemožno ignorovať.

Tabuľka A Vybrané štrukturálne ukazovatele

	Eurozóna ¹⁾		Spojené štáty	
	1995	2005	1995	2005
Trh práce (%)				
Celková miera zamestnanosti	58	64	73	72
Miera zamestnanosti žien	47	55	66	66
Miera zamestnanosti starších osôb	33	40	55	61
Podiel práce na čiastočný pracovný úväzok	12,7	17,0	14,2	12,8
Inovácia				
Investície do IT (v % HDP) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
Investície do výskumu a vývoja (v % HDP) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Zdroj: Eurostat a OECD.

1) Číselné údaje za Eurozónu sú váženými priemermi.

2) Údaje za rok 2003.

3) Údaje za rok 2004.

Zaznamenané spomalenie rastu produktivity práce v eurozóne možno sčasti pripísať intenzívnejšiemu využívaniu pracovnej sily. Jednou zo skutočností, ktoré tento vývoj spôsobili, môžu byť reformy trhu práce uskutočnené v niektorých krajinách eurozóny, napríklad zníženie daňového klinu a implicitnej dane z predčasného odchodu do dôchodku⁵, ako aj uvoľnenie právnych predpisov v oblasti ochrany zamestnancov (najmä v deväťdesiatych rokoch) a podpora zamestnávania na čiastočný pracovný úväzok. Tieto opatrenia, ktoré boli zamerané na zlepšenie pracovných príležitostí, najmä pre pracovníkov s nízkou kvalifikáciou, ženy, mladých a staršie osoby, mali zreteľne kladný účinok na mieru zamestnanosti (tabuľka A).

Dane a odvody, ako aj úroveň právnych predpisov na ochranu zamestnancov však zostávajú v Spojených štátoch výrazne nižšie. V dôsledku toho je celková miera zamestnanosti v eurozóne zreteľne nižšia ako v Spojených štátoch (tabuľka A). Potreba zvýšiť úroveň zamestnanosti v eurozóne bude v určitej miere naďalej ovplyvňovať rast produktivity práce v eurozóne. Túto zrejmu závislosť medzi zamestnanosťou a produktivitou však možno považovať za dočasnú. Ešte väčšmi však zdôrazňuje kľúčový význam, ktorý má z hľadiska zvyšovania produktivity práce vytváranie adekvátneho inštitucionálneho prostredia v eurozóne zameraného na podporu inovácií a ich šírenie.

2 V dôsledku klesajúceho trendu priemerného počtu odpracovaných hodín je rast produktivity práce v eurozóne nižší, ak sa meria počtom zamestnaných osôb.

3 Pozri aj článok „Labour productivity developments in euro area: aggregate trends and sectoral patterns“ v Mesačnom bulletinu ECB z júla 2004 a box „Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth“ v Mesačnom bulletinu ECB z októbra 2005.

4 Pri tejto analýze sa používajú údaje Total Economy Database centra Groningen Growth and Development Centre (GGDC) a zdroje údajov sú na www.gdpc.net. Údaje GGDC sú založené na zdrojoch OECD, ale obsahujú aj dodatočné výpočty (zohľadňujúce najmä rozdiely v kvalite údajov).

5 Implicitná daňová sadzba je definovaná ako výška „ušlého“ dôchodku pri neskoršom odchode na dôchodok (v súčasnej hodnote) k mzdovému príjmu.

Ďalším dôležitým faktorom vysvetľujúcim odlišný trend vývoja produktivity práce v eurozóne a v Spojených štátoch je vyšší rast kapitálovej náročnosti (potreba kapitálu na odpracovanú hodinu) v Spojených štátoch, čo je odrazom vyšších investícií do zariadení informačných a komunikačných technológií (IT), najmä v sektoroch služieb (tabuľka A). Pri pohľade na vývoj v jednotlivých sektoroch vidno, že produktivita eurozóny zaostáva za Spojenými štátmi najmä v oblasti služieb využívajúcich IT vrátane sektora maloobchodu a veľkoobchodu, ako aj sektora finančného sprostredkovania (tabuľka B). Okrem toho mal sektora vyrábajúci IT v eurozóne len obmedzenú úlohu, v dôsledku jeho relatívne nízkeho podielu na reálnom HDP. Len tradičné sektory okrem IT majú v eurozóne vyšší rast produktivity ako v Spojených štátoch, ale tento náskok sa za posledných desať rokov zreteľne znížil. Štrukturálna charakteristika ekonomiky Spojených štátov – pružnejší trh práce, vyššia miera hospodárskej súťaže na trhoch výrobkov a služieb, menšie prekážky pre vznik nových firiem, ako aj efektívnejší kapitálový trh – zjavne umožňuje lepšie využívať príležitosti, ktoré poskytujú nové technológie.⁶

Za posledných pätnásť rokov dosiahla eurozóna výrazný a stabilný pokrok pri zjednodušovaní regulácie trhu výrobkov a služieb a vo vytváraní podnikateľsky priaznivejšieho prostredia. Prijatie smernice o službách Európskym parlamentom v decembri 2006 bezpochyby prispeje k zlepšeniu situácie v tejto oblasti. Rozšírenie a prehĺbenie vnútorného trhu však zostáva prioritou, nakoľko existujúce regulačné prostredie v eurozóne je stále príliš komplikované, najmä v porovnaní so Spojenými štátmi, a je preto prekážkou zintenzívnenia inovácií a zvýšenia produktivity práce. To môže sčasti odôvodniť, prečo napríklad investície do výskumu a vývoja a investície rizikového kapitálu, dve dôležité hybné sily inovácií, sú aj naďalej nižšie než v Spojených štátoch.

Tieto opatrenia sa však musia v záujme dôsledného využitia efektívnejšieho regulačného prostredia spájať s úsilím zvýšiť úroveň vzdelanosti a kvalifikovanosti pracovnej sily. Technologický pokrok spôsobuje posun od pracovných miest vyžadujúcich menej kvalifikovanú pracovnú silu k miestam s vysoko kvalifikovanou pracovnou silou a realizuje sa prostredníctvom procesu tzv. kreatívnej deštrukcie. Opatrenia na podporu zvyšovania kvalifikácie a celoživotného vzdelávania preto prispievajú k inováciám a uľahčujú využívanie pokrokových technológií. Investície do ľudského kapitálu v Európe boli zatiaľ vo vzťahu k požiadavkám vedomostnej ekonomiky neprimerané. Vysokoškolské vzdelanie dosiahlo napríklad v roku 2004 len 23 % obyvateľov vo veku 25 až 64 rokov v porovnaní s 39 % v Spojených štátoch.

Tabuľka B Rast produktivity práce na jednu odpracovanú hodinu podľa sektorov¹⁾

(Priemerné ročné príspevky v percentuálnych bodoch)

	Eurozóna		Spojené štáty	
	1990-1995	1996-2003	1990-1995	1996-2003
Všetky odvetvia	2,3	1,5	1,0	2,5
Odvetvie vyrábajúce IT	0,3	0,4	0,7	0,9
Výroba	0,2	0,2	0,5	0,6
Služby	0,1	0,2	0,2	0,3
Odvetvie využívajúce IT	0,5	0,4	0,3	1,3
Výroba	0,2	0,1	0,0	0,1
Služby	0,3	0,3	0,3	1,1
Odvetvia okrem IT	1,5	0,7	0,1	0,3
Výroba	0,5	0,3	0,2	0,2
Služby	0,6	0,2	-0,2	0,1
Ostatné	0,5	0,3	0,0	0,0

Zdroj: Groningen Growth and Development Centre a výpočty ECB.

1) Čísla nemusia dávať presný súčet z dôvodu zaokrúhľovania.

6 Pracovná skupina Výboru pre menovú politiku ESCB: „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, ECB Occasional Paper č. 44, apríl 2006; a R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker a J. Turunen: „Labour productivity developments in the euro area“, ECB Occasional Paper č. 53, október 2006.

Celkovo možno konštatovať, že regulačné prostredie hrá významnú úlohu pri vysvetľovaní vývoja produktivity práce. Napriek výraznému pokroku v niektorých oblastiach neboli štrukturálne reformy ako celok dostatočne dôrazné a ich realizácia bola príliš pomalá na to, aby podporila nástup „vedomostnej ekonomiky“ zameraný na zvýšenie rastu produktivity práce a vyššiu tvorbu pracovných miest. V súčasnosti sú už úlohy jasne vymedzené, ako aj ich realizácia, najmä v súvislosti s obnovenou Lisabonskou stratégiou. Výzvou pre súčasnosť je zvýšiť celkové tempo reforiem.

2.5. FIŠKÁLNY VÝVOJ

ZLEPŠENÉ ROZPOČTOVÉ HOSPODÁRENIE V ROKU 2006

V prostredí výrazného rastu produkcie a nečakaných vyšších príjmov bol fiškálny vývoj v eurozóne v roku 2006 relatívne priaznivý. Podľa aktualizovaných programov stability členských krajín eurozóny sa priemerný podiel deficitu sektora verejnej správy znížil z 2,4 % v roku 2005 na približne 2,0 % HDP (tabuľka 5). Čo sa týka piatich krajín, voči ktorým sa v roku 2006 uplatnil postup pri nadmernom deficite, odhaduje sa, že Nemecko, Grécko a Francúzsko znížili svoj rozpočtový deficit pod referenčnú úroveň 3 %, alebo ho pod touto úrovňou udržali, i keď v Grécku a vo Francúzsku k tomu došlo vďaka dočasným opatreniam znižujúcim deficit. Dve krajiny, Taliansko a Portugalsko, opäť vykázali deficit značne nad úrovňou 3 % HDP. Podľa novších odhadov dosiahol deficit Talianska 4,4 % HDP (čo je oveľa menej než podľa aktualizovaného programu stability); bez dočasných opatrení zvyšujúcich deficit by deficit bol na úrovni 2,4 % HDP. Výrazná rozpočtová nerovnováha, i keď pod stropom 3 % HDP, zostala naďalej v Luxembursku a Rakúsku, zatiaľ čo vyrovnané alebo prebytkové rozpočtové hospodárenie sa podľa odhadov dosiahlo v Belgicku, Írsku, Španielsku, Holandsku a Fínsku.

Pri porovnaní rozpočtových cieľov na rok 2006 podľa najnovších aktualizovaných programov stability s cieľmi uverejnenými na konci roku 2005 a v prvej polovici roku 2006 bol deficit eurozóny nižší v priemere približne

o 0,2 percentuálneho bodu HDP. To je odrazom výrazne lepších ako očakávaných výsledkov v Nemecku (kde sa deficit podľa odhadu znížil pod referenčnú hodnotu 3 % HDP o rok skôr, ako sa plánovalo) a v mnohých krajinách eurozóny, ktoré už majú vyrovnanú rozpočtovú pozíciu.

Pri tomto vývoji klesol pomer zadlženia verejného sektora eurozóny v roku 2006 po prvýkrát od roku 2002, a to na úroveň mierne pod 70 % HDP. To je zase odrazom poklesu pomeru dlhu vo väčšine krajín, pričom najvýraznejšou výnimkou bolo Taliansko – ktoré sa stalo krajinou s najvyšším pomerom dlhu – a Portugalsko.

Tento vývoj rozpočtového hospodárenia bol výsledkom najmä výrazného rastu produkcie a nečakaných vyšších príjmov a len v malej miere účinnej rozpočtovej konsolidácie. Zlepšenie štrukturálneho rozpočtového salda (saldo očisteného o cyklické vplyvy bez jednorazových a iných dočasných opatrení), ktoré podľa odhadu predstavovalo za rok 2006 približne 0,4 %, môže byť sčasti odrazom uvedených nečakaných vyšších príjmov, a preto by mohlo zakrývať skutočnosť, že tempo skutočnej konsolidácie bolo nižšie. Vzostupný charakter príjmov verejných rozpočtov môže mať pôvod v mnohých faktoroch vrátane vyšších podnikových ziskov, výraznej výkonnosti akciových trhov a zvyšujúcich sa cien nehnuteľností na bývanie v niektorých krajinách, resp. vyššej efektívnosti daňovej správy. Tieto faktory zvýšili výber dane zo zisku a dane z majetku, ale presný príspevok

Tabuľka 5 Fiškálna pozícia krajín eurozóny

(v % HDP)

Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

	2004	2005	2006
Eurozóna	-2,8	-2,4	-2,1
Belgicko	0,0	-2,3	0,0
Nemecko	-3,7	-3,2	-2,1
Írsko	1,5	1,1	2,3
Grécko	-7,8	-5,2	-2,6
Španielsko	-0,2	1,1	1,4
Francúzsko	-3,7	-2,9	-2,7
Taliansko	-3,4	-4,1	-5,7
Luxembursko	-1,1	-1,0	-1,5
Holandsko	-1,8	-0,3	0,1
Rakúsko	-1,2	-1,5	.
Portugalsko	-3,2	-6,0	-4,6
Fínsko	2,3	2,7	2,9

Hrubý dlh verejnej správy

	2004	2005	2006
Eurozóna	69,8	70,8	69,6
Belgicko	94,3	93,2	87,7
Nemecko	65,7	67,9	68,0
Írsko	29,7	27,4	25,1
Grécko	108,5	107,5	104,1
Španielsko	46,2	43,1	39,7
Francúzsko	64,4	66,6	64,6
Taliansko	103,9	106,6	107,6
Luxembursko	6,6	6,0	7,5
Holandsko	52,6	52,7	50,2
Rakúsko	63,8	63,4	.
Portugalsko	58,6	64,0	67,4
Fínsko	44,3	41,3	39,1

Zdroj: Európska komisia (za roky 2004 až 2005), aktualizované programy stability na roky 2006 (za rok 2006) a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje vychádzajú z definície postupu pri nadmernom deficite. Rozpočtové saldá nezahŕňajú výnosy z predaja licencií UMTS.

týchto faktorov sa dá len ťažko vymedziť. Súhrnný vývoj za eurozónu zastiera výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami eurozóny, najmä medzi krajinami s výrazným deficitom alebo značnou rozpočtovou nerovnováhou. Grécko a Portugalsko vykázali rozsiahle zlepšenie štrukturálneho salda

a dosiahnutie pokroku sa očakáva aj v Nemecku a v menšej miere vo Francúzsku. Na rozdiel od toho štrukturálne saldo Luxemburska sa značne zhoršilo. Rozpočtový vývoj sa odrazil aj v objeme emisie dlhových cenných papierov sektora verejnej správy (box 6).

Box 6**VÝVOJ EMISIE DLHOVÝCH CENNÝCH PAPIEROV SEKTORA VEREJNEJ SPRÁVY A SPREADOV VÝNOSOV Z DLHOPISOV V EUROZÓNE**

V roku 2006 vo väčšine krajín eurozóny v prostredí zvyšujúcej sa hospodárskej aktivity klesla emisia dlhových cenných papierov sektora štátnej správy, rovnako ako pomer deficitu a pomer dlhu k HDP. Aktualizované programy stability na rok 2006 skutočne naznačovali, že v tomto roku dôjde k prvému poklesu pomeru zadlženia verejného sektora v eurozóne od roku 2002, na úroveň mierne pod 70 % HDP. Prijaté úvery sektora štátnej správy eurozóny v čistom vyjadrení vzrástli v roku 2006 o 2,1 % v porovnaní s 4,1 % v roku 2005 (tabuľka A)¹.

Tabuľka A Dlhové cenné papiere vydané verejnou správou v eurozóne

(medziročná zmena v %, údaje z konca obdobia)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ústredná štátna správa spolu	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Dlhodobé</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
S pevným úročením		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
S pohyblivým úročením		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Krátkodobé</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Zdroj: ECB.

Na základe analýzy štruktúry nesplatených dlhových cenných papierov sektora verejnej správy sa ukázalo, že emisie dlhových cenných papierov sektora verejnej správy vykonáva prevažne sektor ústrednej štátnej správy, ktorý sa v roku 2006 na celkovom objeme stavu dlhových cenných papierov podieľal 93,5 %. Ostatné súčasti sektora verejnej správy sa podieľali na zostávajúcich 6,5 %. Aktivita ostatných súčastí tohto sektora sa však zvýšila. Od roku 1999 do roku 2006 podiel dlhových cenných papierov emitovaných sektorom ústrednej štátnej správy neustále klesal, kým podiel dlhových cenných papierov emitovaných ostatnými súčasťami sektora verejnej správy sa približne zdvojnásobil.

Dôležitým faktorom, ktorý v roku 2006 zvýšil atraktivnosť dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných verejnou správou v porovnaní s krátkodobými dlhovými cennými papiermi, bolo zúženie spreadu medzi dlhodobými a krátkodobými úrokovými mierami. Preto aj keď medziročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov klesla zo 4,9 % v roku 2005 na 3,1 % v roku 2006, medziročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov klesla výraznejšie a v roku 2006 bola dokonca záporná, čo bolo odrazom čistého splácania krátkodobých dlhových cenných papierov.

Krajiny eurozóny sa preto pri riadení svojho dlhu naďalej zameriavali na dlhodobú oblasť. V roku 2006 dlhodobý dlh v skutočnosti predstavoval približne 92,9 % dlhových cenných papierov, t. j. o niečo viac ako v roku 2005, zatiaľ čo podiel krátkodobých dlhových cenných papierov predstavoval len 7,1 % (tabuľka B). Z tabuľky B vyplýva, že najväčší podiel dlhodobých dlhových cenných papierov sektora verejnej správy bol emitovaný s pevnou

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

Tabuľka B Štruktúra nesplatených dlhových cenných papierov vydaných verejnou správou v eurozóne

(v % z celkového objemu dlhových cenných papierov vydaných verejnou správou, údaje z konca obdobia)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ústredná štátna správa	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Dlhodobé cenné papiere</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Krátkodobé cenné papiere</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Ostatná verejná správa	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Dlhodobé cenné papiere</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Krátkodobé cenné papiere</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verejná správa spolu								
<i>Dlhodobé</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
S pevným úročením	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
S pohyblivým úročením	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Krátkodobé</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Verejná správa spolu v mld. EUR	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Zdroj: ECB.

sadzbu. Napriek malému zvýšeniu v roku 2006 podiel emisií s pohyblivým úročením dlhodobo klesal, z 10,6 % v roku 1999 na 8,0 % v roku 2006. Celkovo sú trendy štruktúry financovania vlády v poslednom období odrazom výrazných výhod, ktoré nastali v poslednom desaťročí v súvislosti s prechodom k hospodárskej politike so zvýšenou orientáciou na stabilitu, ktorá zase prispela k nízkej úrovni dlhodobých úrokových sadziieb v posledných rokoch. Najviditeľnejší prínos pre verejnosť spočíva vo výrazne nižšom podiele prostriedkov štátneho rozpočtu vynaložených na úrokové platby.

Pokiaľ ide o rozdiely medzi jednotlivými krajinami, výnosy nemeckých desaťročných štátnych dlhopisov boli doteraz v priemere najnižšie z krajín eurozóny, najmä z dôvodu ich vyššej likvidity a zodpovedajúceho statusu benchmarkového dlhopisu. Na grafe sú za krajiny, voči ktorým sa na konci roku 2006 uplatňoval postup pri nadmernom deficite, znázornené kumulatívne zmeny spreadov výnosov štátnych dlhopisov voči nemeckým dlhopisom.

Rozdiely medzi výnosmi štátnych dlhopisov v rôznych krajinách eurozóny sú odrazom rozdielov v likvidite a kreditnom riziku. V krajinách, voči ktorým sa neuplatňoval postup pri nadmernom deficite, zostali spready dlhopisov a počas roku 2006 sa nezaznamenali žiadny výrazný pohyb. Na rozdiel od toho sa počas prvej polovice roku 2006 spready dlhopisov Talianska a Grécka zvýšili. Spready talianskych dlhopisov sa výrazne zvýšili v dôsledku volieb konaných na jar 2006, keď panovala neistota o ich výsledku. V druhej polovici roku 2006 spready talianskych a gréckych dlhopisov klesli, hoci sa nevrátili na úrovne zaznamenané na začiatku roka.

Kumulatívne zmeny spreadov výnosov štátnych dlhopisov vybraných krajín voči Nemecku

(bázické body; denné údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Graf znázorňuje celkové zmeny spreadov s vylúčením dní, v ktorých nastali zmeny podložených benchmarkových dlhopisov, nakoľko benchmarkové zmeny zvyčajne vedú k prudkým zmenám meraných spreadov. Údaje sú k dispozícii od mája 2004.

Tabuľka C Nezávislé úverové ratingy jednotlivých krajín eurozóny

(koniec roka 2006)

Charakterizácia dlhu a emitenta	Ratingy					
	S&P	Krajiny	Moody's	Krajiny	Fitch	Krajiny
Najvyššia kvalita	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Vysoká kvalita	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Dobrá platobná schopnosť	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Zdroj: Standard and Poor's (S&P), Moody's a Fitch.

V roku 2006 sa nezávislé ratingy štátneho dlhu v eurozóne nezmenili, s výnimkou ratingu Talianska. Standard & Poor's v októbri 2006 znížil svoje ratingové hodnotenie talianskeho štátneho dlhu z AA- na A+, kým Fitch znížil svoje ratingové hodnotenie z AA na AA- (tabuľka C).² Oznámenie o znížení ratingu Talianska malo veľmi vplyv na výnosový diferencál voči

² Dostupné fakty poukazujú na dôležitosť fiškálnych premenných ako rozhodujúcich činiteľov úverových ratingov krajín. Pozri A. Afonso, P. Gomes a P. Rother: „What 'Hides' Behind Sovereign Debt Ratings?“, ECB Working Paper č. 711, január 2007.

PERSPEKTÍVA VEREJNÝCH FINANCIÍ V ROKU 2007

Aktualizované programy stability z konca roka 2006 poukazujú na to, že v dôsledku štrukturálneho zlepšenia približne o 0,4 percentuálneho bodu dôjde v eurozóne v roku 2007 k ďalšiemu poklesu priemerného deficitu na 1,4 % HDP. V eurozóne ako celku sa plánovaná rozpočtová konsolidácia zakladá najmä na opatreniach v oblasti príjmov a na znižovaní výdavkov. Projektované príjmy a výdavky sú však vyššie než v predchádzajúcom kole programov stability, čo naznačuje, že sa aspoň sčasti predpokladá trvalá povaha nečakaných vyšších príjmov a že tieto príjmy sú vyčleňované na dodatočné výdavky. Priemerný pomer zadlženia verejného sektora eurozóny by mal ďalej klesnúť na 68 % HDP, najmä v dôsledku primárneho prebytku.

Rozpočtová konsolidácia v eurozóne v roku 2007 by mala byť vo veľkej miere výsledkom snáh o nápravu v Nemecku a Taliansku. V Nemecku k náprave v rozpočtovej oblasti prispieva obmedzovanie výdavkov a zvyšovanie

nepriamych daní. Deficit Talianska by mal podľa projekcií klesnúť tesne pod úroveň 3 % HDP, v súlade s konečným termínom stanoveným v príslušnom odporúčaní Rady; možno to vo veľkej miere zdôvodniť súborom konsolidačných opatrení v rozpočte na rok 2007, orientovaných najmä na dane, a utlmením dočasných faktorov zvyšujúcich deficit. Portugalsko, ďalšia krajina, ktorá mala v roku 2006 deficit vyšší ako 3 %, avšak ktorej konečný termín na nápravu nadmerného deficit je rok 2008, plánuje pokračovať v úsilí o nápravu, ale aj tak si na rok 2007 stanovila za cieľ dosiahnuť deficit výrazne prekračujúci referenčnú úroveň 3 % HDP. Vo väčšine krajín s fiškálnou nerovnováhou je plánovaná konsolidácia smerom k dosiahnutiu strednodobých rozpočtových cieľov len nevýrazná.

STRETÉGIE V ROZPOČTOVEJ OBLASTI TREBA ZAMERAŤ NA POSILNENIE KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA

Hoci aktualizované programy stability na rok 2006 vo všeobecnosti potvrdzujú, že vlády majú záujem smerovať k vyrovnaným

rozpočtom, existujú aj náznaky, že rozpočtové ciele nie vždy znamenajú aj dostatočnú konsolidáciu, alebo že konkrétne a dôveryhodné opatrenia neboli zatiaľ podrobne vymedzené. Z hľadiska budúceho vývoja to predstavuje riziko. V prostredí priaznivého vplyvu hospodárskeho rastu a rastu príjmov na rozpočtové hospodárenie väčšiny krajín sa stratégie v rozpočtovej oblasti musia vyvarovať neodôvodneného sebauspokojenia a musia sa sústrediť na posilňovanie konsolidačného úsilia. Perspektíva, že priaznivý hospodársky vývoj bude pokračovať aj v blízkej budúcnosti, sa musí plne využiť so zámerom čo najrýchlejšie dosiahnuť vyrovnaný rozpočet a rýchle znižovanie pomeru dlhu, a to aj z aspektu problémov, ktoré z hľadiska udržateľnosti rozpočtového hospodárenia predstavuje demografický vývoj. V záujme zvýšenia dôveryhodnosti rozpočtového rámca EÚ je dôležité, aby sa záväzky vyplývajúce z revidovaného Paktu stability a rastu dôsledne splnili vo všetkých krajinách.

Skúsenosti z minulosti potvrdzujú, že hlavným rizikom rozpočtových politík v období hospodárskeho oživenia je sebauspokojenie. Tak ako v prvých rokoch HMÚ, nečakané vyššie príjmy v čase hospodárskeho oživenia môžu vlády povzbudzovať k znižovaniu daní bez finančného pokrytia, respektíve k uvoľneniu obmedzení na strane výdavkov. Je dôležité, ak sa nemajú opakovať chyby z minulosti a vznikajú makroekonomické nerovnováhy, aby sa všetky krajiny odmietli zapojiť do procyklického uvoľňovania rozpočtovej politiky a aby sa v súčasnom období hospodárskeho oživenia snažili dosiahnuť vyrovnanú rozpočtovú pozíciu. Inak by sa obmedzil priestor na pôsobenie automatických stabilizátorov v čase budúcej recesie, čo by opäť viedlo k potrebe procyklicky sprísniť fiškálnu politiku. Nedostatočný pokrok v oblasti konsolidácie by mohol pri nasledujúcom hospodárskom poklese opäť vyvolať napätie pri realizácii Paktu stability a rastu.

Členské krajiny s fiškálnou nerovnovahou, ktoré nemajú nadmerný deficit, by mali zosilniť

svoje úsilie o rozpočtovú konsolidáciu uplatňovaním dôveryhodných opatrení a dosiahnuť svoje strednodobé ciele skôr, ako sa to plánovalo v aktualizovaných programoch stability. Súčasný hospodársky prostredie si skutočne vyžaduje, aby sa referenčná úroveň nápravy vo výške 0,5 % stanovená v revidovanom Pakte stability nielen splnila, ale aj prekročila.

Krajiny s deficitom presahujúcim referenčnú úroveň 3 % HDP musia prijať všetky potrebné opatrenia na urýchlenie nápravy situácie, s podporou prísnej realizácie odporúčaní Rady. Zlepšovanie vyhládok v oblasti rozpočtového vývoja prináša možnosť, že rozhodnutia o nadmernom deficite vo viacerých krajinách sa v blízkej budúcnosti zrušia. V súvislosti s tým je dôležité, aby sa náprava nadmerných deficitov uskutočňovala trvalo udržateľným spôsobom prostredníctvom stálych a dôveryhodných konsolidačných opatrení. Ďalej treba dosiahnuť rýchly pokrok smerom k strednodobým cieľom krajín, aby sa vytvoril manévrovací priestor na zabránenie ďalšiemu prekročeniu maximálnej úrovne deficitu. V krajinách, v ktorých prognózy poukazujú na možné riziká nedodržania záväzkov, je potrebné vynaložiť väčšie úsilie na to, aby sa ciele dosiahli a aby sa v rámci postupu pri nadmernom deficite uplatňovanom voči týmto krajinám nemuselo pristupovať k ďalším krokom.

Členské krajiny, ktoré už dosiahli vyrovnanú fiškálnu pozíciu, by si ju mali udržiavať alebo sa snažiť ďalej ju upevňovať. V tých málo prípadoch, keď už rozpočtové hospodárenie vykazuje prebytok a dopyt v ekonomike je na vzostupe, by prísnejšia rozpočtová politika mala pomôcť znížiť riziko prehriatia.

Kvalitné štatistické údaje a spoľahlivé štatistické výkazníctvo sú naďalej rozhodujúcim faktorom správneho hodnotenia rozpočtovej situácie a posúdenia potreby nápravných opatrení.

Na záver je vhodné pripomenúť, že rozpočtová konsolidácia by sa mala realizovať ako súčasť

komplexných programov štrukturálnych reforiem založených na znižovaní výdavkov v súlade s Lisabonskou stratégiou. To pomôže nielen tlmieť negatívne účinky konsolidácie na dopyt prostredníctvom rastu dôvery, ale prispeje aj k rozpočtovej udržateľnosti a rastu produkcie a zamestnanosti v eurozóne.

2.6. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV A PLATOBNEJ BILANCIE

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA SA V ROKU 2006 POSILNIL

Rastový trend nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura sa začal v štvrtom štvrtroku 2005 a v priebehu roku 2006 sa zintenzívnil. Zhodnotenie eura bolo v prvej polovici roka 2006 dosť široko rozložené a odrážalo najmä jeho zhodnotenie voči americkému doláru, japonskému jenu, čínskemu jüanu a viacerým ázijským menám formálne alebo de facto spojeným s americkou menou. V druhej polovici roka euro najprv prešlo obdobím celkovej stabilizácie a potom na konci októbra začalo znovu stúpať. Nominálny efektívny kurz eura bol ku koncu roka takmer o 5 % vyšší ako jeho úroveň na začiatku januára a o 2,5 % vyšší ako jeho priemerná úroveň v roku 2005.

Sila eura počas najväčšej časti roka 2006 mala pravdepodobne svoj pôvod, okrem iných faktorov, v pocitoch trhu, že celkový hospodársky vývoj v eurozóne začína byť priaznivejší. Hoci ďalšie dôkazy o prehlbovaní deficitu bežného účtu Spojených štátov pravdepodobne podporili euro voči americkému doláru na začiatku roka, pozornosť trhov sa postupne začala venovať rozdielom v priebehu konjunkturálneho cyklu a budúcemu smerovaniu menovej politiky v týchto dvoch hospodárskych oblastiach. Tento posun mal pôvod najmä v zlepšení výhľadu hospodárskeho vývoja v eurozóne v kontraste s obavami trhu, že hospodárska aktivita Spojených štátov by sa mohla výrazne spomaliť. Ku koncu roka nové dôkazy o spomalení konjunkturálneho cyklu Spojených štátov v prostredí miernejších

zvýšení spotrebiteľských cien a tlmenejšieho trhu s nehnuteľnosťami na bývanie viedli k ďalšiemu zmenšeniu úrokových diferenciálov voči aktívam denominovaným v eurách a k opätovnému zhodnoteniu eura voči doláru.

Japonský jen sa počas roka 2006 postupne oslaboval voči euru, i napriek pokračujúcemu hospodárskemu rastu v Japonsku v tomto období. Jeden z faktorov zodpovedných za oslabenie japonskej meny by mohol súvisieť s veľkým úrokovým diferenciálom japonských aktív voči aktívam iných hlavných ekonomík, ktorý, ako sa uvádzalo, stimuloval veľké objemy transakcií typu „carry trade“ v prostredí nízkej implikovanej volatility výmenného kurzu¹⁴.

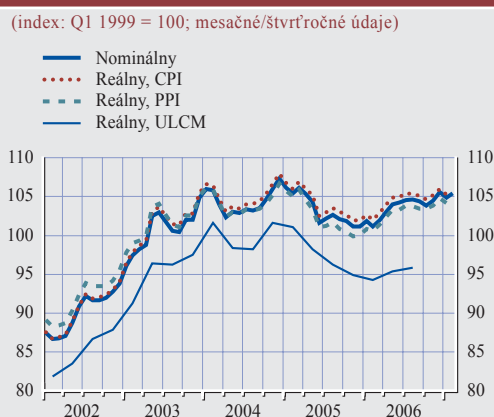
Dňa 29. decembra 2006 sa s eurom obchodovalo za 1,32 USD a 156,93 JPY, čo predstavuje úroveň o 11,4 %, resp. o 12,4 % vyššiu ako na začiatku roka. Euro sa výrazne posilnilo aj voči kanadskému doláru (11,2 %), hongkonskému doláru (11,7 %) a čínskemu jüanu (približne 8 %) a miernejšie v priemere približne o 3 %, voči austrálskemu doláru, švajčiarskemu franku, nórskej korune a väčšine ostatných ázijských mien. Tieto zhodnotenia boli sčasti neutralizované oslabením eura voči anglickej libe (2,2 %) a menám viacerých členských štátov EÚ, najmä voči slovenskej korune (takmer 9 %) a českej korune (5,3 %).

Nominálny efektívny výmenný kurz eura sa za prvé dva mesiace 2007 zhruba nezmenil.

Reálne efektívne výmenné kurzy eura – založené na rôznych nákladových a cenových ukazovateľoch – sa počas roka 2006 tiež posilnili približne v rovnakom rozsahu ako nominálny efektívny výmenný kurz (graf 32).

¹⁴ Termín „carry trade“ označuje obchodnú stratégiu, ktorej cieľom je ťažiť z úrokového diferenciálu medzi dvoma menovými oblasťami vypožičaním si prostriedkov v mene s nižšou úrokovou mierou a investovaním v mene s vyššou úrokovou mierou, a tým získať „carry“. Tieto stratégie sú ziskové, ak sa mena s vyššou výnosnosťou neoslabí voči mene s nižšou výnosnosťou tak, že sa tým neutralizuje úroková výhoda.

Graf 32 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾



Zdroj: ECB.

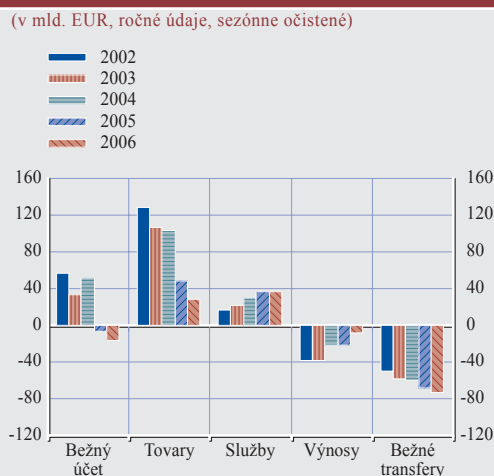
1) Pohyb indexov EER-24 nahor znamená zhodnotenie eura. Posledné mesačné údaje týkajúce sa nominálneho efektívneho výmenného kurzu sú z februára 2007 a reálneho efektívneho výmenného kurzu z januára 2007. V prípade reálneho EER-24 založeného na ULCM sú posledné údaje z tretieho štvrtroka 2006 a čiastočne vychádzajú z odhadov ECB.

Reálny efektívny výmenný kurz eura založený na spotrebiteľských cenách bol v poslednom štvrtroku 2006 približne 3 % nad úrovňami zaznamenanými pred rokom.

MIERNE VYŠŠÍ DEFICIT BEŽNÉHO ÚČTU V ROKU 2006

Bežný účet eurozóny zaznamenal v roku 2006 deficit 16,2 mld. EUR (alebo 0,2 % HDP) v porovnaní s deficitom 6,8 mld. EUR v roku

Graf 33 Bežný účet a jeho zložky



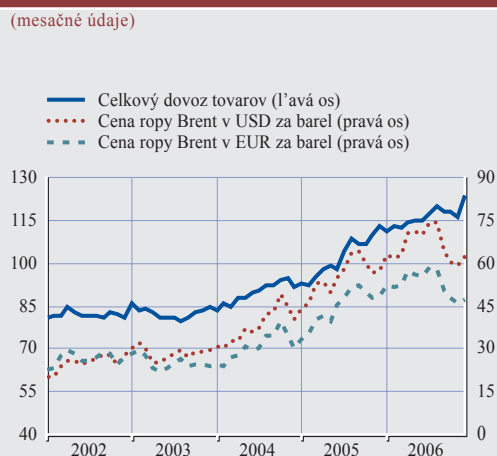
Zdroj: ECB.

2005 (alebo 0,1 % HDP). Mierne vyšší deficit bol spôsobený najmä nižším prebytkom obchodnej bilancie (o 20,3 mld. EUR), keďže dovoz tovaru v hodnotovom vyjadrení rástol rýchlejšie ako jeho vývoz (16,1 %, resp. 13,8 % v roku 2006). Pokles prebytku obchodnej bilancie, ako aj mierne vyšší deficit bežných transferov bol len sčasti neutralizovaný menším deficitom bilancie výnosov a bežných transferov, kým prebytok bilancie služieb zostal v podstate nezmenený (graf 33).

Tovarový obchod s krajinami mimo eurozóny rástol v roku 2006 rýchlym tempom. Pokiaľ ide o dovoz, dovážané objemy počas roku 2006 rástli, čo bolo odrazom zvýšenia hospodárskej aktivity v eurozóne a zhodnotenia eura. Vyššie dovozné ceny ropných a neropných komodít však boli hlavnými faktormi, ktoré spôsobili zvýšenie hodnoty dovozu, a tým pokles prebytku obchodnej bilancie (graf 34).

Hoci účinok zvýšenia cien ropy na saldo obchodnej bilancie eurozóny bol sčasti znížený zhodnotením eura voči americkému doláru, deficit obchodu s ropou ďalej rástol a v dvanásťmesačnom období do októbra 2006 dosiahol 181 mld. EUR (viac ako 2 % HDP), čo je o 39 mld. EUR viac ako v predchádzajúcom roku. Pozitívnejšou správou je, že eurozóna

Graf 34 Dovoz tovarov do eurozóny a ceny ropy Brent



Zdroj: Eurostat a Bloomberg.

zrejme ťažila z recyklovania ropných príjmov – zo zvýšeného dopytu krajín vyvážajúcich ropu – čím kompenzovala časť transferu prostriedkov rezultujúceho z vyšších dovozných cien.

Pokiaľ ide o vývoz, k rastu jeho hodnoty v roku 2006 prispeli zvýšenia vývozných cien, ako aj vyvážených objemov. Objemy vývozu tovaru eurozóny počas roku 2006 rástli rýchlym tempom, najmä v dôsledku výšky zahraničného dopytu. Osobitne dynamický bol v tomto roku vývoz do Ázie (najmä do Číny) a nových členských štátov EÚ, v súvislosti s výraznou hospodárskou aktivitou v týchto regiónoch. Vývozné ceny vzrástli menej ako

v predchádzajúcom roku, najmä v dôsledku menšieho zvýšenia cien investičných tovarov. Na druhej strane zhodnotenie eura v roku 2006 znamenalo pokles cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti a prispelo k ďalšej strate podielov eurozóny na vývozných trhoch.

Klesajúci trend podielov eurozóny na vývozných trhoch súvisel aj so štrukturálnymi faktormi globálnej ekonomiky, napríklad so zvyšujúcim sa významom nových aktérov na svetových vývozných trhoch. V boxe 7 sa podrobnejšie opisuje, ako sa eurozóna prispôsobuje čoraz globálnejšiemu a konkurenčnejšiemu ekonomickému prostrediu.

Box 7

GLOBALIZÁCIA A KONKURENCIESCHOPNOSŤ EUROZÓNY¹

Globalizácia nie je nejakým novým fenoménom, rastie však celkový konsenzus, že jej vplyv zásadne mení rozloženie výroby vo svete a charakter svetového obchodu.

V tomto boxe sa hodnotia nedávne zmeny štruktúry vývozu eurozóny a iných hlavných ekonomík na pozadí globalizácie². Podľa Balassovho indexu komparatívnych výhod (tabuľka), ktorý vykazuje hodnotu vyššiu ako 1, ak vývoz krajiny v danom sektore je vyšší ako svetový priemer, mala eurozóna v rokoch 1993 až 2004 relatívne diverzifikovanú štruktúru vývozu a špecializovala sa najmä na vývoz produktov náročných na kapitál a výskum, ako aj na prácu. Čiastočná špecializácia eurozóny na výrobu náročnú na prácu je na prvý pohľad prekvapujúca, keďže pomer kapitálu k vynaloženej práci je v eurozóne v porovnaní s mnohými rozvojovými ekonomikami vysoký. V dôsledku toho môžu byť výsledky, ktoré sú obsiahnuté v nasledujúcej tabuľke, podrobené i určitej kritike. Po prvé, Balassov ukazovateľ, ktorý nie je očistený o dovážané medziprodukty, je trocha zavádzajúci, keďže komparatívne výhody pravdepodobne súvisia s procesmi a činnosťami realizovanými vnútri každého domáceho priemyselného odvetvia. Po druhé, klasifikácia produktov do štyroch skupín v tabuľke vychádza z relatívne širokých kategórií exportu.³

Na rozdiel od toho tri hlavné rozvinuté konkurujúce si ekonomiky, Japonsko, Spojené kráľovstvo a Spojené štáty, nemajú žiadnu komparatívnu výhodu vo vývoze náročnom na prácu a miesto toho sa väčšmi špecializujú na výrobky náročné na výskum. Japonsko sa navyše špecializuje aj na produkty náročné predovšetkým na kapitál, čo sa odráža vo vysokom objeme kapitálu

1 Tento box sa zakladá na práci autorov Ursel Baumann a Filippo di Mauro: „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“, ECB Occasional Paper č. 55.

2 Agregovaný obraz eurozóny zakrýva výrazné rozdiely v štruktúre zahraničného obchodu a vo výkonnosti jednotlivých krajín eurozóny.

3 Informácie o alternatívnom ukazovateli relatívnej vývozných špecializácie sú v práci „Relative Export Structures and Vertical Specialisation: A Simple Cross-Country Index“, Banco de Portugal Working Papers, január 2006.

Ukazovateľ komparatívnych výhod podľa náročnosti na faktory¹⁾

(index²⁾; priemer za obdobie 1993–2004)

Vývoz je náročný najmä na:	Eurozóna ³⁾	Spojené štáty	Spojené kráľovstvo	Japonsko	Čína	DAH	KSVE
Suroviny	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Prácu	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Kapitál	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Výskum	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Zdroj: Databáza Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) CHELEM a výpočty ECB.

1) Zoznam sektorov, ktoré patria do každej z kategórií náročnosti podľa faktorov, je v dodatku A (tabuľka A3), ECB Occasional Paper č. 55.

2) Balassov index komparatívnych výhod, ktorým sa počíta relatívna vývozná špecializácia jednotlivých krajín podľa štyroch skupín výrobkov (t. j. sektory náročné na suroviny, sektory náročné na prácu, sektory náročné na kapitál a sektory náročné na výskum) vzhľadom na svetový priemer takto: $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$. Čitateľ predstavuje podiel sektora *j* na celkovom vývoze krajiny *k* a menovateľ predstavuje percentuálny podiel sektora *j* na celkovom svetovom vývoze.

3) Zahrnuté je iba vývoz do krajín mimo eurozóny.

v Japonsku. Nie je prekvapujúce, že Čína, ďalšie ázijské ekonomiky (tu uvádzané ako dynamicky sa rozvíjajúce ázijské ekonomiky (DAH))⁴ a krajiny strednej a východnej Európy (KSVE)⁵ sa špecializujú na produkty náročné na prácu, čo odráža ich relatívnu intenzitu využívania individuálnych faktorov. DAH sa napriek svojej komparatívnej výhode v činnostiach náročných na prácu špecializujú aj na výrobky náročné na výskum, a to vo väčšej miere ako eurozóna. KSVE, v ktorých je absencia komparatívnej výhody pri produktoch náročných na výskum určite odrazom nízkych úrovni investícií do výskumu a vývoja⁶, majú relatívne vysokú úroveň špecializácie na produkty náročné na suroviny.

Vývozná špecializácia eurozóny a iných rozvinutých krajín na odvetvia náročné na výskum vykazuje dlhodobu len malé zmeny v porovnaní s niektorými významnými rozvojovými ekonomikami (akými je Čína), ktoré sa rýchlo preorientovávajú na tieto odvetvia (graf A1).⁷ Väčšie zmeny nenastali ani v špecializácii rozvinutých ekonomík na produkty náročné na prácu, ktorá v prípade eurozóny zostáva relatívne vysoká (graf A2).

Hoci sa eurozóna orientuje najmä na technické výrobky strednej kategórie náročnosti, akými sú stroje a zariadenia, motorové vozidlá, chemické látky a elektrospotrebiče, v priemernom vyjadrení sa špecializuje aj na niektoré rýchlo rastúce sektory z hľadiska svetového dopytu, akými sú lieky a liečivá, lekárske, presné a optické prístroje, ako aj na lietadlá a kozmické lode. Jej špecializácia na niektoré pomalšie rastúce sektory, napríklad nekovové minerálne produkty, je tiež dosť vysoká. Eurozóna celkovo nie je orientovaná na nejaký konkrétny sektor a štruktúra jej vývozu je v porovnaní s inými industrializovanými ekonomikami relatívne diverzifikovaná. To pravdepodobne chráni celkovú produkciu eurozóny v obdobiach slabého svetového dopytu v niektorom z odvetví. Napriek skutočnosti, že vývozná špecializácia eurozóny na odvetvia

4 Ku krajinám DAH patrí India, Indonézia, Hongkong, Singapur, Južná Kórea, Taiwan, Malajzia, Filipíny a Thajsko.

5 Ku krajinám KSVE patrí Spoločenstvo nezávislých štátov (Arménsko, Azerbajdžan, Bielorusko, Gruzínsko, Kazachstan, Kirgizsko, Moldavská republika, Ruská federácia, Tadžikistan, Turkménsko, Ukrajina, Uzbekistan), Estónsko, Litva, Lotyšsko, bývalá Juhoslávia (potom Bosna a Hercegovina, Chorvátsko, Bývalá juhoslovanská republika Macedónsko, Srbsko, Čierna Hora a Slovinsko), Albánsko, Bulharsko, bývalé Československo (potom Česká republika a Slovensko), Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Turecko.

6 Priemerné hrubé domáce výdavky na výskum a vývoj v KSVE predstavujú v priemere menej ako 1 % HDP. To možno porovnať s 1,9 % v eurozóne, 2,6 % v Spojených štátoch a 3,2 % v Japonsku (zdroj: OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 a Eurostat, Structural Indicators Database).

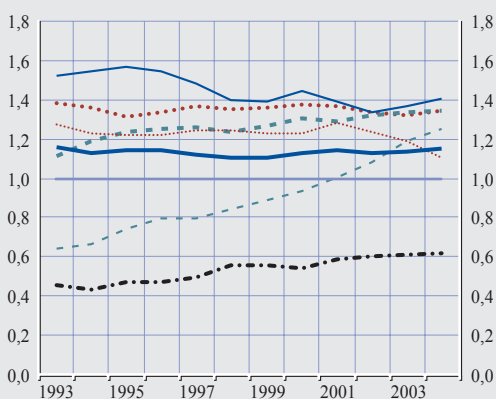
7 Hoci tento vývoj mohol byť ovplyvnený veľkou relatívnou váhou celkovej produkcie vo vyspelých ekonomikách v porovnaní s novými rozvojovými ekonomikami, mohol byť aj odrazom technologického dobiehania v nových rozvíjajúcich sa ekonomikách.

Graf A Vývoj ukazovateľa komparatívnych výhod

(index¹⁾; ročné údaje)

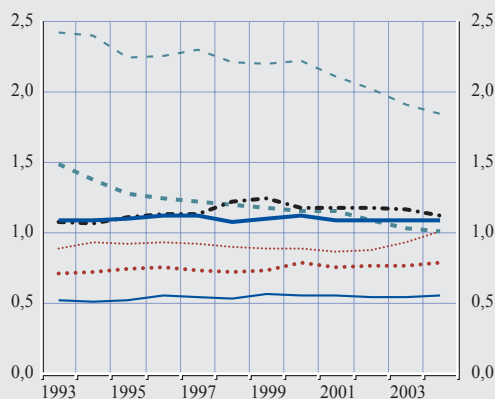
1 Vývoz náročný najmä na výskum

— Eurozóna
- - - Spojené štáty
- - - DAH
— Japonsko
- - - Spojené kráľovstvo
- - - Čína
- - - KSVE



2 Vývoz náročný najmä na prácu

— Eurozóna
- - - Spojené štáty
- - - DAH
— Japonsko
- - - Spojené kráľovstvo
- - - Čína
- - - KSVE



Zdroj: CHELEM a výpočty ECB.

1) Balassov index komparatívnych výhod (podrobnosti o konštrukcii tohto ukazovateľa sú v poznámke pod čiarou 2 k predchádzajúcej tabuľke).

náročných na výskum vykazovala v predchádzajúcich rokoch malé zmeny, z podrobnejšie členených údajov vyplýva, že vývozcovia eurozóny zvýšili svoju špecializáciu v niektorých technologicky vyspelých sektoroch (napríklad lieky a liečivá, lekárske, presné a optické prístroje, ako aj sektory informačných a komunikačných technológií (IT)), v ktorých svetový dopyt prudko rastie. Na rozdiel od toho iné rozvinuté krajiny, napríklad Japonsko alebo Spojené štáty, znižovali mieru svojej špecializácie v tejto oblasti, možno v dôsledku intenzívnej konkurencie z nových rozvíjajúcich sa ázijských ekonomík a prasknutia bubliny IT v roku 2000.

Pozitívny vplyv na vývoj exportnej konkurencieschopnosti eurozóny mohli mať aj ostatné faktory. Prieskumy, empirické štúdie a teoretické modely z posledného obdobia poukazujú na to, že podniky profitujú zo svojich zahraničných investícií. Z tohto dôvodu vysoká aktivita podnikov eurozóny v oblasti priamych zahraničných investícií mohla celkovú produktivitu eurozóny zvýšiť.⁸

Čo sa týka očakávaného vývoja, hoci sa nové rozvojové ekonomiky doteraz špecializovali na technologicky málo a stredne vyspelé sektory a na vybrané technologicky vyspelé sektory, možno sa domnievať, že v budúcnosti zvýšia svoju špecializáciu v technologicky priemerne až vysoko náročných odvetviach, čo bude pre niektoré tradične dominantné sektory eurozóny, napríklad motorové vozidlá, stroje a strojové zariadenia, znamenať väčšiu hospodársku súťaž,

⁸ Napríklad článok s názvom „Germany in the Globalisation Process“ v mesačnej správe Deutsche Bundesbank z decembra 2006; A. Bernard, J. Jensen a P. Schott (2005): „Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods“; NBER Working Paper č. 11404; a E. Helpman, M. Melitz a S. Yeaple (2004): „Exports versus FDI“, American Economic Review č. 94, s. 300–316.

čo môže tiež priniest veľké zmeny. Skutočne už existujú náznaky, že k tomuto dochádza, nakoľko sa v poslednom desaťročí začala zvyšovať vývozná špecializácia KSVE, Číny a DAH na technologicky priemerne až vysoko vyspelé odvetvia vrátane motorových vozidiel a dopravných zariadení, ako aj iných strojov a strojových zariadení.

Primárne hodnotenie exportnej výkonnosti eurozóny by malo byť doplnené explicitným zhodnotením strany dovozu, keďže globalizácia mala veľký vplyv aj na prienik dovozu a jeho zloženie v jednotlivých krajinách. Liberalizácia obchodu a rozširovanie medzinárodných produkčných sietí prispeli v poslednom desaťročí k prudkému zvýšeniu prieniku dovozu do najväčších priemyselných ekonomík. V rokoch 1991 až 2005 sa pomer dovozu produktov a služieb k HDP v reálnom vyjadrení viac ako strojnásobil v Spojených štátoch a takmer zdvojnásobil v Japonsku, zatiaľ čo vývoj v eurozóne a v Spojenom kráľovstve bol niekde uprostred. Celkové zvýšenie prieniku dovozu bolo ďalej spojené s veľkým zvýšením dovozu z nových rozvíjajúcich sa ekonomík.

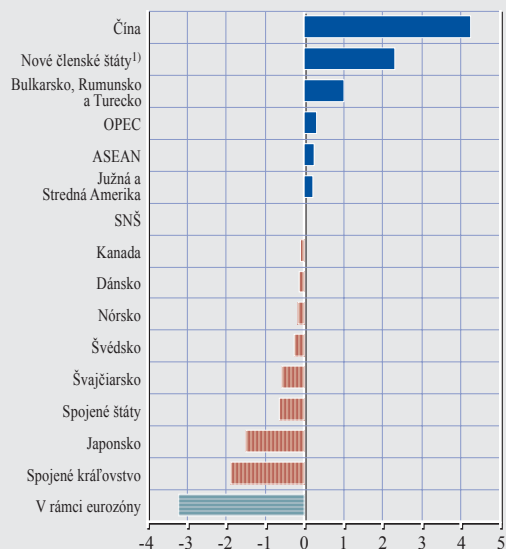
Pokiaľ ide o eurozónu, znamenalo to z hľadiska dodávateľov priemyselných výrobkov relatívny posun od obchodných partnerov z eurozóny a z iných industrializovaných ekonomík k novým rozvíjajúcim sa ekonomikám s nižšími výrobnými nákladmi (graf B). Takýto posun možno pozorovať najmä pri medziproduktoch a investičných tovaroch. To jasne signalizuje, že dôležitosť nových rozvíjajúcich sa ekonomík ako dodávateľov vstupov pre výrobné procesy sa zvyšuje. Tento trend je spojený so všeobecnejšou tendenciou zvyšovať podiel dovozu na vývoze eurozóny.

Celkovo možno konštatovať, že hoci je eurozóna už vystavená väčšej konkurencii zo strany nových rozvíjajúcich sa ekonomík, ďalšie zmeny ešte len prídu. V porovnaní so Spojenými štátmi, ktoré podľa všetkého rozhodnejšie smerujú k výrobkom náročným na výskum, eurozóna zostáva sčasti špecializovaná na produkty náročné na prácu. Okrem toho význam nových rozvíjajúcich sa ekonomík ako konkurentov vo vývoze rastie nielen v technologicky málo vyspelých odvetviach a odvetviach náročných na prácu – ako to naznačuje relatívne rozloženie faktorov – ale rastúcou mierou aj v oblasti technologicky a kapitálovo náročných produktov. Eurozóna súčasne stráca pozície v niektorých tradične dominujúcich sektoroch vrátane odvetvia strojov a strojového zariadenia. Potvrdzujú to dôkazy o výraznom zvýšení dovozu investičných tovarov z nových členských štátov EÚ, ktoré podľa všetkého sčasti nahrádzajú dovoz v rámci eurozóny.

Ďalšie úspešné prispôbenie štrukturálnym zmenám sa nedosiahne zvýšením protekcionizmu; to by viedlo len k dlhším obdobiam adaptácie. Možno sa domnievať, že takéto úspešné

Graf B Zmena podielov dovozu priemyselných výrobkov do eurozóny podľa krajín pôvodu

(zmeny v percentuálnych bodoch, 1995–2005)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Podiely dovozu sú založené na obchode v hodnotovom vyjadrení a vypočítané ako podiel dovozu eurozóny z určitej krajiny/regiónu vydelený celkovým dovozom eurozóny (znútra a zvonka).

1) Krajiny, ktoré sa pripojili do EÚ v 2004.

prispôsobenie sa môže skôr dosiahnuť zabezpečením toho, aby sa potrebné štrukturálne zmeny uskutočnili v prostredí, ktoré umožňuje udržiavať na minime dočasné zníženie úrovne sociálneho zabezpečenia (napríklad dočasné zvýšenie nezamestnanosti) a ktoré podporuje realizáciu pružného transferu zdrojov do nových a rozširujúcich sa oblastí. To je najlepší spôsob, ako môže ekonomika reagovať na globalizačné výzvy. To si zas vyžaduje uskutočniť v eurozóne štrukturálne reformy, a tiež si žiada vyššie výdavky na výskum a vývoj, s cieľom uľahčiť inovácie potrebné na rozvoj nových sľubných oblastí špecializácie.

ČISTÝ PRÍLEV SPOJENÝCH PRIAMYCH A PORTFÓLIOVÝCH INVESTÍCIÍ V ROKU 2006

V rámci finančného účtu eurozóna zaznamenala v roku 2006 čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 109,2 mld. EUR v porovnaní s čistým odlevom 45,4 mld. EUR v roku 2005. To bolo dôsledkom najmä podstatne nižšieho čistého odlevu priamych investícií a väčšieho čistého prílevu portfóliových investícií do majetkových cenných papierov, ako aj dlhových nástrojov (graf 35).

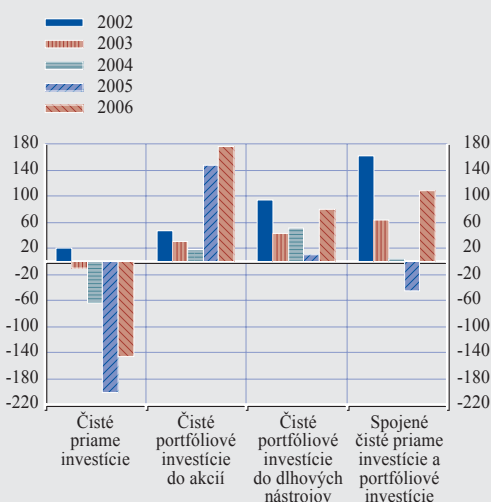
Ak sa vylúči vplyv jednej veľkej transakcie súvisiacej s reštrukturalizáciou istej veľkej európskej spoločnosti v roku 2005, možno konštatovať, že rastúci deficit priamych investícií v roku 2006 bol spôsobený zvýšením

priamych zahraničných investícií rezidentmi eurozóny, najmä vo forme investícií do akciového kapitálu v nových členských štátoch, ako aj v Spojenom kráľovstve a Spojených štátoch. Prílev priamych investícií do eurozóny sa súčasne viac ako zdvojnásobil v porovnaní s nízkymi úrovňami zaznamenanými v rokoch 2004 a 2005, sčasti možno v dôsledku trhových očakávaní zlepšených hospodárskych vyhliadok eurozóny.

Ak sa opäť vylúči vplyv uvedenej reštrukturalizácie, možno konštatovať, že zvýšenie čistého prílevu portfóliových investícií v roku 2006 bolo spôsobené zvýšením čistých nákupov majetkových cenných papierov eurozóny nerezidentmi v prostredí priaznivého

Graf 35 Priame a portfóliové investície eurozóny

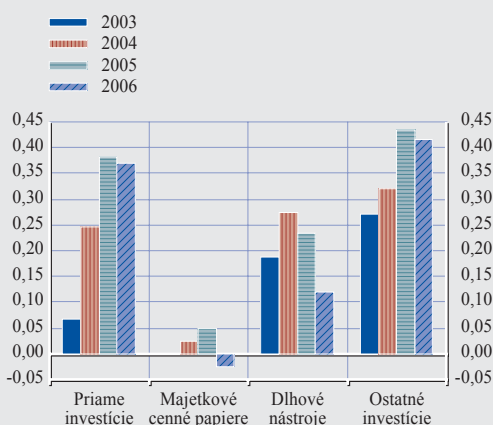
(v mld. EUR, ročné údaje)



Zdroj: ECB.

Graf 36 Finančné toky z eurozóny do nových členských štátov EÚ

(v % HDP nových členských štátov EÚ)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Údaje za rok 2006 vychádzajú z prvých troch štvrtí rokov.

rastu podnikovej ziskovosti v eurozóne a vyšších výnosov z akcií v eurozóne ako v Spojených štátoch. Hlavným faktorom zodpovedným za tento vývoj mohli byť narastajúce dôkazy o zlepšujúcom sa výhľade hospodárskeho vývoja eurozóny v priebehu roka.

Pokiaľ ide o aktivitu v oblasti cenných papierov s pevným výnosom, čistý prílev dlhových nástrojov dosiahol 79,2 mld. EUR (v porovnaní s 8,7 mld. EUR v roku 2005) v dôsledku výrazného zvýšenia nákupov dlhopisov a pokladničných poukážok eurozóny nerezidentmi.

Pokiaľ ide o geografickú štruktúru tokov portfóliových investícií, z hľadiska kumulovaných tokov boli počas prvých troch štvrtrokov 2006 hlavnými prijímateľmi investícií do akciových portfólií rezidentov eurozóny Spojené štáty, finančné centrá offshore a krajiny Ázie okrem Japonska. Investori eurozóny boli aj veľkými čistými kupujúcimi dlhových nástrojov emitovaných týmito regiónmi, ako aj Spojeným kráľovstvom. Podniky priemyselnej výroby eurozóny zrejme pokračovali v premiestňovaní časti svojej produkcie najmä do nových členských štátov EÚ, keďže toky priamych zahraničných investícií do týchto krajín (vyjadrené podielom na HDP týchto krajín) sa v posledných štyroch rokoch zvyšovali (graf 36).

MEDZINÁRODNÁ INVESTIČNÁ POZÍCIA SA V ROKU 2006 ĎALEJ ZHORŠILA

Dostupné údaje o medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny voči zvyšku sveta do konca tretieho štvrtroka 2006 potvrdzujú, že eurozóna zaznamenala voči zvyšku sveta čisté pasíva vo výške 965 mld. EUR (čo predstavuje 11,5 % HDP eurozóny) v porovnaní s 811 mld. EUR (10,1 % HDP) na konci roka 2005 (graf 37). Vyššie čisté pasíva v roku 2006 boli vo veľkej miere dôsledkom zvýšenia čistých pasívnych pozícií v oblasti portfóliových investícií (o 145 mld. EUR) a iných investícií (o 83 mld. EUR), ktoré bolo len sčasti neutralizované zvýšením pozície čistých aktív v oblasti

Graf 37 Čistá medzinárodná investičná pozícia



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje o stavoch na konci obdobia. Za rok 2006 údaje z konca 3. štvrtroka.

priamych investícií (o 70 mld. EUR) a rezervných aktív (o 5 mld. EUR).

Pri danom deficite bežného účtu eurozóny vo výške iba 20 mld. EUR v roku 2006 bolo zvýšenie pozície čistých zahraničných pasív vo veľkej miere spôsobené efektmi precenenia rezultujúcimi zo zmien cien aktív a pohybov výmenných kurzov.

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

HOSPODÁRSKA AKTIVITA

Rast reálneho HDP v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny sa v roku 2006 pozoruhodne zrýchlil (tabuľka 6).¹⁵ Zatiaľ čo obraz silnejšej hospodárskej aktivity bolo možné pozorovať vo všetkých týchto krajinách, ročné miery rastu sa značne odlišovali. Spomedzi krajín, ktoré vstúpili do Európskej únie v máji 2004, bol rast HDP najvyšší v Estónsku a Lotyšsku, kde prekročil 11,4 %. V Českej republike, Litve a na Slovensku bol rast reálneho HDP tiež veľmi silný, na úrovni medzi 6,1 % a 8,3 %. Najnižší bol rast reálneho HDP na Malte. V ostatných krajinách, konkrétne v Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve, sa hospodársky rast v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 zrýchlil a dosiahol úroveň blízku rastu eurozóny alebo nad touto úrovňou.

Hybnou silou hospodárskej aktivity vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol domáci dopyt. Súkromnú spotrebu povzbudzovali rastúce prírastky reálneho disponibilného dôchodku súvisiace s rýchlym rastom miezd a klesajúcou nezamestnanosťou, ako aj zvyšujúce sa ceny domov. Zrýchlil sa rast tvorby hrubého fixného kapitálu, okrem iného vďaka dlhému obdobiu priaznivých

finančných podmienok, zlepšeniu podnikateľského prostredia a v niektorých krajinách aj významnému prílevu priamych zahraničných investícií (PZI). K silnému rastu domáceho dopytu prispel vo väčšine krajín aj rýchly rast úverov, podmienený čiastočne priaznivými podmienkami financovania.

V mnohých krajinách sa zrýchlil rast vývozu, podporovaný silným dopytom kľúčových obchodných partnerov a rozsiahlym prílevom PZI v uplynulých rokoch. Vo väčšine krajín však pokračoval vysoký rast dovozu, podmienený masívnym domácim dopytom a relatívne vysokou dovoznou náročnosťou vývozu. Výsledkom toho bolo, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP za členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny ako celok bol v roku 2006 v podstate neutrálny, významne pozitívny bol iba v Maďarsku, na Malte, Slovensku a vo Švédsku. Vysoké miery rastu dovozu a vývozu naznačujú, že hoci proces obchodnej integrácie krajín, ktoré vstúpili do

15 Členské štáty EÚ nepatriacich do eurozóny sledované v tejto časti zahŕňajú 13 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období ku koncu decembra 2006 (t. j. Českú republiku, Dánsko, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Slovinsko, Slovensko, Švédsko a Spojené kráľovstvo).

Tabuľka 6 Rast reálneho HDP

(medziročná percentuálna zmena)

	2003	2004	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Česká republika	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Dánsko	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Estónsko	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Cyprus	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Lotyšsko	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Litva	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Maďarsko	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Poľsko	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Slovinsko	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slovensko	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Švédsko	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Spojené kráľovstvo	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EÚ-10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EÚ-13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Eurozóna	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Zdroj: Eurostat

1) Agregát EÚ-10 zahŕňa desať krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004.

2) Agregát EÚ-13 zahŕňa trinásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do konca decembra 2006.

EÚ v máji 2004 značne pokročil, naďalej pokračuje.

Spolu so silnejšou hospodárskou aktivitou pokračovalo v roku 2006 v mnohých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny zlepšovanie situácie na trhu práce. Medzi jednotlivými krajinami však jestvujú značné rozdiely. Zatiaľ čo v Poľsku a na Slovensku pretrvávala veľmi vysoká nezamestnanosť, v iných krajinách ako Dánsko, pobaltské štáty a Spojené kráľovstvo sa podmienky na trhu práce dosť vyostri. Vo väčšine krajín, ktoré sú členskými štátmi Európskej únie od mája 2004, bol rast zamestnanosti stále pomalší než by zodpovedalo rýchlemu rastu HDP. Dôvodom bola skutočnosť, že hlavnou hybnou silou rastu reálneho HDP bolo zavádzanie nových technológií a silný rast produktivity, prameniáci okrem iného z rozsiahleho prílevu PZI v ostatných rokoch. V mnohých krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004, naďalej jestvujú úzke miesta, ako kvalifikačný a geografický nesúlad medzi ponukou práce a dopytom po práci. Tieto úzke miesta sa spolu s migračnými tokmi, ktoré prispeli k zúženiu trhov práce, môžu stať v krajinách, kde sa objavuje nedostatok pracovných síl, brzdou hospodárskeho rastu.

VÝVOJ CIEN

Inflácia HICP v roku 2006 takmer vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny významne vzrástla (tabuľka 7). Najvyššia inflácia pretrvávala v rýchlo rastúcich pobaltských štátoch, Maďarsku a na Slovensku a v ostatných členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny dosiahla úroveň blízku alebo mierne vyššiu ako priemer za eurozónu. Priemernú infláciu nižšiu ako 2 % zaznamenalo v roku 2006 Dánsko, Poľsko a Švédsko, v Českej republike inflácia neprekročila 2,1 %.

Stúpajúci trend inflácie v roku 2006 v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny možno čiastočne pripísať zmenám regulovaných cien a nepriamych daní vo viacerých krajinách, ako sú Česká republika, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Malta a Slovensko. Okrem toho za rast inflácie v lete 2006 bol vo veľkej miere zodpovedný značný nárast cien energií. Vo viacerých krajinách boli inflačné trendy ovplyvnené aj zvyšovaním cien potravín, ktoré po veľmi miernom raste alebo poklese v roku 2005, začali v roku 2006 rásť rýchlejšim tempom. Vo väčšine krajín však hlavný príspevok k inflačným tlakom pochádzal z rýchleho rastu domáceho dopytu.

Tabuľka 7 Inflácia HICP

(medziročná percentuálna zmena)

	2003	2004	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Česká republika	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Dánsko	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Estónsko	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Cyprus	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Lotyšsko	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Litva	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Maďarsko	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Poľsko	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Slovinsko	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slovensko	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Švédsko	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Spojené kráľovstvo	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EÚ-10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EÚ-13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Eurozóna	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Zdroj: Eurostat.

1) Agregát EÚ-10 zahŕňa desať krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004.

2) Agregát EÚ-13 zahŕňa trinásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do konca decembra 2006.

V krajinách, ktoré povoľujú výmennému kurzu značný stupeň flexibility mala apreciácia meny v podstate znižujúci vplyv na dovozné ceny a – vzhľadom na pomerne vysokú mieru otvorenosti krajín – v konečnom dôsledku aj na ročnú infláciu. Vzhľadom na živú hospodársku aktivitu vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast miezd v roku 2006 v priemere silný. Rast nominálnych miezd bol osobitne výrazný v krajinách s najvyššími

mierami rastu HDP (t. j. v pobaltských štátoch), kde prevýšil prírastky produktivity práce a prispel k živeniu inflačných tlakov.

FIŠKÁLNA POLITIKA

Fiškálna politika v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny bola aj v roku 2006 rôznorodá. Tri krajiny (Dánsko, Estónsko a Švédsko) zaznamenali fiškálny prebytok, zatiaľ čo zvyšných 10 krajín zaznamenalo

Tabuľka 8 Fiškálne pozície

(v % HDP)				
Prebytok (+)/schodok (-) verejnej správy				
	2003	2004	2005	Údaje za rok 2006 podľa konvergenčných programov
Česká republika	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Dánsko	1,1	2,7	4,9	4,1
Estónsko	1,9	2,3	2,3	2,6
Cyprus	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Lotyšsko	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Litva	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Maďarsko	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Poľsko	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Slovinsko	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slovensko	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Švédsko	0,1	1,8	3,0	3,0
Spojené kráľovstvo	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EÚ-10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EÚ-13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Eurozóna	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Hrubý dlh verejnej správy				
	2003	2004	2005	Údaje za rok 2006 podľa konvergenčných programov
Česká republika	30,1	30,7	30,4	30,6
Dánsko	44,4	42,6	35,9	28,6
Estónsko	5,7	5,2	4,5	3,7
Cyprus	69,1	70,3	69,2	64,7
Lotyšsko	14,4	14,5	12,1	10,7
Litva	21,2	19,4	18,7	18,4
Maďarsko	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Poľsko	43,9	41,8	42,0	42,0
Slovinsko	28,5	28,7	28,0	28,5
Slovensko	42,7	41,6	34,5	33,1
Švédsko	51,8	50,5	50,4	46,5
Spojené kráľovstvo	38,9	40,4	42,4	43,7
EÚ-10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
EÚ-13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Eurozóna	69,3	69,8	70,8	69,6

Zdroj: Európska komisia (za roky 2004 až 2005), aktualizované konvergenčné programy na roky 2006 až 2007 (za rok 2006) a výpočty ECB. Poznámka: Údaje vychádzajú z definície postupu pri nadmernom deficite. Z rozpočtových súčtov (údaje Komisie) sú vyňaté príjmy z licencií UMTS. V prípade Dánska, Poľska a Švédska sú zahrnuté údaje za druhý pilier penzijných fondov. Odhadovaný vplyv týchto fondov na zlepšenie bilancie v roku 2006 je nasledujúci: Dánsko 1,0 % HDP, Poľsko 2,0 % HDP, Švédsko 1,1 % HDP. Podľa poslednej aktualizácie konvergenčného programu a prognózy Komisie z jesene 2006 v prípade Maďarska už nie sú zahrnuté údaje za druhý pilier.

1) Agregát EÚ-10 zahŕňa desať krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004.

2) Agregát EÚ-13 zahŕňa trinásť členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v období do konca decembra 2006.

fiškálne deficity (tabuľka 8). Okrem Maďarska boli rozpočtové výsledky za rok 2006 v zásade v súlade s cieľmi rozpočtových cieľov podľa aktualizovaných konvergenčných programov predložených koncom roka 2005, alebo boli lepšie. V mnohých prípadoch to však bolo spôsobené lepšou východiskovou pozíciou na konci roka 2005 a rastúcimi daňovými príjmami, ktoré možno čiastočne vysvetliť rýchlejším než pôvodne očakávaným rastom HDP. Zdá sa, že pokrok v štrukturálnej fiškálnej konsolidácii sa vo väčšine krajín spomalil. Podľa odhadov iba Malta dosiahla pozitívnu zmenu v cyklicky upravenom rozpočtovom salde minimálne o 0,5 % HDP (očistené o jednorazové a iné dočasné opatrenia). Naopak, vo viacerých krajinách sa fiškálna pozícia dokonca uvoľnila procyklickým smerom, napriek silnému rastu HDP.

Česká republika, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko a Spojené kráľovstvo podliehali koncom roka 2006 postupom pri nadmernom deficite. Podľa ich aktualizovaných konvergenčných programov z rokov 2006 – 2007, pomer deficitu k HDP v roku 2006 sa vo všetkých týchto krajinách, okrem Maďarska a Slovenska, znížil, pričom na Malte a v Spojenom kráľovstve klesol pod 3 % HDP. V Poľsku, rovnako ako v roku 2005, bol zaznamenaný pomer deficitu nižší ako referenčná hodnota. Po vylúčení štatistickej výnimky (ktorá vyprší v roku 2007), umožňujúcej zohľadnenie povinného financovania verejných dôchodkových systémov v rámci verejnej správy, pomer deficitu by prevyšil hranicu 3 %.

Čo sa týka hlavných rozhodnutí Rady ECOFIN o postupoch pri nadmernom deficite v roku 2006, v júli bol ukončený postup pri nadmernom deficite voči Cypru, následne po oznámení pomeru deficitu za rok 2005 pod referenčnou hodnotou 3 %. V januári 2006 Rada naopak iniciovala postup v prípade Spojeného kráľovstva a vyzvala na korekciu nadmerného deficitu najneskôr do finančného roku 2006/2007. V septembri 2006 Maďarsko predložilo upravený konvergenčný program –

vyžiadaný Radou v januári – projektujúci na rok 2006 deficit 10,1 % HDP, t. j. podstatne vyšší než pôvodný cieľ. V odporúčení Rady z októbra 2006 sa konečný termín na korekciu nadmerného deficitu Maďarska predĺžil o jeden rok, na rok 2009. Čo sa týka Poľska, v novembri 2006 Rada prijala rozhodnutie, podľa ktorého opatrenia poľských orgánov na korekciu nadmerného deficitu krajiny do konečného termínu v roku 2007 sa ukázali ako nedostatočné.

Pomer vládneho dlhu zostal v roku 2006 vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny podstatne nižší než 60 % HDP. Na Cypre a na Malte zostal pomer dlhu nad referenčnou hodnotou 60 %, hoci sa v roku 2006 znížil, zatiaľ čo v Maďarsku prudko vzrástol na zhruba 67 % HDP. Vo väčšine ostatných členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny pomer dlhu poklesol alebo zostal v podstate nezmenený.

VÝVOJ PLATOBNEJ BILANCIE

Spojený bežný a kapitálový účet platobnej bilancie členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa v roku 2006 medzi jednotlivými krajinami naďalej značne odlišoval (tabuľka 9), pričom celkový obraz ukázal v porovnaní s rokom 2005 zhoršenie. Ak Dánsko a Švédsko vykázali značné prebytky, Spojené kráľovstvo a všetky krajiny, ktoré vstúpili do Európskej únie v máji 2004 zaznamenali deficity. V porovnaní s rokom 2005 vzrástli deficity vo väčšine krajín, osobitne v Lotyšsku, kde úroveň deficitu vystúpila v roku 2006 na približne 20 % HDP. Estónsko a Litva zaznamenali deficity vyššie než 10 % HDP. V Českej republike, na Cypre, v Maďarsku, na Malte a Slovensku deficity dosiahli 4 % až 8 % HDP, v zostávajúcich krajinách boli zaznamenané miernejšie deficity.

V mnohých krajinách, ktoré vstúpili do Európskej únie v máji 2004, možno tieto deficity čiastočne vysvetliť – v rozsahu, v akom odzrkadľujú investície do výrobných kapacít, ktoré by nebolo možné vykonať iba na základe domácich úspor – ako dôsledok procesu

Tabuľka 9 Platobná bilancia, vybrané položky

(v % HDP)

	Spojený bežný a kapitálový účet				Čisté toky PZI				Čisté toky portfóliových investícií			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
Česká republika	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Dánsko	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Estónsko	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Cyprus	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Lotyšsko	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Litva	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Maďarsko	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Poľsko	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Slovinsko	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slovensko	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Švédsko	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Spojené kráľovstvo	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EÚ-10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EÚ-13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Eurozóna	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Zdroj: ECB.

1) Údaje za rok 2006 sú v prípade Estónska, Malty, Švédska a Spojeného kráľovstva kumulatívnym súčtom za štyri štvrťroky k Q3 2006.

2) Značný odlev čistých portfóliových investícií v prípade Malty odráža finančné aktivity medzinárodných bánk pôsobiacich v tejto krajine. Takýto odlev čistých portfóliových investícií je takmer úplne kompenzovaný inými investičnými prílevmi.

3) Agregát EÚ-10 zahŕňa desať krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004; kumulatívne súčty za štyri štvrťroky k Q3 2006.

4) Agregát EÚ-13 zahŕňa trinásť krajín, ktoré pristúpili do EÚ 1. mája 2004; kumulatívne súčty za štyri štvrťroky k Q3 2006.

dobehania. Veľké deficity bežného a kapitálového účtu niektorých členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny by však mohli signalizovať riziká udržateľnosti vonkajších pozícií, najmä ak ich hybnou silou je rozmach verejnej alebo súkromnej spotreby, vysoký rast úverov alebo domácich investícií.

Prílev PZI do väčšiny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 vzrástol. Ak čistý prílev PZI celkovo vo viacerých štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny naďalej vytváral dôležitý zdroj financovania, neboli tieto toky často dostatočné na pokrytie deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu, osobitne v pobaltských štátoch. Zároveň vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny, okrem Maďarska a Slovenska, čistý prílev portfóliových investícií zostal záporný alebo neutrálny. Na čistom príleve portfóliových investícií v týchto dvoch krajinách sa podieľal hlavne vyšší čistý prílev dlhu – v niektorých prípadoch čiastočne súvisiaci s výnosovými diferenciami – hoci aj čistý prílev majetkového

kapitálu zohral určitú úlohu. Ostatné investičné toky vo väčšine krajín, ktoré vstúpili do Európskej únie v máji 2004 boli prevažne pozitívne, zahŕňali hlavne pôžičky materských bánk svojim dcéram v regióne.

VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Vývoj výmenných kurzov v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny mal v roku 2006 prevažne tendenciu odzrkadľovať režim výmenných kurzov jednotlivých krajín. Meny Dánska, Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Malty, Slovinska a Slovenska sa zúčastňovali na ERM II so štandardným fluktuatčným pásmom $\pm 15\%$ – okrem dánskej koruny, kde sa uplatnilo zúžené pásmo $\pm 2,25\%$ – okolo svojich centrálnych parít voči euru. Dohody o účasti v ERM II pre krajiny, ktorých meny vstúpili do ERM II v rokoch 2004 a 2005 (t. j. pre všetky uvedené krajiny okrem Dánska), boli založené na viacerých záväzkoch ohľadne politiky relevantných orgánov týkajúcich sa, okrem iného, vykonávania zdravej fiškálnej politiky, podporovania umierneného mzdového vývoja v súlade s rastom produktivity, kontroly rastu

Tabuľka 10 Vývoj v ERM II

Mena	Dátum vstupu	Horný výmenný kurz	Centrálna parita	Dolný výmenný kurz	Maximálna odchýlka v (%)	
					nahor	nadol
DKK	1. 1. 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28. 6. 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2. 5. 2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2. 5. 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	28. 6. 2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2. 5. 2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	28. 6. 2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28. 11. 2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Zdroj: ECB.

Poznámka: Odchýlka nadol (nahor) zodpovedá pohybu smerom k dolnému (hornému) kurzu a znamená spevnenie (zoslabenie) meny voči euru. Referenčné obdobie vykazanej maximálnej odchýlky od príslušných centrálnych parít ERM II je od 2. januára 2006 do 2. marca 2007.

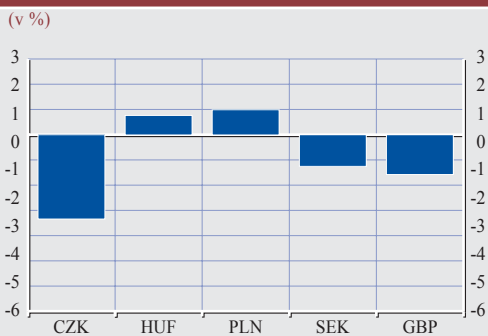
úverov a implementácie ďalších štrukturálnych reforiem. Vstup do ERM II bol v niektorých prípadoch spojený tiež s jednostrannými záväzkami zo strany jednotlivých krajín udržiavať užšie fluktučné pásmo. Tieto jednostranné záväzky neznamenal pre ECB žiadne dodatočné povinnosti. Dohodlo sa, že estónska koruna a litovský litas môžu vstúpiť do ERM II s ich jestvujúcim režimom menovej rady. Maltské orgány oznámili zámer udržiavať výmenný kurz maltskej líry na úrovni centrálnej parity voči euru a orgány Lotyšska zamýšľajú udržiavať výmenný kurz latsu na úrovni centrálnej parity voči euru s fluktučným pásmom ± 1 %.

Účasť v ERM II bola pre väčšinu zúčastnených mien pomerne bezproblémová. Dánska koruna, estónska koruna, cyperská libra, lotyšský lats, litovský litas, maltská líra a slovinský tolar boli v roku 2006 voči euru veľmi stabilné. Od začiatku roka 2007 až do 2. marca 2007 sa trvale obchodovali na úrovni ich centrálnych parít, alebo v ich blízkosti, s výnimkou slovinského tolaru, ktorý bol po rozšírení eurozóny 1. januára 2007 neodvolateľne nahradený eurom. Pomerne vysoký stupeň volatility vykazovala iba slovenská koruna (tabuľka 10). Po parlamentných voľbách na Slovensku a období turbulencií na medzinárodných kapitálových trhoch sa koruna v priebehu júla dostala pod tlak a po prvýkrát sa dočasne obchodovala na nižšej úrovni než jej centrálna parita v ERM II. Avšak za podpory

intervencií Národnej banky Slovenska a vďaka obnovenj dôvere trhov v hospodársku politiku novej vlády, zdravému makroekonomickému vývoju a zvýšeniu globálnej ochoty k riziku mena od polovice júla apreciovala. Dňa 28. decembra 2006 Národná banka Slovenska intervenovala na devízovom trhu so zámerom zmierniť apreciačné tlaky. Začiatkom roka 2007 sa slovenská koruna naďalej zhodnocovala a 2. marca 2007 sa nachádzala 10,7 % nad svojou centrálnou paritou v ERM II.

Ak sa pozrieme na meny členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, ktoré sa nezúčastňovali na ERM II, vývoj v jednotlivých krajinách bol rôzny (graf 38). Česká koruna a švédka koruna v roku 2006 voči euru postupne apreciovali, ale začiatkom roka 2007 sa o niečo oslabili a 2. marca 2007 boli voči euru o 3,0 % a 1,1 % silnejšie než na začiatku roka 2006. Anglická libra napriek určitej fluktuácii v druhej polovici roka 2006 sa od začiatku júla 2006 posilňovala, podporovaná pozitívnym hospodárskym vývojom v Spojenom kráľovstve a očakávaniami vyšších úrokových sadzieb. Dňa 2. marca 2007 sa anglická libra nachádzala 1,4 % nad svojou úrovňou z januára 2006. V rovnakom období maďarský forint a poľský zlotý mierne depreciovali a vykazovali určitú volatilitu výmenných kurzov. V prvej polovici roka 2006 sa obe meny voči euru prudko oslabili, v reakcii na rastúcu globálnu averziu voči riziku v rozvíjajúcich sa ekonomikách. V Maďarsku mohli depreciačné tlaky na národnú menu

Graf 38 Zmeny výmenných kurzov eura voči menám krajín EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na ERM II



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná (záporná) hodnota znamená znehodnotenie (zhodnotenie) meny voči euru. Zmeny sa týkajú obdobia od 2. januára 2006 do 2. marca 2007.

odrážať tiež fiškálnu situáciu a obavy trhov ohľadne vonkajších nerovnováh krajiny. Od začiatku júla 2006 sa však forint a zlotý začali voči euru posilňovať, podporované zlepšením globálnej ochoty k riziku a v prípade Maďarska aj zvýšením sadzieb menovej politiky a implementáciou plánu fiškálnej konsolidácie. Dňa 2. marca 2007, v porovnaní so začiatkom roka 2006, zostali maďarský forint a poľský zlotý voči euru v podstate stabilné.

FINANČNÝ VÝVOJ

Vývoj výnosov z dlhodobých vládnych dlhopisov v období od januára 2006 do februára 2007 vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny bol podobný ako v eurozóne, keď po náraste v prvej časti roka nasledovalo od júna 2006 ich mierne znižovanie. Vo februári 2007 boli dlhodobé úrokové miery v členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny v priemere zhruba o 60 bázických bodov vyššie než na začiatku roka 2006. K ich najväčšiemu zvýšeniu došlo v Lotyšsku (okolo 150 bázických bodov), predovšetkým ako reakcia na zhoršenie inflačného výhľadu. V ostatných členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny bol rast dlhodobých úrokových mier pomalší ako v eurozóne. Spready medzi výnosmi z vládnych dlhopisov členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a výnosmi v eurozóne boli vo februári 2007 v priemere nižšie než na začiatku roka 2006. Diferenciál

dlhodobých úrokových mier zostal pomerne veľký v Maďarsku, kde vo februári 2007 predstavoval zhruba 285 bázických bodov. Na udržiavanie vysokého diferenciálu dlhodobých úrokových mier sa podieľal fiškálny vývoj a vonkajšie nerovnováhy tejto krajiny.

Akciové trhy vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny sa v období od januára 2006 do februára 2007 vyvíjali priaznivo. K najväčšiemu nárastu akciových trhov došlo v Estónsku, na Cypre a v Poľsku, kde, merané indexom Dow Jones EURO STOXX, zreteľne prevýšili vývoj priemerných cien akcií v eurozóne. Akciové trhy vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny však negatívne zareagovali na turbulencie na svetových trhoch koncom februára.

Rast úverov súkromnému sektoru v roku 2006 vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny ostal vysoký (ročný priemer 24 % za členské štáty EÚ nepatriacich do eurozóny ako celok). Ku koncu roka 2006 ročný rast úverov v mnohých krajinách poukazoval na spomaľovanie alebo stabilizáciu, hoci často na pomerne vysokých úrovniach. Možným vysvetlením tohto vývoja by mohlo byť zvýšenie úrokových sadzieb realizované ECB a väčšinou národných centrálnych bánk nepatriacich do eurozóny v roku 2006 (pozri ďalší text) a z toho vyplývajúce sprísnenie menovopolitickej pozície. Úverová expanzia bola najdynamickejšia v rýchlo rastúcich pobaltských štátoch (v Lotyšsku ku koncu roka 2006 okolo 60 %) (graf 39). V Českej republike, Maďarsku, Poľsku, Slovinsku a na Slovensku sa ročný rast úverov súkromnému sektoru zvýšil na konci roka 2006 na úroveň 20 % alebo viac. Rýchlu úverovú expanziu v týchto dobiehajúcich ekonomikách je nevyhnutné vidieť v kontexte rozvoja finančného sektora. Pomer úverov súkromnému sektoru k HDP je vo všetkých krajinách, ktoré vstúpili do Európskej únie v máji 2004, okrem Cypru a Malty, v skutočnosti stále podstatne nižší než je priemer za eurozónu. Rýchly rozmach úverov však vytvára riziká možného prehriatia a nadmerných vonkajších a vnútorných nerovnováh. Vysoký a rastúci

Graf 39 Úvery poskytnuté súkromnému sektoru v roku 2006

(medziročná percentuálna zmena; v % HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat, Central bank of Cyprus a Bank of England.

Poznámky: Údaje za Cyprus a Spojené kráľovstvo vychádzajú z národných definícií. Údaje zodpovedajú ročnej miere rastu úverov za december 2006.

podiel pôžičiek denominovaných v zahraničnej mene je osobitným zdrojom obáv. V Dánsku, Švédsku a Spojenom kráľovstve sa ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 zrýchľovala a ku koncu roka bola na úrovni medzi 12 % a 15 %.

MENOVÁ POLITIKA

Hlavným cieľom menovej politiky vo všetkých členských štátoch EÚ nepatriacich do eurozóny je stabilita cien. Stratégie menovej politiky sa však medzi jednotlivými krajinami odlišujú (tabuľka 11).

V roku 2006 sa menová politika a režimy výmenného kurzu členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v podstate nezmenili, hoci v niekoľkých krajinách sa uskutočnili určité spresnenia rámcov menovej politiky súvisiace s budúcou menovou integráciou.

Čo sa týka rozhodnutí menovej politiky za obdobie od januára 2006 do februára 2007, väčšina centrálnych bánk zúčastnených v ERM

II prijala opatrenia na sprísnenie podmienok menovej politiky. Tieto rozhodnutia často odzrkadľovali pohyb sadziieb ECB, ktorá v roku 2006 zvýšila svoju minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Euro systému celkovo o 125 bázických bodov na 3,5 %. V polovici februára 2006 Danmarks Nationalbank zvýšila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu o 10 bázických bodov na 2,5 % v reakcii na predchádzajúci odlev kapitálu, ktorý okrem iného súvisel s nákupmi zahraničných akcií a iných cenných papierov dánskymi inštitucionálnymi investormi. Národná centrálna banka následne sledovala pohyby kľúčových úrokových sadziieb ECB a zvýšila svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky z 2,5 % na 3,75 %. Eesti Pank a Lietuvos bankas, ktoré vzhľadom na ich režimy menovej rady nemajú vlastné oficiálne sadzby menovej politiky, automaticky preberali zmeny v menovopolitickej pozícii ECB. Centrálna banka Estónska okrem toho prijala viacero obozretných menovopolitických opatrení voči finančnému sektoru, zahŕňajúcich zvýšenie percenta povinných minimálnych rezerv z 13 % a 15 %, zamerané proti potenciálnym rizikám finančnej stability spojeným s pokračujúcim prudkým rastom úverov, najmä v podobe hypoték. Centrálna banka Cypru zvýšila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov na 4,5 %, na pozadí sprísnenia menovej politiky ECB a rastúcich inflačných tlakov. Latvias Banka pokračovala v sprísnovaní podmienok likvidity v ekonomike a zvýšila v dvoch krokoch svoju kľúčovú úrokovú sadzbu zo 4 % na 5 % a rozšírila bázu povinných minimálnych rezerv, zahrnutím bankových termínovaných pasív so splatnosťou nad 2 roky. Centrálna banka Malty na podporu maltskej líry zvýšila svoju intervenčnú sadzbu trikrát, celkovo o 75 bázických bodov na 4,0 %, vzhľadom na zužovanie diferenciálu krátkodobých úrokových mier voči eurozóne. Národná banka Slovenska zvýšila svoju základnú úrokovú sadzbu v štyroch rôznych krokoch z 3,0 % na 4,75 %, zohľadňujúc najmä svoje nahor revidované prognózy inflácie v dôsledku vyšších cien energií. Banka Slovenije, ktorá musela pred zavedením eura od 1. januára 2007 zosúladiť

Tabuľka 11 Oficiálna stratégia menovej politiky členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2006

	Stratégia menovej politiky	Mena	Charakteristika
Česká republika	Inflačný cieľ	Česká koruna	Cieľ: 3 %, pričom dosiahnutá inflácia sa od tohto cieľa nemá odchyliť o viac ako jeden percentuálny bod ani v jednom smere. Riadený pohyblivý výmenný kurz.
Dánsko	Kurzový cieľ	Dánska koruna	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom $\pm 2,25$ % okolo centrálnej parity 7,46038 DKK/1 EUR.
Estónsko	Kurzový cieľ	Estónska koruna	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 15,6466 EEK/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Estónsko naďalej v režime menovej rady.
Cyprus	Kurzový cieľ	Cyperská libra	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,585274 CYP/1 EUR.
Lotyšsko	Kurzový cieľ	Lotyšský lat	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,702804 LVL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Lotyšsko vo fluktuálnom pásme ± 1 %.
Litva	Kurzový cieľ	Litovský litas	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 3,45280 LTL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku zostáva Litva naďalej v režime menovej rady.
Maďarsko	Kombinácia kurzového a inflačného cieľa	Maďarský forint	Kurzový cieľ: naviazanie na euro v kurze 282,36 HUF/1 EUR s fluktuálnym pásmom ± 15 %. Inflačný cieľ: 3,5 % (± 1 percentuálny bod) do konca roku 2006 a strednodobý cieľ 3,0 % (± 1 percentuálny bod) od roku 2007.
Malta	Kurzový cieľ	Maltská líra	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 0,429300 MTL/1 EUR. V rámci jednostranného záväzku Malta udržiava stály kurz voči euru na úrovni centrálnej parity.
Poľsko	Inflačný cieľ	Poľský zlotý	Inflačný cieľ 2,5 % ± 1 percentuálny bod (ročná zmena CPI) od roku 2004. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Slovinsko	Stratégia opierajúca sa o dva piliere, sledovanie menových, reálnych, vonkajších a finančných ukazovateľov makroekonomických podmienok	Slovinský tolar	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 239,640 SIT/1 EUR. 1. januára 2007 Slovinsko vstúpilo do eurozóny.
Slovensko	Inflačné ciele v podmienkach ERM II	Slovenská koruna	Účasť v ERM II s fluktuálnym pásmom ± 15 % okolo centrálnej parity 38,4550 SKK/1 EUR. Inflačný cieľ na obdobie 2006–2008 je do 2,5 % na konci roku 2006 a do 2 % na konci rokov 2007 a 2008.
Švédsko	Inflačný cieľ	Švédska koruna	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI v tolerančnom pásme ± 1 percentuálny bod. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.
Spojené kráľovstvo	Inflačný cieľ	Anglická libra	Inflačný cieľ: 2-percentné zvýšenie CPI ¹⁾ za obdobie 12 mesiacov. V prípade odchýlky o viac ako 1 percentuálny bod sa očakáva, že výbor MPC sa otvoreným listom obráti na ministra financií. Neriadený pohyblivý výmenný kurz.

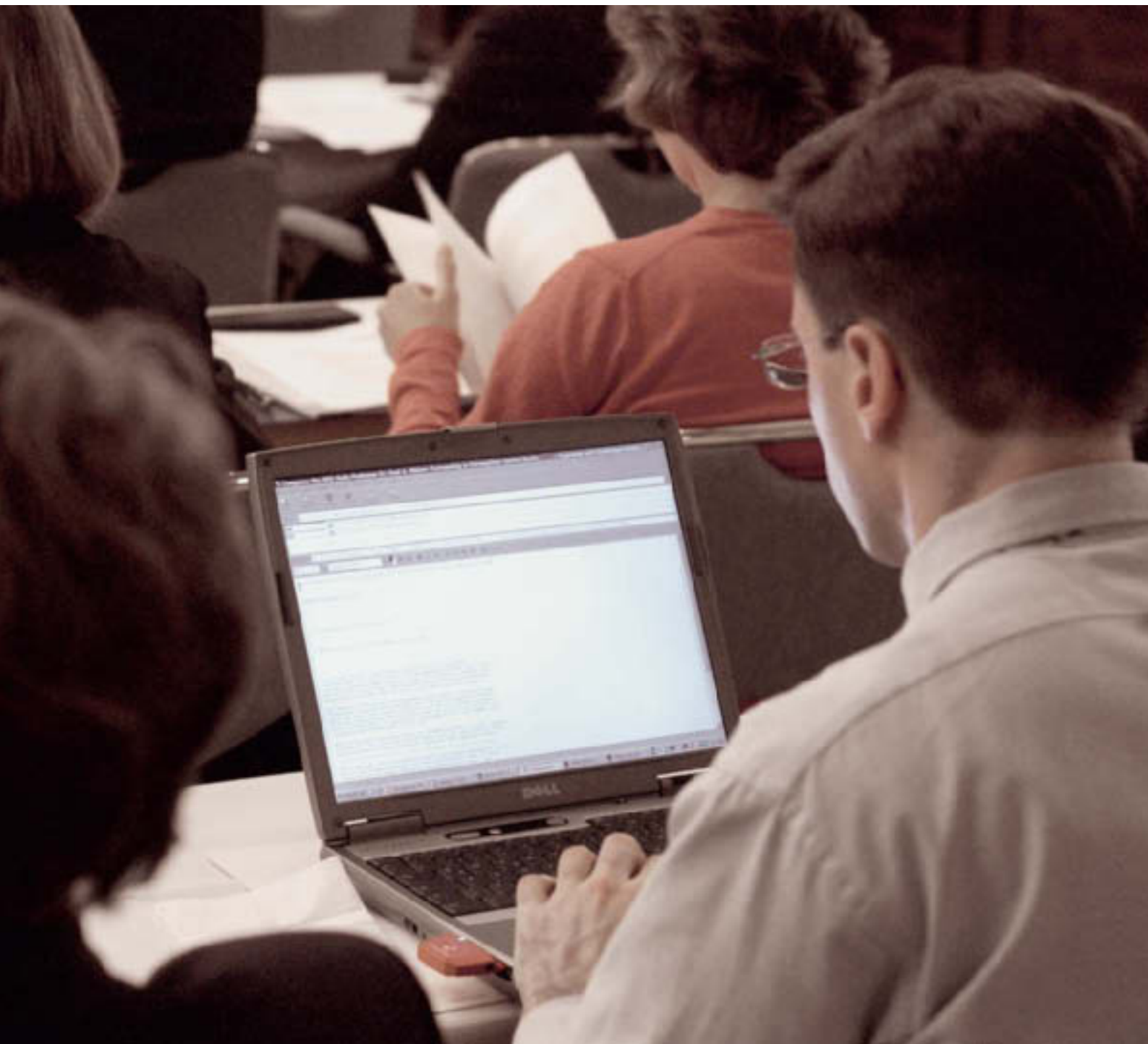
Zdroj: ECB.

1) CPI je identický s HICP.

svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky (úrokovú sadzbu na 60-dňové tolarové pokladničné poukážky) s úrovňou eurozóny, svoju hlavnú úrokovú sadzbu v prvej polovici roka 2006 postupne znižovala a od augusta ju udržiavala stabilnú na úrovni 3,5 % (tiež kapitola 3).

Väčšina centrálnych bánk EÚ nepatriacich do eurozóny a nezúčastnených v ERM II svoje hlavné sadzby menovej politiky zvyšovala, predovšetkým vzhľadom na obavy z inflácie. Česká národní banka zvýšila svoju hlavnú refinančnú sadzbu o 50 bázických bodov na 2,5 %, najmä s ohľadom na inflačný výhľad. Magyar Nemzeti Bank zvýšila svoju menovopolitickú sadzbu v piatich rôznych krokoch, celkove o 200 bázických bodov na 8,0 %, hlavne vzhľadom na zhoršujúci sa inflačný výhľad. Bank of England tiež zvýšila svoju hlavnú sadzbu menovej politiky celkove o 75 bázických bodov na 5,25 %, hlavne vzhľadom na ustálené miery rastu ekonomiky a vysokú mieru inflácie, ktorá sa pravdepodobne po istý čas udrží nad cieľom centrálnej banky. Sveriges Riksbank zvýšila svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu z 1,5 % na 3,25 % s cieľom zabezpečiť mieru inflácie blízku svojmu cieľu.

Narodowy Bank Polski bola jedinou centrálnou bankou spomedzi centrálnych bánk EÚ nepatriacich do eurozóny a nezúčastnených v ERM II, ktorá svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky znížila – v dvoch krokoch zo 4,5 % na 4,0 % – na pozadí rýchlejšieho než očakávaného poklesu inflácie a priaznivejšieho inflačného výhľadu.



**OPERÁCIE A ČINNOSTI
CENTRÁLNEJ BANKY**

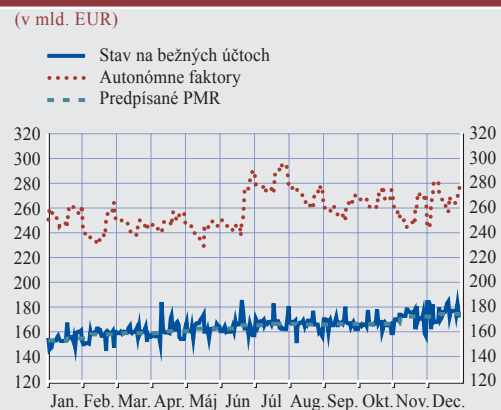
1. OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY, DEVÍZOVÉ OPERÁCIE A INVESTIČNÉ AKTIVITY

1.1. OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

Operačný rámec pre implementáciu jednotnej menovej politiky¹ v roku 2006 naďalej dobre fungoval a potvrdil celkovo dobré skúsenosti s novým usporiadaním tohto rámca z marca 2004. V roku 2006 úroková miera EONIA naďalej zaznamenávala veľmi nízke úrovne volatility: štandardná odchýlka spreadu medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou bola v roku 2006 5 bazických bodov; bola teda na úrovni roka 2005 a o 4 bazické body nižšia ako v roku 2004. Táto nízka volatility krátkodobých úrokových mier peňažného trhu prispieva k jasnej signalizácii zámerov menovej politiky. I napriek tomu, že situácia na peňažnom trhu bola vcelku stabilná, spread medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou sa v roku 2006 naďalej zväčšoval. Aby sa tento zväčšujúci sa spread udržal pod kontrolou, ECB v príslušných hlavných refinančných operáciách (HRO) pridelovala prostriedky presahujúce referenčný objem².

Vývoj v roku 2006 ponúkol príležitosť na ďalšie overenie schopnosti operačného rámca neutralizovať dopady zmien očakávaní vo vzťahu ku kľúčovým úrokovým sadzbám ECB počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv³. Vo všetkých periódach udržiavania rezerv, po ktorých nasledovalo zvýšenie úrokových sadzieb v roku 2006, bol spread medzi úrokovou mierou EONIA a minimálnou akceptovateľnou sadzbou 7 až 8 bazických bodov, s výnimkou periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacей sa 8. augusta, keď jeho úroveň bola 5 bazických bodov. Tieto spready boli porovnateľné so spreadmi zaznamenanými v periódach udržiavania rezerv, po ktorých nasledovalo zvýšenie kľúčových úrokových sadzieb ECB, keď tento spread dosahoval v priemere 8 bazických bodov. V porovnaní so situáciou pred zmenou rámca v marci 2004, keď priemerný spread v periódach udržiavania rezerv, v ktorých boli zvýšené úroky, dosahoval 17 bazických bodov, teda podstatne viac než spread zaznamenaný v typických prípadoch,

Graf 40 Faktory likvidity v eurozóne v roku 2006



Zdroj: ECB.

skúsenosti z roku 2006 poukazujú na to, že novelizovaný rámec významným spôsobom pomohol ochrániť krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu pred dopadom zmien očakávaní vo vzťahu k úrokovým mieram.

HODNOTENIE A RIADENIE PODMIENOK V OBLASTI LIKVIDITY

Pri určovaní potreby likvidity v systéme, teda objemu likvidity, ktorá sa má prideliť v týždňových operáciách HRO a prípadne aj prostredníctvom ostatných operácií na voľnom trhu, akými sú doľadovacie obchody, vychádza riadenie likvidity Eurosystemu z denného hodnotenia situácie v oblasti likvidity bankového systému eurozóny. Potreba likvidity bankového systému je definovaná ako súčet povinných minimálnych rezerv predpísaných bankám, prostriedkov uložených na bežných účtoch úverových inštitúcií v NCB prevyšujúcich

- 1 Podrobný opis operačného rámca je v publikácii ECB „Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne: Všeobecná dokumentácia o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu“, september 2006.
- 2 Referenčný objem je objem pridelovaných prostriedkov, ktorý je v bežnom prípade potrebný na zabezpečenie vyváženého stavu v oblasti likvidity v krátkodobom segmente peňažného trhu podľa prognózy likvidity vypracovanej Eurosystemom. Uverejnený referenčný objem je zaokrúhlený na najbližších 500 mil. EUR.
- 3 Zmeny kľúčových úrokových sadzieb ECB sa v rámci zmien a doplnení operačného rámca z marca 2004 uplatňujú iba od začiatku novej periódy udržiavania rezerv.

tento predpis (nadbytočné rezervy) a autonómnych faktorov. Autonómne faktory sú súborom položiek súvahy Eurosystému, ktoré majú dosah na potrebu likvidity bánk, avšak v bežnom prípade nie sú pod priamou kontrolou systému riadenia likvidity Eurosystému (napr. obeživo, vklady sektora verejnej správy a čisté zahraničné aktíva).

V roku 2006 dosiahla priemerná denná potreba likvidity bankového systému eurozóny 422,4 mld. EUR, čo v porovnaní s rokom 2005 predstavuje zvýšenie o 12 %. Predpísané povinné minimálne rezervy boli v priemere 163,7 mld. EUR, nadbytočné rezervy 0,7 mld. EUR a autonómne faktory 257,9 mld. EUR. Spomedzi autonómnych faktorov sa v roku 2006 bankovky v obehu zvyšovali priemerným ročným tempom 12 % v porovnaní s priemerným ročným tempom približne 15 % v roku 2005. Bankovky dosiahli historické maximum 629,2 mld. EUR dňa 28. decembra 2006.

HLAVNÉ REFINANČNÉ OPERÁCIE

Operácie HRO sú týždenné operácie poskytujúce likviditu so splatnosťou jeden týždeň uskutočňované formou tendra s variabilnou sadzbou so stanovenou minimálnou akceptovateľnou sadzbou, prebiehajúce ako aukcie s viacerými sadzbami. Sú to najdôležitejšie operácie na voľnom trhu uskutočňované Eurosystémom, pretože majú kľúčovú úlohu pri riadení úrokových mier, riadení stavu likvidity na trhu a signalizovaní smerovania menovej politiky prostredníctvom výšky minimálnej akceptovateľnej sadzby.

Aby si úverové inštitúcie mohli lepšie pripraviť svoje ponuky pre HRO, ECB v roku 2006 pokračovala v pravidelnom týždennom uverejňovaní priemernej dennej hodnoty autonómnych faktorov a referenčného objemu. Účelom tejto komunikačnej politiky je zabezpečiť, aby trh správne pochopil, či rozhodnutia o pridelení v HRO majú za cieľ postarať sa o vyváženie stavu likvidity, alebo nie.

Objem prostriedkov pridelovaných v HRO v roku 2006 dosahoval od 280 mld. EUR do 338 mld. EUR. Priemerný počet predkladateľov ponúk bol 377, čo predstavuje mierne zvýšenie úrovne účasti po zavedení nového rámca v marci 2004. Likvidita, ktorá bola poskytnutá prostredníctvom HRO, predstavuje v priemere 73 % celkovej čistej likvidity dodanej Eurosystémom prostredníctvom operácií menovej politiky. Priemerný spread medzi limitnou sadzbou a minimálnou akceptovateľnou sadzbou dosiahol 5,5 bázického bodu v porovnaní s 5,3 bázického bodu v roku 2005 a 1,6 bázického bodu v roku 2004.

Keď ECB zaregistrovala zvýšený spread medzi limitnou sadzbou a minimálnou akceptovateľnou sadzbou, začala od októbra 2005 s politikou pridelovania objemov presahujúcich referenčnú hodnotu o 1 mld. EUR vo všetkých HRO s výnimkou poslednej v danej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv. Následne sa v čase od októbra 2005 do marca 2006 spread ustálil na priemernej hodnote 5 bázických bodov. V apríli 2006 však začal opäť rásť a na konci mesiaca dosiahol 9 bázických bodov. ECB reagovala tak, že opäť oznámila svoju nespokojnosť s takýmto posunom, podobne ako to urobila v októbri 2005, a zvýšila objem prostriedkov pridelovaných navyše k referenčnému objemu, a to z 1 mld. EUR na 2 mld. EUR. Toto opatrenie sa začalo uplatňovať aj vo vzťahu k poslednej HRO periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv, pričom ECB sa neustále snažila zabezpečiť vyrovnaný stav likvidity na konci periódy. V dôsledku tohto postupu sa spread znížil, a preto sa ECB až do septembra postupne vracala k referenčnému pridelovaniu. Keď sa spread v októbri opäť zvýšil, ECB pridelila prostriedky prevyšujúce referenčný objem o 1 mld. EUR. V tejto politike pokračovala až do decembra 2006, pričom pridelované objemy postupne ďalej zvyšovala nad referenčnú hodnotu so zámerom zabezpečiť vyrovnaný stav na krátkodobom peňažnom trhu počas sviatkov a na prelome roka.

DOLAĎOVACIE OBCHODY

V dôsledku zmien operačného rámca zavedeného v marci 2004 sa počet dní od posledného pridelenia v rámci HRO do posledného dňa periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv zvýšil, čo viedlo k riziku väčších chýb v prognózach autonómnych faktorov likvidity Eurosystému, a tým i k možným väčším výkyvom v oblasti likvidity. Absolútny rozdiel medzi prognózovaným a skutočným výsledkom za osemdňové obdobie bol v roku 2006 v priemere 7,21 mld. EUR. Aby sa tieto chyby nestali impulzom pre rozsiahlejšie využívanie automatických operácií a aby nevznikli veľké spready medzi jednodňovou úrokovou mierou a minimálnou akceptovateľnou sadzbou, Eurosystém v prípade, keď očakával značnú nerovnováhu v oblasti likvidity, vždy v posledný deň periódy udržiavania rezerv uskutočnil dolaďovaciu operáciu. Celkovo sa v roku 2006 uskutočnilo jedenásť dolaďovacích operácií. Z nich päť slúžilo na poskytnutie likvidity (17. januára, 7. februára, 11. apríla, 10. októbra a 12. decembra) a šesť na jej absorbovanie (7. marca, 9. mája, 14. júna, 11. júla, 8. augusta a 5. septembra).

DLHODOBEJŠIE REFINANČNÉ OPERÁCIE

Dlhodobejšie refinančné operácie (DRO) sú operácie poskytujúce likviditu, uskutočňované s mesačnou periodicitou. Pridelenie sa zvyčajne uskutočňuje v poslednú stredu v mesiaci a operácie majú trojmesačnú splatnosť. Bankám sa tým poskytne príležitosť pokryť si svoje potreby likvidity na dlhší čas. Na rozdiel od HRO sa operácie DRO nepoužívajú na signalizovanie smerovania menovej politiky Eurosystému. Uskutočňujú sa vo forme jednoduchých tendrov s variabilnou sadzbou s vopred oznámeným objemom pridelených prostriedkov; Eurosystém v nich teda akceptuje sadzbu kupujúceho.

Na celkovom čistom objeme likvidity dodanej prostredníctvom obchodov na voľnom trhu v roku 2006 sa operácie DRO podieľali v priemere 27 %. ECB vo všetkých DRO v roku 2006 pridelenila predpokladaný objem. Objem pridelený v jednotlivých operáciách sa

v januári 2006 zvýšil z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR a v januári 2007 na 50 mld. EUR.

AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Dva typy automatických operácií, ktoré ponúka Eurosystém, t.j. jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody, poskytujú a absorbujú likviditu za úrokové sadzby, ktoré vytvárajú koridor pre medzibankovú jednodňovú úrokovú mieru. V roku 2006 sa šírka tohto koridoru nezmenila a zostala na úrovni 200 bázičných bodov. Jeho stredom je minimálna akceptovateľná sadzba pre HRO. V priebehu roka sa úrokové sadzby jednodňových refinančných a jednodňových sterilizačných obchodov celkovo zvýšili o 125 bázičných bodov; ich koncoročná úroveň bola 4,50 %, resp. 2,50 %.

V roku 2006 bol denný priemerný objem jednodňových refinančných obchodov 126 mil. EUR a jednodňových sterilizačných obchodov 171 mil. EUR. Nízke využívanie automatických operácií v roku 2006 zodpovedalo stavu z predchádzajúcich rokov a svedčí o vysokej efektívnosti medzibankového trhu, ako aj o menšej nerovnováhe v oblasti likvidity zaznamenávanej v posledných dňoch periód udržiavania povinných minimálnych rezerv. Toto zníženie nevyváženosti v oblasti likvidity je v zhode s využívaním dolaďovacích operácií v prípade značných odchýlok objemu prognózovanej likvidity.

SYSTÉM MINIMÁLNYCH REZERV

Úverové inštitúcie v eurozóne sú povinné udržiavať na účtoch NCB minimálne rezervy. Vypočítajú sa uplatnením 2-percentnej sadzby na základňu na výpočet povinných rezerv, ktorá sa stanovuje vo vzťahu k niektorým položkám súvahy inštitúcie. Povinnosť udržiavať minimálne rezervy sa považuje za splnenú, ak bol splnený priemer za celú periódu. Tento systém má dve funkcie: po prvé stabilizovať krátkodobé úrokové miery peňažného trhu umožnením plnenia týchto rezerv v priemernom vyjadrení, a po druhé zvýšiť deficit likvidity, t. j. celkovú potrebu refinančných úverov bánk od Eurosystému.

Predpísaná výška povinných minimálnych rezerv sa v roku 2006 postupne zvyšovala a počas poslednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv roka dosiahla 174,3 mld. EUR v porovnaní so 153,3 mld. EUR v rovnakej perióde predchádzajúceho roka.

AKCEPTOVATEĽNÉ AKTÍVA V OPERÁCIÁCH MENOVEJ POLITIKY

Eurosystém je povinný uskutočňovať svoje úverové operácie s primeraným zabezpečením. Účelom tejto požiadavky je chrániť Eurosystém pred stratami a zabezpečiť, aby bol k dispozícii dostatok kolaterálu na jeho prípadné použitie zmluvnými stranami. Okrem toho sa úverové operácie musia uskutočňovať efektívne a transparentne a musia umožňovať rovnaký prístup všetkým zmluvným stranám Eurosystému. Z tohto dôvodu Eurosystém ako kolaterál akceptuje širokú škálu aktív.

V porovnaní s rokom 2005 sa v roku 2006 priemerný objem akceptovateľného obchodovateľného kolaterálu zvýšil o 6 % a jeho celkový objem dosiahol 8,8 bln. EUR (graf 41). Z toho celkový dlh sektora verejnej správy vo výške 4,5 bln. EUR predstavoval

52 % a zvyšok mal formu krytých (t. j. typu Pfandbrief) alebo nekrytých dlhopisov úverových inštitúcií (2,6 bln. EUR alebo 29 %), podnikových dlhopisov (0,8 bln. EUR alebo 9 %), cenných papierov krytých aktívami (0,5 bln. EUR alebo 6 %) a iných dlhopisov, akými sú dlhopisy vydané nadnárodnými organizáciami (0,3 bln. EUR alebo 4 %). Priemerný objem obchodovateľných aktív deponovaných zmluvnými stranami ako kolaterál pre úverové operácie Eurosystému v roku 2006 predstavoval 930 mld. EUR v porovnaní s 866 mld. EUR v roku 2004 (graf 42).

Graf 43 znázorňuje rozdiely medzi aktívami akceptovateľnými ako kolaterál (ktoré však nemusia zodpovedať ich váhe v súvahách zmluvných strán) a aktívami, ktoré boli v úverových operáciách Eurosystému ako kolaterál skutočne predložené, a to v členení podľa druhu aktív. Podiel dlhu sektora verejnej správy na využiteľnom obchodovateľnom kolateráli bol 52 %, ale na predloženom kolateráli iba 28 %. Nekryté dlhopisy úverových inštitúcií sa na využiteľnom obchodovateľnom kolateráli podieľali iba 16 %, avšak na objeme predloženého kolaterálu 32 %. Podiel cenných

Graf 41 Akceptovateľné obchodovateľné aktíva

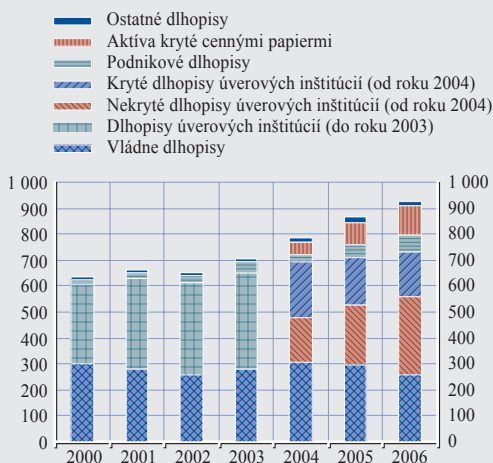
(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 42 Akceptovateľné obchodovateľné aktíva predložené ako kolaterál

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Graf 43 Rozdiel medzi podielom akceptovateľných obchodovateľných aktív a podielom aktív predložených ako kolaterál v roku 2006



papierov krytých aktívami na využiteľnom kolateráli bol 6 %, ale na použítom kolateráli 12 %.

V roku 2006 Eurosystem naďalej zdokonaľoval svoj rámec kolaterálov. Konkrétne sa v súlade s časovým plánom ohláseným Radou guvernérov vo februári 2005 ukončili prípravné práce na postupnom zavádzaní jednotného rámca akceptovateľného kolaterálu (nazývaného aj „jednotný zoznam“) pre všetky úverové operácie Eurosystemu.

Prvá etapa tohto postupného zavádzania zahŕňajúca obchodovateľné aktíva sa skončila v roku 2005. Prípravné práce na druhej etape sa skončili v roku 2006 a 1. januára 2007 sa zaviedla zvláštna trieda aktív, neobchodovateľné aktíva, kam patria predovšetkým úverové pohľadávky (nazývané aj bankové úvery).⁴ Dvojstupňový kolaterálový systém, ktorý sa používa od začiatku menovej únie, bude úplne nahradený jednotným zoznamom 31. mája 2007.

Jednotný rámec kolaterálov sa zaviedol ako reakcia na nedostatky dvojstupňového kolaterálového systému v prostredí zvyšujúcej sa miery integrácie finančných trhov eurozóny. Jeho zámerom je podporovať zásadu rovnakého

zaobchádzania v eurozóne, naďalej zabezpečovať zmluvným stranám a emitentom rovnaký prístup a zvýšiť celkovú transparentnosť kolaterálového rámca. Jednotný rámec kolaterálov zohľadňuje aj zvyšujúci sa dopyt po kolateralizácii na súkromných trhoch s úverovými balíkmi a rastúce využívanie kolaterálu Eurosystemom. Všeobecnejšie povedané, zvýšením likvidity jednej celej triedy aktív, akými sú úverové pohľadávky, podporuje jednotný rámec kolaterálov plynulé fungovanie finančného systému eurozóny a lepšie odráža stranu aktív súvah zmluvných strán.

Eurosystem definoval konkrétne kritériá akceptovateľnosti a rámec hodnotenia úverov, ktoré v oblasti neobchodovateľných aktív platia v celej eurozóne. Tým sa zabezpečí, že tieto aktíva budú spĺňať podobné kolaterálové štandardy, ako sú štandardy v oblasti obchodovateľných aktív. V prípade úverových pohľadávok sa predpokladá prechodné obdobie trvajúce do 31. decembra 2011, počas ktorého sa bude obmedzený počet kritérií akceptovateľnosti a prevádzkových kritérií v krajinách eurozóny naďalej líšiť. Konkrétne počas tohto prechodného obdobia môžu NCB stanoviť minimálnu výšku úverových pohľadávok akceptovateľnú pre vnútroštátne použitie ako kolaterál a rozhodnúť, či sa za ich použitie bude účtovať manipulačný poplatok. Aktíva druhého stupňa, ktoré nevyhovujú kritériám akceptovateľnosti jednotného rámca, budú do 31. mája 2007 vyradené.

Od mája 2006 sa uplatňujú nové kritériá akceptovateľnosti aktív krytých cennými papiermi. Tieto nové kritériá obmedzujú akceptovateľnosť nástrojov typu „riadny predaj“ a tým sa zameriavajú najmä na vylúčenie zabezpečených a nezabezpečených cenných papierov krytých aktívami, ktorých úverové riziko sa umelo previedlo pomocou úverových derivátov. Okrem toho sú akceptovateľné iba

⁴ Podrobnejšie informácie sú v publikácii Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne: Všeobecná dokumentácia o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu, september 2006.

nepodriadené tranže⁵. Cenné papiere kryté aktívami, ktoré boli predtým akceptovateľné, ale nespĺňajú nové kritériá, zostali akceptovateľné do 15. októbra 2006. Francúzske „fonds communs de créances“ zostanú akceptovateľné počas prechodného obdobia do konca roka 2008.

V septembri 2006 Eurosystem rozhodol, že so začatím uverejňovania štatistik STEP na internetovej stránke ECB sa trh s krátkodobými európskymi cennými papiermi (STEP) bude ako neregulovaný trh považovať za akceptovateľný na účely úverových operácií Eurosystemu. Zmenky vydané v rámci programov iniciatívy STEP budú musieť spĺňať všeobecné kritériá akceptovateľnosti obchodovateľných aktív.

Ďalej medzinárodné dlhové cenné papiere znejúce na globálneho držiteľa, ak sa majú považovať za akceptovateľný kolaterál, musia byť od 1. januára 2007 vydané vo forme nových klasických globálnych zmeniek a musia byť deponované u spoločného správcu. Medzinárodné dlhové cenné papiere znejúce na globálneho držiteľa, ktoré boli vydané vo forme klasických globálnych zmeniek pred 1. januárom 2007, zostanú akceptovateľné do splatnosti.

RIADENIE RIZÍK

Zámerom kolaterálového rámca Eurosystemu je okrem iného pretransformovať zákonom ustanovené požiadavky primeraného zabezpečenia na konkrétne nástroje a postupy, ktoré zaručia dostatočné zmiernenie finančných rizík v reverzných obchodoch. Aby sa tento zámer dosiahol, musí mať kolaterál prijatý v každom obchode takú kvalitu a kvantitu, aby v prípade, že dôjde k nesplneniu záväzku zmluvnej strany a následnému odpredaju kolaterálu na trhu, bol Eurosystem s vysokou pravdepodobnosťou schopný získať prostriedky zodpovedajúce svojej pohľadávke v plnej výške.

Zmiernenie rizika v rámci reverzných obchodov Eurosystemu na poskytovanie likvidity sa zakladá na troch elementoch:

- Na zabezpečenie svojich obchodov používa Eurosystem aktíva s vysokou úverovou kvalitou. Rámec Eurosystemu pre hodnotenie kvality úverov (ECAF) vymedzuje procedúry, pravidlá a technické postupy, ktoré zabezpečujú, že všetky akceptovateľné aktíva jednotného zoznamu kolaterálov spĺňajú vysoké štandardy úverovej kvality Eurosystemu. Dolný limit kvality kolaterálu akceptovateľného pre úverové operácie Eurosystemu je definovaný ako ratingové hodnotenie úveru „jedno A“.⁶ Rámec ECAF zabezpečuje konzistentnosť, presnosť a porovnateľnosť štyroch zdrojov hodnotenia úverovej kvality⁷, ktoré využíva. V rámci príprav na začatie uplatňovania jednotného zoznamu kolaterálov dňa 1. januára 2007 Eurosystem v roku 2006 pripravil záverečné znenie rámca ECAF tak, že sú v ňom zahrnuté obchodovateľné aj neobchodovateľné aktíva.
- Kolaterál sa musí každý deň presne oceniť. Ak sa v pracovnom dni pred dňom ocenenia nevytvorí platná trhovú cenu určitého aktíva, Eurosystem stanoví jeho teoretickú cenu. V apríli 2006 začali svoju činnosť dve hodnotiace centrá Eurosystemu, ktoré poskytujú teoretické ocenenie: jedno komplexne oceňuje dlhové nástroje s pevným výnosom a je zriadené v Deutsche

5 Tranža (alebo jej časť) sa nepovažuje za podriadenú iným tranžiam (alebo ich časťami) tej istej emisie, ak v súlade s poradím platieb v prípade vymáhania dlhu, ktoré je uvedené v emisných podmienkach, má táto tranža (alebo jej časť) prednostné právo pred inými tranžami alebo ich časťami z hľadiska splatenia (istiny alebo úroku), alebo je na poslednom mieste v poradí strát vo vzťahu k podkladovým aktívam.

6 „Jedno A“ znamená minimálny dlhodobý rating „A-“ od spoločností Fitch alebo Standard & Poor's, resp. „A3“ od Moody's.

7 Štyrmi zdrojmi hodnotenia úverovej kvality sú: externé inštitúcie hodnotiace kvalitu úverov (alebo ratingové agentúry), interné systémy hodnotenia kvality úverov NCB, systémy založené na internom ratingu zmluvných strán a ratingové nástroje tretích strán. Každý zdroj hodnotenia kvality úverov pozostáva z niekoľkých odlišných systémov hodnotenia kvality.

Bundesbank a druhé oceňuje cenné papiere kryté aktívami a prevádzkuje ho Banque de France.

- Po ocenení sa kolaterál vyhodnotí z hľadiska opatrení na riadenie rizika, ktorými sa zohľadní trhové riziko a riziko likvidity. Tieto opatrenia chránia Eurosystem pred finančnými rizikami jeho obchodov, zabraňujú nutnosti penalizovať zmluvné strany a umožňujú im efektívne využívať akceptovateľné aktíva. Z tohto dôvodu Eurosystem v roku 2006 vytvoril jednotný metodický rámec spôsobu určovania zrážok k obchodovateľným aj neobchodovateľným akceptovateľným aktívam, opäť v súvislosti s jednotným zoznamom, ktorý začne platiť 1. januára 2007.

1.2. DEVÍZOVÉ OPERÁCIE

ECB nevykonala v roku 2006 žiadne intervencie na devízovom trhu z menovopolitických dôvodov. Jej devízové obchody mali výhradne investičný charakter. Ďalej ECB nevykonala žiadne devízové operácie s menami krajín, ktoré nie sú súčasťou eurozóny a zúčastňujú sa na ERM II.

Stála dohoda medzi ECB a MMF na podporu iniciovania transakcií MMF v mene ECB so zvláštnymi právami čerpania (SDR) s ďalšími vlastníkmi SDR bola v roku 2006 použitá v troch prípadoch.

1.3. INVESTIČNÉ AKTIVITY

Investičné aktivity ECB sú organizované tak, aby sa pri prijímaní investičných rozhodnutí vylúčila akákoľvek možnosť využitia dôverných informácií zvnútra centrálnej banky o jej krokoch v oblasti menovej politiky. Útvary ECB vykonávajúce investičné obchody sú od ostatných prevádzkových útvarov ECB oddelené súborom pravidiel a postupov známych ako čínsky múr.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Portfólio devízových rezerv ECB odráža transfery devízových rezerv z NCB eurozóny do ECB, ako aj predchádzajúce devízové operácie ECB a jej operácie so zlatom. Hlavným účelom devízových rezerv ECB je zabezpečiť, aby Eurosystem vždy, keď bude devízy potrebovať, mal k dispozícii dostatočné množstvo likvidných zdrojov na uskutočňovanie svojich operácií menovej politiky vrátane mien krajín nepatriacich do EÚ. Cieľmi správy devízových rezerv ECB sú v poradí podľa dôležitosti likvidita, bezpečnosť a výnosnosť.

Portfólio ECB sa skladá z amerických dolárov, japonských jenov, zlata a SDR. Zlato a SDR v jej držbe neboli v roku 2006 aktívne investované. Počas roka ECB uskutočnila predaje zlata v celkovom objeme približne 80 ton. Tieto predaje boli v úplnej zhode so Zmluvou centrálnych bánk o zlate (Central Bank Gold Agreement) uverejnenej 8. marca 2004, jedným zo signatárov ktorej je ECB. Prostriedky získané z predaja zlata sa vložili do portfólia japonských jenov.

Hodnota čistých zahraničných aktív⁸ ECB v bežných výmenných kurzoch a trhových cenách sa znížila zo 43,5 mld. EUR⁹ na konci roka 2005 na 42,3 mld. EUR na konci roka 2006, z čoho 32,0 mld. EUR bolo v zahraničných menách – v japonských jenoch a v amerických dolároch – a 10,3 mld. EUR v zlate a SDR. Vo výmenných kurzoch z konca roka 2006 predstavovali aktíva v amerických dolároch 83 % devízových rezerv a aktíva v japonských jenoch 17 %. Zmena hodnoty portfólia v roku 2006 odrážala najmä deprecáciu amerického

8 Čisté zahraničné aktíva tvoria oficiálne rezervné aktíva po pripočítaní devízových vkladov rezidentov a odpočítaní vopred určených budúcich odlevov devízových prostriedkov v súvislosti s repo obchodmi a forwardovými transakciami. Podrobné informácie o zdrojoch údajov sú na www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html.

9 Objem uverejnený vo Výročnej správe 2005 sa týka iba výšky oficiálnych devízových rezerv, t. j. suma devízových aktív na konci roka 2005 bola 41,0 mld. EUR. V tejto publikácii sa uplatňuje zdokonalená definícia čistých rezervných aktív, ktorá je vysvetlená v poznámke pod čiarou 8.

dolára a japonského jenu voči euru, ktorá bola iba sčasti kompenzovaná zhodnotením zlata a kladným čistým ziskom (pozostávajúcim z kapitálových ziskov a z úrokových príjmov) vytvoreným v rámci riadenia portfólia.

Zavedenie nového operačného rámca riadenia devízových rezerv ECB v januári 2006 prebehlo plynulo. V súčasnosti môže každá NCB spravida riadiť iba jedno portfólio (t. j. buď portfólio v amerických dolároch alebo v japonských jenoch), pričom v súčasnosti dve NCB riadia po dve portfóliá.¹⁰ Zámerom tejto zmeny bolo zvýšiť efektívnosť decentralizovaného výkonu investičných obchodov v rámci Eurosystemu.

V roku 2006 pokračovali práce na rozšírení zoznamu akceptovateľných nástrojov, do ktorých je možné investovať devízové rezervy. Do tohto zoznamu boli začlenené devízové swapy na investičné účely a americké nástroje STRIP¹¹. Pokrok sa dosiahol aj v práci na zavádzaní úrokových swapov, pričom interné systémové testy sú už skoro dokončené. V rámci tvorby automatického programu zapožičiavania cenných papierov (ASLP) sa zriadil pilotný program a ECB uskutoční výber dodávateľa programu ASLP pre portfólio v amerických dolároch.

RIADENIE VLASTNÝCH ZDROJOV

Portfólio vlastných zdrojov ECB pozostáva z investičných protipoložík k splatenému kapitálu, ako aj z prostriedkov občas uložených vo všeobecnom rezervnom fonde a z opravných položiek vytvorených na zabezpečenie sa voči kurzovým a úrokovým rizikám a rizikám ceny zlata. Účelom tohto portfólia je zabezpečiť ECB príjmy prispievajúce ku krytiu jej prevádzkových nákladov. Cieľom jeho riadenia je dlhodobo dosahovať výnosy, ktoré prevyšujú priemernú hlavnú úrokovú sadzbu ECB pre refinančné operácie. Toto portfólio je investované do aktív znejúcich na eurá.

Hodnota tohto portfólia v bežných trhových cenách sa zvýšila z 6,4 mld. EUR na konci roka 2005 na 7,5 mld. EUR na konci roka 2006.



Väčšia časť zvýšenia trhovej hodnoty sa dosiahla investovaním vytvorených rezerv na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrovekovej miery a ceny zlata do portfólia vlastných zdrojov, ktoré ECB zriadila v roku 2005. K tomuto zvýšeniu trhovej hodnoty kladne prispeli aj výnosy z investícií.

Možnosti investovania v rámci riadenia tohto portfólia sa v priebehu roka rozšírili o dlhopisy s nulovým kupónom a vysokokvalitné obchodné zmenky emitované subjektmi, ktoré sú akceptovateľné na investovanie vlastných prostriedkov. Okrem toho sa zoznam akceptovateľných emitentov rozšíril o kryté dlhopisy a nezabezpečené dlhopisy vydané podnikmi finančného sektora.

RIADENIE RIZÍK

ECB pri svojich investičných aktivitách vstupuje do finančných rizík, napríklad do trhového rizika, úverového rizika a rizika

¹⁰ Bližšie informácie sú v článku „Portfolio management at the ECB“ v Mesačnom bulletinu ECB z apríla 2006.

¹¹ STRIP znamená Separate Trading of Registered Interest and Principal (oddelené obchodovanie s kupónom a s nominálom), čo predstavuje cenné papiere vytvorené oddelením istiny dlhopisu od úrokových platieb v štátnom dlhopise Spojených štátov.

likvidity. Riadenie týchto rizík sa uskutočňuje prostredníctvom dôsledného uplatňovania zásad a postupov, komplexného systému limitov a denného sledovania ich dodržiavania.¹² Rámec riadenia rizík ECB pre investičné obchody sa počas roku 2006 ďalej zdokonaľoval. V rámci riadenia úrokového rizika sa zaviedli záväzné limity uplatňované na referenčné hodnoty v rámci metódy Value at Risk (VaR)¹³, ktoré nahradili limitné hodnoty durácií.

Hlavným rizikom, ktorému je ECB vystavená, je trhové riziko. Rozčlenením investičných portfólií ECB podľa metódy VaR sa dospeje k zisteniu, že na všetkých bežných úrovniach dôvery je viac ako deväť desatín rizík spôsobovaných devízovým rizikom a rizikom ceny zlata a zvyšok je spôsobovaný úrokovým rizikom. Odhady úverového rizika uskutočnené podľa metódy VaR sú dokonca nižšie ako odhady úrokového rizika, pretože úverové riziko je zmierňované dôslednými kritériami akceptovateľnosti a limitmi uplatňovanými voči jednotlivým krajinám, emitentom a zmluvným stranám.

Finančné riziká sú vo veľkej miere determinované veľkosťou a menovým zložením devízových rezerv ECB a v menšej miere alokovaním aktív v rámci rôznych menových portfólií. Nízka úroveň úrokového rizika však odráža aj relatívne nízku úroveň upravenej durácie investičného portfólia ECB.

¹² Pozri poznámku pod čiarou 9.

¹³ VaR na úrovni dôvery α v čase T je definovaná ako očakávaná strata v čase T, ktorá sa dosiahne s pravdepodobnosťou $(1-\alpha)$. Výpočet hodnôt VaR pre úverové riziko je náročnejší a je do neho zakomponovaných viacero predpokladov než pri výpočte údajov trhového rizika podľa VaR.

2. PLATBNÉ SYSTÉMY A SYSTÉMY ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Úlohou Eurosystemu vymedzenou v štatúte je podporovať plynulé fungovanie platobných systémov. Hlavným nástrojom Eurosystemu na výkon tejto úlohy – popri funkcii dohľadu (kapitola 4, časť 4) – je poskytovanie technických prostriedkov na zabezpečenie efektívnych a plynulo fungujúcich systémov klíringu a platobného styku. Eurosystem na realizáciu platieb veľkej hodnoty v eurách vytvoril Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, v skratke TARGET. Práce na vývoji systému druhej generácie, TARGET2, už značne pokročili. Predpokladá sa, že migrácia prvej skupiny krajín do systému TARGET sa uskutoční 19. novembra 2007.

V oblasti majetkového zúčtovania cenných papierov Eurosystem a trh ponúkajú viacero kanálov na uľahčenie cezhraničného použitia kolaterálu. Okrem toho Eurosystem vyhodnocuje možnosti poskytovať CDS služby v oblasti vysporiadania obchodov s cennými papiermi a ich zúčtovania na účtoch vedených v centrálnej banke prostredníctvom jednotnej zdieľanej platformy (Single Shared Platform) so zosúladenými procedúrami, ktorá sa bude používať v platobnom styku systému TARGET2.

2.1. SYSTÉM TARGET

Súčasný systém TARGET je tzv. systém systémov, ktorý tvoria národné systémy hrubého zúčtovania v reálnom čase (RTGS) 17 členských krajín EÚ, platobný mechanizmus ECB (EPM) a spojovací mechanizmus, ktorý umožňuje spracovávanie platieb medzi týmito prepojenými systémami.

V roku 2006 systém TARGET naďalej prispieval k plynulému fungovaniu eurového peňažného trhu, a keďže sa úverové operácie Eurosystemu spracúvajú prostredníctvom tohto systému, naďalej zohrával významnú úlohu v implementovaní jednotnej menovej politiky. Keďže systém TARGET poskytuje služby v oblasti zúčtovania prostriedkov vedených na

účtoch v centrálnej banke a má široké trhové pokrytie, s výhodou sa využíva aj v prípade rôznych iných platieb. V roku 2006 systém TARGET fungoval plynulo a úspešne a naďalej pokračoval rastúci trend počtu zúčtovaných platieb veľkej hodnoty v eurách prostredníctvom tohto systému. Podpora zúčtovávania prostredníctvom účtov vedených v centrálnej banke, čo je mimoriadne bezpečný spôsob realizácie platieb, je v súlade so strategickým cieľom Eurosystemu. Z celkového objemu platieb veľkej hodnoty v eurách sa v roku 2006 uskutočnilo 89 % prostredníctvom systému TARGET. Systém TARGET slúži na prevody finančných prostriedkov v eurách medzi prepojenými bankami, a to bez horného alebo dolného obmedzenia hodnoty platby. Takéto prevody sa môžu uskutočňovať medzi bankami v jednom členskom štáte (vnútroštátny platobný styk) aj medzi bankami v rôznych členských štátoch (platobný styk medzi členskými štátmi).

Prieskum uskutočnený v roku 2006 ukázal, že k 31. decembru 2005 bolo v systéme TARGET 10 564 účastníkov. Celkovo možno prostredníctvom systému TARGET pomocou bankového identifikačného kódu (Bank Identification Code – BIC) adresovať platby približne 53 000 inštitúciám, najmä pobočkám účastníkov.

V dôsledku svojho rozhodnutia nepripojiť sa k systému TARGET2 sa Sveriges Riksbank v roku 2006 pripravila na odpojenie svojho komponentu systému TARGET, E-RIX, s účinnosťou od 2. januára 2007.

PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET

V roku 2006 sa počet denne spracovaných platieb v systéme TARGET a ich hodnota zvýšili o 10 %. Prehľad o celkovom platobnom styku uskutočnenom prostredníctvom systému TARGET v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom je v tabuľke 12. V roku 2006 bola celková dostupnosť systému TARGET, t. j. využiteľnosť systému účastníkmi počas prevádzkovej doby bez obmedzujúcich incidentov, 99,87 %. V priemere 96,75 %

Tabuľka 12 Platby v systéme TARGET ¹⁾

Počet platieb	2005	2006	Zmena (%)
Platby spolu			
Celkový počet	76 150 602	83 179 996	9
Denný priemer	296 306	326 196	10
Platby v rámci členských štátov ²⁾			
Celkový počet	58 467 492	64 162 211	10
Denný priemer	227 500	251 617	11
Platby medzi členskými štátmi			
Celkový počet	17 683 110	19 017 785	8
Denný priemer	68 806	74 580	8
Hodnota platieb (mld. EUR)			
Platby spolu			
Celkový počet	488 900	533 541	9
Denný priemer	1 902	2 092	10
Platby v rámci členských štátov ²⁾			
Celkový počet	324 089	348 764	8
Denný priemer	1 261	1 368	8
Platby medzi členskými štátmi			
Celkový počet	164 812	184 777	12
Denný priemer	641	725	13
Zdroj: ECB.			
1) V roku 2005 bolo 257 prevádzkových dní a v roku 2006 255 prevádzkových dní.			
2) Vráťane vzdialených účastníkov.			

platieb medzi členskými štátmi sa spracovalo do piatich minút.

ZABEZPEČENIE SYSTÉMOVO DÔLEŽITÝCH PLATIEB

V dôsledku kľúčovej úlohy, ktorú na trhu zohráva systém TARGET, a v dôsledku šírky trhového pokrytia, ktorú systém zabezpečuje, je v záujme spoľahlivého a plynulého fungovania potrebné systém primerane chrániť pred veľkým počtom rôznych ohrození. Je mimoriadne dôležité, aby systémovo dôležité platby – t. j. tie, ktoré, ak by neboli načas spracované, by mohli spôsobiť systémové riziko – boli spracované bez oneskorenia, dokonca i za výnimočných podmienok. Aby sa zabezpečilo riadne spracovanie takýchto platieb i v prípade nefunkčnosti systému, prijal Eurosystem v súvislosti so systémom TARGET havarijné opatrenia. V roku 2006 centrálné banky (často za spoluúčasti komerčných bánk) uskutočnili viacero ďalších skúšok, a tieto preukázali účinnosť havarijných opatrení systému

TARGET. Potvrdili, že Eurosystem dokáže zabezpečiť pokračovanie plynulého chodu platobných systémov a finančných trhov aj v krízových situáciách.

NAPOJENIE NCB ČLENSKÝCH ŠTÁTOV PRIDRUŽENÝCH K EÚ V ROKU 2004 NA SYSTÉM TARGET

V októbri 2002 Rada guvernérov rozhodla, že po rozšírení EÚ v roku 2004 sa NCB nových členských štátov poskytne možnosť – ale nie povinnosť – pripojiť sa na súčasný systém TARGET. So zreteľom na očakávané ukončenie prevádzky súčasného systému TARGET a v záujme šetrenia nákladov pripravil Eurosystem alternatívy úplnej integrácie, ktoré umožnia NCB členských štátov, ktoré sa pripojili k EÚ v roku 2004, pripojiť svoje systémy na súčasný systém TARGET.

Po napojení Narodowy Bank Polski na systém TARGET prostredníctvom systému RTGS Banca d'Italia v roku 2005 sa dňa 20. novembra 2006 na systém TARGET prostredníctvom systému Banca d'Italia napojil aj systém RTGS zúčtovania v eurách Eesti Pank. Slovenské banky môžu používať TARGET od júla 2005 prostredníctvom vzdialeného prístupu k nemeckému komponentu tohto systému. V súvislosti so vstupom Slovinska do eurozóny v januári 2007 sa Banka Slovenije rozhodla z dôvodu efektívnosti nevyvíjať vlastný systém RTGS na spracovanie platieb v eurách, ale na pripojenie k systému TARGET využívať systém RTGS Deutsche Bundesbank. Banka Slovenije začala ako člen Eurosystemu pôsobiť 2. januára 2007.

VZŤAHY S UŽÍVATEĽMI SYSTÉMU TARGET A S PREVÁDZKOVATEĽMI SYSTÉMOV RTGS V INÝCH MENOVÝCH OBLASTIACH

ESCB udržiava s užívateľmi systému TARGET úzke vzťahy, aby sa mohli riadne zväziť ich potreby a získala sa príslušná odozva. V roku 2006, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch sa konali pravidelné stretnutia medzi NCB napojenými na TARGET a národnými skupinami užívateľov tohto systému. Okrem toho sa uskutočnili spoločné zasadnutia Pracovnej skupiny pre TARGET2 (Working Group on

TARGET2) ESCB a Pracovnej skupiny pre TARGET (TARGET Working Group) európskeho bankového sektora, na ktorých sa diskutovalo o prevádzkových otázkach. Strategické otázky boli riešené v Kontaktnej skupine pre stratégiu platobného styku v eurách (Contact Group on Euro Payments Strategy). V tejto skupine sú zastúpení hlavní riadiaci pracovníci komerčných a centrálnych bánk. Eurosystem ako prevádzkovateľ jedného z najväčších systémov RTGS na svete z hľadiska hodnoty spracovaných transakcií udržiaval úzke styky s prevádzkovateľmi systémov RTGS v iných hlavných menových oblastiach. Zintenzívňujúce sa vzájomné vzťahy, napríklad vzťahy súvisiace s operáciami Continuous Linked Settlement (CLS) (nepretržité spracovávanie obchodov) prinášajú potrebu spoločných diskusií o prevádzkových otázkach.

2.2. TARGET2

Dňa 21. júla 2006 uverejnila Rada guvernérov dokument „Communication on TARGET2“, v ktorom sa vysvetľujú menšie zmeny v tvorbe cien za hlavné služby TARGET2, opisujú sa základné prvky tvorby cien za služby poskytované vedľajšími systémami a poskytujú sa informácie o rôznych spôsoboch účasti v TARGET2. Tento dokument informuje aj o novom systéme tvorby cien za služby v prípade združovania likvidity (liquidity pooling) a o niektorých iných, nových prvkoch tvorby cien. Špecifikácie obsiahnuté v tomto dokumente riešia tvorbu cien pre všetky typy prístupu do TARGET2.

Okrem toho Rada guvernérov 22. novembra 2006 uverejnila tretiu správu o pokroku, ktorý sa dosiahol vo vývoji systému TARGET2. Obsahom tejto správy je aj aktualizovaný zoznam účastníkov, ktorých sa týkajú rozhodnutia Eurosystemu o zatiaľ nevyriešených cenových a právnych otázkach, ako aj o havarijných procedúrach a budúcich testovacích a migračných postupoch. Správa informuje aj o tom, že prípravné práce prebehli

podľa očakávania a potvrdzuje, že termínom spustenia systému TARGET2 do prevádzky zostáva 19. november 2007. Potvrdzuje aj termíny dvoch následných migračných vln, po ktorých sa už všetky centrálné banky a užívatelia systému TARGET stanú užívateľmi TARGET2 (18. február a 19. máj 2008).

Čo sa týka systému tvorby cien za hlavné služby, Rada guvernérov sa rozhodla rozšíriť degresívnu poplatkovú štruktúru o ďalšie pásmo, v ktorom sa po dosiahnutí 100 000 platieb za mesiac bude za každú ďalšiu platbu účtovať poplatok 12,5 eurocentov. K tejto zmene systému tvorby cien za hlavné služby došlo na základe zvýšeného odhadu počtu budúcich platieb, keď analýza historických trendov v oblasti počtu platieb v súčasnom systéme TARGET ukázala, že udržateľný rast ich počtu je vyšší, ako sa pôvodne predpokladalo.

Rada guvernérov rozhodla aj o troch prvkoch systému tvorby cien za služby poskytované vedľajšími systémami. Po prvé, každý vedľajší systém, ktorý zúčtováva platby na účtoch v centrálnej banke, bez ohľadu na to, či ide o zúčtovanie v systéme RTGS alebo na účtoch v domácej centrálnej banke, bude účtovať pevne stanovený ročný poplatok 12 000 EUR. V závislosti od hrubej hodnoty spracovaných platieb sa za každý vedľajší systém bude účtovať druhý, pevne stanovený ročný poplatok vo výške od 5 000 EUR do 50 000 EUR. Po tretie, za vedľajšie systémy sa budú účtovať transakčné poplatky, pričom sa ponúkne možnosť vybrať si medzi proporcionálne a degresívne stanovenými poplatkami (obe možnosti budú obsahovať aj prvok s pevne stanovenou sumou).

Ďalej bolo rozhodnuté o znížení ceny za združovanie likvidity, aby sa táto služba stala pre banky atraktívnejšia.¹⁴ Združovanie likvidity sa považuje za užitočnú funkciu,

¹⁴ Podrobnejšie informácie sú v publikácii ECB „Communication on TARGET2“, ktorá bola uverejnená 21. júla 2006 (<http://www.ecb.int/pub/paym/html/index.en.html>).

pretože umožňuje obísť roztrieštenosť v oblasti likvidity, ktorá je vlastná decentralizovanému spôsobu vedenia účtov v Eurosystéme. Ďalej sa v rámci skupín účtov budú uplatňovať skupinové ceny, čo znamená, že za všetky platby v skupine účtov sa budú účtovať degresívne transakčné poplatky tak, ako keby boli odosielané z jedného účtu.

Čo sa týka účasti, TARGET2 poskytuje tzv. klasickú možnosť výberu medzi priamou a nepriamou účasťou. Účasť môže byť organizovaná aj prostredníctvom prístupu s viacerými adresátmi (multi-addressee access), čo znamená, že priamy účastník môže opraviť svoje pobočky alebo dcérske spoločnosti, ak majú sídlo v EHP a patria do danej skupiny, aby platby prevádzali cez účet priameho účastníka v RTGS bez jeho účasti. Okrem toho môže každý klient priameho účastníka, ktorý má pridelený kód BIC, odosielať platobné príkazy alebo prijímať platby prostredníctvom svojho priameho účastníka v TARGET2 (tzv. adresovateľný prístup cez BIC). Z technického a prevádzkového hľadiska sa adresovateľný prístup cez BIC podobá na nepriamu účasť, s tým rozdielom, že v prípade nepriamej účasti účastníka rozpoznáva systém a účastník ťaží z priamo pôsobiacich ochranných ustanovení vymedzených v príslušnom vnútroštátnom zákone, ktorým sa implementuje smernica o konečnosti zúčtovania, za predpokladu, že sa ustanovenia tohto zákona vzťahujú aj na nepriamych účastníkov.

Okrem ďalšieho technického vývoja jednotnej zdieľanej platformy (Single Shared Platform – SSP) sa práce v roku 2006 zameriavali na oblasť právneho rámca systému TARGET2, vývoj interných prevádzkových procedúr a definovanie testovacích činností užívateľov. Predpokladá sa, že testovacie činnosti užívateľov sa začnú vykonávať v máji 2007, pričom k migrácii prvej skupiny krajín do TARGET2 dôjde 19. novembra 2007. Aby sa užívatelia mohli oboznámiť s hlavnými etapami projektu TARGET2, bol 11. júla 2006 bankárskej obci odovzdaný plán projektu s orientáciou na užívateľov.

Dôležité a aktualizované informácie sa pravidelne uverejňujú na internetových stránkach ECB a NCB venovaných systému TARGET2, napríklad:

- Dňa 17. februára 2006 Eurosystém poskytol informácie o časovom prekrytí migrácie do TARGET2 s migráciou do SWIFTNet Phase 2. Odporučilo sa, aby sa migrácia do SWIFTNet Phase 2 dokončila pred migráciou do TARGET2, aj keď z technického hľadiska ide o dve nezávislé migrácie.
- Profily národných migrácií sa v období od apríla do novembra 2006 pravidelne aktualizovali. Tieto profily informujú jednotlivé centrálné banky, ktoré moduly SSP sa použijú a ako budú vedľajšie systémy vykonávať zúčtovanie počnúc prvým dňom od migrácie do systému TARGET2. Ako doplnok k týmto profilom bol 30. októbra 2006 uverejnený prehľad o využívaní domácich majetkových účtov centrálnymi bankami.
- Konečná verzia užívateľského manuálu informačného a kontrolného modulu SSP bola uverejnená 7. decembra 2006; priebežné aktualizácie podrobných užívateľských funkčných špecifikácií, príručky 4 k správam XML a príslušných súborov rámca XML sa uverejňovali v priebehu roka.
- Predbežná verzia testovacej príručky pre užívateľov TARGET2, ktorá účastníkov informuje o testovacích procedúrach a certifikačných scenároch, bola uverejnená 7. novembra 2006. Okrem toho sa 31. januára 2007 prostredníctvom internetu sprístupnila aplikácia poskytujúca budúcim účastníkom TARGET2 informácie týkajúce sa testovania.

2.3. TARGET2-SECURITIES

Dňa 7. júla 2006 ECB oznámila, že Eurosystém hodnotil možnosti poskytovania služieb v oblasti vysporiadania obchodov s cennými

papiermi v eurách zúčtovaných na účtoch vedených v centrálnej banke.

V súčasných riešeniach centrálne depozitáre cenných papierov eurozóny (CDS) zabezpečujú peňažné vyrovnanie obchodov s cennými papiermi na účtoch vedených v centrálnej banke prostredníctvom miestneho komponentu RTGS systému TARGET. Aby sa takáto zúčtovacia procedúra mohla uskutočniť, musia byť účastníci CSD aj účastníkmi národného systému RTGS v krajine, v ktorej má CSD sídlo. To znamená, že účastníci, ktorých obchody sa vysporiadávajú vo viacerých CSD, musia mať zúčtovací účet otvorený v každom príslušnom komponente systému TARGET.

Po zavedení TARGET2 bude technicky možné, aby každý účastník TARGET2 na jednom účte v tomto systéme zúčtoval obchody uskutočňované prostredníctvom ktoréhokoľvek CSD, ktorý zabezpečuje zúčtovanie v eurách na účtoch v centrálnej banke. Možnosť sústrediť zúčtovanie v hotovosti na jeden účet, ktorú poskytuje TARGET2, pravdepodobne zvýši trhový tlak na centralizáciu majetkového vysporiadania obchodov s cennými papiermi na jednom majetkovom účte. To by umožnilo účastníkovi trhu optimalizovať riadenie svojej likvidity v oblasti kolateralizovaných a nekolateralizovaných obchodov na peňažnom trhu, a tým v plnej miere ťažiť z prínosov, ktoré poskytuje TARGET2. Ak sa zavedie služba Eurosystému zabezpečujúca vysporiadanie obchodov s cennými papiermi v eurách, bude mať každý účastník TARGET2 možnosť riadiť svoje portfólio cenných papierov v spojení s hotovostným účtom systému TARGET2. Táto platforma by poskytovala CSD len služby v oblasti vysporiadania obchodov, pričom ostatné funkcie (napríklad zabezpečovanie emisných služieb, funkcie depozitára, úschova a správa) by naďalej zabezpečovali CSD. Budú sa hľadať oblasti trhových synergií s ostatnými technickými prostriedkami prevádzkovanými Eurosystémom, najmä v súvislosti so systémom TARGET2.

Eurosystém ohlásil možnosť vzniku novej služby nazývanej TARGET2-Securities a následne sa na národnej a európskej úrovni uskutočnili rozhovory s CSD a s ostatnými účastníkmi trhu. Dňa 28. septembra boli na internetovej stránke ECB uverejnené predbežné informácie o trhovej odozve na ohlásenú platformu TARGET2-Securities. Sektor ako celok požadoval od Eurosystému ďalšie podrobnosti o tejto iniciatíve, pričom banky celkovo videli v tejto oblasti viac možných príležitostí než CSD. Európska komisia projekt pevne podporila.

Dňa 20. októbra 2006 ECB oznámila, že Rada guvernérov vyzvala jej Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy, aby vypracoval podrobnú realizačnú štúdiu životaschopnosti TARGET2-Securities z prevádzkového, ekonomického, právneho a technického hľadiska. V rámci prípravy rozhodnutia Rady guvernérov o možnom začatí prác na projekte TARGET2-Securities ECB nadviazala kontakt s účastníkmi trhu a s trhovými infraštruktúrami v záujme predstavenia hlavných technických možností, ktoré by mal ponúkať TARGET2-Securities. Od polovice decembra 2006 sa uskutočnil celý rad stretnutí s rôznymi zainteresovanými stranami, na ktorých sa diskutovalo o širokom okruhu otázok týkajúcich sa tejto iniciatívy.

Implementácia technického vybavenia TARGET2-Securities, ktorého stopercentným vlastníkom a prevádzkovateľom by bol Eurosystém, by v dôsledku vysokej úrovne efektívnosti a technickej harmonizácie mohla priniesť účastníkovi trhu veľké úspory nákladov, najmä v oblasti cezhraničných obchodov. TARGET2-Securities by znamenal rozhodujúci krok k vytvoreniu jednotného rozhrania medzi trhom a Eurosystémom. Okrem toho by sa mohol stať aj rozhraním so systémom riadenia kolaterálu Eurosystému a tak uľahčiť celoeurópske riadenie likvidity. Možno očakávať, že v spojení s ostatnými technickými prostriedkami prevádzkovanými Eurosystémom – najmä so systémom TARGET2 a s riešeniami zabezpečujúcimi cezhraničné využívanie kolaterálu – dôjde k synergickým efektom.

2.4. POSTUPY PRI VYSPORIADANÍ KOLATERÁLU

Akceptovateľné aktíva sa môžu cezhranične použiť ako zábezpeka pri všetkých typoch úverových operácií Eurosystému prostredníctvom modelu korešpondenčných centrálnych bánk (CCBM) alebo prostredníctvom akceptovateľných prepojení medzi systémami zúčtovania cenných papierov (SSS) eurozóny. Model CCBM ponúka Eurosystém a akceptovateľné prepojenia sú trhovým riešením.

Hodnota cezhraničného kolaterálu vedeného na účtoch v Eurosystéme vzrástla zo 444 mld. EUR v decembri 2005 na 514 mld. EUR v decembri 2006. Koncom roka 2006 predstavoval cezhraničný kolaterál 52,3 % celkového kolaterálu poskytnutého Eurosystému. V roku 2006 objem cezhranične použitého kolaterálu po prvý raz prekročil objem vnútroštátne použitého kolaterálu. Tieto hodnoty potvrdzujú trend zvyšujúcej sa integrácie finančných trhov v eurozóne zaznamenaný v predchádzajúcich rokoch a rastúcej ochoty zmluvných strán mať vo svojich portfóliách aktíva umiestnené v inej krajine eurozóny.

MODEL KOREŠPONDENČNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK

CCBM zostáva hlavným cezhraničným prevodovým kanálom kolaterálu v operáciách menovej politiky Eurosystému a v jeho vnútrodných úverových obchodoch. Prostredníctvom neho sa realizovalo 39,7 % celkového kolaterálu poskytnutého Eurosystému v roku 2006. Objem aktív uschovávaných prostredníctvom modelu CCBM sa zvýšil z 353 mld. EUR na konci roka 2005 na 414 mld. EUR na konci roka 2006.

Práce na revízii technických a prevádzkových parametrov zohľadňujúce zavedenie nového kolaterálového rámca Eurosystému schváleného Radou guvernérov v júli 2005 sa v roku 2006 dokončili. Revíziou prešiel aj rámec CCBM, so zámerom umožniť integráciu nových krajín eurozóny. V tejto súvislosti Banka Slovenije podpísala 21. decembra 2006 dohodu o CCBM.

Keďže neexistuje úplná trhovú alternatívu k službám modelu CCBM, ktorý bol pri absentovaní trhového riešenia pokrývajúceho celú eurozónu pôvodne navrhnutý ako dočasný, Rada guvernérov 3. augusta 2006 rozhodla o pokračovaní poskytovania týchto služieb aj v roku 2007. ECB tiež analyzuje možné cesty vedúce k harmonizácii prevádzkového rámca správy kolaterálu v Eurosystéme.

AKCEPTOVATEĽNÉ PREPOJENIA MEDZI NÁRODNÝMI SYSTÉMAMI ZÚČTOVANIA CENNÝCH PAPIEROV

Národné systémy SSS môžu byť prepojené na základe zmluvného a prevádzkovo-technického riešenia s cieľom umožniť cezhraničné prevody akceptovateľných cenných papierov medzi týmito systémami. Po prevode akceptovateľných cenných papierov prostredníctvom takéhoto prepojenia do iného SSS sa tieto môžu použiť v rámci domácich postupov rovnako ako akýkoľvek domáci kolaterál. V súčasnosti majú zmluvné strany k dispozícii 59 prepojení, z nich sa však aktívne používa iba obmedzený počet. Navyše tieto prepojenia pokrývajú iba časť eurozóny. Z hľadiska úverových operácií Eurosystému sa prepojenia stávajú akceptovateľné, ak splnia deväť užívateľských štandardov.¹⁵ Všetky nové prepojenia alebo zdokonalenia akceptovateľných prepojení posudzuje Eurosystém podľa týchto štandardov. V roku 2006 boli zdokonalené a kladne posúdené tri existujúce akceptovateľné prepojenia. Okrem tohto sa posudzuje možné použitie niektorých reléových prenosových ciest, to znamená prípadov, keď sa na prevode zúčastňuje viac než dve CDS.

Objem kolaterálu vedeného na účtoch prostredníctvom týchto prepojení sa zvýšil z 91 mld. EUR v decembri 2005 na 99 mld. EUR v decembri 2006, predstavoval však iba 10,5 % z celkového kolaterálu (cezhraničného a domáceho), ktorý bol vedený na účtoch Eurosystému v roku 2006.

¹⁵ „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“, január 1998.

3. BANKOVKY A MINCE

3.1. OBEH EUROVÝCH BANKOVIEK A MINCÍ A SPRACOVÁVANIE OBEŽIVA

DOPYT PO EUROVÝCH BANKOVKÁCH A MINCIACH

Na konci roka 2006 bolo v obehu 11,3 mld. eurových bankoviek s celkovou hodnotou 628,2 mld. EUR. V porovnaní s koncom roka 2005, keď bolo v obehu 10,4 mld. bankoviek s celkovou hodnotou 565,2 mld. EUR, to znamenalo zvýšenie počtu bankoviek o 9,5 % a ich celkovej hodnoty o 11,2 %. Zvyšovanie celkovej hodnoty bankoviek v obehu, ku ktorému dochádza od zavedenia eura do hotovostného obehu v roku 2002, naďalej pokračovalo, aj keď s miernejším ročným tempom (graf 44 a 45). Odhaduje sa, že 10 % až 20 % eurových bankoviek vydaných do obehu je v držbe rezidentov mimo eurozóny, pričom slúžia hlavne ako prostriedok uloženia hodnôt alebo ako paralelná mena.

Dynamický rast počtu päťdesiat-, sto- a päťstoeurových bankoviek v obehu v roku 2006 pokračoval, s mierou rastu 12,5 %, resp. 9,6 % a 13,2 %. Počet bankoviek v obehu ostatných nominálnych hodnôt rástol tempom od 2,7 % do 8,2 % (graf 46).

V roku 2006 sa celkový počet eurových mincí v obehu (čistý obeh, bez zásob uložených v NCB) zvýšil o 10,4 % na 69,5 mld. a hodnota mincí v obehu sa zvýšila o 7,4 % na

17,9 mld. EUR. Tento relatívne vysoký rast počtu mincí bol živý najmä pokračujúcim vysokým dopytom po minciach nižšej hodnoty spôsobeným relatívne veľkou stratovosťou týchto mincí a ich hromadením.

SPRACOVÁVANIE BANKOVIEK V EUROSYSTÉME

Trend mierneho zvyšovania počtu eurových bankoviek vydaných do obehu a stiahnutých z obehu, ktorý sa zaznamenal v predchádzajúcich rokoch, pokračoval. V roku 2006 NCB eurozóny vydali do obehu 32,5 mil. bankoviek a z obehu sa im vrátilo 31,5 mil. kusov. Miera návratnosti¹⁶ bankoviek z obehu sa v roku 2006 mierne znížila na 3,17, keď v predchádzajúcom roku dosiahla 3,03. Všetky eurové bankovky, ktoré boli z obehu vrátené do NCB eurozóny sa v záujme udržania kvality bankoviek v obehu kontrolujú z hľadiska ich pravosti a upotrebitelnosti na automatizovaných strojoch na spracovávanie bankoviek. Týmto spôsobom NCB stiahli z obehu 5,2 mld. bankoviek (čo predstavuje zvýšenie o 26,2 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom) v dôsledku ich nespôsobilosti na ďalší obeh a nahradili ich novými.

¹⁶ Miera návratnosti je definovaná ako celkový počet bankoviek vrátených do NCB delený priemerným počtom bankoviek v obehu v danom období.

Graf 44 Celkový počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2006

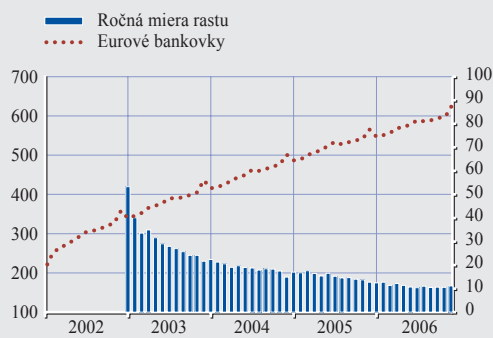
(v mld. kusov)



Zdroj: ECB.

Graf 45 Celková hodnota eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2006

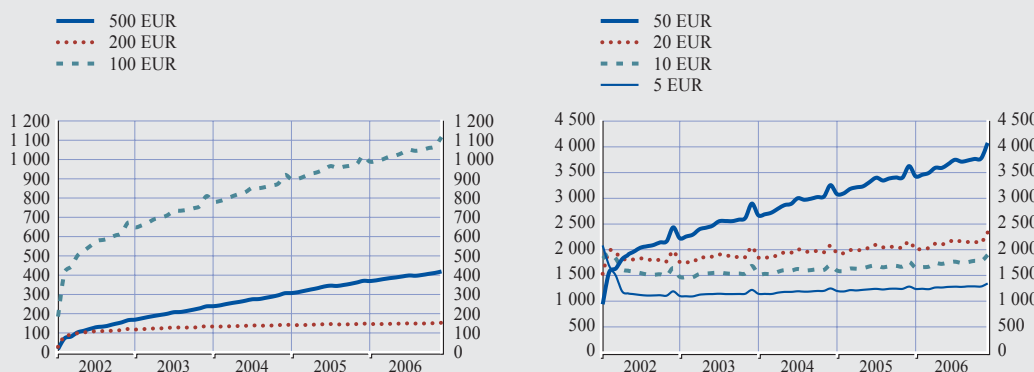
(v mld. EUR, ľavá os; v %, pravá os)



Zdroj: ECB.

Graf 46 Počet eurových bankoviek v obehu v rokoch 2002 až 2006 podľa nominálnej hodnoty

(v mil. kusov)



Zdroj: ECB.

3.2. FALŠOVANIE A POTLÁČANIE FALŠOVANIA BANKovieK

FALZIFIKÁTY EUROVÝCH BANKovieK

Po dvoch rokoch, v ktorých sa počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu nemenil, došlo v roku 2006 k ich miernemu poklesu. Trend počtu falzifikátov stiahnutých z obehu je v grafe 47, pričom údaje v grafe sú prevzaté z polročných intervalov od zavedenia eurových bankoviek. Celkový počet falzifikátov, ktoré prijali národné analytické centrá¹⁷ v roku 2006, bol 565 000¹⁸. V roku 2006 nastala výrazná zmena v členení nominálnych hodnôt zistených falzifikátov. Pred rokom 2006 sa falšovatelia najviac zameriavali na päťdesiateurové bankovky. Podiel zistených falzifikátov päťdesiateurových bankoviek sa však prudko znížil, pričom zodpovedajúco vzrástol počet falzifikátov dvadsaťeurových a v podstatne menšej miere stoeurových bankoviek

(tabuľka 13). V dôsledku toho sa celková nominálna hodnota falzifikátov stiahnutých z obehu a tým aj možná finančná škoda spôsobená falšovaním v roku 2006 znížila.

Verejnosť sa môže na bezpečnosť eura spoľahnúť. Je dobre chránenou menou, a to vďaka dômyselnosti jeho ochranných prvkov a účinnej práci európskych a národných orgánov zabezpečujúcich dodržiavanie zákonov. Táto dôvera by však určite nemala viesť k sebauspokojeniu a ECB odporúča verejnosti, aby bola ostražitá a nezabúdala na skúšanie bankoviek spôsobom „ohmatať-pozrieť-nakloniť“.¹⁹

POTLÁČANIE FALŠOVANIA

V roku 2006 Eurosystem v boji proti falšovaniu eura naďalej úzko spolupracoval s Europolom a Európskou komisiou (osobitne s Európskym úradom pre boj proti podvodom) (European Anti Fraud Office – OLAF). Eurosystem v EÚ aj mimo nej aktívne pôsobí v oblasti vzdelávania odborníkov pracujúcich s hotovosťou v odbore rozpoznávania falzifikátov bankoviek a nakladania s nimi.

Tabuľka 13 Štruktúra falzifikátov podľa nominálnej hodnoty

	5 EUR	10 EUR	20 EUR	50 EUR
Percentuálny podiel	1	4	40	34
	100 EUR	200 EUR	500 EUR	Spolu
Percentuálny podiel	18	2	1	100

Zdroj: Eurosystem.

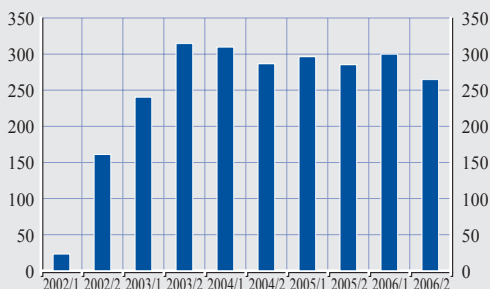
17 Skúšobne zriadené v každom z členských štátov na prvotnú analýzu falzifikátov eurových bankoviek na národnej úrovni.

18 V súvislosti s najnovšími správami, najmä z oblastí mimo EÚ, môže byť tento počet vo veľmi malej miere upravený.

19 Ďalšie podrobnosti sú na adrese <http://www.ecb.int/bc/ banknotes/security/recognise/html/index.sk.html>.

Graf 47 Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu v rokoch 2002 až 2006

(v tisícoch kusov, 1. a 2. polrok daného roka)



Zdroj: Eurosystem.

Medzinárodné centrum pre potlačanie falšovania (International Counterfeit Deterrence Centre) naďalej podporuje skupinu vytvorenú centrálnymi bankami na potlačanie falšovania (Central Bank Counterfeit Deterrence Group) (skupina 27 centrálnych bánk pracujúcich pod záštitou skupiny G-10) a pôsobí ako technické centrum pre všetkých členov. Jeho hlavnou úlohou je poskytovať technickú podporu a prevádzkovať centralizovaný komunikačný systém slúžiaci všetkým stranám pôsobiacim v oblasti systémov potlačania falšovania.

3.3. EMISIA A VÝROBA BANKOVIEK

RÁMEC ECB NA ODHAĽOVANIE FALZIFIKÁTOV A TRIEDENIE BANKOVIEK PODĽA ICH UPOTREBITEĽNOSTI

Rámec vracania bankoviek do obehu (Banknote Recycling Framework – BRF) rieši otázku odhaľovania falzifikátov a triedenia bankoviek podľa ich upotrebitelnosti úverovými inštitúciami a ostatnými subjektmi profesionálne spracúvajúcimi hotovosť. Vymedzuje jednotný postup uplatňovaný pri ďalšom obehú eurových bankoviek v úverovom sektore a v oblasti spracovávania bankoviek definuje jednotné pravidlá a minimálne štandardy, ktoré musia úverové inštitúcie a ostatné subjekty profesionálne spracúvajúce hotovosť dodržiavať. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov prijatého v decembri 2004 v súčasnosti už všetky NCB eurozóny

s výnimkou dvoch krajín transponovali BRF do svojich vnútroštátnych riešení.

Úverovým inštitúciami a ostatným subjektom profesionálne spracúvajúcim hotovosť bude do konca roka 2007 plynúť prechodné obdobie na prispôbenie svojich zariadení na spracovávanie bankoviek novým požiadavkám. Keďže v infraštruktúre spracovávania hotovosti jednotlivých krajín sú značné rozdiely, Rada guvernérov v decembri 2006 rozhodla o predĺžení tohto ročného prechodného obdobia v niektorých krajinách eurozóny. Obdobie sa predĺži o dva roky vo Francúzsku, kde bude trvať do konca roka 2009, a o tri roky v Grécku, Španielsku, Írsku, Taliansku a Portugalsku, s trvaním do konca roka 2010.

Ústredným prvkom BRF je požiadavka kontrolovať pravosť a upotrebitelnosť bankoviek určených do bankomatov na operátorsky riadených strojoch, ktoré spĺňajú štandardy Eurosystemu. Aj stroje prevádzkované klientmi, používané pri prijímaní hotovostných vkladov a ďalšom vydávaní hotovosti, musia spĺňať určité technické štandardy vo vzťahu k overovaniu pravosti a následnému spracovaniu bankoviek. Väčšina NCB eurozóny poskytla výrobcovi strojov testy na nimi vyrábané zariadenia. Okrem toho ECB zriadila internetovú stránku so zoznamom všetkých zariadení, ktoré úspešne prešli jednotnou testovacou procedúrou Eurosystemu, a sú teda vhodné na účely ďalšieho uvádzania bankoviek do obehu.

V júli 2006 prijala Rada guvernérov rozhodnutie o prechodnom režime budúcej implementácie BRF v nových krajinách eurozóny. Rozhodnutie vyžaduje, aby NCB tých členských štátov, ktoré zavedú euro do roku 2010, implementovali BRF najneskôr do 12 mesiacov od vstupu do eurozóny. Potom začne pre úverové inštitúcie a ostatné subjekty profesionálne spracúvajúce hotovosť plynúť jednoročné prechodné obdobie. NCB členských štátov, ktoré vstúpia do eurozóny po roku 2010 budú musieť implementovať BRF ešte pred svojím vstupom, avšak úverové inštitúcie a ostatné subjekty profesionálne spracúvajúce hotovosť budú mať



aj ďalej na prispôsobenie svojich zariadení jednoročné prechodné obdobie.

Prispôbením svojich prevádzok požiadavkám BRF sa zvýši schopnosť úverových inštitúcií a ostatných subjektov profesionálne spracúvajúcich hotovosť rozpoznávať možné falzifikáty eurových bankoviek. To účinne prispieje k splneniu ich zákonnej povinnosti ihneď stiahnuť možné falzifikáty z obehu a odovzdať ich orgánom zabezpečujúcim verejný poriadok na ďalšie vyšetrovanie. Ďalej sa tým zabezpečí, že úverové inštitúcie budú dodávať klientom bankovky v dobrom fyzickom stave a tak im pomôžu rozlišovať medzi pravými bankovkami a falzifikátmi.

PRÍPRAVA ROZŠÍRENÉHO PILOTNÉHO PROGRAMU INVENTARIZÁCIE USCHOVÁVANEJ HOTOVOSTI

Rada guvernérov sa v roku 2006 rozhodla zaviesť v Ázii pilotný program rozšírenej inventarizácie uschovávanej hotovosti (Extended Custodial Inventory – ECI). ECI je hotovostným depozitom udržiavaným súkromnou bankou (banka ECI), ktorá funguje ako uschovávateľ meny. Eurosystem očakáva, že program ECI uľahčí medzinárodnú distribúciu eurových bankoviek a zlepší sledovanie ich obehu mimo eurozóny. Keďže sa odhaduje, že 10 % až 20 % celkovej hodnoty eurových bankoviek v obehu sa nachádza mimo eurozóny, Eurosystem považuje za užitočné získať o týchto bankovkách viac informácií. V rámci verejnej súťaže sa vybrali dve veľké komerčné banky pôsobiace v oblasti distribuovania bankoviek, z ktorých každá bude prevádzkovať jeden ECI; jeden ECI sa zriadi v Hongkongu a jeden v Singapure. Logistickým a administratívnym partnerom bánk ECI bude Deutsche Bundesbank. Prevádzka oboch ECI sa začne v prvej polovici roka 2007. Pilotný program ECI sa použije na posúdenie fungovania ECI, ich príspevku k informovanosti o obehu eurových bankoviek mimo eurozóny a ich dopadu na trh s distribúciou bankoviek. Na základe tohto pilotného programu Rada guvernérov v roku 2008 rozhodne, či sa v programe ECI bude pokračovať.

DIALÓG S EURÓPSKYM VÝBOROM PRE PLATBY A S OSTATNÝMI STRANAMI ZAJINTERESTOVANÝMI NA HOTOVOSTNOM CYKLE

Informácie o používateľských požiadavkách jednotlivých zainteresovaných strán – pričom hlavným partnerom NCB je bankový sektor – sú dôležité z hľadiska plynulého fungovania eurového hotovostného cyklu a poskytovania náležitých služieb Eurosystemom v oblasti hotovosti. O zásadných otázkach týkajúcich sa hotovosti, napríklad o celkovom znižovaní nákladov, sa s európskymi zainteresovanými stranami diskutuje na rôznych fórach, napríklad v Skupine používateľov eurovej hotovosti (Euro Cash User Group) a v Pracovnej skupine pre oblasť hotovosti (Cash Working Group) Európskeho výboru pre platby (European Payments Council).

Organizácia reťazca dodávok hotovosti nie je vo všetkých krajinách rovnaká, nakoľko v jednotlivých krajinách je rôzne prostredie (napr. štruktúra systému centrálnej banky a komerčných bánk, právny režim, správanie sa širokej verejnosti v oblasti platieb, infraštruktúra prevozu peňazí a geografické aspekty). Dôsledkom toho je, že jednotný model zabezpečovania dodávok hotovosti v eurozóne, ktorý by vyhovoval všetkým, nie je žiadateľný. Rada guvernérov však v septembri 2006 rozhodla, že by sa mal vypracovať časový harmonogram a „cestovná mapa“, so zámerom zabezpečiť výraznejšiu konvergenciu v oblasti hotovostných služieb NCB v strednodobom horizonte.

VÝROBA BANKOVIEK

V roku 2006 sa vyrobilo 7,0 mld. eurových bankoviek v porovnaní s 3,63 mld. v roku 2005. Nižší objem výroby v roku 2005 bol v značnej miere spôsobený využitím prebytkov bankoviek naakumulovaných od roku 2002, nakoľko neistoty súvisiace so zavedením eura odôvodňovali vyrobiť vyššie objemy bankoviek na zabezpečenie ich prvotnej dodávky.

Zvýšený rast výroby v roku 2006 odrážal nasledujúce faktory: i) zvýšenie počtu bankoviek v obehu, ii) nárast počtu neupotrebitelných

Tabuľka 14 Výroba eurových bankoviek v roku 2006

Nominálna hodnota	Množstvo (v mil. kusov)	Zabezpečenie výroby NCB
5 EUR	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 EUR	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 EUR	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 EUR	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 EUR	280,0	IT, LU, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	-	-
Spolu	7 000,00	

Zdroj: ECB.

bankoviek, iii) zníženie skladových zásob NCB a iv) rozhodnutie vyrobiť v roku 2006 istú časť budúcej potreby bankoviek.

Rozdeľovanie výroby bankoviek sa naďalej zakladalo na decentralizovanom výrobnom scenári s tzv. poolingom, ktorý bol prijatý v roku 2002. Podľa tejto dohody každá NCB eurozóny zodpovedá za obstaranie prideleného podielu z celkovej potreby bankoviek určitých nominálnych hodnôt (tabuľka 14).

DRUHÁ SÉRIA EUROVÝCH BANKOVIEK

Po fáze príprav, v rámci ktorej sa vymedzili požiadavky na novú sériu bankoviek a skatalogizovali možné technické zlepšenia, Rada guvernérov v roku 2006 schválila rámcový plán projektu prípravy novej série bankoviek a stanovila termín začiatku fázy prevádzkových skúšok. V tejto fáze sa uskutoční testovanie rôznych ochranných prvkov so zámerom posúdiť ich funkčnosť a identifikovať možné problémy pri hromadnej tlači. Väčšinu prevádzkových skúšok uskutočňujú výrobcovia papiera a tlačiarne, ktoré od ECB získali akreditáciu na výrobu súčasnej série. Na základe výsledkov prevádzkových skúšok sa vymedzia všeobecné špecifikácie novej série bankoviek a začnú sa práce na ich výtvarnom návrhu.

Výtvarné riešenie nových bankoviek sa bude zakladať na námete „historické obdobia a staviteľské štýly“ prvej série a nové riešenie bude obsahovať viacero prvkov tejto série. Výber výtvarníka, ktorý prepracuje súčasnú sériu, sa už uskutočnil.

Očakáva sa, že prvá bankovka novej série sa vydá do obehu o niekoľko rokov. Presné načasovanie a postupnosť vydávania do obehu však bude závisieť od pokroku, ktorý sa dosiahne vo vývoji nových ochranných prvkov a od situácie v oblasti falšovania. Bankovky rôznych nominálnych hodnôt novej série sa budú vydávať do obehu v priebehu viacerých rokov.

4. ŠTATISTIKA

ECB s pomocou NCB pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré podporujú menovú politiku eurozóny, ako aj rôzne iné činnosti ESCB. Tieto štatistiky využívajú aj finančné trhy a široká verejnosť. V roku 2006, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, boli štatistiky – vrátane štatistík týkajúcich sa príprav na rozšírenie eurozóny a EÚ v roku 2007 – poskytované plynule. Významný míľnik strednodobej stratégie ECB v štatistickej oblasti sa dosiahol koncom mája, keď bola uverejnená prvá spoločná publikácia ECB a Eurostatu obsahujúca súbor integrovaných ročných nefinančných a finančných účtov eurozóny v sektorovom členení. Po sprístupnení novej štatistickej služby „Statistical Data Warehouse“, ktorá pracuje v reálnom čase, sa výrazne zlepšil aj spôsob uverejňovania štatistík za eurozónu. Okrem toho ECB v úzkej spolupráci s Výborom pre štatistiku (Statistics Committee) ESCB ďalej prispievala k postupnej harmonizácii štatistických koncepcií v Európe a k zdokonaľovaniu celosvetových štatistických štandardov.

4.1. NOVÉ A ROZŠÍRENÉ ŠTATISTIKY EUROZÓNY

Koncom mája 2006 ECB a Eurostat po prvýkrát spoločne uverejnili súbor ročných integrovaných účtov za nefinančný a finančný sektor eurozóny v rokoch 1999 – 2004. Tieto účty možno považovať za „národné účty“ eurozóny. Okrem iného umožňujú komplexne analyzovať väzby medzi finančným a nefinančným vývojom v ekonomike a vzájomné vzťahy medzi rôznymi sektormi ekonomiky (domácnosti, nefinančné spoločnosti, finančné spoločnosti a verejná správa) a medzi týmito sektormi spolu a zvyškom sveta. Tieto ročné účty pripravili pôdu pre úplný systém štvrťročných integrovaných účtov za sektory eurozóny, ktorý sa uverejní do polovice roka 2007. Eurosystem pripravuje tieto štatistiky spolu s Eurostatom a s národnými štatistickými úradmi (NSI).

V septembri 2006 boli na internetovej stránke ECB uverejnené prvé mesačné štatistiky nesplatených objemov krátkodobých európskych

cenných papierov (Short-Term European Paper – STEP). V priebehu roka 2007 by sa mali doplniť o denné štatistiky objemov a výnosov (kapitola 4, časť 3).

Právny rámec zberu menových štatistík sa zdokonalil vydaním nového nariadenia upravujúceho pôsobenie poštových žirových inštitúcií, ktoré prijímajú vklady a patria do sektora nefinančných spoločností. Rada guvernérov doplnila a zdokonalila aj usmernenia ECB o štvrťročných finančných účtoch a o štatistike verejných financií (Guidelines on quarterly financial accounts and on government finance statistics). V rámci zaužívanej praxe dopĺňať právne predpisy ECB vykonávacími predpismi ECB uverejnila aj vykonávací predpis k štatistike verejných financií (Government Finance Statistics Guide).

Práce na ďalšom zdokonaľovaní štatistík eurozóny v budúcich rokoch pokračujú vo viacerých oblastiach. Konkrétne v roku 2006 Eurosystem pokračoval v príprave rámca pre zber harmonizovaných štatistík nepeňažných finančných inštitúcií, ktoré sú dôležitými aktérmi na finančných trhoch, napríklad štatistík investičných fondov a účelovo zriadených finančných spoločností. V tejto oblasti sa dosiahol výrazný pokrok a v súčasnosti sa pripravuje nariadenie ECB o požiadavkách na štatistické vykazovanie investičných fondov. Okrem toho Eurosystem skúma potrebu a realizovateľnosť rozšírenia štatistických údajov za poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy. Vyhodnocuje sa aj štatistický rámec platobných bilancií PFI a úrokových mier PFI, so zámerom vyjsť v ústrety novým požiadavkám používateľov, ako aj pokračujúcemu vývoju vo finančnej oblasti a v ekonomike. Štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície sa spojili do jedného rámca, pričom vývoj položiek na konci obdobia sa opisuje nielen transakciami, ale tiež zmenami ocenenia súvisiacimi so zmenami cien a kurzov a s inými úpravami.

Pri kompilovaní štatistík za eurozónu vyžadovaných ich vnútornými a vonkajšími

používateľmi sa ESCB v čo najväčšej miere snaží minimalizovať záťaž spojenú s vykazovaním údajov. V tejto súvislosti ESCB v roku 2006 pokračoval v práci na vývoji centralizovanej databázy cenných papierov (Centralised Securities Database – CSDB). Efekty tejto práce by sa mali prejaviť v nadchádzajúcich rokoch. CSDB, štatistický projekt celého ESCB, na ktorom sú zainteresované strany z ECB a z NCB, je jednotnou databázou referenčných informácií o všetkých jednotlivých cenných papieroch eurozóny, ktoré ESCB považuje za štatistického hľadiska za relevantné. Zámerom je využiť túto databázu ako nástroj zvyšovania kvality širokej škály finančných štatistík ESCB.

V januári 2007 ECB po prvýkrát uverejnila harmonizované ukazovatele konkurencieschopnosti (harmonised competitiveness indicators) za krajiny eurozóny založené na indexoch spotrebiteľských cien. Tieto ukazovatele boli vytvorené na základe rovnakej metodiky a rovnakých zdrojov údajov ako v prípade efektívneho výmenného kurzu eura.

Ďalej sa do Mesačného bulletinu ECB zahrnuli odhady majetku v nehnuteľnostiach na bývanie v eurozóne a majetku domácností eurozóny v týchto nehnuteľnostiach vrátane pozemkov.

4.2. ĎALŠÍ VÝVOJ V ŠTATISTICKEJ OBLASTI

V septembri 2006 ECB začala na svojej internetovej stránke poskytovať komfortnejšiu a komplexnejšiu službu so štatistickými údajmi ESCB v reálnom čase, Statistical Data Warehouse.²⁰ Ponúka komfortné rozhranie, ktoré umožňuje používateľom rýchlo si vyhľadať, zobraziť a stiahnuť údaje za eurozónu, v niektorých prípadoch i v členení podľa krajín. Okrem toho sú v súčasnosti na internetových stránkach ECB a NCB sprístupnené ďalšie štatistické tabuľky za eurozónu, spolu s korešpondujúcimi údajmi za jednotlivé krajiny. Príkladom takýchto tabuliek sú harmonizované úrokové miery vkladov

domácností a nefinančných spoločností v PFI a úverov PFI domácnostiam a nefinančným spoločnostiam.

Od novembra 2006 majú používatelia štatistík za eurozónu tiež prístup k podrobným vysvetlivkám údajov a metaúdajov panelu štandardov MMF pre uverejňovanie údajov „Dissemination Standards Bulletin Board“.²¹ Vysvetlivky k štatistikám za eurozónu vypracovali ECB a Eurostat s pomocou MMF. Stránka eurozóny panelu Dissemination Standards Bulletin Board ponúka aj prístup k predstihovému kalendáru zverejňovania rôznych kategórií štatistických údajov za eurozónu.

Tak ako v predchádzajúcich rokoch, ECB uverejnila viacero štatistických publikácií, napríklad „ECB statistics: an overview“, zborník z tretej konferencie ECB o štatistike (Financial statistics for a global economy, 4. a 5. mája 2006) a „Differences in MFI interest rates across euro area countries“. Materiál vydaný v rade Occasional Paper „Revision analysis for general economic statistics“ prináša podrobné hodnotenie spoľahlivosti hlavných makroekonomických štatistík eurozóny.

Ďalšie publikácie ECB sa doplnili o komplexnejšie štatistické informácie, bola napríklad rozšírená štatistická príloha k publikácii „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries“ (známej ako modrá kniha). Po dôkladnom zhodnotení nazhromaždených údajov sa spresnili definície a zdokonalili spôsoby zberu údajov o platbách a cenných papieroch, v dôsledku čoho bolo možné vydať túto publikáciu o niekoľko mesiacov skôr. Rozšírila sa aj škála ukazovateľov finančnej integrácie „Indicators of financial integration in the euro area“ uverejňovaných v polročnej správe ECB (kapitola 4, časť 3).

²⁰ <http://sdw.ecb.int/>

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

Vo februári 2007 ECB uverejnila svoju tretiu výročnú správu o kvalite štatistík platobnej bilancie a zahraničnej investičnej pozície eurozóny. Správa obsahuje kvalitatívne hodnotenie a kvantitatívne ukazovatele, ktoré môžu používateľom týchto štatistík pomôcť pri ich analýze²².

ECB naďalej úzko spolupracovala s Eurostatom a s ostatnými medzinárodnými organizáciami a aktívne sa zapájala do priebežnej aktualizácie svetových štatistických štandardov (Systém národných účtov – SNA 93, Manuál platobnej bilancie MMF), ako aj do redakcie publikácie OECD „Benchmark Definition of Foreign Direct Investment“ a nomenklatúry ISIC²³. ECB tiež podporuje a uplatňuje viacero svetových technických štandardov z oblasti výmeny údajov²⁴.

4.3. PRÍPRAVA NA ROZŠÍRENIE EUROZÓNY

Štatistika má významnú úlohu aj pri sledovaní konvergenencie členských štátov EÚ, ktoré ešte nie sú členmi eurozóny, a teda aj pri vypracúvaní konvergenčných správ (kapitola 5, časť 1.2).

Štatistické údaje potrebné na hodnotenie pokroku, ktorý nové členské štáty dosiahli pri plnení konvergenčných kritérií cenovej stability, rozpočtového hospodárenia, výmenných kurzov a dlhodobých úrokových mier poskytuje Eurostat. ECB spolu s NCB dotknutých členských štátov pomáha Eurostatu pri poskytovaní štatistík dlhodobých úrokových mier a zhromažďuje a kompiluje ďalšie štatistické údaje, ktoré dopĺňajú tieto štyri základné konvergenčné ukazovatele.

Keďže posudzovanie pokroku v oblasti konvergenencie rozhodujúcim spôsobom závisí od kvality a integrity jednotlivých štatistík, ECB starostlivo sleduje vývoj v oblasti ich kompilovania a vykazovania, najmä čo sa týka štatistík verejných financií. ECB víta iniciatívu Európskej komisie v oblasti implementovania kódexu „Code of Practice for Eurostat and the NSIs“. Očakáva sa, že dodržiavanie

tohto kódexu posilní nezávislosť, integritu a zodpovednosť konania týchto inštitúcií, ktoré majú kľúčovú úlohu pri príprave vysokokvalitných a spoľahlivých štatistických produktov v EÚ.

22 http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf

23 Medzinárodný štandard odvetvovej klasifikácie hospodárskych činností.

24 Napríklad iniciatívu zameranú na prípravu svetových štandardov v oblasti výmeny štatistických informácií Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX), ktorú podporuje BIS, ECB, Eurostat, MMF, OECD, Spojené národy a Svetová banka.

5. EKONOMICKÝ VÝSKUM

Cieľom ekonomického výskumu ECB, ako aj Eurosystému ako celku je vybudovať silnú koncepčnú a empirickú základňu pre strategické rozhodovanie. Ekonomický výskum Eurosystému sa z tohto dôvodu zameriava na zvyšovanie poznania fungovania ekonomiky eurozóny, prípravu analýz, modelov a iných nástrojov potrebných na výkon menovej politiky eurozóny a na plnenie jeho ďalších úloh.

5.1. PRIORITY VÝSKUMU

Ekonomický výskum v ECB vykonáva najmä generálne riaditeľstvo výskumu, ale podieľajú sa na ňom aj iné odborné útvary, osobitne generálne riaditeľstvo pre ekonomiku. Výbor pre koordináciu výskumu (Research Coordination Committee – RCC) koordinuje výskum, stanovuje priority a spája jednotlivé odborné útvary zapojené do ekonomického výskumu, buď na strane jeho objednávky, alebo realizácie. Na základe nového mandátu odsúhlaseného v roku 2006 prijal RCC výhľadovo orientovanú správu o prioritách a spätné ročné hodnotenie výskumných činností uskutočňovaných v celej ECB; oba materiály schválila Výkonná rada. Správa o prioritách poukazuje na súčasné medzery v poznatkoch o jednotlivých prioritných oblastiach, definuje ciele výskumu a určuje deľbu práce medzi rôznymi odbornými útvarmi. Ročné hodnotenie vyhodnocuje vedeckú kvalitu a strategickú dôležitosť výsledkov výskumu; porovnáva ich so stanovenými cieľmi, ktoré boli vymedzené v predchádzajúcej správe o prioritách.

V roku 2006 sa plán výskumných prác zameriaval na šesť hlavných oblastí: prognózovanie a vývoj modelov, analýza menovej politiky, transmisný mechanizmus menovej politiky, finančnú stabilitu, efektívnosť európskeho finančného systému a medzinárodné otázky. Vybraným prioritným oblastiam sa venujeme v nasledujúcom texte.

Čo sa týka prognózovania a vývoja modelov, výskum v roku 2006 prebiehal najmä v dvoch líniách. Po prvé sa pokračovalo vo vývoji

nového modelu celej menovej oblasti, moderného dynamického stochastického rovnovážneho modelu eurozóny. Čoskoro sa uskutoční prvé testovanie tohto modelu z hľadiska jeho prognostickej schopnosti. Po druhé sa úspešne zaviedli modely s dynamickými faktormi, pomocou ktorých sa pripravujú krátkodobé prognózy vývoja HDP (v bežnom a nasledujúcom štvrtroku). Hodnotenie prognostickej schopnosti týchto modelov v kvázi-reálnom čase ukázalo, že v porovnaní s tradičnými postupmi je ich výkonnosť veľmi dobrá.

Keďže menová analýza má v stratégii menovej politiky ECB významnú úlohu, pokrok dosiahnutý vo vývoji modelov a nástrojov používaných pri extrahovaní informačného obsahu z menových agregátov sa starostlivo analyzoval. Výsledky týchto a ostatných súvisiacich výskumných prác sa hodnotili na štvrtej konferencii ECB o centrálnom bankovníctve nazvanej Úloha peňazí: peniaze a menová politika v dvadsiatom prvom storočí. Materiály prednesené na konferencii a zborník budú uverejnené v lete 2007.

Na základe požiadavky riadiacich pracovníkov výskumu centrálnych bánk Eurosystému Rada guvernérov schválila vo februári 2006 vytvorenie výskumnej skupiny pre dynamiku miezd. Účastníkmi tejto výskumnej skupiny, ktorej práca je rozvrhnutá na dva roky, sú vedeckí pracovníci z 20 NCB EÚ a ECB. Práca skupiny prebieha v štyroch líniách. V prvej línii sa skúmajú empirické charakteristiky dynamiky miezd a ostatných (vedľajších) nákladov práce v súhrne za eurozónu a v členení podľa krajín a sektorov a vykonáva sa štruktúrna analýza ich určujúcich činiteľov a vzájomného vzťahu s dynamikou inflácie. V druhej línii výskumu sa využívajú mikroekonomické údaje o mzdách a zisťuje sa charakter a rozsah možných nepružností v oblasti miezd a trhu práce na úrovni krajín a sektorov eurozóny, ako aj prepojenosť medzi tvorbou miezd a cien na úrovni podnikov. Tretia línia výskumu skúma možnosť uskutočnenia prieskumu ad hoc o mzdách, vedľajších

nákladoch práce a o správaní podnikov v oblasti tvorby cien. Štvrtá oblasť výskumu sa venuje hlbšej analýze, ktorá využíva výsledky skupiny dosiahnuté v ostatných oblastiach so zámerom načrtnúť strategické dopady na eurozónu. Očakáva sa, že výsledky všetkých týchto línií budú oznámené rozhodovacím orgánom ECB do polovice roku 2008.

Na základe požiadavky fínskeho predsedníctva EÚ vypracovala ECB materiál k diskusi na neformálnom stretnutí Rady ECOFIN v Helsinkách konanom v dňoch 28. a 29. septembra 2006. Materiál Úloha finančných trhov a inovácie zvyšujúce produktivitu a hospodársky rast v Európe (The role of financial markets and innovation for productivity and growth in Europe) konštatuje, že v rámci európskej finančnej integrácie sa dosiahol významný pokrok s priaznivými efektmi na produktivitu a hospodársky rast. Materiál však tiež navrhuje, aby politiky zamerané na finančnú integráciu boli zmysluplne doplnené politikami zameranými na modernizáciu finančného systému, t. j. na celkové zlepšenie rámcových podmienok na finančných trhoch. Takáto modernizácia by zahŕňovala podporu finančných inovácií a jej výsledkom by boli inštitucionálne a organizačné zmeny zvyšujúce efektívnosť finančného systému, napríklad presmerovaním kapitálu do priemyselných odvetví s perspektívou najvyššieho rastu. Materiál konštatuje, že rámcové podmienky v Európe by sa mohli zlepšiť, napríklad vo vzťahu k špecifickým aspektom zásad riadenia (corporate governance), efektívnosti niektorých právnych systémov pri riešení finančných sporov a vo vzťahu k štrukturálnym charakteristikám niektorých európskych bankových sektorov, kam patria tendencie zvyšovania koncentrácie na domácich retailových trhoch a miera verejného vlastníctva bánk. Materiál ECB vyjadril podporu aj ďalšej práci na riešení otázok financovania rizikového kapitálu a sekuritizačných trendov.

V rámci druhej etapy činnosti skupiny Research Network on Capital Markets and Financial

Integration in Europe, ktorú riadi ECB a Centrum pre finančné štúdie (CFS), sa v roku 2006 konali dve konferencie. Siedma konferencia o modernizácii finančného systému a o hospodárskom raste v Európe, ktorej hosťiteľkou bola Deutsche Bundesbank, sa uskutočnila v Berlíne v septembri. Jedným zo zistení konferencie bolo, že ekonomiky s veľkým kapitálovým trhom reagujú na technologické inovácie pohotovejšie a rýchlejšie sa k nim prispôsobujú. Tento efekt veľkosti kapitálových trhov sa javil ako podstatný dokonca aj vtedy, keď sa zohľadnil podiel bánk v súkromnom vlastníctve a efektívnosť právneho systému. Okrem toho sa zistilo, že rozvoj a likvidita akciových trhov bola ovplyvňovaná neadekvátnymi zákonmi v oblasti cenných papierov. Ôsma konferencia tejto skupiny sa zaoberala finančnou integráciou a stabilitou v Európe a hostila ju Banco de España v Madride koncom novembra. Dôležitým záverom tejto konferencie bolo, že korelácia rizík medzi jednotlivými bankami v Európe sa v poslednom čase zjavne zvýšila, osobitne medzi veľkými bankami. Okrem toho sa v prípade priemyselných krajín zistili isté dôkazy o tom, že na rozdiel od domácich cezhraničné bankové fúzie pravdepodobne zvýšili úroveň rizika v nadobúdajúcich bankách. Súčasne však dostupné odhady naznačujú, že väčšia konkurencia medzi bankami môže vlastne finančnú stabilitu zvýšiť.

Na základe návrhu riadiacich pracovníkov výskumu centrálnych bánk Eurosystemu Rada guvernérov vo februári 2006 dala súhlas na vytvorenie pracovnej skupiny na zistenie potreby a realizovateľnosti prieskumu, ktorým by sa zhromažďovali údaje o financovaní a spotrebe domácností. Táto pracovná skupina v decembri predložila Rade guvernérov správu poukazujúcu na užitočnosť údajov z takéhoto prieskumu pre analýzu a formulovanie hlavných strategických úloh Eurosystemu, najmä zabezpečovania menovej politiky, finančnej stability a platobných systémov. Takýto prieskum by okrem iného priniesol nový pohľad na citlivosť sektora domácností na ceny aktív,

sklon k spotrebe presahujúcej majetok, efekty finančnej integrácie a finančných inovácií a dopad starnutia a dôchodkových reforiem na úspory domácností a typické spotrebiteľské zvyklosti. Prieskumy financovania domácností a ich spotreby sa už vykonali v niektorých krajinách eurozóny, avšak porovnateľné údaje za celú eurozónu zatiaľ nie sú. Rada guvernérov rozhodla o vytvorení skupiny, ktorá vypracuje komplexný návrh takéhoto prieskumu vrátane podrobných špecifikácií dotazníka a postupov pri jeho vyplňovaní. Tento návrh sa stane základom pre záverečnú analýzu nákladov a prínosov, ktorá umožní Rade guvernérov rozhodnúť, či sa takýto prieskum má uskutočniť.

5.2. PUBLIKÁCIE A KONFERENCIE

Väčšina výsledkov výskumných činností uskutočňovaných v ECB alebo v spolupráci s jej pracovníkmi bola prezentovaná vo výskumných prácach radu Working Papers ECB, v menšej miere aj vo forme príležitostných štúdií (Occasional Papers), a tiež na rôznych konferenciách a workshopoch. V roku 2006 bolo v rade Working Papers uverejnených 137 prác. Na vypracovaní 87 z nich sa zúčastňovali pracovníci ECB a 50 prác vypracovali iní vedeckí pracovníci v kontexte programov študijných pobytov alebo konferencií organizovaných ECB. Výtlačky publikácií Working Papers sa distribuujú najmä do knižníc a inštitúcií, hlavným distribučným kanálom tohto radu je však internetová stránka ECB, z ktorej si návštevníci v roku 2006 priemerne sťahovali skoro 280 000 prác za mesiac.

Kvalita publikácií Working Papers sa dá posúdiť i inak, nielen podľa takýchto ukazovateľov záujmu. Zmyslom týchto publikácií je podnietiť diskusiu o výsledkoch vedeckých výskumov ešte pred ich definitívnym uverejnením v časopisoch alebo v knižných publikáciách. Takéto záverečné uverejnenie práce je totiž významným ukazovateľom jej vedeckej kvality. Z materiálov Working Papers, ktoré boli



sprístupnené v rokoch 1999 až 2002, bolo 50 % uverejnených v porovnávaných vedeckých časopisoch a 13 % v zredigovaných súboroch. Vedecký dosah radu Working Papers možno merať i počtom odvolaní sa na tieto materiály v iných prácach. Podľa štatistiky databázy Research Papers in Economics sa každý materiál radu Working Papers citoval vo vedeckých publikáciách v priemere 3,4-krát.

Od novembra 2004 vydáva generálne riaditeľstvo výskumu Research Bulletin, ktorý je verejne prístupný od svojho piateho vydania v decembri 2006. Účelom tohto dvanásťstranového bulletinu, ktorý skúma otázky relevantné pre centrálnu banku, je informovať širokú obec odborníkov i neodborníkov o výskume vykonávanom pracovníkmi ECB a v spolupráci s nimi. Zatiaľ čo rad Working Papers je zameraný najmä na odborníkov, články v publikácii Research Bulletin, ktoré vyjadrujú názory jednotlivých autorov, sú zamerané na uverejňovanie výsledkov moderného výskumu v skrátenej a dostupnej forme.

Okrem vyššie uvedených publikácií a podujatí ECB v priebehu roka spolupracovala s akademickou obcou, keď bola hostiteľkou viacerých vedeckých konferencií a workshopov. Napríklad v marci usporiadala kolokvium na počesť vtedajšieho člena Výkonnej Rady Otmara Issinga „Menová politika: cesta od teórie k praxi“, v apríli konferenciu „Otázky súvisiace s zúčtovaním centrálnych zmluvných strán“, v máji workshop „Financovanie podnikov a menová politika“, v júli konferenciu „Finančná globalizácia a integrácia“, v auguste siedmy workshop výskumnej skupiny Euro Area Business Cycle Network „Odhadý a empirické potvrdzovanie v štrukturálnych modeloch na analýzu hospodárskych cyklov“, v novembri konferenciu „Menová politika, trhy

aktív a získavanie poznatkov“, v decembri štvrtú konferenciu medzinárodného výskumného fóra o menovej politike, a tiež v decembri spoločný workshop s Centrom pre ekonomický výskum o pracovnom trhu „Dynamika mzdových nákladov a nákladov práce“.

6. OSTATNÉ ÚLOHY A ČINNOSTI

6.1. DODRŽIAVANIE ZÁKAZU MENOVEHO FINANCOVANIA A PRIVILEGOVANÉHO PRÍSTUPU

Podľa článku 237(d) zmluvy sa ECB zveruje úloha monitorovať dodržiavanie zákazov vyplývajúcich z článkov 101 a 102 zmluvy a nariadení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 všetkými národnými centrálnymi bankami EÚ a ECB. Článok 101 zakazuje ECB a NCB poskytovať vládam a inštitúciám alebo orgánom Európskeho spoločenstva možnosť prečerpania alebo akýkoľvek iný typ úveru, ako aj priamo od nich kupovať dlhové nástroje. Článok 102 zakazuje všetky opatrenia, ktorými by sa bez predchádzajúceho dôkladného zváženia z pohľadu obozretnosti umožnil vládam a inštitúciám alebo orgánom Európskeho spoločenstva privilegovaný prístup k finančným inštitúciám. Popri Rade guvernérov monitoruje dodržiavanie uvedených ustanovení členskými štátmi aj Európska komisia.

ECB monitoruje aj prípady nadobúdania dlhových nástrojov emitovaných domácim verejným sektorom a verejným sektorom ostatných členských štátov centrálnymi bankami 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 101 zmluvy. Takáto forma nadobúdania sa nesmie stať spôsobom nepriameho financovania verejného sektora.

V roku 2006 Rada guvernérov zistila dva prípady neplnenia uvedených požiadaviek zmluvy a nadväzujúcich nariadení Rady. Banca d'Italia a Deutsche Bundesbank ohlásili nákup dlhových cenných papierov emitovaných Európskou investičnou bankou (EIB) na primárnom trhu. Dňa 10. januára 2006 Banca d'Italia v rámci správy devízových rezerv kúpila dlhopisy EIB v amerických dolároch za 50 mil. USD. V rámci testovacích operácií zameraných na získanie prevádzkových skúseností s dlhovými nástrojmi vydanými nadnárodnými inštitúciami uskutočnila Deutsche Bundesbank tri transakcie na primárnom trhu (9. januára 2006 za 50 mil. USD,

20. apríla 2006 za 15 mil. USD a 16. mája 2006 za 10 mil. USD), pri ktorých kúpila dlhopisy EIB denominované v USD v celkovej hodnote 75 mil. USD. Nakoľko Európska investičná banka je inštitúciou Európskeho spoločenstva, takéto kúpy sú porušením zákazu menového financovania podľa článku 101 zmluvy a nariadenia Rady (ES) č. 3603/93. V prípade Banca d'Italia sa dlhové nástroje kúpené na primárnom trhu predali 8. marca 2006. Deutsche Bundesbank predala dlhové nástroje EIB kúpené na primárnom trhu 6. septembra 2006. Okrem toho obe NCB ihneď prijali opatrenia, aby k takýmto prípadom v budúcnosti nedochádzalo.

6.2. PORADENSKÉ FUNKCIE

Článok 105 ods. 4 zmluvy vyžaduje, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované právne predpisy Európskeho spoločenstva a vnútroštátne právne predpisy spadajúce do oblasti jej pôsobnosti.²⁵ Všetky stanoviská ECB sú uverejnené na jej internetovej stránke.

V roku 2006 prijala ECB 62 stanovísk. Desiat z nich bolo odpoveďou na konzultácie Rady EÚ a 52 na konzultácie národných orgánov. V roku 2005 sa na porovnanie uskutočnilo 61 konzultácií. Zoznam stanovísk prijatých v roku 2006 je prílohou tejto výročnej správy.

Na základe rozhodnutia rozhodovacích orgánov ECB z roku 2005 sa formát a štruktúra stanovísk ECB k navrhovaným právnym predpisom Spoločenstva upravili tak, aby sa práca so stanoviskami zjednodušila a aby sa zvýšila sa ich účinnosť.

Nasledujúcich päť stanovísk ECB k navrhovaným právnym predpisom Spoločenstva je osobitne významných.

²⁵ Podľa protokolu o niektorých opatreniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska pripojeného k zmluve sa povinnosť konzultovať s ECB na Spojené kráľovstvo nevzťahuje. (Ú. v. C 191, 29.7.1992, s. 18).

Po zrušení výnimky udelené Slovinsku sa v súlade s postupom upraveným v článku 122 ods. 2 zmluvy konzultoval s ECB návrh nariadenia Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) 974/98 o zavedení eura a návrh nariadenia Rady, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) 2866/98 o prevodnom kurze medzi eurom a menami členských štátov, ktoré zaviedli euro.²⁶

Vo svojom stanovisku k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o službách v oblasti platobného styku na vnútornom trhu, ktorou sa menia a dopĺňajú nariadenia 97/7/ES, 2000/12/ES a 2002/65/ES²⁷, ECB privítala túto iniciatívu vytvoriť komplexný právny rámec služieb poskytovaných v oblasti platobného styku v EÚ, ktorý uľahčí zavedenie jednotnej oblasti platieb v eurách a bude viesť k harmonizácii pravidiel prístupu na trh so službami v oblasti platobného styku. Súčasne ECB poukázala na niektoré body, ktoré si zasluhujú ďalšie zváženie, napríklad na prijímanie a držbu prostriedkov, ktoré majú podobné ekonomické a právne charakteristiky ako vklady alebo elektronické peniaze platobnými inštitúciami, na určité nedostatky predpokladaného rámca regulácie a dohľadu, potrebu lepšej ochrany prostriedkov klientov využívajúcich službu platobného styku, absenciu kapitálových požiadaviek a na určité nejasnosti v zozname povolených činností.

S ECB sa konzultoval, a ECB následne prijala stanovisko²⁸, aj návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení a dopĺňa nariadenie Rady 92/49/EHS²⁹ a nariadenia 2002/83/ES³⁰, 2004/39/ES³¹, 2005/68/ES³² a 2006/48/ES³³ v súvislosti s procesnými pravidlami a kritériami obozretného posudzovania nadobudnutí a zvyšovaní akciových podielov vo finančnom sektore³⁴ (kapitola 4, časť 2.2).

ECB vydala z vlastnej iniciatívy stanovisko³⁵ k návrhu smernice Komisie, ktorou sa uplatňuje nariadenie Rady 85/611/EHS o koordinácii zákonov, právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho

investovania do prevoditeľných cenných papierov (UCITS)³⁶ vo vzťahu k vyjasneniu niektorých definícií³⁷. To bolo prvé stanovisko, ktoré ECB vydala k návrhom vykonávacích opatrení prijímaných postupom prostredníctvom výborov. ECB poskytovala poradenstvo k opatreniam o akceptovateľnosti nástrojov peňažného trhu na investičné účely UCITS, pričom konkrétne navrhla, so zámerom podporiť transparentnosť a harmonizáciu na európskom trhu s nástrojmi peňažného trhu, aby sa vo vzťahu k regulovaným finančným inštitúciami a podnikom-emitentom nástrojov peňažného trhu uplatňovali rovnaké požiadavky na zverejňovanie a poskytovanie informácií.

26 CON/2006/36. Sloviské, estónske, cyperské a maltské orgány konzultovali s ECB národné legislatívne návrhy umožňujúce budúce prijatie eura v týchto členských štátoch (CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 a CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 z 18. decembra 2006 (Ú. v. C 27, 7.2.2007, s. 1).

29 Nariadenie Rady 92/49/EHS z 18. júna 1992 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa priameho poistenia s výnimkou životného poistenia a o zmene a doplnení smerníc 73/239/EHS a 88/357/EHS (Tretia smernica o neživotnom poistení) (Ú. v. L 228, 11.8.1992, s. 1). Smernica naposledy zmenená a doplnená smernicou 2005/68/ES (Ú. v. L 323, 9.12.2005, s. 1).

30 Smernica 2002/83/ES Európskeho parlamentu a Rady z 5. novembra 2002 o životnom poistení (Ú. v. L 345, 19.12.2002, s. 1). Smernica naposledy zmenená a doplnená smernicou 2005/68/ES (Ú. v. L 323, 9.12.2005, s. 1).

31 Smernica 2004/39/ES Európskeho parlamentu a Rady z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernica 2000/12/ES Európskeho parlamentu a Rady a ruší sa nariadenie Rady 93/22/EHS (Ú. v. L 145, 30.4.2004, s. 1). Smernica naposledy zmenená a doplnená smernicou 2006/31/ES (Ú. v. L 114, 27.4.2006, s. 60).

32 Smernica 2005/68/ES Európskeho parlamentu a Rady zo 16. novembra 2005 o zaistení, ktorou sa menia a dopĺňajú nariadenia Rady 73/239/EHS, 92/49/EHS, ako aj smernice 98/78/ES a 2002/83/ES (Ú. v. L 323, 9.12.2005, s. 1).

33 Smernica 2006/48/ES Európskeho parlamentu a Rady zo 14. júna 2006 o začatí a výkone činnosti úverových inštitúcií (prepracované znenie) (Ú. v. L 177, 30.6.2006, s. 1).

34 COM(2006) 507, konečné znenie.

35 CON/2006/57 z 12. decembra 2006 (Ú. v. C 31, 13.2.2007, s. 1).

36 Nariadenie Rady 85/611/EHS z 20. decembra 1985 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (UCITS) (Ú. v. L 375, 31.12.1985, s. 3). Smernica naposledy zmenená a doplnená smernicou 2005/1/ES Európskeho parlamentu a Rady (Ú. v. L 79, 24.3.2005, s. 3).

37 Pracovný dokument Komisie ESC/43/2006.

A nakoniec, 15. februára 2007 ECB prijala stanovisko³⁸ k návrhom na zmenu a doplnenie ôsmich smerníc týkajúcich sa finančného sektora so zámerom zaviesť do postupu prijímania týchto smerníc prostredníctvom výborov nový, tzv. regulačný postup so skúmaním a zrušiť opatrenia zavádzajúce časové obmedzenie vo vzťahu k delegovaniu implementačných právomocí Komisii. Vo svojom stanovisku ECB zdôraznila skutočnosť, že implementačné právne predpisy „Lamfalussy Level 2“ predstavujú „navrhované právne akty Spoločenstva“ v zmysle článku 105 ods. 4 zmluvy, ktoré sa musia s ECB konzultovať³⁹.

Národné orgány naďalej konzultovali s ECB záležitosti týkajúce sa NCB, konkrétne zmien a doplnení štatútu NCB Belgicka, Českej republiky, Francúzska, Talianska, Cypru, Lotyšska, Luxemburska, Maďarska, Malty, Holandska, Poľska a Slovinska⁴⁰, ako aj návrhy vnútroštátnych právnych predpisov umožňujúcich budúce zavedenie eura⁴¹. Lotyšsko konzultovalo s ECB návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa litovská ústava so zámerom potvrdiť ústavný status Latvias Banka. ECB tento návrh zákona privítala a zdôraznila, že je dôležité, aby sa v dôsledku navrhovaných zmien a doplnení štatút Latvias Banka a jej funkcie nezmenili, ale aby sa iba na úrovni ústavy nanovo zadefinovalo jej postavenie v hierarchii rôznych inštitúcií. Fínsko konzultovalo s ECB reformu zákona o právomociach v prípade výnimočného stavu⁴². Tak ako v predchádzajúcom stanovisku⁴³ o záležitostiach týkajúcich sa právomocí v prípade výnimočného stavu ECB odporučila tento zákon zmeniť a doplniť tak, aby právomoci, ktoré sú vo výlučnej kompetencii ESCB, nemohli národné orgány vykonávať bez toho, že by nastala niektorá z výnimočných situácií, ktoré vymedzuje článok 297 zmluvy.

Estónsko, Lotyšsko a Slovinsko konzultovali s ECB režim povinných minimálnych rezerv⁴⁴. Vo svojich stanoviskách ECB zdôraznila prínosy z postupného dosahovania súladu so systémom povinných minimálnych rezerv ECB. V tejto súvislosti ECB uviedla, že po zavedení

eura budú lotyšské úverové zväzy povinné dodržiavať režim povinných minimálnych rezerv ECB. Národné orgány konzultovali s ECB aj otázky týkajúce sa zavedenia jednotného zoznamu kolaterálu, konkrétne o zmene a doplnení štatútu Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.⁴⁵

Čo sa týka finančného dohľadu, ECB vydala svoje prvé stanovisko z vlastnej iniciatívy, a to k návrhu vnútroštátneho právneho predpisu vo vzťahu k skutočnosti, že holandský minister financií nekonzultoval s ECB druhú časť návrhu zákona zavádzajúceho model funkčného dohľadu⁴⁶. ECB vydala stanovisko aj k návrhu poľského zákona, ktorým sa vytvára nový inštitucionálny rámec dohľadu nad bankovníctvom, kapitálovými trhmi, poisťovníctvom a dôchodkovými fondmi v Poľsku.⁴⁷ V súlade s predchádzajúcimi stanoviskami ECB k reforme bankového a finančného dohľadu toto stanovisko odporúča, aby dohľad nad obozretným podnikaním vykonávali centrálné banky, kladne hodnotí existujúci model dohľadu a zdôrazňuje potrebu pokračovať v dohľade nad bankovníctvom a finančnou sférou v novom rámci. V tomto stanovisku ECB odporučila, aby sa so zámerom zabezpečiť efektívny výkon menovej politiky a celkovú stabilitu finančného systému Narodowy Bank Polski explicitne vymedzila úloha dohľadu nad systémami vysporiadania a zúčtovania obchodov s cennými papiermi, nakoľko funkcia takéhoto dohľadu je obsiahnutá

38 CON/2007/4, Ú. v. C 39, 23.2.2007, s. 1.

39 CON/2007/4, Ú. v. C 39, 23.2.2007, s. 1.

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

41 Konkrétne slovínske, estónske, cyperské a maltské orgány konzultovali s ECB vnútroštátnu legislatívu uľahčujúcu zavedenie eura v týchto členských štátoch (CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 and CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

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

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

v úlohe centrálnych bánk podporovať zdravú trhovú infraštruktúru.⁴⁸

6.3. SPRÁVA PRIJÍMANIA A POSKYTOVANIA ÚVEROV EURÓPSKEHO SPOLOČENSTVA

V súlade s článkom 123 ods. 2 zmluvy a článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002 ECB naďalej zodpovedá za spravovanie prijímania a poskytovania úverov Európskeho spoločenstva v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci (Medium-Term Financial Assistance). V roku 2006 ECB neuskutočnila žiadny výkon v tejto oblasti. Saldo na konci roka 2005 bolo nulové a nové operácie sa v roku 2006 neuskutočnili.

6.4. SLUŽBY EUROSISTÉMU V OBLASTI SPRÁVY REZERV

V rámci ponuky služieb, ktorý sa zaviedol v januári 2005 mali klienti Eurosistému v roku 2006 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 zhode so všeobecnými trhovými štandardmi jednotlivé centrálné banky Eurosistému (poskytovatelia služieb Eurosistému), ktoré vystupujú ako vyhradení poskytovatelia týchto služieb. ECB plní úlohu koordinátora a zabezpečuje plynulé fungovanie tohto rámca. Počet klientov, ktorí si vytvorili obchodný vzťah s Eurosystémom sa v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 nezmenil. Čo sa týka samotných služieb, celková hodnota hotovostných zostatkov a/alebo deponovaných cenných papierov klientov sa mierne zvýšila.

48 CON/2006/53.



KAPITOLA 3

VSTUP SLOVINSKA DO EUROZÓNY

1. HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ V SLOVINSKU

Dňa 11. júla 2006 prijala Rada ECOFIN rozhodnutie umožňujúce Slovinsku vstúpiť 1. januára 2007 do eurozóny a prijať euro ako svoju menu. Rozhodnutie Rady bolo založené na konvergenčných správach uverejnených ECB a Európskou komisiou v máji 2006, stanovisku Európskeho parlamentu a na návrhu Európskej komisie. V ten istý deň prijala Rada ECOFIN nariadenie a stanovila pevný neodvolateľný výmenný kurz medzi slovinským tolarom a eurom. Výmenný kurz sa stanovil na 239,640 SIT/1 EUR, teda na stredový kurz dohodnutý 28. júna 2004, keď tolar vstúpil do ERM II. Tolar počas celého obdobia svojej účasti v ERM II zostal v tesnej blízkosti svojho stredového kurzu a s týmto kurzom sa s ním obchodovalo aj v dni, keď bol stanovený výmenný kurz.

Pri pohľade na uplynulých desať rokov možno konštatovať, že Slovinsko dosiahlo značný pokrok pri dosahovaní nízkych mier inflácie. Od svojej počiatkovej maximálnej úrovne 8,3 % v roku 1997 sa inflácia spotrebiteľských cien postupne znižovala a v roku 1999 dosiahla 6,1 %. Po dočasnom prerušení tohto trendu, okrem iného v dôsledku zavedenia dane z pridanej hodnoty, zvýšeného domáceho dopytu, vysokého rastu miezd a prudkého nárastu dovozných cien sa inflácia začala po roku 2000 opäť znižovať a v roku 2005 dosiahla 2,5 %. Priemerná inflácia HICP v roku 2006 zostala na úrovni 2,5 %, i napriek relatívne vysokej volatilitite spôsobenej cenami ropy. Nedávne zvyšovanie inflácie tlmili ceny priemyselných výrobkov bez energií, pričom najväčší dosah na jej rast mala zložka energií a služieb.

Zníženie inflácie treba hodnotiť v súvislosti s poklesom vysokého hospodárskeho rastu. Za posledných desať rokov bol hospodársky rast v priemere o 4,1 % vyšší ako priemerný rast v eurozóne. V rokoch 2001 až 2003 bol hospodársky rast mierne utlmený, avšak v roku 2004 sa opäť zvýšil. V roku 2006 rástol reálny HDP tempom 5,2 % v porovnaní so 4,0 % v roku 2005 (tabuľka 15). To viedlo k výraznému pokroku v oblasti reálnej konvergenzie, keď

HDP na obyvateľa v Slovinsku (vyjadrený paritou kúpnej sily) sa zvýšil zo 65 % priemeru eurozóny v roku 1997, čo bola najvyššia úroveň spomedzi krajín strednej a východnej Európy, ktoré do EÚ vstúpili v máji 2004, na 78 % v roku 2006. V oblasti zahraničného vývoja Slovinsko za posledných desať rokov zaznamenalo priemernú hodnotu deficitu bežného a kapitálového účtu 1,6 % HDP. V roku 2006 sa deficit bežného a kapitálového účtu zvýšil na 3,4 % v porovnaní s 2,4 % v roku 2005.

Situácia na trhu práce bola za posledných desať rokov vcelku vyrovnaná, keď sa miera nezamestnanosti pohybovala okolo 6 % až 7 %. V súlade so zvyšovaním hospodárskej aktivity počas roka 2006 sa zvýšil aj rast zamestnanosti, a to na 0,6 % v porovnaní s 0,3 % v roku 2005. Súčasne sa nezamestnanosť znížila zo 6,5 % v roku 2005 na 6,0 %. V dôsledku štrukturálnych zmien na trhu práce sa za posledných desať rokov zvýšila zamestnanosť v sektore služieb a znížila sa v sektore priemyselnej výroby. Na trhu práce panuje zvýšený nesúlad medzi dopytom po kvalifikovaných pracovných silách a ponukou nekvalifikovaných pracovných síl.

Konvergenčný proces podporovala rozpočtová politika. Od roku 2000 (prvý rok, za ktorý sú dostupné porovnateľné údaje o verejnom deficite) do roku 2005 sa pomer deficitu k HDP znížil z 3,8 % na 1,4 %. V roku 2006 bol pomer deficitu verejnej správy 1,6 %, čo je zhruba v súlade s deficitom uvedeným v aktualizácii konvergenčného programu z roku 2005, a to i napriek tomu, že v roku 2005 sa dosiahol vyšší než očakávaný hospodársky rast a výsledný deficit bol priaznivejší. Odhaduje sa, že pomer dlhu verejnej správy sa mierne zvýšil z 28 % v roku 2005 na 28,5 % v roku 2006. V súlade s aktualizovaným konvergenčným programom sa pomer celkových rozpočtových výdavkov v roku 2006 opäť znížil, o viac ako 0,5 % HDP. Výdavky na dôchodkové zabezpečenie, ktoré v roku 2005 dosiahli 10,9 % HDP, sú v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ relatívne vysoké. Do roku 2050 sa očakáva ich značný nárast,

s dlhodobým dosahom na rozpočet, ktorý by mal byť jedným z najväčších v EÚ.

Konvergenciu podporovala aj menová politika. V roku 2001 Slovinsko prijalo nový rámec menovej politiky a v novom zákone o Banka Slovenije bola ako primárny cieľ stanovená cenová stabilita. Tým krajina upustila od svojho sprostredkujúceho cieľa vyjadreného menovým rastom a zaviedla rámec menovej politiky postavený na dvoch pilieroch – na menovom vývoji a na vývoji reálnej ekonomiky. Súčasne sa menová politika doplnila kurzovou politikou riadenou nekrytou úrokovou paritou, čo umožnilo Banka Slovenije udržiavať dostatočne vysoké úrokové miery v snahe podporovať znižovanie inflácie. Od 28. júna 2004, keď Slovinsko vstúpilo do mechanizmu ERM II, sa menová politika zameriava na udržiavanie stability výmenného kurzu voči euru.

Počas roka 2006 bola menová politika Banka Slovenije naďalej zameraná na dosahovanie cenovej stability v rámci ERM II, pričom udržiavala stabilitu výmenného kurzu voči

euru. Súčasne Banka Slovenije postupne znižovala úrokové miery so zámerom zabezpečiť plynulý prechod k prijatiu eura. V januári 2006 bola úroková sadzba 60-dňových tolarových pokladničných poukázok 4,0 %. Do júla, keď Rada ECOFIN potvrdila, že Slovinsko spĺňa podmienky potrebné na prijatie jednotnej meny, Banka Slovenije znížila úrokovú sadzbu 60-dňových pokladničných poukázok na 3,25 %. V auguste Banka Slovenije zvýšila svoje úrokové sadzby o 25 bazických bodov, odzrkadľujúc zvýšenie kľúčových úrokových sadziieb ECB, ku ktorému došlo v tomto mesiaci. Úroková sadzba 60-dňových tolarových pokladničných poukázok sa vo zvyšku roku nemenila. Po zvýšení kľúčových úrokových sadziieb ECB v októbri a decembri sa úroková sadzba 60-dňových tolarových pokladničných poukázok koncom roka zosúladiť s minimálnou akceptovateľnou sadzbou hlavných refinančných operácií Eurosystemu.

V priebehu roka 2006 sa trojmesačné úrokové miery slovinského peňažného trhu pohybovali v súlade s oficiálnymi úrokovými sadzbami

Tabuľka 15 Slovinsko: základné hospodárske ukazovatele

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Rast reálneho HDP	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Príspevky k rastu reálneho HDP:</i>										
Domáci dopyt vrátane zásob	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Čistý export	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
Inflácia HICP	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Odmena na zamestnanca	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Nominálne jednotkové náklady práce, celá ekonomika	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Deflátor importu (tovary a služby)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Saldo bežného a kapitálového účtu (v % HDP)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Celková zamestnanosť	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Miera nezamestnanosti ako % pracovnej sily ¹⁾	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy (v % HDP)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Hrubý dlh verejnej správy (v % HDP)	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
Trojmesačná úroková miera, v % p. a. ²⁾	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Dlhodobé výnosy z 10-ročných vládnych dlhopisov, v % p. a. ²⁾	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Výmenný kurz voči euru ^{2),3)}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Dlh verejnej správy do roku 1999 nie je porovnateľný s dlhom od roku 1999 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch. Deficit verejnej správy do roku 2000 nie je porovnateľný s deficitom od roku 2000 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

1) Sezónne očistené.

2) Priemer hodnôt za obdobie.

3) Až do konca roka 1998 ide o kurz slovinského tolara voči ECU.

centrálnej banky. Postupný prechod slovinských krátkodobých úrokových mier na úroveň eurozóny sa v zásade dokončil v októbri. Na rozdiel od toho sa dlhodobé úrokové miery pohybovali v blízkosti úrovni eurozóny od polovice roka 2004. Odzrkadľovalo to dôveru trhu vo vzťahu k celkovému hospodárskemu a rozpočtovému vývoju a dôveryhodnosť slovinskej menovej a kurzovej politiky.

Po prijatí eura sa hlavným cieľom Slovinska stalo zabezpečiť výkon primeraných národných politík so zámerom udržať vysoký hospodársky rast a zaisťiť vysokú mieru udržateľnej konvergencie. Keďže Slovinsko už nemôže na dosahovanie svojich hospodárskych cieľov využívať nezávislú menovú a kurzovú politiku, význam uskutočňovania primeranej

štrukturálnej a rozpočtovej politiky sa ešte zvýšil. V tejto súvislosti je nevyhnutne potrebné zamerať sa na zostávajúce štrukturálne nepružnosti na trhu práce a zvýšiť pružnosť trhu s tovarmi a službami. Je žiaduce, aby rast miezd zaostával za rastom produktivity práce, a tým sa zabezpečila konkurencieschopnosť ekonomiky, a ďalej treba odstrániť zostávajúcu indexáciu miezd a niektorých sociálnych dávok. Pri predchádzaní možným inflačným tlakom živeným dopytom bude v budúcich rokoch rozhodujúce, aby sa postupovalo cestou ambiciózneho rozpočtovej konsolidácie. Vo vzťahu k ďalšiemu prehĺbovaniu slovinských finančných trhov, ktoré je spojené s rýchlym rastom úverov, bude okrem iného potrebný aj účinný finančný dohľad.

Box 8

DOPAD ROZŠÍRENIA EUROZÓNY O SLOVINSKO NA ŠTATISTIKU

Rozšírenie eurozóny o Slovinsko k 1. januáru 2007 je druhým prípadom, keď sa štatistické rady za eurozónu museli zmeniť a doplniť tak, aby zahŕňali ďalšiu členskú krajinu. Príprava štatistik za rozšírenú eurozónu bola v prípade potreby koordinovaná s Európskou komisiou.

Vstup Slovinska znamená, že slovinskí rezidenti sa stávajú rezidentmi eurozóny. Dotýka sa to štatistických výkazov, v ktorých súhrny za eurozónu nie sú iba jednoduchým súčtom údajov za jednotlivé krajiny, napríklad menových štatistik, štatistik platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, ako aj finančných účtov, nakoľko transakcie medzi slovinskými rezidentmi a ostatnými rezidentmi eurozóny sa musia prepočítať na konsolidovanom základe.

Od januára 2007 je preto Slovinsko povinné plniť všetky štatistické požiadavky ECB, t. j. poskytovať plne harmonizované a porovnateľné národné údaje.¹ Nakoľko príprava nových štatistik je časovo náročná, Banka Slovenije a ECB začali s prípravami v štatistickej oblasti už dlhší čas pred vstupom Slovinska do EÚ. Banka Slovenije zintenzívnila svoje prípravy na splnenie týchto požiadaviek ECB, keď sa stala členom ESCB, a od vstupu do eurozóny bola pripravená plniť si svoje povinnosti v oblasti menových a bankových štatistik, štatistik platobnej bilancie a ostatných finančných štatistik. Okrem toho Banka Slovenije musela vykonať potrebné prípravy na začlenenie slovinských úverových inštitúcií do systému povinných minimálnych rezerv ECB a splniť príslušné požiadavky v oblasti štatistik.

Z hľadiska vykazujúcich orgánov a NCB súčasných krajín eurozóny rozšírenie eurozóny znamenalo, že od januára 2007 sú tieto povinné vykazovať transakcie (alebo toky) a pozície

¹ Štatistické požiadavky ECB sú zhrnuté v dokumente „ECB statistics: an overview“ z apríla 2006.

slovinských rezidentov v rámci údajov za eurozónu, a nie ako transakcie a pozície rezidentov nepatriacich do eurozóny.

Okrem toho Slovinsko a ostatné krajiny eurozóny musia poskytnúť historické údaje v dostatočne podrobnom geografickom a sektorovom členení, a to od roku 2004, keď Slovinsko vstúpilo do EÚ.

Čo sa týka uverejňovania štatistík za eurozónu, ECB poskytla používateľom prístup v reálnom čase k dvom súborom časových radov. Jeden obsahuje historické údaje za súčasnú eurozónu (t. j. vrátane Slovinska), pokiaľ sú dostupné, a druhý prináša údaje za eurozónu v jej rôznom zložení, začínajúc s 11 krajinami v roku 1999.

2. PRÁVNE ASPEKTY INTEGRÁCIE BANKA SLOVENIJE DO EUROSISTÉMU

Na základe článku 122 ods. 2 zmluvy ECB zisťovala, či Štatút Banka Slovenije a ostatné relevantné slovinské právne predpisy sú v súlade s článkom 109 zmluvy. Hodnotenie zlučiteľnosti slovinských právnych predpisov so zmluvou a so Štatútom ESCB bolo priaznivé, ako to už bolo uverejnené v častiach Konvergenčnej správy z mája 2006 týkajúcej sa Litvy a Slovinska.

V súvislosti so začlenením Banka Slovenije do Eurosistému k 1. januáru 2007 uplatnili ECB a Banka Slovenije viacero právnych nástrojov. V dôsledku rozhodnutia prijatého Radou ECOFIN 11. júla 2006 o zrušení slovinskej výnimky¹ bol prispôsobený právny rámec Eurosistému. Zavedenie eura v Slovinsku a začlenenie Banka Slovenije do Eurosistému si vyžiadalo aj určité zmeny v slovinských právnych nástrojoch. Dňa 30. marca 2006 bol Štatút Banka Slovenije zosúladený s odporúčeniami Konvergenčnej správy ECB 2004. Slovinsko 13. marca 2006 konzultovalo s ECB návrh zmien a doplnení Štatútu Banka Slovenije. ECB prijala stanovisko navrhujúce ďalšie zmeny, čo sa odrazilo v konečnej verzii Štatútu Banka Slovenija.² Počas roku 2006 slovinské orgány konzultovali s ECB aj zmeny a doplnenia ďalších slovinských právnych predpisov upravujúcich oblasti, akými sú bankovníctvo³, povinné minimálne rezervy⁴ a oblasť kolaterálov⁵.

Rozhodnutie Rady ECOFIN z 11. júla 2006 bolo podnetom na zmeny a doplnenia nariadenia Rady (ES) č. 974/98 so zámerom umožniť zavedenie eura ako slovinskej meny⁶ a na prijatie nariadenia Rady (ES) č. 1086/2006, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2866/98, ktoré stanovilo neodvolateľný pevný výmenný kurz slovinského tolaru voči euru⁷. Rada konzultovala s ECB návrh na obe tieto nariadenia a ECB k nim prijala stanovisko⁸.

Na umožnenie zavedenia eura ako meny Slovinska prijala ECB dve usmernenia. Usmernenie ECB/2006/10 zabezpečuje, aby sa tolarové bankovky dali vymeniť za eurové

bankovky a mince vo všetkých krajinách eurozóny.⁹ Usmernenie ECB/2006/9 umožňuje dodať eurové bankovky a mince pred prechodom na euro.¹⁰ Národné orgány konzultovali s ECB aj prípravu vnútroštátnych právnych predpisov týkajúcich sa prechodu na euro.¹¹

Vo vzťahu k prípravám na začlenenie Banka Slovenije do Eurosistému ECB prijala právne nástroje potrebné na doplatenie zostávajúceho kapitálu a prevod devizových rezerv Banka Slovenije do ECB. Podľa článku 27 ods. 1 Štatútu ESCB prijala Rada guvernérov odporúčanie o externých audítoroch výročnej správy Banka Slovenije od hospodárskeho roku 2007.¹² ECB zrevidovala aj svoj právny rámec a tam, kde to bolo potrebné, zaviedla zmeny a doplnenia plynúce z členstva Banka Slovenije v Eurosistému od 1. januára 2007. Patril sem aj režim alokácie menového príjmu NCB eurozóny.¹³ Okrem toho ECB posúdila slovinské predpisy, ktorými sa implementuje právny rámec Eurosistému vo vzťahu k menovej politike a systému TARGET. V dôsledku toho sa slovinské zmluvné strany mohli od

1 Rozhodnutie Rady 206/495/ES z 11. júla 2006 v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy o prijatí jednotnej meny Slovinskom od 1. januára 2007, Ú. v. L 195, 15.7.2006, s. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Nariadenie Rady (ES) č. 1647/2006 zo 7. novembra 2006, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98 o zavedení eura, Ú. v. L 309, 9.11.2006, s. 2.

7 Nariadenie Rady (ES), č. 1086/2006 z 11. júla 2006, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2866/98 o prevodných kurzoch medzi eustom a menami členských štátov, ktoré zaviedli euro, Ú. v. L 195, 15.7.2006, s. 1.

8 CON/2006/36, Ú. v. C 163, 14.7.2006, s. 10.

9 Usmernenie ECB/2006/10 z 24. júla 2006 o výmene bankoviek po neodvolateľnom stanovení výmenných kurzov v súvislosti so zavedením eura, Ú. v. L 215, 5.8.2006, s. 44.

10 Usmernenie ECB/2006/9 zo 14. júla 2006 o niektorých prípravách na prechod na hotovostné euro a o predzásobovaní a druhotnom predzásobovaní eurobankovkami a mincami mimo eurozóny, Ú. v. L 207, 28.7.2006, s. 39.

11 CON/2006/29.

12 Odporúčanie ECB/2006/14 z 9. októbra 2006 Rade Európskej únie o externom audítovi Banka Slovenije, Ú. v. C 257, 25. 10. 2006, s. 19.

13 Rozhodnutie ECB/2006/7 z 19. mája 2006, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2001/16 o alokácii menového príjmu národných centrálnych bánk zúčastnených členských štátov od hospodárskeho roka 2002, Ú. v. L 148, 2.6.2006, s. 56.



3. januára 2007 zúčastňovať na hlavných refinančných operáciách Eurosystemu. ECB prijala aj nariadenie o prechodných opatreniach v oblasti uplatňovania povinných minimálnych rezerv ECB po zavedení eura v Slovinsku.¹⁴ A nakoniec, ECB ukončila platnosť zmluvy s Banka Slovenije o ERM II.¹⁵

14 Nariadenie ECB/2006/15 z 2. novembra 2006 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Slovinsku, Ú. v. L 306, 7.11.2006, s. 15.

15 Dohoda z 21. decembra 2006 medzi ECB a národnými centrálnymi bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny, ktorou sa mení a dopĺňa dohoda zo 16. marca 2006 medzi ECB a národnými centrálnymi bankami členských štátov nepatriacich do eurozóny o prevádzkových postupoch pre mechanizmus výmenných kurzov v tretej etape hospodárskej a menovej únie Ú. v. C 14, 20.1.2007, s. 6.

3. OPERAČNÉ ASPEKTY INTEGRÁCIE BANKA SLOVENIJE DO EUROSISTÉMU

Po rozhodnutí Rady ECOFIN z 11. júla 2006 o prijatí eura Slovinskom k 1. januáru 2007 ECB vykonala technické prípravy zamerané na úplné začlenenie Banka Slovenije do Eurosistému. V súlade s ustanoveniami zmluvy sa Banka Slovenije pripojila k Eurosistému s rovnakými právami a povinnosťami ako NCB členských štátov EÚ, ktoré už prijali euro.

Technické prípravy na začlenenie Banka Slovenije do Eurosistému sa uskutočnili v úzkej spolupráci s Banka Slovenije, a tam, kde to bolo potrebné, v rámci multilaterálnej spolupráce s 12 NCB eurozóny. Tieto prípravy sa týkali širokej škály oblastí, osobitne finančného výkazníctva a účtovníctva, operácií menovej politiky, riadenia devízových rezerv a devízových operácií, platobných systémov, štatistík a výroby bankoviek. Prípravy v operačnej oblasti zahrnovali rozsiahle testovanie nástrojov a postupov na implementovanie operácií menovej politiky a devízových operácií.

3.1. OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY

Skutočnosť, že Slovinsko prijalo euro 1. januára 2007 znamenala, že počnúc týmto dňom sa na úverové inštitúcie so sídlom v Slovinsku začala vzťahovať povinnosť udržiavať v Eurosistéme povinné minimálne rezervy. Keďže však 1. január 2007 pripadol približne na polovicu pravidelnej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv Eurosistému, ktorá sa začala 13. decembra 2006 a skončila 16. januára 2007, v Slovinsku sa počas tejto periódy zaviedli prechodné opatrenia týkajúce sa uplatňovania povinných minimálnych rezerv. Prechodné opatrenia boli potrebné aj v súvislosti s potrebou prepočítania základne na výpočet povinných minimálnych rezerv slovinských zmluvných strán. Zoznam 27 slovinských úverových inštitúcií, ktoré sú povinné udržiavať povinné minimálne rezervy bol po prvýkrát uverejnený na internetovej stránke ECB 29. decembra 2006.

Vstup Slovinska do eurozóny spôsobil zvýšenie súhrnného objemu povinných rezerv udržiavaných úverovými inštitúciami eurozóny o 0,3 mld. EUR. Autonómne faktory likvidity v súvahe Banka Slovenije prispeli k celkovému objemu likvidity poskytnutej v dňoch 1. až 16. januára 2007 v priemere 3,5 mld. EUR. Aby sa mohol získať úplný obraz o vplyvoch vstupu Slovinska na likviditu, bolo potrebné zohľadniť skutočnosť, že splatnosť niektorých operácií menovej politiky uskutočnených Banka Slovenije v roku 2006 sa do začiatku roku 2007 neskončí. Patrili k nim termínované vklady prijaté zmluvnými stranami a dlhové certifikáty emitované Banka Slovenije. V období od 1. do 16. januára 2007 dosiahla priemerná hodnota týchto nástrojov 2,3 mld. EUR. Celkový príspevok Slovinska k nadbytočnej likvidite eurozóny v tomto období bol teda 0,9 mld. EUR.

Tento dopad na situáciu v oblasti likvidity v eurozóne zohľadnila ECB upravením objemov prideľovaných vo svojich hlavných refinančných operáciách už na začiatku roka 2007.

Dňa 1. januára 2007 Banka Slovenije prijala aj jednotný rámec kolaterálov Eurosistému a vykázala akceptovateľné slovinské aktíva v objeme 6,3 mld. EUR. O tieto aktíva sa doplnil zoznam akceptovateľných aktív uverejnených na internetovej stránke ECB dňa 29. decembra 2006. Tieto aktíva sa stali akceptovateľné na využitie v úverových operáciách Eurosistému počnúc 1. januárom 2007.

3.2. PRÍSPEVOK K ZÁKLADNÉMU IMANIU, REZERVÁM A K DEVÍZOVÝM REZERVÁM ECB

K 1. máju 2004, t. j. ku dňu svojho začlenenia do ESCB, splatila Banka Slovenije 7 % svojho podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok k prevádzkovým nákladom ECB. V súlade s článkom 49 Štatútu ESCB Banka Slovenije splatila zostávajúcu časť svojho upísaného podielu 1. januára 2007. Celkový podiel Banka Slovenija na upísanom základnom imaní je 18,4 mil. EUR, čo k 1. januáru 2007

zodpovedalo 0,3194 % upísaného základného imania ECB vo výške 5,761 mld. EUR.

Na začiatku roka 2007, v súlade s článkami 30 a 49 ods. 1 Štatútu ESCB, previedla Banka Slovenije do ECB devízové rezervy vo výške 191,6 mil. EUR; podiel tejto sumy na devízových rezervách, ktoré už ostatné NCB eurozóny do ECB previedli, zodpovedá jej podielu na upísanom základnom imaní ECB. Z celkového objemu tohto príspevku sa 15 % realizovalo v zlate a 85 % v aktívach znejúcich na americké doláre. Toto portfólio denominované v amerických dolároch riadia Banka Slovenije a Banque centrale du Luxembourg ako agenti ECB, čím sa vytvorilo prvé združené portfólio devízových rezerv. V súvislosti s prevodom devízových rezerv do ECB vznikla Banka Slovenije pohľadávka voči ECB znejúca na eurá.

4. PRECHOD SLOVINSKA NA EURO

Dňa 1. januára 2007 sa v Slovinsku zaviedli do obehu eurové bankovky a mince. Po dvojtýždňovom období duálneho obehu úplne nahradili bankovky a mince v slovinských tolaroch.

V rámci príprav na túto udalosť Rada guvernérov prijala 14. júla 2006 usmernenie o niektorých prípravách na prechod na hotovostné euro a predzásobovaní a druhotnom predzásobovaní eurobankovkami a euromincami mimo eurozóny.¹⁶ Toto usmernenie, ktoré vo veľkej miere odráža právny rámec prijatý pri prechode na hotovostné euro v roku 2002, tvorilo základňu národného rámca prechodu na euro Banka Slovenije.

Banka Slovenije zriadila právny rámec pre slovinské subjekty zúčastňujúce sa na predzásobovaní a druhotnom predzásobovaní eurovými bankovkami a mincami. Boli ustanovené aj postupy a metódy na výmenu tolarových bankoviek a mincí za eurové bankovky a mince a stanovené podmienky upravujúce oblasť prepravy, uskladňovania, zabezpečenia, poskytovania zábezpek a štatistického sledovania.

V rámci príprav na prechod na hotovostné euro a tiež na pokrytie odhadu domáceho dopytu na celý rok 2007 Eurosystem zo svojich zásob poskytol Banka Slovenije celkovo 94,5 mil. kusov eurových bankoviek v nominálnej hodnote 2 175 mil. EUR. Na základe poverenia Eurosystemu a z geografických a logistických dôvodov uskutočnila fyzickú dodávku bankoviek Oesterreichische Nationalbank. Po verejnej súťaži vyrobila slovinské eurové mince Mint of Finland. Celkovo sa vyrazilo 296,3 mil. eurových mincí v nominálnej hodnote 104 mil. EUR.

Banka Slovenije začala s predzásobovaním úverových inštitúcií mincami 25. septembra 2006 a s ich predzásobovaním bankovkami 29. novembra 2006. Druhotné predzásobovanie, t. j. dodávky bánk eurových bankoviek a mincí

ďalším profesijným subjektom (akými sú sektor maloobchodu a prevádzkovatelia automatov na hotovosť) sa uskutočnilo v priebehu decembra. Súčasne sa v záujme zabezpečenia širšej distribúcie ešte pred prechodom pripravilo 150 000 štartovacích balíčkov s eurovými mincami pre subjekty pôsobiace v maloobchode (s hodnotou balíčka 201 EUR) a 450 000 balíčkov mincí pre obyvateľstvo (s hodnotou 12,52 EUR). Do konca roka 2006 Banka Slovenije predzásobila banky celým objemom bankoviek a mincí požadovaným na zabezpečenie prechodu na hotovostné euro, čím pripravila pôdu pre jeho úspešný priebeh.

Ďalším faktorom, ktorý prispel k efektívnemu prechodu na hotovostné euro bola rýchla úprava bankomatov (ATM) a elektronických platobných terminálov (POS): všetky bankomaty a terminály POS, ku ktorým mala verejnosť prístup, sa upravili v prvom dni prechodu. Úprava predajných automatov sa dokončila do 15 dní.

Článok 52 Štatútu ESCB požaduje, aby Rada guvernérov vykonala potrebné opatrenia, ktoré zabezpečia, že bankovky mien, ktoré sú neodvolateľne naviazané na euro, budú NCB eurozóny vymieňať v menovitej hodnote. V súlade s touto požiadavkou a po prijatí usmernenia ECB/2006/10 z 24. júla 2006 o výmene bankoviek po neodvolateľnom stanovení výmenných kurzov v súvislosti so zavedením eura¹⁷ NCB eurozóny zabezpečili, aby sa počas prvých dvoch mesiacov roku 2007 tolarové bankovky do hodnoty 1 000 EUR za každý subjekt/transakciu mohli v daný deň vymeniť v menovitej hodnote za eurá prinajmenšom na jednom mieste v ich krajine. Banka Slovenije bude vymieňať tolarové bankovky bez časového obmedzenia a tolarové mince desať rokov.

¹⁶ Ú. v. L 207, 28.7.2006, s. 39.

¹⁷ Ú. v. L 215, 5.8.2006, s. 44.

INFORMAČNÁ KAMPAŇ K ZAVEDENIU EURA

V rámci príprav na zavedenie eura v Slovinsku od 1. januára 2007 ECB v roku 2006 v spolupráci s Banka Slovenije zorganizovala informačnú kampaň. Jej cieľom bolo oboznámiť subjekty profesionálne pracujúce s hotovosťou a širokú verejnosť s vonkajším vzhľadom a ochrannými prvkami eurových bankoviek a mincí, ako aj s postupmi pri prechode na novú hotovosť. V rámci tejto kampane sa slovinským domácnostiam zaslalo viac ako 700 000 informačných letákov o eurových bankovkách a minciach, ktoré zabezpečila ECB, spolu s kalkulačkami, ktoré poskytla Banka Slovenije. Rozoslali sa plagáty a letáčky vo veľkosti kreditných kariet s vyobrazením ochranných prvkov eurových bankoviek, a tiež usmernenie pre osoby, ktoré v práci pravidelne pracujú s hotovosťou. Ďalej sa na účely ďalšieho využitia vo vlastných informačných materiáloch poskytli slovinskej podnikateľskej obci informácie z prvej ruky o vonkajšom vzhľade a ochranných prvkoch eurových bankoviek a mincí. Na pôde ECB sa pre zástupcov slovinských médií konal dvojdňový seminár, na ktorom im boli poskytnuté podrobné informácie o organizácii, úlohách a konkrétnych aktivitách ECB a Eurosystemu. Následne banka Slovenije v spolupráci s ECB zorganizovala konferenciu „€ Conference Slovenia 2007“, ktorej zámerom bolo umožniť výmenu skúseností a podnietiť dialóg o ekonomických dopadoch zavedenia eura a prechodu na novú hotovosť. Na tejto konferencii, ktorá sa uskutočnila 15. januára 2007, sa zúčastnili zástupcovia podnikateľskej sféry, štátnych orgánov a médií.



KAPITOLA 4

FINANČNÁ STABILITA A INTEGRÁCIA

1. 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 ponúka aj konzultácie v otázkach rozsahu a implementácie právnych predpisov Európskeho spoločenstva v uvedených oblastiach.

1.1. MONITOROVANIE FINANČNEJ STABILITY

ECB v spolupráci s Výborom ESCB pre bankový dohľad (Banking Supervision Committee – BSC) analyzuje riziká ohrozujúce finančnú stabilitu s cieľom posúdiť schopnosť finančného systému absorbovať prípadné šoky.¹ Zameriava sa pritom najmä na banky, pretože sú aj naďalej primárnymi sprostredkovateľmi toku prostriedkov a ako také predstavujú hlavný kanál, cez ktorý sa môžu šíriť riziká v rámci finančného systému. Vzhľadom na čoraz väčší význam ostatných finančných inštitúcií a trhov a ich prepojenie s bankami je však nevyhnutné, aby ESCB monitoroval zraniteľnosť aj týchto zložiek finančného systému.

CYKlický vývoj

Trend zlepšovania finančnej situácie finančných inštitúcií v eurozóne, ktorý trvá už od roku 2003, pokračoval aj v roku 2006. Finančné inštitúcie ťažili z priaznivých makroekonomických podmienok a podmienok financovania, a to aj napriek začínajúcemu sa sprísňovaniu podmienok dodávania likvidity. V prípade poisťovacích spoločností pomohla skutočnosť, že nedošlo k žiadnym vážnym prírodným katastrofám. Citlivosť finančných inštitúcií v eurozóne na nepriaznivý vývoj sa vďaka dlhodobu pozitívnym výsledkom výrazne znížila a vyhliadky sú aj naďalej pozitívne. Pretrvávajú však aj niektoré riziká. Napriek určitému ustáleniu vývoja globálneho rastu a nedávneho poklesu cien ropy je značná globálna finančná nerovnováha aj naďalej zdrojom strednodobých rizík. Okrem toho je možné, že sa zvýšila pravdepodobnosť nepriaznivého obratu vo vývoji úverového cyklu, rovnako ako možnosť prudkého

redukovania dlhovo financovaných špekulatívnych pozícií. V dôsledku rastu objemu bankových úverov sa tiež zvýšila exponovanosť bánk v eurozóne voči úverovému riziku, hoci banky riziko eliminovali prostredníctvom produktov umožňujúcich prevod úverového rizika. Niektoré banky sa navyše čoraz viac angažujú v krátkodobých formách dlhového financovania, najmä pri obchodoch so súkromným kapitálom. V tomto prípade konkurencia v snahe získať čoraz rozsiahlejšie obchody pravdepodobne vyvíja tlak na štandardy úverovej bonity uplatňované bankami. A nakoniec, aj dlhodobá nízka volatilita na finančných trhoch mohla banky podnietiť k zvýšeniu svojich pozícií v rôznych druhoch aktív, čím sa zvýšila ich exponovanosť voči trhovému riziku. V tomto kontexte skutočnosť, že banky na veľkoobchodnom trhu čoraz viac používajú nové a komplexné finančné nástroje, vedie k vzniku nových rizík protistrany – právneho rizika a rizika straty dobrého mena.

Ziskovosť veľkých bánk v eurozóne sa v roku 2006 ďalej zvyšovala. Aj keď sa súčasné hodnotenie komplikuje v dôsledku asynchronného prechodu na Medzinárodné štandardy finančného vykazovania (IFRS), porovnateľnosť kľúčových ukazovateľov výkonnosti sa zhruba zachovala, pričom údaje o zisku signalizujú, že k jeho rastu dochádza plošne. K vysokej ziskovosti najviac prispieval výrazný rast objemu úverov poskytovaných domácnostiam i sektoru nefinančných spoločností, hoci rast čistých úrokových výnosov bol tlmený v dôsledku dlhodobu nízkych úrokových marží a plochej výnosovej krivky. Zdrojom rastu príjmov boli aj príjmy z poplatkov a provízií, ako aj výnosy z obchodovania. Na ziskoch sa podieľali aj ďalej uplatňované opatrenia na obmedzovanie

¹ Od konca roka 2004 ECB zverejňuje polročné správy o stabilite finančného systému eurozóny pod názvom „Financial stability review“. V roku 2006 zverejnila aj piate vydanie publikácie „EU banking sector stability“ a piate vydanie publikácie „EU banking structures“. Tieto publikácie uvádzajú hlavné zistenia výboru BSC v rámci pravidelného monitorovania štruktúry a stability bankového sektora. Sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

nákladov a náklady na zníženie hodnoty, ktoré vďaka lepšiemu riadeniu rizík v bankách a veľmi priaznivému úverovému prostrediu dosiahli nové historické minimá. Čo sa týka budúcnosti, aj keď viacero bánk očakáva v krátkodobom horizonte zhoršenie úverového cyklu, väčšina veľkých bánk v eurozóne je v dostatočne dobrej situácii na to, aby absorbovala nadchádzajúci postupný rast nákladov na zníženie hodnoty.

Ukazovatele platobnej schopnosti bánk v eurozóne v roku 2006 mierne klesli, a to v dôsledku výrazného nárastu rizikovo vážených aktív. Úroveň platobnej schopnosti bánk však bola aj naďalej vysoká a dokonca s rezervou prekračuje predpísané hodnoty. Tento stav je výsledkom dlhodobého rastu príjmov počas predchádzajúcich troch rokov, čo umožnilo výraznú tvorbu vnútorného kapitálu a kumuláciu nerozdeleného zisku.

Ziskovosť poisťovacích spoločností v eurozóne sa podľa najnovšieho hodnotenia európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom v roku 2006 naďalej zvyšovala. Pokračuje tak zlepšovanie finančnej situácie tohto sektora zaznamenávané už od roku 2004. Nedávny rast celkového reálneho poistného bol výraznejší v prípade životných poisťovní. K pozitívnemu vývoju životných poisťovní prispel vysoký predaj investičných poistných produktov v prostredí rastúcich cien akcií a tiež nárast predaja ďalších, tradičnejších produktov. Na raste poistného sa podieľa aj rozsiahla štrukturálna transformácia trhu životného poistenia v eurozóne, a to najmä prebiehajúca daňová reforma a dlhodobý rast miery poistenosti. V sektore neživotného poistenia sa výrazný rast sadzieb poistného, ktorý v predchádzajúcich rokoch prispieval k rastu poistného, v poslednej dobe spomalil, a to najmä v dôsledku intenzívnej konkurencie v tomto sektore. Finančná situácia penzijných fondov sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi zlepšila, ale aj naďalej na ňu mali negatívny vplyv nízke výnosy dlhopisov v roku 2006.



Globálny sektor hedžových fondov a súkromného kapitálu zaznamenal v roku 2006 ďalší rast. Po období čistého odlevu zo sektora hedžových fondov v poslednom štvrtroku 2005 sa v prvej polovici roka 2006 obnovil celkový čistý prílev a priblížil sa k maximálnym hodnotám zaznamenaným počas roka 2004. Niektoré hedžové fondy, hlavne tie, ktoré používajú stratégie založené na očakávaní smerovania vývoja trhu, zaznamenali finančné straty, najmä v dôsledku turbulencie na finančných trhoch v máji a júni 2006 a nepriaznivého vývoja na trhu so zemným plynom v auguste a septembri 2006. Napriek tomu však tento sektor ako celok aj naďalej vykazoval kladné výnosy.

ŠTRUKTURÁLNY VÝVOJ

Štrukturálne zmeny v bankovom sektore môžu mať vplyv na charakter a stabilitu širšieho finančného systému. Dlhodobé trendy konsolidácie, integrácie a internacionalizácie bankového sektora EÚ pokračovali aj v roku 2006. Tieto zmeny môžu zvýšením konkurencie, vyššou kvalitou služieb a inováciami priniesť zákazníkom výhody, ale zároveň so sebou nesú riziko rýchlejšieho prenosu finančných otrasov medzi jednotlivými krajinami. Hoci sú pozorované trendy spoločné pre väčšinu členských štátov, sú medzi nimi značné rozdiely,

najmä v oblasti konsolidácie, ktorá je najviac rozvinutá vo vyspelejších ekonomikách.

Popri konsolidácii (zrejme zo zníženia počtu úverových inštitúcií) sa počas roka 2005 a v prvom polroku 2006 v bankovom sektore EÚ zároveň zvýšil počet cezhraničných fúzií a akvizícií. Uzavretie viacerých rozsiahlych obchodov a zvýšenie dynamiky v oblasti fúzií a akvizícií môže poukazovať na zmenu klesajúceho trendu pozorovaného už od roku 2000. Na nedávnej dynamike v oblasti cezhraničných fúzií a akvizícií sa tiež v čoraz väčšej miere podieľajú sprostredkovatelia na maloobchodnom trhu.

Dlhodobý rast bankových aktív sprevádza pokles sprostredkovania, keďže aktíva nebankových finančných sprostredkovateľov (ako napríklad poisťovní a investičných a penzijných fondov) tiež výrazne vzrástli. Zdá sa, že banky sa tomuto trendu prispôsobujú rozširovaním svojich aktivít prinášajúcich výnosy z poplatkov vrátane investičného bankovníctva a správy aktív. Výsledná diverzifikácia zdrojov príjmov môže prispieť k zníženiu rizík, ktorým banky čelia, a k stabilizácii ich ziskov. Prevádzanie rizík z bánk na iných, často menej regulovaných finančných sprostredkovateľov však tiež môže zvýšiť celkovú úroveň neistoty spojené s rizikami.

V EÚ dochádza k dôležitým demografickým zmenám, ktoré môžu mať vplyv aj na bankový sektor. Zmeny priemernej dĺžky života, pôrodnosti a migrácie môžu vytvárať tlak na znížovanie miery sprostredkovania bánk a na pokles dopytu po spotrebných a hypotekárnych úveroch, čo vedie k zníženiu čistých úrokových výnosov. Banky môžu reagovať tým, že budú ponúkať nové produkty prispôbené starším klientom a tiež služby správy aktív a poradenské služby, čo bude mať za následok zvýšenie neúrokových výnosov. Môžu tiež využiť výhody medzinárodnej diverzifikácie a rozšíriť svoje aktivity v ekonomikách s rozvíjajúcimi sa trhmi, ktoré majú odlišnú demografickú štruktúru.

Finančnú základňu bánk v EÚ aj naďalej tvoria predovšetkým vklady klientov, hoci tie sú teraz viac diverzifikované, tak na úrovni sektorov ako aj na geografickej úrovni. Narastajúca komercializácia komplexnejších vkladových nástrojov pre široký okruh investorov môže banky vystaviť rizikám straty dobrého mena. Bol zaznamenaný nepatrný presun k (najmä krátkodobému) trhovému financovaniu, zatiaľ čo banky čoraz viac závisia od nástrojov, ako sú hypotekárne dlhopisy a sekuritizácia. Takéto nástroje ponúkajú výhody z rozsahu, sú však nákladnejšie ako financovanie prostredníctvom vkladov. Dochádza aj k narastajúcej centralizácii riadenia likvidity v rámci bankových skupín, čo prináša jednoznačné výhody, pokiaľ ide o efektívnosť vnútorných kapitálových tokov, ale výsledkom môžu byť aj vyššie riziká vnútrogrupinovej či medzinárodnej finančnej náklady.

1.2. SPOLUPRÁCA V PRÍPADE FINANČNEJ KRÍZY

Počas roka 2006 orgány zodpovedné za udržiavanie finančnej stability na úrovni EÚ naďalej zdokonaľovali vzájomné postupy riešenia finančných kríz. Smernica o kapitálových požiadavkách, ktorá bola prijatá v júni 2006, zavádza upravené kapitálové požiadavky vzťahujúce sa na úverové inštitúcie a investičné firmy do legislatívy EÚ a obsahuje mnohé ustanovenia, ktoré sa priamo týkajú núdzových situácií. Smernica predovšetkým stanovuje zásady výmeny informácií medzi orgánmi, ktorých sa potenciálne môžu týkať cezhraničné krízy, vrátane orgánov dohľadu a centrálnych bánk.

Výbor BSC a Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (CEBS) výrazne pokročili v procese identifikácie postupov výmeny informácií medzi centrálnymi bankami a orgánmi dohľadu a ich spolupráce v prípade medzinárodnej finančnej krízy. Ich cieľom bolo zvýšiť prevádzkovú efektívnosť existujúcich opatrení a identifikovať oblasti, ktoré je potrebné zlepšiť.

V rámci demonštrácie realizácie opatrení EÚ v praxi sa uskutočnilo viacero simulácií finančných kríz. V apríli 2006 prebehla simulácia na úrovni EÚ pod záštitou Hospodárskeho a finančného výboru s cieľom otestovať funkčnosť Memoranda o porozumení, ktoré bolo schválené v roku 2005.² Na prípravách a priebehu simulácie sa podieľal aj ESCB.

Podobne aj centrálné banky eurozóny uskutočnili simulácie s cieľom otestovať schopnosť Eurosystému riešiť finančné krízy s možnými cezhraničnými systémovými dôsledkami. Posledná simulácia sa uskutočnila v máji 2006 a týkala sa výkonu operácií menovej politiky, činnosti trhových infraštruktúr a dohľadu nad nimi a zabezpečenia finančnej stability. Vzhľadom na vysoký stupeň finančnej integrácie v eurozóne sa v rámci simulácie kládol osobitný dôraz na prepojenia medzi finančnými inštitúciami, trhmi a trhovými infraštruktúrami, a to na národnej i cezhraničnej úrovni. Simulácia potvrdila pripravenosť Eurosystému vyrovnáť sa s možnými systémovými udalosťami, ktoré by mohli ohroziť finančný systém eurozóny.

² Podrobnejšie informácie o memorande sú vo Výročnej správe ECB 2005, s. 120–121.

2. FINANČNÁ REGULÁCIA A DOHĽAD

2.1. VŠEOBECNÉ INFORMÁCIE

Dňa 5. decembra 2005 Európska komisia zverejnila tzv. Bielu knihu o politike finančných služieb na obdobie 2005 – 2010. Cieľom tohto dokumentu, ktorý stanovuje strednodobý program politiky Komisie v oblasti finančných služieb, je podporiť ďalšiu integráciu finančného sektora EÚ dynamickou konsolidáciou regulačného rámca, ktorý bol vytvorený Akčným plánom pre finančné služby. Eurosystem vo všeobecnosti podporil hlavný cieľ bielej knihy prostredníctvom svojho príspevku v rámci verejnej konzultácie tohto dokumentu.³ Keďže postupy stanovené v bielej knihe sa už v súčasnosti uplatňujú, ECB bude aj naďalej spolupracovať s Komisiou a monitorovať jej program opatrení, a zároveň bude zabezpečovať včasnú angažovanosť Eurosystemu v oblastiach jeho pôsobnosti. ECB tiež bude Komisii poskytovať technickú podporu pri krokoch, ktoré môžu mať vplyv na finančnú stabilitu a na integráciu európskych finančných trhov.

Pokiaľ ide o Lamfalussyho rámec⁴, Komisia a Európsky parlament sa dohodli na revízií postupov v rámci komitológie (systému výborov, prostredníctvom ktorého sa prijíma legislatíva Spoločenstva), ktoré Parlamentu udeľujú právo kontrolovať opatrenia prijímané Komisiou v rámci výkonu legislatívy prvého stupňa. Výbory zaoberajúce sa Lamfalussyho rámcom sa tak budú môcť aj naďalej účinne podieľať na procese vytvárania legislatívy v oblasti finančných služieb EÚ.⁵ Prijatie odporúčanií Výboru pre finančné služby Radou ECOFIN⁶ umožní ďalej rozvinúť niektoré existujúce nástroje dohľadu s cieľom plne využiť Lamfalussyho rámec. V tomto kontexte výbor CEBS pokračoval v procese implementácie smernice o kapitálových požiadavkách s cieľom dosiahnuť zjednotenie postupov dohľadu v praxi. Výbor európskych regulačných orgánov pre cenné papiere (Committee of European Securities Regulators – CESR) sa zasa venoval zjednocovaniu postupov dohľadu v oblasti cenných papierov (tretí stupeň).

Dňa 23. októbra 2006 ECB zverejnila správu s prehľadom najnovších zmien v štruktúre orgánov dohľadu vo vtedajších 25 členských štátoch EÚ a dvoch prístupujúcich krajinách.⁷ Správa identifikovala nasledujúce trendy. Po prvé, na národnej úrovni začína dochádzať ku konsolidácii orgánov dohľadu s cieľom zvýšiť ich účinnosť a efektívnosť. Dôvodom zjednocovania úloh v oblasti dohľadu môže byť stieranie hraníc medzi finančnými sektormi alebo existencia pomerne malého finančného trhu. Nie všetky členské štáty však uplatňujú rovnaký model dohľadu, keďže zvolená inštitucionálna štruktúra závisí od usporiadania v rámci danej krajiny. Po druhé, centrálné banky sú takmer vo všetkých prípadoch súčasťou národného systému dohľadu. V niektorých krajinách sú centrálné banky v rámci dohľadu priamo zodpovedné za určité úlohy, prípadne ich vykonávajú na základe dohôd o spolupráci s národnými orgánmi dohľadu. V mnohých krajinách bol v rámci snahy o vyššiu efektívnosť zavedený systém, v ktorom centrálné banky a orgány dohľadu svoje zdroje zdieľajú. Takmer vo všetkých členských štátoch sa pripravuje uzavretie formálnych dohôd na zabezpečenie spolupráce

3 Výročná správa ECB za rok 2005, s. 122.

4 „Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets“ (konečná správa Výboru múdrych mužov o regulácii európskych trhov s cennými papiermi) z 15. februára 2001. Táto správa je k dispozícii na internetovej stránke Európskej komisie. Pozri aj Výročnú správu ECB za rok 2003, s. 111. Lamfalussyho postup je štvorstupňový proces schvaľovania právnych predpisov v oblasti cenných papierov, bankovníctva a poisťovníctva. Prvý stupeň tvoria základné princípy rámca v podobe smerníc a nariadení, ktoré sa prijímajú v súlade s bežnými legislatívnymi postupmi EÚ. Druhý stupeň zabezpečuje uplatňovanie podrobných opatrení v súlade s princípmi prvého stupňa. Tretím stupňom je intenzívna spolupráca orgánov dohľadu v rámci EÚ s cieľom zabezpečiť konzistentnú a primeranú transpozíciu legislatívy prvého a druhého stupňa. Štvrtý stupeň predstavuje účinné presadzovanie opatrení, a to prostredníctvom krokov Komisie na presadzovanie právnych predpisov Spoločenstva, k čomu prispieva aj intenzívna spolupráca medzi členskými štátmi, ich orgánmi dohľadu a predstaviteľmi súkromného sektora.

5 Pozri rozhodnutie Rady zo 17. júla 2006, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie 1999/468/ES, Ú. v. EÚ L 200, 22.7.2006, s. 11.

6 „Report on financial supervision“, Výbor pre finančné služby, február 2006.

7 Podobný prehľad bol zostavený v roku 2003. Obidve správy sú k dispozícii na internetovej stránke ECB.

a výmeny informácií medzi centrálnymi bankami a orgánmi bankového dohľadu. Opatrenia, ktoré sa týkajú dôležitých politických aspektov alebo riadenia kríz, v mnohých prípadoch rátajú s účasťou ministerstiev financií.

2.2. BANKOVÝ SYSTÉM

ECB sa aj v roku 2006 podieľala na práci CEBS a Bazilejského výboru pre bankový dohľad (BCBS), a to svojou účasťou na hlavných zasadaniach výborov a niektorých ich podskupín. Po stanovení definície koncepčných prvkov upraveného rámca „Medzinárodnej konvergencie merania kapitálu a kapitálových noriem“ (známeho ako „Bazilej II“) sa výbor BCBS v máji 2006 rozhodol ponechať kvantitatívne parametre nezmenené, čím upravený rámec finalizoval. Toto rozhodnutie podporili aj výsledky piatej štúdie o kvantitatívnych dôsledkoch (známej pod skratkou „QIS 5“). Túto štúdiu, v rámci ktorej prebiehal zber údajov, zorganizoval výbor BCBS s cieľom vyhodnotiť dôsledky upravených pravidiel primeranosti vlastných zdrojov pre banky. CEBS zohral významnú úlohu pri realizácii štúdie QIS 5 na úrovni EÚ. Výsledky QIS 5 boli celkovo v súlade so stimulačnou štruktúrou zabudovanou do rámca, ktorej účelom je zabezpečiť, aby si úverové inštitúcie osvojili pokročilejšie postupy výpočtu kapitálových požiadaviek.

Smernica o kapitálových požiadavkách bola prijatá v júni 2006. Upravené pravidlá primeranosti vlastných zdrojov sa tak preniesli do právnych predpisov Spoločenstva. Legislatívny proces v súvislosti s Bazilejom II je teda na úrovni EÚ ukončený a upravený rámec kapitálovej primeranosti vrátane používania pokročilejších postupov bude v rámci EÚ plne funkčný od januára 2008. Už od januára 2007 môžu úverové inštitúcie zaviesť menej pokročilé postupy výpočtu kapitálových požiadaviek na úverové a operačné riziko. Prechodné opatrenia na plánovanú implementáciu rámca v Spojených štátoch sú

odlišné ako v EÚ – v Spojených štátoch sa počíta s tým, že banky budú mať možnosť aplikovať len tie najpokročilejšie postupy, aj keď o rok neskôr. ECB tento vývoj aj naďalej sleduje v snahe identifikovať jeho možné dôsledky pre bankový sektor EÚ.

Dňa 18. decembra 2006 vydala ECB stanovisko k návrhu Komisie upraviť súčasný rámec obozretného posudzovania akvizícií a zvýšenie podielových účastí vo finančných inštitúciách.⁸ Cieľom návrhu je objasniť príslušné procesné pravidlá a kritériá hodnotenia. ECB tento návrh uvítala ako dôležitý prostriedok, ktorý zabezpečí, aby hodnotenie prebiehalo striktné podľa kritérií obozretnosti, aby bolo transparentné z pohľadu účastníkov trhu a aby sa uskutočňovalo konzistentne vo všetkých krajinách. ECB však zároveň vzniesla viaceré pripomienok k niektorým prvkom návrhu. Predovšetkým navrhla, aby kritériá hodnotenia boli viac zosúladené s kritériami, ktoré sa používajú v rámci procesu schvaľovania, a aby bolo výslovne stanovené, že hodnotená inštitúcia je povinná splniť všetky príslušné požiadavky obozretného podnikania. ECB tiež navrhla, aby Komisia v úzkej spolupráci s orgánmi dohľadu znova zvažila navrhované časové lehoty v záujme zabezpečenia správnych a odôvodnených rozhodnutí.

2.3. CENNÉ PAPIERE

Prijatím zvyšných vykonávacích opatrení druhého stupňa súvisiacich so smernicou o trhoch s finančnými nástrojmi a smernicou o transparentnosti bol v roku 2006 dobudovaný nový regulačný rámec v oblasti cenných papierov stanovený Akčným plánom pre finančné služby. Začiatkom roka 2007 tiež Komisia prijala smernicu druhého stupňa s cieľom objasniť niektoré ustanovenia nariadenia Rady 85/611/EHS, ktoré stanovuje aktíva akceptovateľné na účely investovania podnikmi kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (UCITS).

⁸ CON/2006/60.

Cieľom je zabezpečiť konzistentné uplatňovanie a interpretáciu legislatívy UCITS v rámci celej EÚ. Vzhľadom na význam týchto opatrení z hľadiska integrácie európskych finančných trhov a zvýšenia finančnej stability ECB pozorne sleduje činnosť v tejto oblasti a prispieva k nej prostredníctvom svojej účasti v Európskom výbore pre cenné papiere (European Securities Committee).

Eurosystem pravidelne sledoval príslušnosť vykonávacích opatrení druhého stupňa, ktoré má prijať Komisia – v prípade príslušnosti do poradnej právomoci ECB je totiž potrebné formálne stanovisko ECB. ECB prijala stanovisko k spomínanej smernici o akceptovateľných aktívach pre UCITS, keďže návrh smernice obsahoval ustanovenia, ktoré by mohli mať vplyv na fungovanie európskych peňažných trhov, čo je dôležité z hľadiska výkonu menovej politiky v eurozóne.

A nakoniec, po skončení verejnej konzultácie tzv. Zelenej knihy iniciovanej Európskou komisiou v roku 2005 (ku ktorej prispel aj Eurosystem) a ukončení práce odborných skupín predstaviteľov trhu (na ktorej sa ECB tiež podieľala) Komisia v novembri 2006 zverejnila tzv. Bielu knihu o zdokonaľovaní rámca EÚ pre investičné fondy. Komisia v nej stanovila súbor opatrení, ktorých cieľom je zjednodušiť prevádzkové prostredie investičných fondov. Súčasťou týchto opatrení budú ciele úpravy smernice UCITS na zjednodušenie súčasných pravidiel cezhraničného obchodovania investičných fondov v rámci EÚ, na rozšírenie práv fondov UCITS a ich správcov, a na zlepšenie spolupráce v oblasti dohľadu. ECB vcelku podporuje ciele a postupy, ktoré Komisia v Bielej knihe navrhuje.

2.4. ÚČTOVNÍCTVO

ECB počas roka aj naďalej prispievala k aktivitám v oblasti účtovníctva, a to prostredníctvom účasti na zasadaniach podskupín BCBS pre účtovníctvo a výboru

CEBS, a tiež na zasadaniach Poradnej rady pre účtovné štandardy v rámci Rady pre medzinárodné účtovné štandardy.

Výbor BSC na základe svojho mandátu hodnotiť vývoj v oblasti regulácie a dohľadu z pohľadu finančnej stability vydal správu o hodnotení účtovných štandardov.⁹ Správa sa zameriava na nedávne zavedenie nového účtovného rámca založeného na štandardoch IFRS v Európe a analyzuje jeho možné dôsledky pre bankový sektor a ďalšie finančné spoločnosti a jeho vhodnosť z hľadiska finančnej stability v rámci celého systému. Základným predpokladom v tejto oblasti je skutočnosť, že účtovníctvo je pre finančnú stabilitu dôležité a v rámci možností by malo účinne prispievať k jej ďalšiemu upevňovaniu. Správa uvádza desať všeobecných referenčných kritérií hodnotenia účtovných štandardov. Na základe analýzy rozsahu, v akom štandardy IFRS spĺňajú tieto kritériá, správa identifikuje pozitívne aspekty určitých charakteristík IFRS, ale rozoberá tiež nedostatky a oblasti, ktoré si z pohľadu finančnej stability vyžadujú zlepšenie. Ide o tri hlavné oblasti: spoľahlivosť „reálnych“ hodnôt, ekonomický základ hedžingového účtovníctva a režim tvorby rezerv na úverové riziko.

⁹ Správa je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

3. FINANČNÁ INTEGRÁCIA

Eurosystém venuje finančnej integrácii v Európe veľkú pozornosť, keďže dobre integrovaný finančný systém zdokonaľuje plynulý a účinný prenos impulzov menovej politiky v rámci eurozóny a dotýka sa úlohy Eurosystému pri zabezpečovaní finančnej stability. Finančná integrácia tiež prispieva k efektívnemu a plynulému fungovaniu zúčtovacích a platobných systémov. Finančná integrácia ako jeden z prioritných cieľov Spoločenstva môže prispieť k rozvoju finančného systému a zvyšovať potenciál hospodárskeho rastu.

Činnosti, ktorými Eurosystém prispieva k zvyšovaniu finančnej integrácie v Európe, sa delia na štyri oblasti: i) informuje o finančnej integrácii a monitoruje jej stav, ii) pôsobí ako katalyzátor v rámci aktivít súkromného sektora tým, že umožňuje spoločný postup, iii) poskytuje poradenstvo v otázkach právneho a regulačného rámca finančného systému a priamo zavádza pravidlá a iv) poskytuje centrálné bankové služby, ktoré taktiež podporujú finančnú integráciu. ECB sa v roku 2006 aj naďalej zúčastňovala na činnostiach vo všetkých štyroch oblastiach.

POSKYTOVANIE INFORMÁCIÍ O FINANČNEJ INTEGRÁCII A JEJ MONITOROVANIE

V septembri 2006 ECB zverejnila správu o ukazovateľoch finančnej integrácie v hlavných segmentoch finančného systému eurozóny.¹⁰ Táto správa rozšírila rozsah analýzy z roku 2005, a to najmä o dodatočné ukazovatele týkajúce sa bánk a finančných infraštruktúr. Analýza bankových trhov teraz obsahuje aj ukazovatele o zahraničnej aktivite bánk eurozóny a o firemnom bankovníctve. Jednotlivé ukazovatele týkajúce sa finančných infraštruktúr sú priradené k príslušnému hlavnému finančnému trhu, ktorý obsluhujú, keďže finančné infraštruktúry zohrávajú v integrácii finančných trhov významnú úlohu. Pre hlavné segmenty trhu sa systematicky počítajú kvantitatívne ukazovatele finančnej integrácie. Vzhľadom na neustály vývoj v oblasti výskumu a ekonomickej analýzy a na dostupnosť stále väčšieho množstva štatistických údajov sa

očakáva, že sa rozsah ukazovateľov ešte rozšíri, napríklad o ukazovatele integrácie poisťných trhov. Zo širšieho hľadiska bude ECB prostredníctvom kvantitatívnych ukazovateľov monitorovať stav finančnej integrácie, identifikovať oblasti s nedostatočnou integráciou a vykonávať analýzu v konkrétnych oblastiach finančnej integrácie, ktoré súvisia s výkonom menovej politiky.

V roku 2006 ECB pokračovala v činnosti v rámci študijnej skupiny pre kapitálové trhy a finančnú integráciu v Európe, ktorú vedie spolu s Centrom pre finančné štúdie (Center for Financial Studies). Pracovná skupina aj v tomto roku pokračovala v sérii konferencií s účasťou vedeckých pracovníkov, účastníkov trhu, tvorcov politiky a s aktívnou účasťou národných centrálnych bánk. Témou siedmej konferencie, ktorá sa uskutočnila 28. a 29. septembra na pôde Deutsche Bundesbank, bola „Modernizácia finančného systému a hospodársky rast“. Ôsma konferencia na tému „Finančná integrácia a stabilita v Európe“ sa uskutočnila na pôde Banco de España 30. novembra a 1. decembra 2006.

V kontexte tejto študijnej skupiny ECB každý rok udeľuje päť štipendií v rámci programu Lamfalussy Fellowship určených pre mladých pracovníkov v oblasti výskumu. Jedným z dôvodov, prečo ECB aktívne podporuje výskum v tejto oblasti, je predpoklad, že finančná integrácia má vplyv na vývoj finančného systému a hospodársky rast. Práca ECB v oblasti finančnej integrácie je preto úzko prepojená s jej širšou analýzou faktorov podporujúcich adekvátne fungovanie finančných systémov. Práca v tejto oblasti pokračovala aj v roku 2006. Cieľom bolo stanovenie koncepčného rámca na meranie výkonnosti finančného systému.

Dňa 20. septembra 2006 ECB zverejnila správu o rozdieloch v úrokových mierach PFI medzi

¹⁰ „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006. Správy o ukazovateľoch finančnej integrácie v eurozóne sa každý polrok zverejňujú na internetovej stránke ECB <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>

jednotlivými krajinami eurozóny, ktorú vypracoval Výbor pre menovú politiku a Štatistický výbor. V nadväznosti na túto správu Eurosystem zverejňuje tabuľky, ktoré poskytujú prehľad 15 typov priemerných vkladových a úverových úrokových mier v každej krajine eurozóny. Zverejňovaním podrobných a ucelených údajov o priemerných úrokových mierach PFI sa Eurosystem snaží zabezpečiť, aby sa porovnania medzi jednotlivými krajinami zakladali na presných údajoch. Dňa 25. októbra 2006 ECB zverejnila výročnú správu o štruktúrach bankového sektora EÚ (viac aj v časti 1.1 tejto kapitoly).

ESCB popri štatistike PFI zostavuje aj štatistické údaje o nepeňažných finančných inštitúciách ako inštitucionálnych investoroch (napr. investičných fondoch). Tieto údaje sú dôležité z pohľadu menovej politiky a využívajú sa pri monitorovaní procesu finančnej integrácie. V súčasnosti sa pripravuje nariadenie ECB o požiadavkách na štatistické vykazovanie pre investičné fondy. Zároveň prebieha hodnotenie potreby a realizovateľnosti vylepšenia dostupných štatistických údajov o poisťovacích spoločnostiach a penzijných fondoch so zameraním na možnosti zlepšenia dostupnosti finančných údajov s kratšou ako ročnou periodicitou (najmä štvrtročných údajov).

ÚLOHA KATALYZÁTORA V RÁMCI AKTIVÍT SÚKROMNÉHO SEKTORA

Pokrok v oblasti finančnej integrácie v Európe vo veľkej miere závisí od iniciatívy súkromného sektora vo využívaní existujúcich možností cezhraničného obchodovania. Verejné orgány podporujú koordinačné úsilie v rámci súkromného sektora. V roku 2006 Eurosystem vystupoval ako katalyzátor v dvoch oblastiach: v rámci iniciatívy Short-Term European Paper (STEP) týkajúcej sa krátkodobých cenných papierov v Európe a iniciatívy Single Euro Payments Area (SEPA) – jednotnej oblasti platieb v eurách.

ECB podporuje iniciatívu STEP od jej vzniku v roku 2001. Cieľom STEP je podporovať

integráciu európskych trhov s krátkodobými cennými papiermi prostredníctvom konvergenzie trhových štandardov a postupov. Dňa 11. júla 2006 usporiadala ECB spolu s Asociáciou finančných trhov (Financial Markets Association – ACI) a Európskou bankovou federáciou (European Banking Federation – FBE) tlačovú konferenciu pri príležitosti oficiálneho otvorenia trhu STEP. Eurosystem bude k prevádzke trhu STEP prispievať v dvoch oblastiach. Po prvé, ECB a deväť národných centrálnych bánk krajín eurozóny budú až do júna 2008 poskytovať technickú pomoc sekretariátu STEP v rámci procesu označovania značkou STEP, pričom konečnú zodpovednosť za udeľovanie a sťahovanie označenia STEP nesie sekretariát STEP. Po druhé, ECB bude pravidelne zostavovať štatistické údaje o výnosoch a objeme obchodov na trhu STEP a zverejňovať ich na svojej internetovej stránke.

Očakáva sa, že štatistiky iniciatívy STEP významne prispejú k integrácii tohto trhu zvýšením jeho transparentnosti. Od septembra 2006 ECB v tejto oblasti zverejňovala najskôr mesačné údaje (s plným pokrytím) o nesplatených zostatkoch. Neskôr pripravila podmienky na zverejňovanie denných štatistík STEP o objemoch a výnosoch od vybratých poskytovateľov údajov. Denné štatistiky za všetkých poskytovateľov údajov by sa mali začať zverejňovať od roku 2008. Dňa 14. septembra 2006 Rada guvernérov rozhodla o akceptovateľnosti trhu STEP ako neregulovaného trhu na účely kolaterálu v úverových obchodoch Eurosystemu po sprístupnení štatistík STEP o výnosoch na internetovej stránke ECB.

Projekt SEPA inicializovala v roku 2002 Európska platobná rada (European Payments Council – EPC) s cieľom vytvoriť plne integrovaný trh služieb retailového platobného styku v eurozóne. Od spustenia projektu zohráva Eurosystem v tejto oblasti úlohu katalyzátora. V roku 2006 ECB sprístupnila aktualizovaný prehľad o pokroku vo vývoji systému SEPA



a stanovila svoje očakávania na nadchádzajúce obdobie.¹¹ Dňa 4. mája 2006 vydali ECB a Európska komisia spoločné vyhlásenie, v ktorom vyjadrili svoju víziu systému SEPA a potvrdili zámer úzko spolupracovať na jej realizácii. Zámerom je najmä podporiť európsky bankový sektor a ďalšie zainteresované strany, aby vytvorili podmienky na realizáciu SEPA do začiatku roka 2008 s cieľom dosiahnuť, aby sa do konca roka 2010 podstatná časť transakcií realizovala prostredníctvom nástrojov SEPA. Eurosystem v roku 2006 zorganizoval množstvo stretnutí s rôznymi účastníkmi platobného systému: uskutočnili sa stretnutia na vysokej úrovni s predstaviteľmi bankového sektora, ako aj stretnutia s koncovými používateľmi a poskytovateľmi infraštruktúr a kartových systémov. ECB tiež bola sponzorom kongresu SEPA, ktorý sa uskutočnil v novembri 2006 v rámci podujatia Euro Finance Week. ECB sa okrem toho zúčastňovala na plenárnych zasadaniach a pracovných skupinách EPC v pozícii pozorovateľa. Počas roka 2006 Eurosystem aj naďalej poskytoval podporu bankovému sektoru v súvislosti s návrhom a prípravou nových nástrojov a rámcov SEPA, napríklad vytvorením spoločného súboru pravidiel pre SEPA úhrady a SEPA inkasá, zostavením podrobných pokynov týkajúcich sa kartových platieb¹² a vytvorením technických štandardov a implementačných pokynov na zaistenie plynulého a bezpečného fungovania rôznych systémov. Pokiaľ ide o infraštruktúry, Eurosystem vyzval trh, aby pokračoval vo vývoji retailových platobných systémov, ktoré

sú schopné spracovávať nástroje SEPA a sú plne interoperabilné. Zároveň odporučil, aby trhové infraštruktúry pomocou úspor z rozsahu a moderných technológií znižovali náklady. Eurosystem tiež prispel k prípravám implementácie a migrácie systému SEPA a aj naďalej projekt SEPA podporoval prostredníctvom svojich komunikačných nástrojov (napr. tlačových správ, výkazov, prejavov i nedávno vydanej brožúry SEPA).

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

ECB a Eurosystem sa priebežne podieľajú na tvorbe právneho a regulačného rámca EÚ poskytovaním poradenstva v súvislosti s aktuálnym politickým vývojom a prebiehajúcimi iniciatívami.

Aktivity súvisiace s rámcom EÚ pre finančný dohľad sa v roku 2006 zameriavali na zabezpečovanie účinnej implementácie upraveného inštitucionálneho rámca (viac aj v časti 2 tejto kapitoly). Biela kniha Európskej komisie o politike finančných služieb na obdobie 2005 – 2010 (na ktorej sa podieľal aj Eurosystem) a Správa Výboru pre finančné služby o finančnom dohľade (ku ktorej prispela

11 „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (Fourth Progress Report)“ (Cesta k jednotnej oblasti platieb v eurách – ciele a termíny (štvrtá správa o stave vývoja)), február 2006.

12 Podrobnejšie informácie sú v publikácii „The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“ (Stanovisko Eurosystemu k oblasti SEPA pre kartového platby) z 20. novembra 2006.

aj ECB) určujú adekvátne politické opatrenia potrebné v tomto smere. V rámci svojej poradnej funkcie v súlade s článkom 105 ods. 4 zmluvy ECB pravidelne poskytuje stanoviská k návrhom legislatívy druhého stupňa, ktoré vydáva Komisia (viac v časti 2).

V nadväznosti na príspevok Eurosystemu k Zelenej knihe Európskej komisie o integrácii európskych hypotekárnych trhov na konci roka 2005 ECB pokračovala v práci v tejto oblasti.¹³ Vyššia integrácia a rozvoj hypotekárnych trhov (a ďalších trhov retailového bankovníctva) je dôležitá z pohľadu transmisie menovej politiky v eurozóne. Finančná integrácia tiež môže mať značné dôsledky na finančnú stabilitu. Po ukončení konzultácií Zelenej knihy sa očakáva, že Komisia v máji 2007 zverejní Bielu knihu. ECB prispieva k integrácii v tejto oblasti okrem iného aj svojou účasťou v odbornej skupine Komisie zaoberajúcej sa hypotekárnym financovaním a tiež v Skupine právnych expertov pre európske finančné trhy (EFMLG), pokiaľ ide o riešenie prekážok cezhraničnej sekuritizácie v EÚ.

V oblasti finančnej infraštruktúry sa ECB podieľala na riešení otázok týkajúcich sa integrácie systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi a platobných systémov. Súčasná fragmentácia infraštruktúry zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi v EÚ predstavuje vážnu prekážku ďalšej integrácie európskych dlhopisových a akciových trhov. V júli 2006 Európska komisia zdôraznila význam trhových iniciatív v tejto oblasti a navrhla, aby sektor zúčtovania a vysporiadania vypracoval kódex správania na zabezpečenie vhodných trhových praktík. „Európsky kódex správania v oblasti zúčtovania a vysporiadania“ bol podpísaný 7. novembra 2006. Jeho cieľom je zvýšiť konkurenciu a zlepšiť efektívnosť, napríklad tým, že sa zabezpečí transparentnosť cien a služieb. Zároveň pokračovali aj verejnopolitické snahy o redukciu právnych a fiškálnych bariér. ECB sa na práci v tejto oblasti aktívne podieľa svojou účasťou v Odbornej skupine pre poradenstvo a monitorovanie zúčtovania a vysporiadania (Clearing and

Settlement Advisory Monitoring Expert Group) a v Skupine pre právnu istotu (Legal Certainty Group). ECB tiež monitoruje prácu Odbornej skupiny pre plnenie fiškálnych podmienok v oblasti zúčtovania a vysporiadania, ktorá asistuje Komisii pri hľadaní možností odstránenia daňových bariér cezhraničného zúčtovania a vysporiadania v EÚ. Pokiaľ ide o integráciu služieb platobného styku, technické a obchodné prekážky sa riešia v rámci projektu SEPA (viac v predchádzajúcej časti). ECB vydala stanovisko k návrhu smernice Komisie o platobných službách na vnútornom trhu, ktorej cieľom je odstrániť právne prekážky.¹⁴ ECB navrhovanú smernicu uvítala v tom smere, že by umožnila vytvorenie komplexného právneho rámca pre platobné služby v EÚ. Podľa názoru ECB by harmonizácia regulačných požiadaviek v oblasti platobných služieb zabezpečila právnu istotu v rámci rozšíreného cezhraničného poskytovania týchto služieb a včasné prijatie a zavedenie smernice by prispelo k snahám bankového sektora o zavedenie SEPA. ECB zdôraznila, že nebankoví poskytovatelia platobných služieb by mali úmerne rozsahu ich činností podliehať regulácii. Prijatie navrhovanej smernice by sa nemalo odkladať, pretože by sa tým ohrozilo plánované zavedenie národných schém SEPA 1. januára 2008 a plná migrácia do roku 2010. V tomto ohľade majú kľúčový význam najmä hlavy III a IV navrhovanej smernice, nakoľko zavádzajú harmonizovaný súbor pravidiel týkajúcich sa informačných požiadaviek, autorizácie, času realizácie a zodpovednosti vo vzťahu k platobným transakciám.

POSKYTOVANIE CENTRÁLNYCH BANKOVÝCH SLUŽIEB, KTORÉ PODPORUJÚ FINANČNÚ INTEGRÁCIU

Dňa 21. októbra 2005 Eurosystem potvrdil, že 19. novembra 2007 bude uvedený do prevádzky systém TARGET2. Počas roka 2006 Eurosystem pokračoval v práci na novom systéme (časť 2.2 kapitoly 2).

13 „The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation“ (Zelená kniha Európskej komisie o hypotekárnych úveroch v EÚ – príspevok Eurosystemu do verejnej konzultácie), 1. december 2005.

14 COM(2005) 603 – finálna verzia.

V záujme plného využitia výhod zavedenia systému TARGET2 sa Eurosystem rozhodol preskúmať možnosť poskytovať služby vysporiadania prostredníctvom účtov vedených v centrálnych bankách centrálnym deponitárom cenných papierov (CSD) pre transakcie s cennými papiermi v eurách. Možnosť centralizovať hotovostné zúčtovanie na jedinom účte, ktorú systém TARGET2 umožňuje, by pravdepodobne zároveň viedla k zvýšeniu dopytu trhu po centralizovaní vysporiadania obchodov s cennými papiermi prostredníctvom jediného účtu cenných papierov. Cieľom tejto novej služby nazývanej TARGET2-Securities bude poskytnúť spoločnú technickú infraštruktúru pre vysporiadania obchodov CSD s cennými papiermi v eurách prostredníctvom účtov centrálnej banky a zabezpečiť, aby sa vysporiadanie obchodov s cennými papiermi i hotovostné zúčtovanie spracovávali na jednej technickej platforme (časť 2.3 kapitoly 2).

Eurosystemu aj po roku 2007 (viac aj v časti 2.4 kapitoly 2).

Dňa 20. októbra 2006 ECB oznámila, že Rada guvernérov prediskutovala reakcie trhu v rámci neformálnej konzultácie k návrhu poskytovať spomínanú službu a požiadala Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy, aby v rámci tohto projektu pripravil štúdiu realizovateľnosti.

Pokiaľ ide o kolaterálový rámec Eurosystemu, Eurosystem v roku 2006 stanovil kritériá akceptovateľnosti neobchodovateľných aktív v jednotnom zozname kolaterálu. Kritériá boli stanovené v publikácii „Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne: Všeobecná dokumentácia o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu“, ktorá bola zverejnená 15. septembra 2006. Zaradením neobchodovateľných aktív do jednotného zoznamu od 1. januára 2007 sa dokončil proces postupného nahradenia dvojstupňového kolaterálového systému Eurosystemu.

A nakoniec, Rada guvernérov 3. augusta 2006 rozhodla o predĺžení využívania modelu korešpondenčných centrálnych bánk na cezhraničné prevody kolaterálu v rámci

4. DOHĽAD NAD TRHOVOU INFRAŠTRUKTÚROU

Dohľad nad platobnými systémami je jednou z hlavných úloh Eurosystemu. Vykonávaním dohľadu nad platobnými systémami, najmä systémovo dôležitými systémami¹⁵, Eurosystem prispieva k bezpečnosti a efektívnosti finančnej infraštruktúry a tým aj k efektívnosti tokov platieb za tovary, služby a finančné aktíva v hospodárstve. Vzhľadom na úzke prepojenie medzi platobnými systémami a systémami zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi venujú centrálné banky vo všeobecnosti, a predovšetkým Eurosystem, veľkú pozornosť zúčtovaniu a vysporiadaniu cenných papierov. Hlavným cieľom Eurosystemu v tomto ohľade je minimalizovať systémové riziko.

4.1. DOHĽAD NAD SYSTÉMAMI A INFRAŠTRUKTÚROU PRE VEĽKÉ PLATBY V EURÁCH

Eurosystem vykonáva dohľad nad všetkými platobnými systémami a infraštruktúrami na spracovanie a vysporiadanie transakcií v eurách vrátane systémov, ktoré sám spravuje. Eurosystem pritom uplatňuje rovnaké štandardy na vlastné systémy i na systémy prevádzkované súkromnými osobami. Ide o tzv. Základné zásady pre systémovo dôležité platobné systémy, ktoré stanovil Výbor krajín G10 pre platobné a zúčtovacie systémy (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) a ktoré prijala Rada guvernérov v roku 2001. V roku 2006 Rada guvernérov prijala požiadavky zabezpečenia nepretržitej prevádzky systémovo dôležitých platobných systémov, ktoré sú teraz neoddeliteľnou súčasťou rámca dohľadu Eurosystemu. Tieto požiadavky pomáhajú zabezpečiť dostatočnú a konzistentnú úroveň odolnosti všetkých systémovo dôležitých platobných systémov v eurozóne, ktoré fungujú v eurách.

TARGET

V súlade so spoločným rámcom a cieľmi dohľadu nad systémom TARGET vykonáva ECB a národné centrálné banky pravidelne i operatívne (v prípade zmien) preverky národných systémov RTGS, ktoré sa zúčastňujú

alebo sú zapojené do systému TARGET, ako aj preverky platobného mechanizmu ECB (EPM). Ak sa majú v systéme TARGET uskutočniť dôležité zmeny, príslušné aspekty sa musia pred spustením preveriť. V súlade s jednotnou politikou v oblasti dohľadu Eurosystem v roku 2006 vykonal hĺbkovú analýzu dôsledkov napojenia systému hrubého zúčtovania v reálnom čase v eurách (RTGS) estónskej centrálnej banky (Eesti Pank) na súčasný systém TARGET prostredníctvom systému RTGS talianskej centrálnej banky (Banca d'Italia). Eurosystem dospel k záveru, že pripojenie nebude mať na plynulé fungovanie systému TARGET negatívny vplyv. Pokiaľ ide o vstup Slovinska do eurozóny, Banka Slovenije sa rozhodla nevyvíjať vlastný systém RTGS, ale používať systém RTGS Deutsche Bundesbank. V tomto prípade preto hodnotenie nebolo potrebné, keďže nešlo o zavedenie novej infraštruktúry do systému TARGET.

Nový systém TARGET2 bude musieť spĺňať štandardy Eurosystemu v oblasti dohľadu rovnako ako každý iný systémovo dôležitý platobný systém v eurozóne, a preto tiež podlieha hodnoteniu. Po zavedení všeobecného organizačného rámca pre dohľad nad systémom TARGET2 sa ECB venuje riadeniu a koordinácii činností súvisiacich s dohľadom nad systémom TARGET2. Národné centrálné banky sú v prvom rade zodpovedné za výkon činností dohľadu nad lokálnymi funkciami systému, pokiaľ sa tieto funkcie týkajú iba národného prostredia. Podieľajú sa však aj na dohľade nad centrálnymi funkciami systému TARGET2. Keďže TARGET2 je stále vo vývoji, orgány dohľadu nad systémom TARGET uskutočnili v roku 2006 predbežné hodnotenie jeho návrhu. Orgány dohľadu budú aj naďalej monitorovať vývoj systému TARGET2 a pred jeho spustením do prevádzky uskutočnia komplexnú preverku.

¹⁵ Platobný systém sa považuje za systémovo dôležitý, ak by jeho porucha mohla viesť k ďalším poruchám medzi účastníkmi systému a v konečnom dôsledku aj v širšom finančnom systéme.

EURO1

EURO1 je najväčší systém bezhotovostných platieb v eurách v eurozóne prevádzkovaný súkromnou spoločnosťou. Prevádzkuje ho klíringová spoločnosť EBA CLEARING patriaca pod asociáciu Euro Banking Association (EBA). Systém EURO1 funguje na princípe viacstranného čistého zúčtovania. Pozície účastníkov systému EURO1 na konci dňa sa nakoniec zúčtujú prostredníctvom systému TARGET. V roku 2006 sa činnosť ECB v oblasti dohľadu zameriavala na hodnotenie novej funkcie riadenia likvidity – tzv. „premostenia likvidity“ – ešte pred jej uvedením do prevádzky. Funkcia premostenia likvidity umožňuje zúčastneným bankám presúvať v priebehu obchodného dňa svoje prostriedky do a zo systému EURO1, vďaka čomu môžu svoju spracovateľskú kapacitu v systéme EURO1 prispôbiť vlastným potrebám. Pri hodnotení sa zistilo, že táto funkcia nemá žiadny negatívny vplyv na dodržiavanie základných zásad v systéme EURO1. ECB bude používať túto funkciu a ďalší vývoj v rámci systému EURO1 aj naďalej monitorovať.

SYSTEM CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Systém Continuous Linked Settlement (CLS) poskytuje služby zúčtovania devízových transakcií v 15 hlavných svetových menách. Tento systém, prevádzkovaný bankou CLS Bank, vo veľkej miere eliminuje riziko devízového zúčtovania tým, že umožňuje simultánne zúčtovanie oboch menových transakcií devízového obchodu, t. j. spôsobom platba proti platbe, a to len vtedy, keď je k dispozícii dostatok prostriedkov. Eurosystem kladie veľký dôraz na neustálu bezpečnosť a efektívnosť systému CLS, pretože systém CLS je z hľadiska objemu najväčším platobným systémom na zúčtovanie transakcií v eurách mimo eurozóny. Pokiaľ ide o rámec spoločného dohľadu nad systémom CLS pod vedením Federálneho rezervného systému, ECB vystupuje ako hlavný orgán dohľadu nad vysporiadaním transakcií v eurách.

V decembri 2006 sa prostredníctvom systému CLS zúčtovalo v priemere 290 000 devízových

transakcií za deň s priemerným denným objemom 2,6 bilióna EUR.¹⁶ S podielom 19 % zo všetkých transakcií zúčtovaných v rámci CLS bolo euro aj naďalej druhou najdôležitejšou zúčtovacou menou po americkom dolári, ktorý predstavoval 46 %. Priemerný denný objem transakcií v systéme CLS zúčtovaných v eurách dosiahol 489 mld. EUR.

V roku 2006 sa Eurosystem zúčastnil na analýze, ktorú uskutočnila Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) medzi hlavnými účastníkmi devízového trhu s cieľom zistiť, aké postupy zmierňovania rizík používajú na znižovanie rizika devízového zúčtovania. Výsledky tejto štúdie, ktoré budú k dispozícii v roku 2007, budú základom hodnotenia centrálnych bánk týkajúceho sa stratégie skupiny G10 na znižovanie rizika devízového zúčtovania v zmysle správy BIS z roku 1996 s názvom „Settlement risk in foreign exchange transactions“ (Riziko zúčtovania v devízových obchodoch).

NEPRETRŽITÁ PREVÁDZKA

V máji 2006 Rada guvernérov ECB schválila správu o očakávaniach orgánov dohľadu v súvislosti s nepretržitou prevádzkou systémovo dôležitých platobných systémov (Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems – SIPS). Cieľom správy je stanoviť harmonizovaný rámec dohľadu nad nepretržitou prevádzkou v rámci eurozóny a zabezpečiť tak rovnaké podmienky pre všetkých. Správa obsahuje pokyny pre operátorov SIPS na zaistenie dostatočnej a konzistentnej úrovne odolnosti systémov neustálou snahou účastníkov trhu o účinnejšie riešenie výpadkov a obnovenie činnosti systémov. V správe sa uvádzajú konkrétne očakávania, pokiaľ ide o implementáciu plne funkčného záložného pracoviska. Zároveň sa zdôrazňuje význam pravidelného testovania a vzdelávania pracovníkov, ktorí zodpovedajú za zásadné

¹⁶ Každý devízový obchod pozostáva z dvoch transakcií – každá v jednej z dvoch zúčastnených mien. V decembri 2006 sa tak prostredníctvom CLS zúčtovali obchody s priemerným denným objemom 1,3 bilióna EUR.

funkcie. V testoch by sa mali používať rôzne realistické situácie a ich výsledky by mali byť k dispozícii aj ďalším zainteresovaným stranám. Správa tiež zdôraznila, že v rámci SIPS je potrebné i) stanoviť jednoznačné postupy riadenia kríz a komunikačné postupy, ktoré by umožnili adekvátne reagovať v prípade krízy, ii) zaviesť alternatívne prostriedky komunikácie na výmenu informácií po skončení krízy a iii) zabezpečiť adekvátne komunikačné kanály s príslušnými orgánmi. Niektoré z očakávaní sa dotýkajú hlavných účastníkov systémov SIPS a externých poskytovateľov, ktorí týmto systémom poskytujú služby zásadného významu. Očakávania orgánov dohľadu by sa mali v rámci SIPS zaviesť a otestovať do júna 2009, v prípade hlavných účastníkov a externých poskytovateľov zásadných služieb SIPS do júna 2010. Eurosystem bude až do júna 2009 vykonávať pravidelné previerky s cieľom vyhodnotiť stav plnenia požiadaviek v rámci SIPS a posúdiť riziko možného oneskorenia.

V septembri 2006 ECB zorganizovala konferenciu s cieľom podeliť sa o informácie a skúsenosti z tejto oblasti a prediskutovať otázky zabezpečovania nepretržitej prevádzky v rámci integrovanej eurozóny. Na konferencii sa zúčastnili predstavitelia centrálnych bánk a finančných inštitúcií a operátori infraštruktúr trhov platobného styku a cenných papierov z krajín EÚ i mimo nej.

SWIFT

SWIFT vo svojej podstate nie je platobný ani zúčtovací systém a ako taký nie je regulovaným subjektom. Vzhľadom na jeho systémový význam pre globálny finančný trh však centrálné banky krajín G10 dospeli k záveru, že systém SWIFT by mal podliehať spoločnému dohľadu centrálnych bánk s Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique v pozícii hlavného orgánu dohľadu. Hlavným cieľom dohľadu nad systémom SWIFT je zabezpečenie bezpečnosti, spoľahlivej a nepretržitej prevádzky a odolnosti infraštruktúry SWIFT. V rámci hodnotenia, či systém SWIFT uvedené ciele spĺňa, orgány dohľadu pravidelne preverujú, či sa v rámci systému SWIFT

uplatňujú vhodné postupy riadenia, štruktúry, procesy, postupy riadenia rizík a kontrolné mechanizmy, ktoré umožňujú účinne riadiť riziká, ktoré by mohli ohroziť finančnú stabilitu alebo spoľahlivosť finančných infraštruktúr. Dohľad nad systémom SWIFT sa v súčasnosti riadi podľa všeobecne uznávaných zásad a bežnej trhovej praxe. Tieto zásady tvoria základ metodiky dohľadu, ktorá sa zameriava na riziká, a aplikujú sa na tie oblasti prevádzky SWIFT, ktoré majú význam z hľadiska finančnej stability. V rámci svojej účasti na spoločnom dohľade nad systémom SWIFT ECB v roku 2006 spolupracovala s centrálnymi bankami krajín G10 s cieľom stanoviť súbor očakávaní dohľadu na vysokej úrovni, ktoré by umožnili adekvátne hodnotenie systému SWIFT s prihliadnutím na jeho aktuálnu štruktúru, procesy, kontrolné mechanizmy a postupy. Tieto očakávania by mali byť dokončené v priebehu roka 2007 a v tom istom roku by sa mali tiež začleniť do rizikovej metodiky dohľadu (viac aj v časti 2 kapitoly 6).

4.2. RETAILOVÉ PLATOBNÉ SLUŽBY

Eurosystem vykonáva dohľad aj nad retailovými platobnými systémami. V roku 2006 ECB pokračovala v monitorovaní plynulého fungovania prvého celoeurópskeho automatizovaného klíringového centra pre hromadné platby v eurách – STEP2, ktoré spravuje a prevádzkuje spoločnosť EBA CLEARING. Keďže hodnotenie retailových platobných systémov, za ktorých dohľad zodpovedá Eurosystem, sa naposledy uskutočnilo v roku 2005, nové koordinované hodnotenie v roku 2006 sa nepovažovalo za potrebné.

4.3. ZÚČTOVANIE A VYSPORIADANIE OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI

Eurosystem kladie veľký dôraz na plynulé fungovanie systémov zúčtovania a vysporiadania cenných papierov, pretože výpadky v systémoch zúčtovania, vysporiadania a úschovy kolaterálu

by mohli ohroziť výkon menovej politiky, plynulé fungovanie platobných systémov a udržiavanie cenovej stability.

Eurosystém hodnotí plnenie „Štandardov používania systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi v EÚ v rámci úverových obchodov ESCB“ (známych ako „používateľské štandardy Eurosystému“) zo strany systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi v eurozóne, rovnako ako zo strany prepojení medzi jednotlivými systémami.

ECB sa v roku 2006 spolu s Európskou komisiou a Radou EÚ podieľala na hodnotení smernice o konečnom zúčtovaní a prispela aj k diskusii o tom, či má Spoločenstvo podpísať Haagsky dohovor o cenných papieroch. ECB sa podieľala aj na príprave správy výboru CPSS o pravidlách zúčtovania a vysporiadania mimoburzových derivátov.¹⁷ V apríli 2006 ECB a Federal Reserve Bank of Chicago vo Frankfurtu spoločne zorganizovali konferenciu na tému zúčtovania prostredníctvom centrálnej zmluvnej strany.

HODNOTENIE SYSTÉMOV VYSPORIADANIA OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI Z HĽADISKA PLNENIA POUŽÍVATEĽSKÝCH ŠTANDARDOV

V roku 2006 bol zavedený nový systém emisie, úschovy a vysporiadania obchodov s medzinárodnými dlhovými cennými papiermi. Tieto cenné papiere, ktoré spoločne vydávajú dvaja medzinárodní centrálni depozitári cenných papierov (international central securities depositories – ICSD), Euroclear Bank (Belgicko) a Clearstream Banking Luxembourg, majú významný podiel na objeme cenných papierov akceptovateľných v úverových obchodoch Eurosystému. V rámci novej štruktúry, ktorú hodnotil Eurosystém, bude emisiu cenných papierov zastupovať nová forma globálneho certifikátu na doručiteľa – forma nových globálnych zmieniek (New Global Note – NGN). Medzinárodné dlhové cenné papiere znejúce na globálneho doručiteľa vydané prostredníctvom ICSD po 31. decembri 2006 sa budú považovať za akceptovateľné ako kolaterál v obchodoch Eurosystému len vo

forme NGN. Cenné papiere vydané v tento deň alebo skôr budú akceptovateľné ako kolaterál až do splatnosti.

Každoročné hodnotenie systémov vysporiadania obchodov s cennými papiermi v eurozóne i priebežné hodnotenie prepojení medzi nimi zistili celkovo vysokú úroveň súladu so štandardmi a potvrdili, že systémy aj naďalej pracujú na ďalšom zvyšovaní súladu.

V rámci príprav na vstup Slovinska do eurozóny 1. januára 2007 Rada guvernérov vykonala hodnotenie slovinského systému vysporiadania obchodov s cennými papiermi (KDD). Podrobná analýza potvrdila akceptovateľnosť slovinského systému v operáciách menovej politiky Eurosystému a v jeho vnútrodenných úverových obchodoch.

VÝVOJ ŠTANDARDOV ZÚČTOVANIA A VYSPORIADANIA OBCHODOV S CENNÝMI PAPIERMI V EURÓPSKEJ ÚNII

V roku 2001 Rada guvernérov ECB schválila rámec pre spoluprácu medzi ESCB a CESR v oblasti systémov zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi. Pracovná skupina ESCB-CESR vypracovala v roku 2004 návrh správy o štandardoch zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi v Európskej únii (Standards for securities clearing and settlement in the European Union) s cieľom prispôsobiť odporúčania CPSS-IOSCO pre systémy vysporiadania obchodov s cennými papiermi prostrediu EÚ. V nasledujúcich dvoch rokoch sa pracovná skupina ESCB-CESR v tejto oblasti venovala vývoju „metodiky hodnotenia“, ktorá by stanovila postupy účinnej implementácie štandardov. V tomto období sa v úzkej spolupráci s účastníkmi trhu a orgánmi bankového dohľadu uskutočnila analýza mnohých otvorených otázok, napríklad konkrétnych požiadaviek na centrálnych depozitárov cenných papierov (CSD) s bankovou licenciou, alebo spolupráce príslušných orgánov. V roku 2006 však práca v tejto oblasti príliš nepokročila.

¹⁷ <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>

Dňa 11. júla 2006 Európska komisia vyzvala predstaviteľov sektora na zníženie nákladov na zúčtovanie a vysporiadanie v EÚ. V tejto súvislosti predstavitelia Federácie európskych búrz cenných papierov (Federation of European Securities Exchanges – FESE), Európskej asociácie klíringových centier (European Association of Central Counterparty Clearing Houses) a Európskej asociácie centrálnych depozitárov cenných papierov (European Central Securities Depositories Association – ECSDA), rovnako ako členské inštitúcie týchto skupín, dňa 7. novembra 2006 podpísali kódex správania. Cieľom kódexu je podporiť konkurenciu a zlepšiť efektívnosť zúčtovania a vysporiadania v EÚ zaistením cenovej transparentnosti, práva na prístup, interoperability infraštruktúr, uvoľnením služieb a oddelením účtovníctva. Kódex sa však nezameriava na finančnú stabilitu ani na harmonizáciu regulácie, preto sú aj naďalej potrebné aj štandardy ESCB-CESR.



KAPITOLA 5

**EURÓPSKE
A MEDZINÁRODNÉ VZŤAHY**

1. EURÓPSKE OTÁZKY

ECB v roku 2006 pokračovala v udržiavaní pravidelných kontaktov s európskymi inštitúciami a fórami, osobitne s Európskym parlamentom, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Európskou komisiou (kapitola 6). Prezident ECB sa zúčastňoval na stretnutiach Rady ECOFIN, na ktorých sa rokovalo o otázkach spojených s úlohami a cieľmi ESCB, ako aj na stretnutiach Euroskupiny. Predseda Euroskupiny a komisár pre hospodárske a menové záležitosti sa zúčastňovali na rokovaní Rady guvernérov, pokiaľ to považovali za užitočné.

1.1. OTÁZKY HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

PAKT STABILITY A RASTU

Na päť členských štátov eurozóny (Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko a Portugalsko) a sedem členských štátov nepatriacich do eurozóny (Česká republika, Cyprus, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko a Spojené kráľovstvo) sa v roku 2006 vzťahoval postup pri nadmernom deficite. Existenciu nadmerného deficitu v Spojenom kráľovstve Rada ECOFIN potvrdila v januári 2006. Naopak, pre Cyprus a Francúzsko boli postupy v júni 2006, resp. januári 2007 ukončené, keď sa potvrdilo, že tieto krajiny znížili svoje deficity pod referenčnú hodnotu 3 % HDP dôveryhodným a udržateľným spôsobom.

V marci 2006 Rada ECOFIN v súlade s článkom 104 ods. 9 zmluvy požiadala Nemecko, aby prijalo opatrenia na redukcii svojho deficitu. Bolo to iba po druhýkrát, čo Rada ECOFIN pristúpila k takémuto kroku, a po prvýkrát od revízie Paktu stability a rastu z marca 2005. Vzhľadom na tieto okolnosti Rada rozhodla predĺžiť konečný termín na korekcii nadmerného deficitu Nemecka na rok 2007. V októbri 2006 Rada ECOFIN vydala revidované odporúčenie pre Maďarsko, ktoré, vzhľadom na zhoršenie rozpočtovej situácie v tejto krajine, posunulo posledný konečný termín na korekcii nadmerného deficitu z roku 2008 na rok 2009. V novembri 2006 Rada v súlade s článkom 104 ods. 8 zmluvy, konštatujúc, že postupy, ktoré na zníženie deficitu prijalo Poľsko sa ukázali

nedostatočné, rozhodla, aby Poľsko korigovalo deficit do roku 2007.

Vo všetkých ostatných prípadoch si hodnotenia postupov prijatých členskými krajinami na základe im adresovaných odporúčení a upozornení nevyžiadali ďalšie procedurálne kroky. V niektorých krajinách (menovite Taliansku a Portugalsku) však boli identifikované nedostatky týkajúce sa zosúladenia s cieľmi strednodobej konsolidácie a/alebo rizik plánovanej konsolidácie vyžadujúce stálu pozornosť a sledovanie. Nemecký štatistický úrad zverejnil vo februári 2007 údaje, ktoré potvrdzujú, že deficit Nemecka bol v roku 2006 pod 3 % HDP. Najaktuálnejšie údaje naznačujú, že aj Grécko, Malta a Spojené kráľovstvo pravdepodobne vykážu deficity za rok 2006 pod 3 % HDP. Na to, aby bolo možné postupy pri nadmernom deficite v týchto krajinách ukončiť, je však ešte nevyhnutné tieto výsledky potvrdiť a zhodnotiť ich udržateľnosť.

Ďalší pokrok sa v roku 2006 dosiahol pri hodnotení dlhodobej udržateľnosti verejných financií v členských štátoch EÚ. Výbor pre hospodársku politiku EÚ (EPC) a Európska komisia zverejnili vo februári správu, skúmajúcu vplyv starnutia obyvateľstva na vývoj vo fiškálnej oblasti¹. Správa, ktorá aktualizovala správy EPC a Európskej komisie o starnutí obyvateľstva z rokov 2001 a 2003, prezentuje odhady fiškálneho bremena indukovaného starnutím populácie pre členské štáty EÚ na základe spoločne prijatých predpokladov o správaní kľúčových demografických a makroekonomických premenných. Pre eurozónu a EÚ ako celok správa naznačuje, že dosiahnutie udržateľnej pozície by vyžadovalo zlepšenie štrukturálnej rozpočtovej pozície o zhruba 3,5 % HDP v porovnaní s úrovňou z roku 2005. Aktualizované výpočty sú však silne závislé od použitých predpokladov, čo zdôrazňuje význam ďalšieho zdokonaľovania

1 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, European Economy Special Report č. 1/2006, Výbor pre hospodársku politiku EÚ a Európska komisia.

jestvujúcich metodológií. Odhady obsiahnuté v správe poslúžili ako vstupné údaje pre následné analýzy dlhodobej fiškálnej udržateľnosti v členských štátoch EÚ, a to tak v súvislosti so skúmaním programov stability a konvergenčných programov, ako aj pre prvú „správu o udržateľnosti“, ktorú Komisia zverejnila v novembri 2006². V tomto kontexte pokračuje aj práca na rozvoji vhodnej metodológie na zohľadnenie implicitných záväzkov pri kalkulácii strednodobých rozpočtových cieľov členských štátov.

LISABONSKÁ STRATÉGIA

V súlade so závermi Európskej rady z roku 2005 o postupe Lisabonskej stratégie, rozsiahleho programu hospodárskych sociálnych a environmentálnych reforiem EÚ a jej nového administratívneho rámca³, členské štáty predložili na jeseň 2006 správy o pokroku v svojich národných reformných programoch na roky 2005–2008. Programy obsahujú stratégie štrukturálnych reforiem členských štátov a hodnotenie pokroku, ktorý do súčasnosti dosiahli pri plnení svojich záväzkov. Tie zahŕňajú zabezpečenie udržateľnosti verejných financií (osobitne pomocou reforiem v dôchodkovom systéme a systéme zdravotnej starostlivosti), reformovanie trhov práce a výrobkov, systémov sociálneho zabezpečenia, investovanie do výskumu, vývoja a inovácií, ako aj zlepšenie regulačného prostredia pre podnikanie (tiež kapitola 1).

Správy o pokroku v národných programoch reforiem hodnotila Rada ECOFIN v spolupráci s EPC, ako aj s Európskou komisiou, ktorá v decembri 2006 zverejnila svoju druhú „Výročnú správu o pokroku v hospodárskom raste a pracovných miestach“ (Annual Progress Report on Growth and Jobs). ECB prikladá implementácii štrukturálnych reforiem veľký význam a víta rozhodnutie Komisie a členských štátov implementovať Lisabonskú stratégiu na úrovni Spoločenstva i na národných úrovniach. Osobitne je dôležité, aby zmysluplné reformné opatrenia prijímali krajiny eurozóny, pretože sa delia o zodpovednosť pri zabezpečovaní

plynulého fungovania hospodárskej a menovej únie.

SMERNICA O SLUŽBÁCH NA VNÚTORNOM TRHU

V rámci cieľa dobudovať vnútorný trh navrhla Európska komisia v januári 2004 smernicu, ktorá odstráni právne a administratívne prekážky pri cezhraničnom poskytovaní služieb. Európsky parlament a Rada EÚ, po podstatných revíziách v priebehu legislatívneho procesu, dospeli 15. novembra 2006 k dohode o smernici. Smernica bola schválená 12. decembra 2006.

Ak bude smernica správne implementovaná, bude mať jednoznačné prínosy tak pre poskytovateľov, ako aj pre používateľov služieb. Smernica bude zakazovať určité obmedzenia poskytovania cezhraničných služieb a nastolí jasné kritériá na požiadavky, ktoré môžu členské štáty určovať pre poskytovateľov služieb z iných krajín EÚ. Tým, že zjednoduší poskytovateľom služieb založenie podniku, smernica bude tiež podporovať „slobodu zriaďovania“.

Smernica by mala EÚ umožniť využívať zatiaľ nevyužívaný potenciál na expanziu hospodárskeho rastu a zamestnanosti v sektore služieb, osobitne stimulovaním cezhraničnej konkurencie a redukciami nákladov na podnikanie. Očakáva sa, že v strednodobom a dlhodobom horizonte bude smernica celkovo stimulovať produktivitu práce, rast produkcie a zamestnanosti a prispievať k znižovaniu cien v sektore služieb, a tým prinášať prospech spotrebiteľom. Na prospech by mala byť aj iným oblastiam ekonomiky, ktoré služby využívajú ako vstupy do výrobných procesov.⁴

2 “The long-term sustainability of public finances in the European Union”, European Economy č. 4/2006, Európska komisia.

3 Výročná správa ECB za rok 2005, s. 140–141.

4 Pre ďalšiu informáciu pozri „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, ECB, Occasional Paper č. 44, apríl 2006.

1.2. INŠTITUCIONÁLNE OTÁZKY

KONVERGENČNÉ SPRÁVY

Na základe žiadosti Litvy a Slovinska ECB a Európska komisia zodpovedajúco článku 122 zmluvy pripravili svoje konvergenčné správy o pokroku dosiahnutom v týchto dvoch krajinách pri plnení podmienok pre vstup do eurozóny. Na základe týchto konvergenčných správ, ktoré boli zverejnené 16. mája 2006 a návrhu Komisie prijala Rada ECOFIN 11. júla 2006 rozhodnutie, povoľujúce Slovinsku zaviesť euro ako svoju menu od 1. januára 2007 (kapitola 3). Dňa 5. decembra 2006 ECB a Európska komisia zverejnili svoje pravidelné konvergenčné správy, ktoré sa pripravujú každý druhý rok, hodnotiace Českú republiku, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Slovensko a Švédsko. Žiadny z týchto členských štátov nespĺňa podmienky na zavedenie eura.

Následne po diskusii v Rade ECOFIN, Európska komisia a ECB objasnili interpretáciu a aplikáciu kritéria cenovej stability v súvislosti s rozširovaním eurozóny. Dňa 10. októbra 2006 Rada ECOFIN opätovne potvrdila, že referenčná hodnota pre cenovú stabilitu sa má počítať ako priemerná miera inflácie troch členských štátov EÚ s najlepším výsledkom zvýšená o 1,5 percentuálneho bodu.

ÚSTAVNÁ ZMLUVA

ECB v roku 2006 pokračovala v sledovaní ratifikačného procesu ustanovujúcom Ústavu pre Európu (Ústavná zmluva), nakoľko mnohé jej ustanovenia sa týkajú aj ESCB. ECB prijala pozitívne, že ratifikačný proces pokračuje, napriek odmietnutiu Ústavnej zmluvy vo Francúzsku a Holandsku v roku 2005. Počet členských štátov, ktoré ratifikovali Ústavnú zmluvu alebo sa nachádzajú tesne pred formálnym ukončením ratifikačného procesu dosiahol 18 – Belgicko, Bulharsko, Nemecko, Estónsko, Grécko, Španielsko, Taliansko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Luxembursko, Maďarsko, Malta, Rakúsko, Rumunsko, Slovinsko, Slovensko a Fínsko.

ECB podporuje ciele Ústavnej zmluvy, ktoré smerujú k objasneniu právneho a inštitucionálneho rámca EÚ a zvýšeniu akcieschopnosti Únie na európskej aj medzinárodnej úrovni a ktoré potvrdzujú jestvujúci rámec menovej politiky. Diskusia o ďalšom pokroku v inštitucionálnej reforme EÚ bude pokračovať v roku 2007 pod predsedníctvom Nemecka a Portugalska.

VONKAJŠIA REPREZENTÁCIA

Od začiatku existencie menovej únie sa ECB zaradila medzi kľúčových partnerov na medzinárodnej úrovni a je zastúpená v relevantných medzinárodných inštitúciách.

V oblasti hospodárskych záležitostí odráža usporiadanie vonkajšej reprezentácie HMÚ skutočnosť, že hospodárska politika zostala vo veľkej miere v kompetencii členských štátov. V posledných rokoch sa však dosiahol istý pokrok smerom k jednotnejšiemu zastúpeniu.

Euroskupina a Rada ECOFIN v ostatnom čase posudzovali návrhy na posilnenie zastúpenia v otázkach HMÚ na medzinárodnej úrovni a na zlepšenie vnútornej koordinácie v tomto ohľade. Podporili najmä rozsiahlejšie zapojenie predsedu Euroskupiny do rokovaní G7 a účasť Európskej komisie v medzinárodných orgánoch ako napr. G20.

REFORMA ZÁKONODARNÝCH POSTUPOV EÚ

V júli 2006 sa Rada EÚ, Európsky parlament a Európska komisia dohodli na reforme zákonodarného systému, známeho ako postupy cez výbory (comitology procedures), prostredníctvom ktorého sa prijíma zákonodarstvo Spoločenstva. Hlavným prvkom reformy je zavedenie „zákonodarného postupu so skrutíniom“, ktorý podstatne posilňuje právomoci Európskeho parlamentu pri implementácii opatrení.

Reforma má osobitný význam pre Lamfalussyho rámec pre finančný sektor, ktorého kľúčovou črtou je prenesenie implementačných právomocí na Komisiu. Umožní, aby Lamfalussyho proces hral naďalej dôležitú úlohu pri zjednodušovaní

a zrýchľovaní finančnej integrácie v EÚ (tiež kapitola 4).

1.3. VÝVOJ A VZŤAHY S KRAJINAMI PRISTUPUJÚCIMI DO EÚ A S KANDIDÁTSKYMÍ KRAJINAMI

S cieľom zabezpečiť hladký priebeh menovej integrácie do EÚ zintenzívnila ECB spoluprácu s centrálnymi bankami prístupujúcimi a kandidátskych krajín. Túto spoluprácu rozvíjala v rámci celkového inštitucionálneho dialógu medzi EÚ a týmito krajinami.

Po podpísaní prístupovej zmluvy Bulharskom a Rumunskom 25. apríla 2005 sa guvernér Banca Națională a României a guvernér Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) ako pozorovatelia zúčastňovali od 16. júna 2005 na rokovaníach Generálnej rady ECB a experti z týchto dvoch centrálnych bánk boli prizývaní ako pozorovatelia na rokovania výborov ESCB. Uskutočnili sa aj rokovania na vysokej úrovni s Banca Națională a României a Българска народна банка (Bulharskou národnou bankou) vo Frankfurte 15. novembra, resp. 6. decembra 2006. V októbri 2006 tri národné centrálné banky eurozóny (Banque de France, Banca d'Italia a De Nederlandsche Bank) ukončili technickú spoluprácu s Banca Națională a României, ktorá sa začala začiatkom roka 2005, spoločným programom financovaným Európskou úniou. V októbri 2006 sa ukončil obdobný projekt s Българска народна банка (Bulharskou národnou bankou).

Dňa 26. septembra 2006 Európska komisia rozhodla, že Bulharsko a Rumunsko dosiahli solídny pokrok v príprave na vstup do EÚ. Komisia navrhla niektoré dodatočné opatrenia na ďalšie monitorovanie implementácie požiadaviek EÚ v niekoľkých oblastiach, žiadna z nich sa však netýkala menovej oblasti. Bulharsko a Rumunsko vstúpili do EÚ 1. januára 2007 a ich centrálné banky sa stali plnoprávnymi členmi ESCB.



Po otvorení prístupových rokovaní s Tureckom 3. októbra 2005 začala 12. júna 2006 Komisia rokovať o jednotlivých kapitolách *acquis communautaire*. Dňa 29. novembra 2006 Komisia predniesla svoje odporúčania pre pokračovanie prístupových rokovaní s Tureckom. Odporučila, aby kapitoly s ukončenou technickou prípravou zostali otvorené, aby sa však odložil začiatok rokovaní o ôsmich ďalších kapitolách, kým Turecko nesplní svoje záväzky. Európska rada na svojom rokovaní v dňoch 14.–15. decembra 2006 rozhodla postupovať podľa odporúčaní Komisie. ECB pokračovala v dlhodobom dialógu o menovej politike na vysokej úrovni s centrálnou bankou Turecka, ktorý zahŕňal návštevu v ECB na úrovni Výkonnej rady dňa 28. júna 2006. Rokovanie bolo zamerané na aktuálny makroekonomický a finančný vývoj v Turecku, prechod menovej politiky centrálnej banky Turecka na plnohodnotný režim inflačného cielenia a na hospodársku a menovú situáciu v eurozóne.

Po rozhodnutí Európskej rady zo dňa 3. októbra 2005 o otvorení prístupových rokovaní s Chorvátskom sa prvá fáza rokovaní začala v júni 2006. ECB zosilnila dvojstranné vzťahy s centrálnou bankou Chorvátska, jej guvernéra privítala vo Frankfurte na prvom predvstupovom rozhovore na vysokej úrovni v októbri 2006.

Bývalá juhoslovanská republika Macedónsko získalo štatút kandidátskej krajiny v decembri 2005. Európska rada však rozhodla, že rokovania by sa nemali začať skôr než budú splnené viaceré podmienky, vrátane účinnej implementácie Dohody o stabilizácii a pridružení podpísanej s EÚ. V roku 2006 sa zintenzívnil kontakty medzi ECB a centrálnou bankou Macedónska, čo sa okrem iného odzrkadlilo v technickej pomoci ECB,

poskytnutej nad rámec technickej pomoci zo strany viacerých národných centrálnych bánk.

2. MEDZINÁRODNÉ OTÁZKY

2.1. KLÚČOVÉ ASPEKTY VÝVOJA MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO A FINANČNÉHO SYSTÉMU

SLEDOVANIE MAKROEKONOMICKÝCH POLITÍK V GLOBÁLNEJ EKONOMIKE

Eurosystem hrá dôležitú úlohu v procese medzinárodného mnohostranného sledovania makroekonomických politík, predovšetkým prostredníctvom rokovaní medzinárodných organizácií ako sú MMF, OECD a BIS, ako aj na fórach ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk ako sú G7 a G20. Vo všetkých relevantných inštitúciách a fórach má ECB štatút člena (napríklad v G20) alebo štatút pozorovateľa (napríklad v MMF). ECB hodnotí medzinárodný hospodársky vývoj s cieľom prispieť k stabilnému makroekonomickému prostrediu a zdravým makroekonomickým a finančným politikám.

Medzinárodné makroekonomické prostredie bolo aj v roku 2006 dominantne ovplyvnené pretrvávaním veľkých globálnych nerovnováh bežných účtov.⁵ Deficit bežného účtu Spojených štátov dosiahol takmer 6,6 % HDP, v porovnaní s 6,4 % HDP v predchádzajúcom roku. Spojené štáty v súčasnosti absorbujú okolo 75 % globálnych čistých úspor. Hlavné protistrany deficitu USA je treba hľadať v Ázii a v krajinách vyvážajúcich ropu. V Ázii zostali prebytky bežného účtu značné, v priemere dosiahli 4,3 % HDP, čo je približne rovnako ako v roku 2005. Prebytky bežného účtu dosiahla Čína viac ako 7,2 %, Japonsko približne 3,7 % a skupina „ostatných rozvíjajúcich sa krajín Ázie“ 2,7 %. Krajiny vyvážajúce ropu v priemere zaznamenali v roku 2006 podstatne vyšší prebytok bežného účtu 18,2 % HDP než v roku 2005 (15,1 % HDP).⁶ Niektoré ázijské a ropu vyvážajúce ekonomiky pokračovali tiež v akumulácii značných súm rezervných aktív. Akumulácia rezerv bola osobitne rozsiahla v prípade Číny, kde úroveň devízových rezerv dosiahla okolo 1 bilióna USD.

Eurosystem naďalej pri rôznych príležitostiach zdôrazňoval riziká a neistoty spojené s pretrvávaním týchto nerovnováh a zachovával svoju plnú podporu kooperatívneho prístupu k tejto otázke, ako je načrtnuté v komuniké G7

z 21. apríla a 16. septembra 2006. Všetky kľúčové ekonomiky by sa mali snažiť prispievať k progresívnej a systematickej úprave týchto nerovnováh s cieľom zachovať a posilniť vyhliadky pre globálny rast a stabilitu. Agenda medzinárodnej hospodárskej politiky zahŕňa tieto politiky: i) zvýšenie súkromných a verejných úspor v krajinách s deficitom, ii) implementácia ďalších štrukturálnych reforiem v zreloch ekonomikách s relatívne nízkym potenciálom rastu, ako aj v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách vyžadujúcich zvýšenie domácej absorpcie a zlepšenie alokácie kapitálu a iii) stimulácia flexibility výmenných kurzov v hlavných krajinách a regiónoch, ktorým táto flexibilita chýba. Aj keď určitý vývoj a hospodárske opatrenia išli v roku 2006 správnym smerom, vrátane skutočnosti, že čínskemu jüanu bola od začiatku roka povolená väčšia jednodňová volatilita, na podstatnú redukciu globálnych nerovnováh sú nevyhnutné ďalšie adaptačné opatrenia.

Aj samotná eurozóna je objektom sledovania vývoja medzinárodnej hospodárskej politiky. MMF a Výbor pre ekonomické prehľady OECD ako doplnok k prehľadom za jednotlivé krajiny eurozóny vypracúvali pravidelné prehľady o eurozóne. Prehľady skúmali menovú, finančnú a hospodársku politiku eurozóny. Konzultácie MMF podľa článku IV a prehľad OECD, vypracovaný Výborom pre ekonomické prehľady, poskytli príležitosť na užitočnú výmenu názorov medzi týmito medzinárodnými organizáciami a ECB, predsedníctvom Euroskupiny a Európskou komisiou. MMF aj OECD následne po týchto rozhovoroch vypracovali správu hodnotiacu hospodárske politiky eurozóny.⁷

5 Odhady na rok 2006 uvádzané v tejto časti vychádzajú z projekcií uverejnených MMF vo „World Economic Outlook“, september 2006.

6 Vyjadrené ako percento svetového HDP, zodpovedajúce ukazovatele za rok 2006 podľa údajov MMF sú: deficit 1,8 % za Spojené štáty a prebytok okolo 0,4 % za Čínu, 0,35 % za Japonsko, 0,2 % za skupinu „ostatných rozvíjajúcich sa krajín Ázie“ a 1,2 % za krajiny vyvážajúce ropu.

7 „Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation“, MMF, jún 2006 a „Economic survey of the euro area“, OECD, január 2007. Obe správy zdôrazňujú potrebu zrýchlenia tempa štrukturálnych reforiem v eurozóne.

MEDZINÁRODNÁ FINANČNÁ ARCHITEKTÚRA

MMF pokračuje v práci na strategickej správe, ktorej cieľom je stanoviť strednodobé priority a zlepšiť efektívnosť operačných nástrojov Fondu. ESCB sleduje a zúčastňuje sa na prebiehajúcich diskusiách, ktoré sa konajú nielen v rámci samotného MMF, ale aj na rozličných medzinárodných fórach, ako sú G7 a G20. Dôležité oblasti, ktoré táto správa pokrýva, zahŕňajú kontrolnú úlohu MMF, úlohu MMF v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách a otázky riadenia, ako sú kvóty a hlasovanie v MMF.

Reforma dozorného rámca MMF nadobúda konečnú podobu. Medzi členmi Fondu panuje v zásade zhoda, že dozor by mal detailnejšie pokrývať otázky finančných a kapitálových trhov. Okrem toho, ako dôležitý krok pre budúcnosť sa identifikovala potreba väčšieho dôrazu na multilaterálne otázky a dôsledky národných opatrení hospodárskej politiky na medzinárodnú ekonomiku. V júni 2006 MMF otvoril nový proces, tzv. mnohostranné konzultácie, na vytvorenie fóra pre diskusie medzi stranami o spoločnom ekonomickom probléme charakterizovanom väzbami medzi týmito stranami a inými ekonomikami. Prvá mnohostranná konzultácia, dopĺňajúca dvojstranný dozor MMF, sa venuje implementácii politik na systematické zmierňovanie globálnych nerovnováh pri udržaní globálneho rastu. Päť strán, ktoré sa zúčastňujú na konzultácii, sú Spojené štáty, Japonsko, Čína, Saudská Arábia a eurozóna, zastúpená predsedníctvom Euroskupiny, Európskou komisiou a ECB. Členovia MMF okrem toho naďalej zvažujú, či by sa na zlepšenie účinnosti dozoru Fondu nemala novelizovať jeho právna základňa. Napokon, pokračujú aj diskusie o tom, ako by sa v kontexte dozorných aktivít MMF mali sledovať otázky výmenných kurzov.

Čo sa týka úlohy MMF v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, členovia Fondu diskutujú o vytvorení nového nástroja likvidity a jeho formálnych črtách pre krajiny, ktoré

majú prístup na medzinárodné kapitálové trhy a uplatňujú prísne hospodárske politiky.

Pokrok sa dosiahol aj v posilnení riadenia MMF, v oblasti o ktorej sa v uplynulom roku široko diskutovalo. Cieľom je zabezpečiť spravodlivé a adekvátne hlasovacie práva pre všetkých členov MMF. Presnejšie ide o to, že rozdelenie kvót by malo zodpovedať relatívnej pozícii krajín vo svetovej ekonomike a mali by sa posilniť hlasovacie práva rozvojových a tranzitívnych krajín. Na výročnom zasadnutí MMF v septembri 2006 jeho členovia schválili ad hoc zvýšenie kvót štyroch krajín (Čína, Kórea, Mexiko a Turecko). Práca na otázke kvót a hlasovacích práv bude pokračovať, vrátane určenia nového vzorca pre kvóty, druhého kola ad hoc zvýšenia kvót – na základe nového vzorca – pre širšiu skupinu krajín a zvýšenia základných hlasov s cieľom posilniť hlasovacie práva a účasť v MMF nízkoprijimových a tranzitívnych krajín. Tento súbor reforiem sa má ukončiť najneskôr na Výročnom zasadnutí MMF v roku 2008. Čo sa týka financií MMF, vrchný riaditeľ vymenoval v máji 2006 výbor na vypracovanie špecifických odporúčaní pre udržateľné dlhodobé financovanie bežných nákladov MMF, vzhľadom na prudko klesajúce príjmy z pôžičiek a štrukturálne nedostatky existujúceho modelu financovania. Výbor predniesol výsledky svojho zisťovania v prvom štvrtroku 2007.

V agende medzinárodného spoločenstva je už niekoľko rokov aj podpora prevencie kríz a systematického riešenia kríz. Zásady pre stabilné kapitálové toky a spravodlivú reštrukturalizáciu dlhu v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, ktoré v roku 2004 predložila skupina G20, získavajú medzinárodnú podporu a v súčasnosti sa sústredene pracuje na otázkach ich implementácie. Cieľom týchto zásad, vychádzajúcich z trhových princípov a dobrovoľnosti, je poskytnúť smernice pre správanie štátnych emitentov a ich súkromných veriteľov v oblasti poskytovania informácií, dialógu a úzkej spolupráce. Podľa aktuálnych informácií viac ako 30 emitujúcich krajín schválilo podporu týmto zásadám a vyjadrilo

osobitný záujem na zrýchlení ich implementácie. Na strane investorov rastie počet finančných inštitúcií podporujúcich tieto zásady. Toto prebiehajúce úsilie privítali ministri financií a guvernéri centrálnych bánk skupiny G20 na stretnutí v Melbourne dňa 19. novembra 2006. Proces implementácie týchto zásad sa zakladá na práci Konzultačnej skupiny pre zásady, ktorú tvoria vedúci pracovníci z oblasti financií a centrálnych bánk z krajín rozvíjajúcich sa trhov a vyšší zástupcovia súkromného finančného spoločenstva. Na riadenie implementácie a rozvoj týchto zásad bola vytvorená Skupina správcov, zahŕňajúca vyšších vedúcich pracovníkov z oblasti globálnych financií. Na ustanovujúcom zasadnutí Skupiny správcov v Singapure v septembri 2006 sa rokovanie venovalo hodnoteniu týchto zásad a ich implementácii v rámci medzinárodnej finančnej architektúry.

2.2. SPOLUPRÁCA S KRAJINAMI MIMO EÚ

V rámci svojich medzinárodných aktivít Eurosystem pokračoval v rozvíjaní kontaktov s centrálnymi bankami mimo EÚ, najmä organizovaním seminárov a workshopov. Cieľom týchto kontaktov je získavanie informácií a výmena názorov na hospodársky a menový vývoj v rozličných regiónoch sveta s potenciálnym vplyvom na globálne ekonomické prostredie a eurozónu. V týchto súvislostiach sa dôležitým nástrojom pri podpore budovania inštitúcií, posilňovaní kapacít a podpore efektívneho zosúlaďovania s európskymi a medzinárodnými štandardmi stala technická pomoc. Eurosystem prehľbil spoluprácu s centrálnymi bankami v susediacich regiónoch a ECB vyčlenila skupinku zamestnancov na koordinovanie technickej pomoci Eurosystemu.

V októbri 2006 v Drážďanoch Eurosystem uskutočnil tretí dvojstranný seminár na vysokej úrovni s centrálnou bankou Ruskej federácie, ktorý organizovali spoločne Deutsche Bundesbank a ECB. Účelom seminára bolo posilniť dialóg a podporiť vzťahy medzi



centrálnou bankou Ruska a Eurosystemom, ktoré sa zintenzívnili v priebehu ostatných rokov. Účastníci seminára si vymenili názory na aktuálne problémy menovej a kurzovej politiky v Rusku, ako aj na úlohu fiškálnych pravidiel v eurozóne a Rusku a diskutovali o vyhlídkach dlhodobého rastu pre ruskú ekonomiku. Podobné podujatia sa budú naďalej organizovať na pravidelnej báze, pričom najbližší seminár sa uskutoční v Moskve na jeseň roku 2007.

Tretí seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s guvernérmi centrálnych bánk partnerských krajín stredomorského regiónu sa uskutočnil v Nafplione dňa 25. januára 2006, a štvrtý sa bude konať vo Valencii dňa 28. marca 2007. Diskusie v Nafplione sa orientovali okrem iného na proces liberalizácie kapitálového účtu a na pokrok v modernizácii operačného rámca menovej politiky. Tretí seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s centrálnymi bankami Latinskej Ameriky sa uskutočnil 4. decembra 2006 v Madride. Hlavnými témami seminára boli menové a finančné vplyvy globalizácie, manažment menovej politiky a akumulácia devízových rezerv. Tretí seminár Eurosystemu na vysokej úrovni s centrálnymi bankami východoázijsko-tichomorského regiónu sa konal v Sydney dňa 21. novembra 2006

a venoval sa okrem iného globálnym nerovnováham a finančnej stabilite, ako aj regionálnej finančnej integrácii.

Dňa 1. februára 2007 uskutočnil Eurosystem v Paríži seminár na vysokej úrovni s centrálnymi bankami západnej a centrálnej Afriky,⁸ ktorý spoluorganizovali Banque de France a ECB. Seminár vytvoril plodnú platformu na prediskutovanie skúseností s regionálnou hospodárskou a menovou integráciou, účinkami vývoja cien komodít na menovú a fiškálnu politiku v regióne a s otázkami riadenia centrálnych bánk.

ECB spolu so štyrmi národnými centrálnymi bankami (Deutsche Bundesbank, centrálnou bankou Grécka, Banque de France a Banca d'Italia) pokračovala v spolupráci s centrálnou bankou Egypta prostredníctvom programu technickej pomoci, ktorý financuje EÚ v rámci Stredomorského programu pomoci (MEDA). Program sa začal 1. decembra 2005 s horizontom dvoch rokov a jeho cieľom je podporiť hĺbkovú reformu bankového dohľadu centrálnej banky Egypta. Program sa sústredil na zavedenie nových postupov a nástrojov pre bankový dohľad, ktoré spoločne vyvíjajú a implementujú Eurosystem a centrálna banka Egypta. Jeho cieľom je tiež rozvinúť schopnosti centrálnej banky Egypta v oblasti obozretného dohľadu na makroúrovni, regulácie a výuky. Okrem toho ECB podporila vyslanie experta do centrálnej banky Egypta, ktorý pod záštitou MMF pomáha reformovať operačný rámec menovej politiky.

ECB pokračovala v prehlbovaní vzťahov s krajinami západného Balkánu. V dňoch 10. – 11. apríla 2006 sa vo Frankfurtu uskutočnila konferencia ECB na tému „Menová politika a finančná stabilita v juhovýchodnej Európe“. Na konferencii sa zúčastnili hlavní experti centrálnych bánk zo všetkých krajín juhovýchodnej Európy, ako aj zástupcovia Európskej komisie, medzinárodných organizácií a akademických kruhov.

Dňa 16. februára 2007 ECB z vlastnej iniciatívy a iniciatívy ôsmich partnerských národných

centrálnych bánk (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, centrálnej banky Grécka, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank a Banka Slovenije) podpísala trojstranný protokol s centrálnou bankou Bosny a Hercegoviny a Delegáciou Európskej komisie v Bosne a Hercegovine, ktorý otvoril cestu k užšej spolupráci medzi týmito stranami. V priebehu šiestich mesiacov od marca 2007 ECB a jej osem partnerov vykonajú hodnotenie potrieb na identifikáciu oblastí, v ktorých bude v najbližších rokoch centrálna banka Bosny a Hercegoviny musieť dosiahnuť pokrok, aby mohli pokračiť operačné prípravy na implementáciu štandardov zodpovedajúcich štandardom ESCB. Program hodnotenia potrieb financuje Európska komisia prostredníctvom Programu pomoci Spoločenstva na rekonštrukciu, rozvoj a stabilizáciu (CARDS) a koordinuje ho ECB.

Albánsko podpísalo s EÚ Dohodu o stabilizácii a pridružení v júni 2006, po skončení rokovaní, ktoré sa začali v roku 2003. ECB sa spolu s ďalšími medzinárodnými inštitúciami a centrálnymi bankami zúčastňovala na dialógu s centrálnou bankou Albánska o tom, ako najlepšie zaviesť pre menovú politiku stratégiu inflačného cielenia.

Vo februári 2006 navštívila ECB Kooperačná rada pre arabské štáty Zálivu (GCC), ktorej členmi sú Bahrain, Kuvajt, Omán, Katar, Saudská Arábia a Spojené arabské emiráty, so žiadosťou o pomoc ohľadne vytvorenia menovej únie medzi členskými štátmi GCC, osobitne vytvorenia vhodného inštitucionálneho rámca. ECB túto žiadosť prijala a poskytla materiál vypracovaný pracovníkmi ECB, identifikujúci hlavné právne a operačné prvky, ktoré musia

8 Na seminári sa zúčastnili zástupcovia centrálnych bánk z Cape Verde, Demokratickej republiky Kongo, Gambie, Guiney, Libérie, Mauretánie, São Tomé a Príncipe, Sierra Leone, centrálnej banky štátov západnej Afriky (centrálnej banky menovej únie tvorenej štátmi Benín, Burkina Faso, Pobrežie slonoviny, Guinea Bissau, Mali, Niger, Senegal a Togo) a centrálnej banky štátov centrálnej Afriky (centrálnej banky menovej únie tvorenej štátmi Kamerun, Stredoafrická republika, Čad, Kongo, Rovníková Guinea a Gabun).

zvážiť relevantné orgány v GCC pri rozvíjaní
inštitucionálneho rámca pre menovú úniu.



KAPITOLA 6

ZODPOVEDNOST

1. ZODPOVEDNOSŤ VOČI VEREJNOSTI A EURÓPSKEMU PARLAMENTU

Pre nezávislú centrálnu banku sa zodpovednosť v zásade chápe ako povinnosť vysvetľovať a zdôvodňovať svoje rozhodnutia občanom a ich zvoleným zástupcom, čo im umožňuje kontrolovať centrálnu banku pri napĺňaní jej cieľov. V tomto zmysle je zodpovednosť dôležitou protiváhou nezávislosti centrálnej banky.

ECB si vždy plne uvedomovala zásadný význam zodpovednosti za svoje menovopolitické rozhodnutia, a preto vedie pravidelný dialóg s občanmi EÚ a Európskym parlamentom. ECB ide nad rámec oznamovacích povinností stanovených zmluvou, napríklad tým, že namiesto štvrťročnej správy vydáva mesačný bulletin. Pravidelne, po prvom zasadnutí Rady guvernérov v mesiaci, uskutočňuje tlačovú konferenciu. Závazok ECB k zásade zodpovednosti ďalej ilustrujú početné publikácie ECB a veľký počet prejavov, vysvetľujúcich menovopolitické rozhodnutia ECB, ktoré predniesli členovia Rady guvernérov v priebehu roka 2006.

Na inštitucionálnej úrovni má pre povinnosť ECB skladať účty kľúčovú úlohu Európsky parlament – orgán, ktorého legitímnosť je odvodená priamo od občanov EÚ. V súlade s ustanoveniami článku 113 zmluvy prezident ECB na plenárnom zasadnutí Európskeho parlamentu v roku 2006 predložil Výročnú správu ECB za rok 2005. Okrem toho pokračoval v pravidelnom prezentovaní menovej politiky ECB a jej ostatných úloh v rámci štvrťročných vystúpení v parlamentnom Výbore pre hospodárske a menové záležitosti. Prezident bol tiež pozvaný do Európskeho parlamentu, aby vysvetlil úlohu ECB v dozore nad systémom SWIFT (bližšie časť 2 tejto kapitoly).

Pri viacerých príležitostiach mali možnosť vystúpiť v Európskom parlamente aj ostatní členovia Výkonnej rady. Viceprezident prezentoval Výročnú správu ECB za rok 2005 vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti. Gertrude Tumpel-Gugerell vystúpila vo výbore dvakrát, aby vysvetlila postoj ECB k otázkam platobných systémov a k aktuálnemu vývoju

v oblasti zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi.

Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch delegácia Výboru pre hospodárske a menové záležitosti navštívila ECB, aby s členmi Výkonnej rady prediskutovala viaceré otázky. ECB pokračovala aj vo svojej dobrovoľnej aktivite odpovedania na písomné otázky od členov Európskeho parlamentu na témy patriace do kompetencie ECB.

Podľa článku 112 zmluvy sa Európsky parlament musí vyjadriť ku kandidátom na členstvo vo Výkonnej rade pred ich vymenovaním. Parlament preto pozval Jürgena Starka, aby vo Výbore pre hospodárske a menové záležitosti prezentoval svoje názory a odpovedal na otázky členov výboru. Následne po tejto prezentácii Parlament jeho menovanie schválil.

2. VYBRANÉ TÉMY, O KTORÝCH SA DISKUTOVALO NA STRETNUTIACH S EURÓPSKYM PARLAMENTOM

V priebehu rôznych diskusií medzi Európskym parlamentom a ECB sa riešilo široké spektrum otázok. Ťažiskovým témam, o ktoré sa v rámci týchto diskusií zaujímal Európsky parlament, sa venuje nasledujúci text.

PRÍSPEVOK MENOVEJ POLITIKY K VŠEOBECNÝM HOSPODÁRSKYM POLITIKÁM SPOLOČENSTVA

Jednou z otázok položených počas vystúpenia prezidenta v Európskom parlamente bol príspevok menovej politiky k všeobecným hospodárskym politikám Spoločenstva. Prezident zdôraznil, že stabilita cien je tak predpokladom, ako aj prostriedkom na podporovanie udržateľného hospodárskeho rastu a blahobytu. Najlepším príspevkom ECB k vytváraniu prostredia priaznivého pre hospodársky rast a zamestnanosť je dôveryhodné sledovanie cenovej stability a pevné ukotvenie inflačných očakávaní. Európsky parlament v uznesení k Výročnej správe ECB za rok 2005 vyslovil ECB pochvalu za jej sústredenie sa na udržiavanie cenovej stability a vyzval ju, aby pokračovala v politike pevného ukotvenia inflačných očakávaní na úrovniach konzistentných s cenovou stabilitou.

ROZDIELY V INFLÁCII A RASTE HDP MEDZI KRAJINAMI EUROZÓNY

Členovia Európskeho parlamentu sa zaujímali o rozdiely v inflácii a raste HDP medzi krajinami eurozóny. Vo svojom uznesení k Výročnej správe ECB za rok 2005 Európsky parlament uviedol, že tieto rozdiely „predstavujú v dlhodobom horizonte hlavnú hrozbu pre hospodársku a menovú úniu“.

Prezident vysvetlil, že súčasné rozdiely v inflácii a raste HDP medzi krajinami eurozóny zostávajú mierne a nie sú nezvyčajné v porovnaní s inými veľkými menovými oblasťami. Rozdiely môžu byť výsledkom procesov dobiehania, rozdielov v demografických trendoch alebo prebiehajúcich adaptácií smerujúcich k efektívnejšej alokácii zdrojov. Avšak pretrvávajúce inflačné a rastové diferenciály v dlhšom časovom období, pokiaľ by bolo spôsobené štrukturálnou nepružnosťou alebo nesprávne nastavenými politikami, môže

skutočne vyvolať obavy. V tejto súvislosti prezident zdôraznil potrebu vhodných štrukturálnych reforiem a vyjadril svoju podporu vládám, ktoré sa k takýmto reformám odhodlali (box 5).

FINANČNÁ INTEGRÁCIA A REGULÁCIA

Európsky parlament a ECB pokračovali v úzkom dialógu o otázkach týkajúcich sa finančnej integrácie a stability. Za osobitne významný považuje Parlament prudký rast odvetvia zaisťovacích fondov. V uznesení k Výročnej správe ECB za rok 2005 Parlament vyjadril svoje obavy ohľadom tohto vývoja a vyzval ECB, aby svoje analýzy v tejto oblasti prehĺbila.

Prezident pripomenul prínos zaisťovacích fondov pri posilňovaní likvidity trhu a stimulovaní finančných inovácií. Zároveň poukázal na potenciálne riziká pre finančnú stabilitu plynúce z veľmi rýchleho rastu ich podielu v rámci finančného systému (bližšie časť 1 kapitola 4) a z toho vyplývajúci zámer verejných orgánov, vrátane ECB, pokračovať v prísnom sledovaní tohto vývoja. Vysvetlil tiež, že akékoľvek úpravy jestvujúceho regulačného rámca si budú vyžadovať schválenie na medzinárodnej úrovni.

ECB informovala Európsky parlament aj o prebiehajúcich aktivitách v oblasti platobných systémov a systémov zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi, vrátane pokroku dosiahnutého v rozvoji systému TARGET2. Gertrude Tumpel-Gugerell vystúpila vo Výbere pre hospodárske a menové záležitosti, aby vysvetlila názory ECB na navrhovanú smernicu o platobných službách na vnútornom trhu, na vytvorenie Jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area, SEPA) a na štandardy zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi spoločne rozpracovávané ESCB a Výborom európskych regulátorov cenných papierov. Informovala Parlament aj o možnom vytvorení infraštruktúry Euro systému pre poskytovanie služieb zúčtovania cenných papierov na účtoch v centrálnej banke, nazvaný TARGET2-Securities. Európsky parlament



vyjadril podporu implementácii TARGET2 a SEPA. Európsky parlament zaujal stanovisko aj k možnému vytvoreniu systému TARGET2-Securities a vyzval ECB, aby si pred zavedením tohto systému najskôr vytvorila vhodný riadiaci rámec.

ÚLOHA ECB V DOZORE NAD SYSTÉMOM SWIFT

Dňa 6. júla 2006 Európsky parlament prijal „Uznesenie k získavaniu údajov o bankových transferoch zo systému SWIFT tajnou službou Spojených štátov“, v ktorom vyzýva Európsku komisiu, Radu EÚ a ECB, aby vysvetlili rozsah ich informovanosti o možnej dohode medzi systémom SWIFT a vládou Spojených štátov. Dňa 4. októbra 2006 prezident ECB bol pozvaný na verejné vypočutie v tejto veci organizované Parlamentom. Prezident objasnil, že SWIFT nie je ani úverová inštitúcia, ani platobný systém. Avšak z hľadiska systémového významu SWIFT-u ako globálneho systému prenosu finančných správ, centrálné banky skupiny G10 a ECB rozhodli – so súhlasom SWIFT-u – vytvoriť dohliadaciu skupinu (bližšie časť 4.1 kapitola 4). Úlohou tejto skupiny je zabezpečiť, aby SWIFT uplatňoval primeraný riadiaci rámec na predchádzanie systémovým rizikám. Aktivity SWIFT-u skupina sleduje iba v rozsahu relevantnom pre plynulé fungovanie platobných systémov a finančnú stabilitu. Dohliadacia skupina nemá žiadnu právomoc vykonávať dohľad nad SWIFT-om z hľadiska súladu so zákonmi na ochranu údajov, takýto dohľad je v kompetencii orgánov na ochranu údajov. Dohliadacia skupina bola informovaná o programe Spojených štátov na vyhľadávanie zdrojov financovania terorizmu (Terrorist Finance Tracking Programme) vo vzťahu k systému SWIFT. Bola tiež informovaná, že

SWIFT dostal od Spojených štátov a EÚ patričné právne poradenstvo. Dohliadacia skupina usúdila, že zosúladenie SWIFT-u s požiadavkami Spojených štátov nebude mať dôsledky na finančnú stabilitu, a preto svoju dohliadaciu úlohu ukončila. Okrem toho, nakoľko ECB podlieha prísnemu režimu dôvernosti, nemôže informácie získavané v súvislosti s dozorným rámcom používať na iné účely, ani sa o tieto informácie deliť s orgánmi na ochranu údajov alebo dodržiavanie zákonnosti.



KAPITOLA 7

EXTERNÁ KOMUNIKÁCIA

1. KOMUNIKAČNÁ POLITIKA

Cieľom komunikácie ECB je, aby verejnosť lepšie rozumela rozhodnutiam ECB. Komunikácia je integrálnou súčasťou menovej politiky ECB a jej ďalších úloh. Komunikačné aktivity ECB sa vyznačujú dvoma základnými prvkami – otvorenosťou a transparentnosťou. Obe prispievajú k účinnosti, efektívnosti a dôveryhodnosti menovej politiky ECB. Podporujú tiež snahu ECB v plnej miere sa zodpovedať za svoju činnosť, ako sa podrobnejšie rozoberá v kapitole 6.

v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami.

Koncepcia poskytovania pravidelných a zrozumiteľných informácií o hodnotení menového vývoja a rozhodnutiach menovej politiky v reálnom čase, ktorá bola zavedená v roku 1999, predstavuje špecifický otvorený a transparentný prístup k informáciám o centrálnej banke. Rozhodnutia menovej politiky sa zdôvodňujú na tlačovej konferencii okamžite po ich prijatí Radou guvernérov. Na tejto tlačovej konferencii prezident ECB podáva podrobné úvodné vyhlásenie, v ktorom objasňuje rozhodnutia Rady guvernérov. Prezident a viceprezident sú potom k dispozícii médiám na zodpovedanie otázok. Od decembra 2004 sa každý mesiac na internetových stránkach centrálnych bánk Eurosystemu zverejňujú aj ďalšie rozhodnutia Rady guvernérov, prijaté popri rozhodnutiach o výške úrokových sadzieb.

Právne predpisy ECB sú k dispozícii vo všetkých úradných jazykoch EÚ, rovnako ako konsolidované finančné výkazy Eurosystemu.¹ Ostatné povinné publikácie ECB – výročná správa, štvrťročná verzia mesačného bulletinu a konvergenčná správa² – sú tiež k dispozícii v úradných jazykoch EÚ.³ Z dôvodu zodpovednosti voči verejnosti a snahe po transparentnosti ECB zverejňuje vo všetkých úradných jazykoch aj iné materiály – osobitne tlačové správy o rozhodnutiach menovej politiky, makroekonomické projekcie odborníkov z ECB a politické stanoviská, týkajúce sa širokej verejnosti. Príprava, vydávanie a distribúcia kľúčových publikácií ECB v národných jazykoch sa uskutočňuje

1 Pre Írsko platí výnimka.

2 V prípade konvergenčnej správy sú vo všetkých jazykoch k dispozícii iba úvod a netechnické zhrnutie.

3 Dočasná výnimka platná pre maltéčinu bude zrušená v máji 2007.

2. KOMUNIKAČNÉ AKTIVITY

ECB potrebuje oslovovať najrôznejšie skupiny verejnosti, ako sú finanční experti, médiá, vlády, parlamenty a široká verejnosť, ktoré majú rôznu úroveň vedomostí z oblasti financií a ekonómie. Svoje poslanie a rozhodnutia preto vysvetľuje prostredníctvom rôznych komunikačných nástrojov a aktivít, ktoré v záujme zvyšovania ich účinnosti neustále zdokonaľuje.

ECB vydáva množstvo štúdií a správ. Výročná správa podáva prehľad aktivít ECB za predchádzajúci rok a pomáha tak ECB zodpovedať sa za svoju činnosť. Mesačný bulletin poskytuje pravidelný aktuálny hodnotiaci pohľad ECB na hospodársky a menový vývoj a podrobné informácie zdôvodňujúce jej rozhodnutia, zatiaľ čo správa o finančnej stabilite hodnotí stabilitu finančného systému eurozóny z hľadiska jeho schopnosti absorbovať nepriaznivé šoky.

Na posilnenie identity Eurosystému a jeho vnímania verejnosťou Rada guvernérov v roku 2006 v zhode s prehlásením o poslaní (mission statement) Eurosystému⁴ schválila zavedenie spoločného označenia Eurosystému. Od januára 2007 ECB a všetky národné centrálné banky Eurosystému začlenili slovo „Eurosystém“ do svojich grafických vizuálov loga.

Všetci členovia Rady guvernérov priamo prispievajú k zvyšovaniu povedomia verejnosti o Eurosystéme a chápaniu jeho úloh a postupov prostredníctvom vystúpení v Európskom parlamente a národných parlamentoch, prostredníctvom verejných vystúpení a poskytovaním rozhovorov médiám. V roku 2006 prezident ECB vystúpil šesťkrát v Európskom parlamente. Členovia Výkonnej rady predniesli v roku 2006 okolo 200 prejavov, poskytli množstvo rozhovorov a publikovali aj články v dennej tlači, časopisoch a novinách.

Národné centrálné banky eurozóny hrajú významnú úlohu pri zabezpečovaní šírenia informácií a správ Eurosystému pre širokú verejnosť a zainteresované strany na národnej úrovni. Oslovujú rozličné skupiny verejnosti na



celoštátnej i regionálnej úrovni v ich vlastnom jazyku a prostredí.

ECB prispieva k šíreniu výsledkov výskumu publikovaním výskumných prác a príležitostných štúdií, ako aj organizovaním vedeckých konferencií, seminárov a workshopov. V roku 2006 sa uskutočnila Štvrtá konferencia ECB o centrálnom bankovníctve. Na konferencii sa stretli centrálni bankári, akademickí pracovníci, účastníci trhov a zástupcovia médií z celého sveta v diskusii na tému „Úloha peňazí: peniaze a menová politika v 21. storočí“ (bližšie časť 5.2 kapitola 2).

V roku 2006 ECB v spolupráci s centrálnou bankou Slovinska organizovala informačnú kampaň v rámci prípravy na zavedenie eura v Slovinsku od 1. januára 2007. Cieľom informačnej kampane, podobnej tej, ktorá sa organizovala pri prvom zavedení eura do hotovostného obehu v roku 2002, bolo oboznámiť odborníkov spracovávajúcich hotovosť a tiež širokú verejnosť s vizuálnou podobou a ochrannými prvkami eurobankoviek a mincí, ako aj s procesom výmeny hotovosti (kapitola 3).

ECB vo svojich priestoroch vo Frankfurte privítala v roku 2006 okolo 10 000 návštevníkov. Títo mali možnosť získať informácie na prednáškach a prezentáciách priamo od pracovníkov ECB. Väčšinu návštevníkov tvorili vysokoškolskí študenti a odborníci z finančného sektora.

Všetky dokumenty, ktoré ECB vydáva a tiež informácie o jej aktivitách sú prístupné na internetovej stránke ECB. V roku 2006 bolo vybavených okolo 90 000 žiadostí verejnosti

4 Prehlásenie o poslaní bolo zverejnené 5. januára 2005.

o poskytnutie informácií z rozličných oblastí činnosti ECB.

ECB každoročne usporadúva Dni kultúry, cieľom ktorých je priblížiť verejnosti rôznorodosť kultúr členských štátov EÚ, ako aj vlastných zamestnancov ECB a Eurosystemu. Každý rok sa na tomto podujatí predstavuje bohatosť kultúry jednej krajiny EÚ, čím sa podporuje lepšie porozumenie jednotlivých národov EÚ. V roku 2006 sa program Dní kultúry zamerlal na Rakúsko, po dňoch maďarskej kultúry z roku 2005 a poľskej kultúry z roku 2004. Program podujatia bol organizovaný v úzkej spolupráci s Oesterreichische Nationalbank. Dni kultúry sa konali v dňoch 18. októbra až 14. novembra 2006.



**INŠTITUCIONÁLNY
RÁMEC, ORGANIZÁCIA
A ROČNÁ ÚČTOVNÁ
ZÁVIERKA**

1. ROZHODOVACIE ORGÁNY A RIADENIE ECB

1.1. EUROSISTÉM A EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK



Eurosystém je systémom centrálnych bánk eurozóny. Tvori ho ECB a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré zaviedli euro (od 1. januára 2007 ich je trinásť). Rada guvernérov zaviedla termín „Eurosystém“ s cieľom uľahčiť pochopenie štruktúry centrálného bankovníctva v eurozóne. Tento pojem zdôrazňuje spoločnú identitu, tímovú prácu a spoluprácu všetkých jeho členov.

ESCB tvorí ECB a NCB všetkých členských štátov EÚ (od 1. januára 2007 ich je 27), teda zahŕňa aj národné centrálné banky členských štátov, ktoré ešte neprijali euro.

ECB je jadrom Eurosystému a ESCB a zabezpečuje výkon ich úloh buď svojimi vlastnými aktivitami, alebo prostredníctvom

národných centrálnych bánk. ECB má právnu subjektivitu podľa medzinárodného verejného práva.

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 práci 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 nezasahujú do cieľov a úloh Eurosystému.

Eurosystém a ESCB sú riadené rozhodovacími orgánmi ECB: Radou guvernérov a Výkonnou radou. Generálna rada bola zriadená ako tretí orgán ECB s rozhodovacou právomocou po dobu, kým všetky členské krajiny neprijmú euro. Fungovanie rozhodovacích orgánov sa riadi zmluvou, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom¹. Rozhodovacie procesy v Eurosystéme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky eurozóny však spoločne prispievajú, na strategickej i operatívnej úrovni, k dosahovaniu spoločných cieľov Eurosystému, s náležitým ohľadom na zásadu decentralizácie v súlade so Štatútom ESCB.

členovia Rady guvernérov nevystupujú ako zástupcovia svojich krajín, ale ako úplne nezávislé osoby. Z toho vyplýva aj zásada „jedného hlasu na člena“, ktorá platí pri hlasovaní Rady guvernérov.

1.2. RADA GUVERNÉROV

Radu guvernérov tvoria členovia Výkonnej rady ECB a guvernéri národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré prijali euro. Podľa zmluvy Rada guvernérov zodpovedá najmä za:

- prijímanie usmernení a rozhodnutí potrebných na zabezpečovanie plnenia úloh zverených Eurosystému,
- tvorbu menovej politiky eurozóny vrátane prípadných rozhodnutí týkajúcich sa prechodných menových cieľov, kľúčových úrokových sadzieb a zabezpečenia rezerv v Eurosystéme, ako aj za tvorbu potrebných usmernení na ich implementáciu.

Rada guvernérov sa spravidla schádza dvakrát mesačne v priestoroch ECB vo Frankfurte nad Mohanom v Nemecku. Na svojom prvom zasadaní v mesiaci Rada vykonáva najmä hĺbkovú analýzu menového a hospodárskeho vývoja, na druhom zasadaní zvyčajne prerokúva otázky týkajúce sa iných úloh a povinností ECB a Eurosystému. V roku 2006 sa dve zasadania konali mimo Frankfurtu: jedno na pôde Banco de España v Madride a druhé v Banque de France v Paríži.

Pri prijímaní rozhodnutí v súvislosti s menovou politikou a ďalšími úlohami ECB a Eurosystému

¹ 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. Tieto rokovacie poriadky sú dostupné aj na internetovej stránke ECB.

RADA GUVERNÉROV



Zadný rad (zľava):
Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

Druhý rad (zľava):
Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Predný rad (zľava):
José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet

prezident ECB

Lucas D. Papademos

viceprezident ECB

Lorenzo Bini Smaghi

člen Výkonnej rady ECB

Jaime Caruana (do 11. júla 2006)

guvernér Banco de España

Vítor Constâncio

guvernér Banco de Portugal

Vincenzo Desario (do 15. januára 2006)

úradujúci guvernér Banca d'Italia

Mario Draghi (od 16. januára 2006)

guvernér Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez (od 12. júla 2006)

guvernér Banco de España

Nicholas C. Garganas

guvernér Bank of Greece

Mitja Gaspari² (od 1. januára 2007)

guvernér Banka Slovenije

José Manuel González-Páramo

člen Výkonnej rady ECB

John Hurley

guvernér Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

Otmar Issing (do 31. mája 2006)

člen Výkonnej rady ECB

Klaus Liebscher

guvernér Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

guvernér Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

guvernér Banque de France

Guy Quaden

guvernér Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark (od 1. júna 2006)

člen Výkonnej rady ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

členka Výkonnej rady ECB

Axel A. Weber

prezident Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

prezident De Nederlandsche Bank

² Po rozhodnutí Rady ECOFIN dňa 11. júla 2006 o zrušení výnimky v prípade Slovinska s účinnosťou od 1. januára 2007 dostal guvernér Banka Slovenije osobitné pozvanie zúčastňovať sa na zasadaniach Rady guvernérov v roku 2006.

1.3. VÝKONNÁ RADA

Výkonnú radu tvoria prezident a viceprezident ECB a štyria ďalší členovia menovaní na základe spoločnej dohody hláv štátov a vlád členských štátov, ktoré prijali euro. Výkonná rada zasadá spravidla raz týždenne a k jej hlavným povinnostiam patrí:

- pripravovať zasadania Rady guvernérov,
- uskutočňovať menovú politiku v eurozóne v súlade s usmerneniami a rozhodnutiami prijatými Radou guvernérov a v rámci tejto

činnosti vydávať pokyny národným centrálnym bankám eurozóny,

- riadiť bežný chod ECB,
- vykonávať právomoci delegované Radou guvernérov (niektoré z nich majú regulačný charakter).

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.

Zadný rad (zľava):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

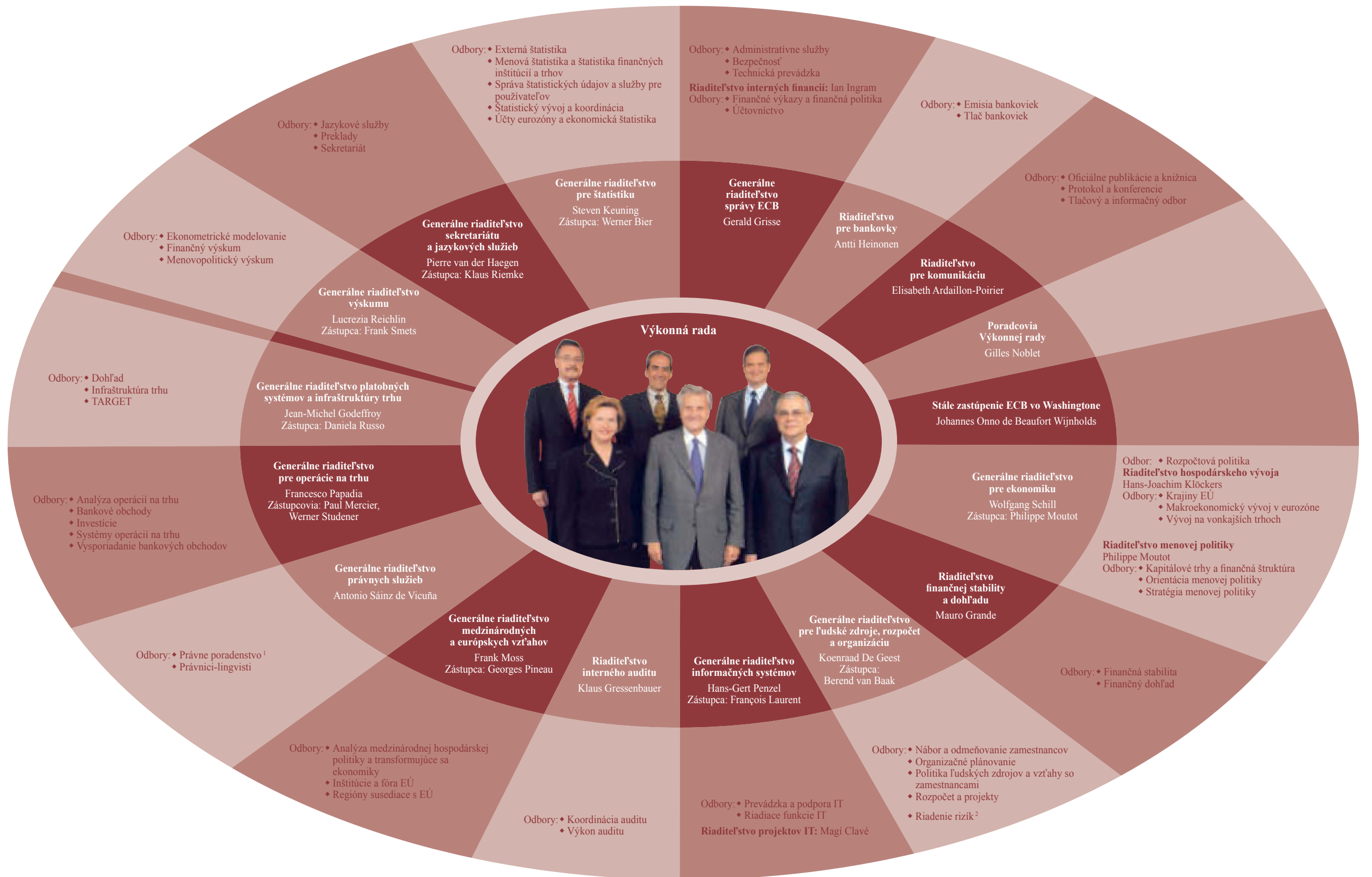
Predný rad (zľava):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
prezident ECB
Lucas D. Papademos
viceprezident ECB
Lorenzo Bini Smaghi
člen Výkonnej rady ECB
José Manuel González-Páramo
člen Výkonnej rady ECB

Otmar Issing (do 31. mája 2006)
člen Výkonnej rady ECB
Jürgen Stark (od 1. júna 2006)
člen Výkonnej rady ECB
Gertrude Tumpel-Gugerell
členka Výkonnej rady ECB



Výkonná rada

Zadný rad (zľava): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Predný rad (zľava): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (prezident), Lucas D. Papademos (viceprezident)

¹ Vrátane ochrany údajov.
² Zodpovedá priamo Výkonnej rade.

1.4. GENERÁLNA RADA

Generálnu radu tvoria prezident a viceprezident ECB a guvernéri národných centrálnych bánk všetkých členských štátov EÚ. Plní najmä úlohy prevzaté od Európskeho menového inštitútu, ktoré je ECB povinná vykonávať, keďže euro zatiaľ neprijali všetky členské štáty EÚ. V roku

2006 Generálna rada zasadala šesťkrát. Od januára 2007 sú riadnymi členmi Generálnej rady aj guvernéri Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) a Banca Națională a României. Od podpísania Zmluvy o pristúpení ich krajín v apríli 2005 sa zasadani Generálnej rady zúčastňovali ako pozorovatelia.



Zadný rad (zľava):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko, Nils Bernstein, Zdeněk Tůma, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Stefan Ingves, Mario Draghi, Reinoldijus Šarkinas, Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Druhý rad (zľava):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Predný rad (zľava):

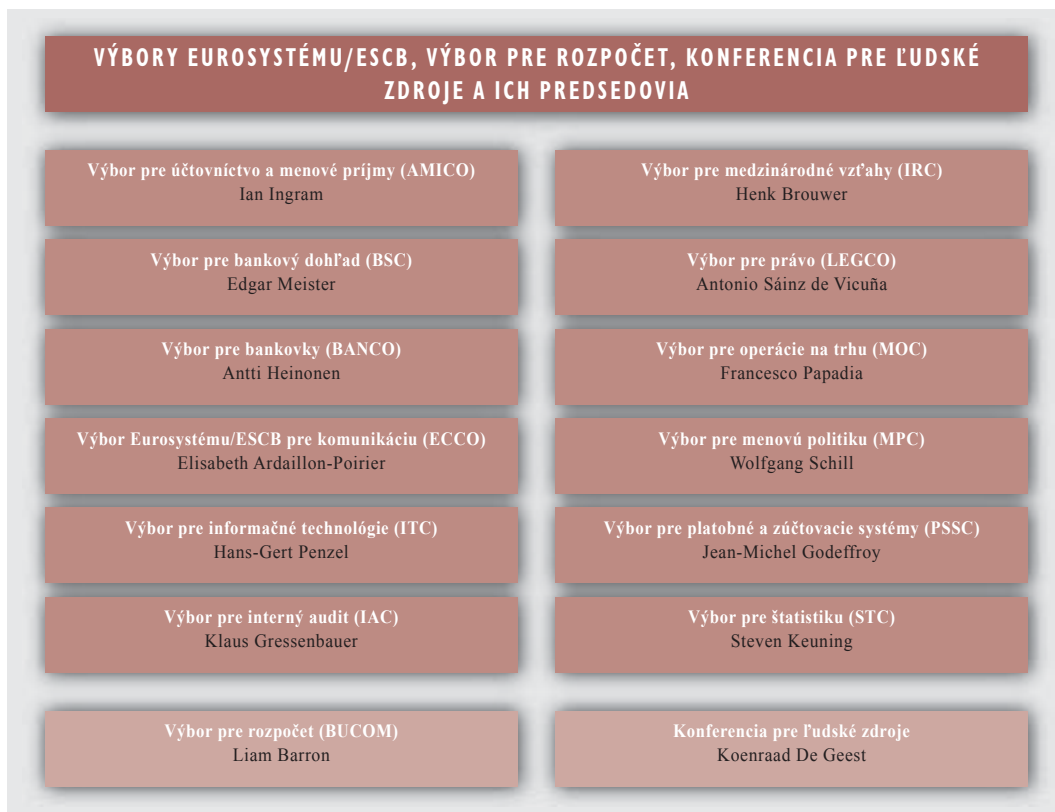
Ilmārs Rimšēvičs, Michael C. Bonello, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Christodoulos Christodoulou, Yves Mersch, Andres Lipstok

Poznámka: Mervyn King sa nezúčastnil na fotografovaní.

Jean-Claude Trichet prezident ECB
Lucas D. Papademos viceprezident ECB
Leszek Balcerowicz (do 10. januára 2007) prezident Narodowy Bank Polski
Nils Bernstein guvernér Danmarks Nationalbank
Michael C. Bonello guvernér Central Bank of Malta
Jaime Caruana (do 11. júla 2006) guvernér Banco de España
Christodoulos Christodoulou guvernér Central Bank of Cyprus
Vítor Constâncio guvernér Banco de Portugal
Vincenzo Desario (do 15. januára 2006) úradujúci guvernér Banca d'Italia
Mario Draghi (od 16. januára 2006) guvernér Banca d'Italia
Miguel Fernández Ordóñez (od 12. júla 2006) guvernér Banco de España
Nicholas C. Garganas guvernér Bank of Greece
Mitja Gaspari guvernér Banka Slovenije
John Hurley guvernér Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
Stefan Ingves guvernér Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu (od 1. januára 2007) guvernér Banca Națională a României

Ivan Iskrov (od 1. januára 2007) guvernér Българска народна банка (Bulharskej národnej banky)
Zsigmond Járαι (do 2. marca 2007) guvernér Magyar Nemzeti Bank
Mervyn King guvernér Bank of England
Klaus Liebscher guvernér Oesterreichische Nationalbank
Erkki Liikanen guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank
Andres Lipstok guvernér Eesti Pank
Yves Mersch guvernér Banque centrale du Luxembourg
Christian Noyer guvernér Banque de France
Guy Quaden guvernér Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs guvernér Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas predseda správnej rady Lietuvos bankas
Slawomir Skrzypiek (od 11. januára 2007) prezident Narodowy Bank Polski
András Simor (od 3. marca 2007) guvernér Magyar Nemzeti Bank
Ivan Šramko guvernér Národnej banky Slovenska
Zdeněk Tůma guvernér Českej národnej banky
Axel A. Weber prezident Deutsche Bundesbank
Nout Wellink prezident De Nederlandsche Bank

1.5. VÝBORY EUROSISTÉMU/ESCB, VÝBOR PRE ROZPOČET A KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE



Výbory Eurosystému/ESCB naďalej zohrávajú dôležitú pomocnú úlohu pri plnení úloh rozhodovacích orgánov ECB. Na požiadanie Rady guvernérov a Výkonnej rady tieto výbory poskytujú svoje odborné expertízy v oblasti svojej pôsobnosti a pomáhajú pri rozhodovacích procesoch. Členmi výborov zvyčajne môžu byť len zamestnanci centrálnych bánk Eurosystému. Na zasadaniach výborov, ktoré sa venujú otázkam spadajúcich do pôsobnosti Generálnej rady, sa však zúčastňujú aj predstavitelia národných centrálnych bánk členských krajín, ktoré ešte neprijali euro. Ak je to potrebné, na zasadnutie možno prizvať aj iné kompetentné orgány – v prípade Výboru pre bankový dohľad sú to napríklad národné orgány bankového dohľadu. V súčasnosti pôsobí 12 výborov Eurosystému/ESCB, pričom všetky boli ustanovené v súlade s článkom 9 rokovacieho poriadku ECB.

Výbor pre rozpočet, ktorý bol ustanovený podľa článku 15 rokovacieho poriadku ECB, pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu ECB. Konferencia pre ľudské zdroje bola založená v roku 2005 na základe článku 9a rokovacieho poriadku ako fórum na výmenu skúseností, odborných znalostí a informácií z oblasti riadenia ľudských zdrojov medzi centrálnymi bankami Eurosystému/ESCB.

1.6. RIADENIE

Popri rozhodovacích orgánoch systém riadenia ECB zahŕňa rôzne vonkajšie a vnútorné kontrolné prvky, tri kódexy správania a pravidiel a prístupe verejnosti k dokumentom ECB.

VONKAJŠIE KONTROLNÉ MECHANIZMY

Podľa Štatútu ESCB existujú dve úrovne kontroly: externý audítor na overenie ročnej účtovnej závierky ECB (článok 27 ods. 1

Štatútu ESCB) a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí efektívnosť riadenia ECB (článok 27 ods. 2). Výročná správa Európskeho dvora audítorov spolu s vyjadrením ECB sa zverejňuje na internetovej stránke ECB a v Úradnom vestníku Európskej únie. V záujme upevnenia dôvery verejnosti v nezávislosť externého audítora ECB sa pri výbere audítorskej firmy uplatňuje zásada rotácie.³

VNÚTORNÉ KONTROLNÉ MECHANIZMY

Štruktúra vnútornej kontroly ECB je založená na funkčnom prístupe. Všetky organizačné jednotky (sekcie, odbory, riaditeľstvá a generálne riaditeľstvá) zodpovedajú za vlastnú vnútornú kontrolu a efektívnosť. V tomto zmysle jednotlivé organizačné jednotky v rámci oblasti svojej pôsobnosti uplatňujú rôzne operatívne kontrolné postupy a stanovujú prijateľnú mieru rizika. Ako príklad možno spomenúť súbor pravidiel a postupov známy ako „čínsky múr“. Jeho účelom je zabrániť tomu, aby dôverné informácie, napríklad informácie z útvarov poverených výkonom menovej politiky, prenikli do útvarov zodpovedných za správu devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB. Okrem kontrolných postupov využívaných jednotlivými organizačnými jednotkami rôzne odbory generálneho riaditeľstva pre ľudské zdroje, rozpočet a organizáciu monitorujú proces kontroly a predkladajú návrhy na účinnejšiu identifikáciu, hodnotenie a znižovanie rizík v ECB ako celku.

Nezávisle od kontrolnej štruktúry a monitorovania rizika v ECB audit vykonáva aj riaditeľstvo interného auditu, ktoré spadá do pôsobnosti Výkonnej rady. V súlade s mandátom určeným v Stanovách auditu ECB⁴ interní audítori ECB priebežne vyhodnocujú primeranosť a účinnosť systému vnútornej kontroly ECB a plnenie určených povinností ECB. Vychádzajú pritom z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon interného auditu a z Etického kódexu stanoveného Inštitútom interných audítorov.

Výbor Eurosystému/ESCB pre interný audit, ktorý tvoria vedúci útvarov interného auditu ECB a národných centrálnych bánk, zodpovedá za koordináciu výkonu auditu spoločných projektov a prevádzkových systémov Eurosystému/ESCB.

V záujme ďalšieho posilnenia rámca riadenia ECB a Eurosystému Rada guvernérov rozhodla o vytvorení Výboru pre audit ECB, ktorý začne pracovať od apríla 2007. Výbor budú tvoriť traja členovia Rady guvernérov.

KÓDEXY SPRÁVANIA

V ECB platia tri kódexy správania. Prvý z nich je určený členom Rady guvernérov. Zohľadňujúc ich zodpovednosť za ochranu integrity a dobrého mena Eurosystému a jeho efektívnu činnosť.⁵ Tento kódex usmerňuje členov Rady guvernérov a ich zástupcov a stanovuje etické normy, ktoré sú povinní dodržiavať pri výkone tejto funkcie. Rada guvernérov vymenováva tiež svojho poradcu, ktorý jej členom radí v niektorých otázkach profesionálneho vystupovania. Druhým je Kódex správania ECB, ktorý usmerňuje a upravuje normy konania zamestnancov ECB a členov Výkonnej rady, od ktorých sa pri výkone ich povinností očakáva vysoký štandard profesionálnej etiky.⁶ V súlade s pravidlami Kódexu správania proti zneužívaniu vnútorných informácií nesmú zamestnanci ECB a členovia Výkonnej rady využívať dôverné informácie na svoje súkromné finančné aktivity uskutočňované na vlastné riziko a na vlastný účet, alebo na riziko a účet tretej strany.⁷ Tretím je Doplnkový kódex

3 Na základe výberového konania uskutočneného v roku 2002 bola za externého audítora ECB na päťročné obdobie 2003–2007 vybraná firma KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

4 Stanovy auditu sú v záujme transparentnosti systému auditu v ECB zverejnené na internetovej stránke ECB.

5 Pozri Kódex správania členov Rady guvernérov, Ú. v. C 123, 24.5.2002, s. 9, jeho zmeny a doplnenia v Ú. v. C 10, 16.1.2007, s. 6, a internetovú stránku ECB.

6 Pozri Kódex správania Európskej centrálnej banky v súlade s článkom 11 ods. 3 Rokovacieho poriadku Európskej centrálnej banky, Ú. v. ES C 76, 8.3.2001, s. 12, a internetovú stránku ECB.

7 Pozri časť 1.2 Pravidiel pre zamestnancov ECB, ktorá obsahuje pravidlá profesionálneho konania a služobného tajomstva, Ú. v. EÚ C 92, 16.4.2004, s. 31, a internetovú stránku ECB.

etických kritérií pre členov Výkonnej rady.⁸ Dopĺňa prvé dva kódexy a upresňuje etický režim, ktorý platí pre členov Výkonnej rady. Výkonná rada menuje poradcu pre záležitosti profesionálnej etiky, ktorý zabezpečuje jednotný výklad týchto pravidiel.

V roku 2006 bol počet žiadostí o prístup k dokumentom aj naďalej nízky.

OPATRENIA PROTI PODVODOM

Európsky parlament a Rada EÚ v roku 1999 prijali nariadenie⁹ 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 (OLAF) v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach Spoločenstva v prípadoch podozrenia z podvodu.

Nariadenie predpokladá, že každá z uvedených inštitúcií prijme rozhodnutia, ktoré úradu umožnia vykonávať potrebné šetrenia. V júni 2004 Rada guvernérov prijala rozhodnutie¹⁰ o podmienkach vyšetrowania Európskej centrálnej banky Európskym úradom pre boj proti podvodom, ktoré vstúpilo do platnosti 1. júla 2004.

VEREJNÝ PRÍSTUP K DOKUMENTOM ECB

V marci 2004 prijala ECB rozhodnutie o verejnom prístupe k dokumentom ECB¹¹, ktoré je v súlade s cieľmi a štandardmi využívanými v iných inštitúciách a orgánoch Spoločenstva v rámci prístupu verejnosti k ich dokumentom. Zvyšuje transparentnosť a zároveň zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk a zabezpečuje dôverné zaobchádzanie s niektorými záležitosťami týkajúcimi sa výkonu úloh ECB.¹²

8 Pozri Doplnkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady, Ú. v. EÚ C 230, 23.9.2006, s. 46, a internetovú stránku ECB.

9 Nariadenie (ES) č. 1073/1999 Európskeho parlamentu a Rady z 25. mája 1999 o vyšetrowaniach Európskeho úradu pre boj proti podvodom (OLAF), Ú. v. ES L 136, 31.5.1999, s. 1.

10 Rozhodnutie ECB/2004/11 o podmienkach vyšetrowaní vykonávaných Európskym úradom pre boj proti podvodom v ECB v súvislosti s predchádzaním podvodom, korupcii a všetkým ostatným protiprávnym činnostiam poškodzujúcim finančné záujmy Európskych spoločenstiev, ktorým sa menia a dopĺňajú podmienky zamestnávania zamestnancov ECB, Ú. v. EÚ L 230, 30.6.2004, s. 56. Toto rozhodnutie bolo reakciou na rozhodnutie Európskeho súdneho dvora z 10.7.2003 v prípade 11/00 Komisie proti Európskej centrálnej banke, ECR I-7147.

11 Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 V rámci snahy ECB o otvorenosť a transparentnosť bola v roku 2006 na internetovej stránke ECB vytvorená nová sekcia Archív, ktorá umožňuje prístup k starším dokumentom.

2. ORGANIZAČNÝ VÝVOJ

2.1. ĽUDSKÉ ZDROJE

POČET ZAMESTNANCOV

V rozpočte na rok 2006 bol celkový počet zamestnancov (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) stanovený na 1 343.¹³ V porovnaní s 1 369,5 plného úväzku v roku 2005 tak došlo k poklesu o 26,5 plného úväzku, čo je výsledkom analýzy nákladov, ktorá sa uskutočnila v roku 2005.

V rámci externého náboru na stále pracovné miesta boli vo všetkých prípadoch uzavreté zmluvy na dobu určitú – na päť rokov v prípade vedúcich pozícií a na tri v prípade všetkých ostatných pozícií. Zmluvy na dobu určitú uzavreté na obsadenie stálych pracovných miest sa môžu následne zmeniť na zmluvy na dobu neurčitú na základe hodnotenia, pri ktorom sa berú do úvahy organizačné potreby a osobné hodnotenie zamestnanca.

V roku 2006 ECB uzavrela 99 krátkodobých zmlúv (v porovnaní so 106 v roku 2005) na obdobie kratšie ako jeden rok z dôvodu dočasných personálnych potrieb (napr. nahradenie pracovníkov na materskej, rodičovskej alebo neplatenj dovolenke).

ECB okrem toho uzavrela 93 krátkodobých zmlúv s odborníkmi z národných centrálnych bánk (vrátane Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) a Banca Națională a României), z iných inštitúcií EÚ a z medzinárodných organizácií. V roku 2005 ich počet dosiahol 80. Tieto krátkodobé stáže sú pre pracovníkov ECB a NCB príležitosťou na výmenu skúseností a prehlbovanie ducha tímovej spolupráce v ESCB. Zároveň prispievajú k ďalšej integrácii Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) a Banca Națională a României do ESCB.

V septembri 2006 banka uzavrela dvojročné zmluvy bez možnosti predĺženia s prvými šiestimi účastníkmi absolventského programu ECB, ktorý je zameraný na čerstvých absolventov so všeobecným vzdelaním.

ECB ponúkla aj možnosť stáže pre študentov a absolventov z oblasti ekonomiky, štatistiky, podnikového riadenia, práva a prekladateľstva. Počet stáží za všetky odborné útvary ECB v roku 2006 dosiahol 173.

ECB tiež udelila dve štipendiá v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, o ktoré sa môžu uchádzať poprední ekonómovia, a päť štipendií mladým pracovníkom z oblasti výskumu v rámci programu Lamfalussy Fellowship Programme.

INTERNÁ MOBILITA

Interná mobilita pre zamestnancov predstavuje príležitosť rozšíriť svoje odborné znalosti a je prostriedkom na zlepšenie synergie medzi jednotlivými odbornými útvarmi. V tejto súvislosti sa interná náborová politika ECB, ktorá v súčasnosti kladie väčší dôraz na širšie spektrum odborných znalostí, snaží ďalej uľahčovať internú mobilitu pracovníkov. Internú mobilitu podporujú aj ďalšie iniciatívy, napríklad výmeny medzi pracovníkmi a dočasné interné presuny na vykrytie absencie kolegov. V roku 2006 sa v rámci banky na kratšie či dlhšie obdobie presunulo viac ako 80 zamestnancov vrátane 15 manažérov a poradcov.

V roku 2006 ECB zaviedla všeobecné zásady mobility, ktoré zamestnancom odporúčajú meniť svoju pozíciu každých päť rokov.

EXTERNÁ MOBILITA

Program ECB pre externé stáže umožňuje vyslať zamestnancov do 27 národných centrálnych bánk alebo do iných relevantných finančných inštitúcií (napr. MMF a BIS) na obdobie 2 až 12 mesiacov. V roku 2006 bolo v rámci tohto programu na stáž vyslaných 24 zamestnancov. ECB okrem toho udelila

¹³ Skutočný počet zamestnancov (ekvivalentu počtu zamestnancov na plný úväzok) k 31. 12. 2006 predstavoval 1 367. Dôvodom rozdielu medzi skutočným a plánovaným počtom bola najmä skutočnosť, že za zamestnancov, ktorých absencia prekročila 12 mesiacov, boli uzavreté nové zmluvy na dobu určitú, ako aj určitý malý reštrukturalizačný prebytok na konci roka vyplývajúci z analýzy nákladov.

neplatené voľno v rozsahu do troch rokov 29 zamestnancom, ktorí sa zamestnali v národných centrálnych bankách, inštitúciách EÚ alebo medzinárodných organizáciách.

STRATÉGIA DIVERZITY

Vzhľadom na skutočnosť, že jej zamestnanci pochádzajú z 27 rôznych členských štátov EÚ, ECB do svojich postupov v oblasti ľudských zdrojov zahrнула aj riadenie diverzity s cieľom oceniť a v plnej miere využiť individuálne schopnosti zamestnancov na dosahovanie cieľov ECB. Politika diverzity, ktorú ECB iniciovala v roku 2005, bola oficiálne spustená v roku 2006. Cieľom riadenia diverzity v ECB je zabezpečiť dôstojné zaobchádzanie pre všetkých zamestnancov a vytvárať podmienky na ich riadenie na základe odborných schopností.

BUDOVANIE ĽUDSKÝCH ZDROJOV

Popri podpore mobility vrátane rotácie pracovníkov na vedúcich pozíciách sa stratégia ľudských zdrojov naďalej sústreďuje na zlepšenie riadenia ECB. Na zdokonalenie riadiacich a vodcovských schopností sa uskutočnili vzdelávacie aktivity a individuálne školenia. Školenia pre riadiacich pracovníkov boli zamerané na zlepšenie vodcovských schopností, výkonnostné riadenie a riadenie organizačných zmien. Po spustení stratégie diverzity ECB v roku 2006 boli zavedené špeciálne školenia pre riadiacich pracovníkov zamerané na „dôstojné pracovné podmienky“.

Riadiaci pracovníci okrem toho absolvovali povinné ročné hodnotenie formou spätnej väzby z viacerých zdrojov, v rámci ktorého sa na základe hodnotenia od podriadených i rovnako postavených pracovníkov a externých odborníkov určujú oblasti ich ďalšieho osobného rastu. Výsledky tohto procesu sa rozoberajú v rámci ročného hodnotenia výkonu riadiacich pracovníkov a na ich základe sa následne poskytuje individuálne poradenstvo.

V roku 2006 ECB zaviedla rámec poradných funkcií, ktorý popri tradičnej štruktúre riadenia ponúka paralelnú kariérnu štruktúru. Úlohou

poradcu je poskytovať technické a strategické poradenstvo na vysokej úrovni, zabezpečovať koordináciu medzi rôznymi organizáciami a poskytovať poradenstvo riadiacim pracovníkom v rôznych otázkach.

Šesť spoločných hodnôt ECB (odborná spôsobilosť, účinnosť a efektívnosť, morálna integrita, tímová práca, transparentnosť a zodpovednosť, ako aj práca v prospech Európy) je čoraz dôležitejšou súčasťou politiky ľudských zdrojov. Cieľom je ich premietnutie do bežného správania a práce zamestnancov. Personálne nástroje a postupy (napr. riadenie výkonnosti, nábor a výber, školenie a odborný rast) sa týmto hodnotám budú aj naďalej prispôsobovať.

Ťažiskom stratégie ECB v oblasti ľudských zdrojov aj naďalej zostáva priebežné získavanie a rozvoj odborných znalostí a schopností. Základnou zásadou je, že zodpovednosť za vzdelávanie a rozvoj nesú zamestnanci i inštitúcia. ECB zabezpečuje rozpočtové prostriedky a rámec odbornej prípravy, riadiaci pracovníci určujú potreby odborného vzdelávania so zreteľom na udržiavanie vysokej úrovne odborných znalostí a schopností zamestnancov, ktorá je potrebná z hľadiska ich súčasnej pozície, a zamestnanci majú prvoradú zodpovednosť za svoje vzdelávanie a rozvoj. Zamestnanci okrem viacerých interných možností odbornej prípravy naďalej využívali aj externé možnosti vzdelávania v oblastiach „technickejšej“ povahy. Zúčastňovali sa aj na školeniach organizovaných v rámci spoločných programov ESCB alebo poskytovaných národnými centrálnymi bankami.

ECB poskytla neplatené voľno na študijné účely 10 zamestnancom a v rámci politiky ďalšieho vzdelávania ďalších 14 zamestnancov podporila pri získaní kvalifikácie, ktorá zvýšila ich odborné schopnosti nad rámec ich súčasnej pozície.

KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A OPATRENIA V NADVÄZNOSTI NA VYHLÄSENIE O ÚLOHÁCH EUROSYSTÉMU

S cieľom ďalej prehĺbiť spoluprácu a tímovú prácu medzi centrálnymi bankami Eurosystemu/ ESCB v oblasti riadenia ľudských zdrojov Rada guvernérov v roku 2005 zriadila Konferenciu pre ľudské zdroje (Human Resources Conference – HRC), čím sformalizovala dlhodobú vzájomnú spoluprácu vedúcich predstaviteľov personálnych útvarov centrálnych bánk krajín EÚ.

HRC sa v roku 2006 zaoberala rôznymi aspektmi odborného vzdelávania a rozvoja zamestnancov vrátane možností v oblasti spoločných vzdelávacích aktivít, kariérnej politiky, systémov hodnotenia výkonnosti, sťaží a výberových konaní. Výsledkom činnosti HRC budú opatrenia na podporu výmeny personálu.

Účastníci HRC si tiež vymieňali informácie o personálnych nákladoch a spolu s výborom ECCO navrhli komplexný rámec na riešenie základných otázok stanovených vo vyhlásení o úlohách Eurosystemu, v strategických zámeroch a v organizačných zásadách, ktorými

sa riadia spoločné programy Eurosystemu/ ESCB na uvádzanie nových pracovníkov do funkcie.

2.2. NOVÉ SÍDLO ECB

Projektovanie nového sídla ECB pokračuje. Potom ako architektonická kancelária COOP HIMMELB(L)AU optimalizovala svoj víťazný návrh na základe upravených funkčných, priestorových a technických požiadaviek, ako aj zníženého rozpočtu stavebných nákladov, projekt v roku 2006 vstúpil do fázy plánovania. Súčasťou tejto fázy je:

- príprava a uskutočnenie potrebných výberových konaní na výber projektantov, expertov, architektov, inžinierov a stavebných podnikov, ktoré sa zúčastnia projektovania a stavby nového sídla,
- predloženie projektov frankfurtským úradom na získanie potrebných stavebných povolení a preverenie všetkých projektov z hľadiska dodržiavania platných stavebných predpisov, napr. stavebného poriadku,



požiarnej ochrany a zdravotných a bezpečnostných noriem,

- príprava aktualizovanej nákladovej kalkulácie na potvrdenie celkového nákladového rámca (stavebné náklady vo výške 500 mil. EUR a celkové náklady vo výške 850 mil. EUR, na základe cien z roku 2005),
- vypracovanie podrobných projektových návrhov na základe stavebných špecifikácií a plynulé organizačné zabezpečovanie všetkých stupňov projektovej dokumentácie.

skupina zložená zo zástupcov mesta Frankfurt, frankfurtskej židovskej obce a ECB. Výberové konanie by sa malo začať v roku 2007.

Architektonická kancelária preto predložila predbežný projektový návrh, ktorý obsahoval viacero úprav týkajúcich sa optimalizovaného návrhu. Po prvé, mrakodrap a vstupná budova, ktorá ho prepojí s budovou Grossmarkthalle, boli na základe požiadaviek pamiatkového úradu mierne posunuté smerom na západ. Po druhé, na základe požiadaviek pamiatkového úradu a priestorových požiadaviek boli upravené plánované funkcie budovy Grossmarkthalle. Po tretie, zlepšením solárnej ochrany sa zvýšila energetická účinnosť fasády mrakodrapu. Zároveň došlo aj k terénnym úpravám, pri ktorých návrh špecifikuje zapracovanie bezpečnostných opatrení. A napokon, zmenil sa aj tvar zakončenia mrakodrapu, pričom nová šikmá strecha zlepšuje celkový tvar a pozíciu budovy v panoráme mesta.

Mesto Frankfurt v spolupráci s ECB pokračuje v príprave právne záväzného územného plánu nového sídla. V rámci toho sa v priebehu roka uskutočnilo viacero stretnutí so zástupiteľmi mestských úradov. Proces predloženia žiadosti o stavebné povolenia by sa mal skončiť podľa plánu do konca októbra 2007. Stavebné práce by sa mali spustiť začiatkom roka 2008 a podľa plánu by sa mali skončiť do konca roka 2011.

V priestoroch nového sídla bude postavený aj pietny pamätník s informáciami o úlohe Grossmarkthalle pri deportáciách židovských občanov. Na prípravu medzinárodnej súťaže na návrh pamätníka bola zriadená pracovná

3. SOCIÁLNY DIALÓG ESCB

Sociálny dialóg ESCB je poradné fórum ECB a zástupcov zamestnancov zo všetkých centrálnych bánk ESCB a európskych federácií odborových zväzov.¹⁴ Jeho účelom je poskytovanie informácií a výmena názorov na záležitosti, ktoré môžu mať závažnejší vplyv na zamestnanosť v centrálnych bankách ESCB.

V roku 2006 Sociálny dialóg ESCB zasadal dvakrát – v júni a v decembri 2006. Okrem záležitostí týkajúcich sa výroby a obehu bankoviek, platobných systémov (TARGET2) a finančného dohľadu, ktoré predstavujú pravidelne prerokúvané témy, sa diskutovalo o realizácii opatrení súvisiacich s vyhlásením o úlohách Eurosystemu, strategickými zámermi a organizačnými princípmi a o ich dôsledkoch pre každodennú prácu zamestnancov Eurosystemu. Zástupcovia zamestnancov boli informovaní aj o činnosti Konferencie pre ľudské zdroje.

ECB pokračovala vo vydávaní polročného bulletinu, v ktorom zástupcov zamestnancov informuje o aktuálnom vývoji v riešení uvedených otázok.

Na decembrovom zasadaní ECB a európske federácie odborových zväzov prerokovali a dohodli sa na dodatočných opatreniach na podporu Sociálneho dialógu ESCB. Bol vytvorený mechanizmus, ktorý zástupcom zamestnancov už v skorom štádiu umožňuje získať informácie o otázkach súvisiacich so sociálnym dialógom, ktoré sú na programe rokovaní Rady guvernérov.

ECB sa na pozvanie federácií odborových zväzov zúčastnila aj na dvoch seminároch na tému pracovných vzťahov a podnikovej kultúry, ktoré boli určené predovšetkým pre zástupcov zamestnancov národných centrálnych bánk štátov EÚ, ktoré do Európskej únie vstúpili v máji 2004 a v januári 2007.

¹⁴ Stály výbor odborových zväzov zamestnancov európskych centrálnych bánk (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), UNI-Finance a Európska federácia odborových zväzov verejných zamestnancov (European Federation of Public Service Unions – EPSU).

4. ROČNÁ ÚČTOVNÁ ZÁVIERKA ECB

SPRÁVA O ČINNOSTI ZA ROK KONČIACI 31. DECEMBRA 2006

1. CHARAKTER ČINNOSTI

Činnosť ECB v roku 2006 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 týchto cieľov je tiež uvedený v predsluve prezidenta k výročnej správe.

3. HLAVNÉ ZDROJE, RIZIKÁ A PROCESY

RIADENIE ECB

Informácie týkajúce sa systému riadenia ECB sú uvedené v kapitole 8.

ČLENOVIA VÝKONNEJ RADY

Členovia Výkonnej rady sú vymenovaní spomedzi uznávaných a skúsených odborníkov z menovej alebo bankovej oblasti na základe vzájomnej dohody vlád členských štátov na úrovni hláv štátov alebo predsedov vlád na základe odporúčania Rady EÚ, ktorá ho predtým konzultuje s Európskym parlamentom a Radou guvernérov.

Pracovný poriadok členov Výkonnej rady určuje Rada guvernérov na základe návrhu výboru, ktorý pozostáva z troch členov vymenovaných Radou guvernérov a troch členov vymenovaných Radou EÚ.

ZAMESTNANCI

Priemerný počet zamestnancov ECB (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) s pracovnou zmluvou na dobu určitú alebo neurčitú sa zvýšil z 1 331 v roku 2005 na 1 360 v roku 2006. Na konci roka 2006 mala ECB 1 367 zamestnancov. Podrobnejšie informácie sú v poznámkach k výkazu ziskov a strát a v druhej časti kapitoly 8, ktorá sa zaoberá aj

stratégiou ECB v oblasti riadenia ľudských zdrojov.

INVESTIČNÁ ČINNOSŤ A RIADENIE RIZÍK

Portfólio devízových rezerv ECB tvoria devízové rezervy, ktoré do ECB previedli národné centrálné banky krajín eurozóny v súlade s ustanoveniami článku 30 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, a výnosy z týchto rezerv. Tieto rezervy sa používajú na financovanie operácií ECB na devízovom trhu na účely stanovené v zmluve.

Portfólio vlastných zdrojov ECB tvorí jej investované splatené základné imanie, protipoložka rezervy na krytie rizík súvisiacich so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata, všeobecný rezervný fond a kumulované minulé výnosy z tohto portfólia. Jeho účelom je získať pre ECB príjem, ktorý prispieva na krytie jej prevádzkových nákladov.

Investičné aktivity ECB a riadenie súvisiacich rizík sú podrobnejšie opísané v kapitole 2.

ROZPOČTOVÝ PROCES

Rozpočtový výbor (Budget Committee – BUCOM), ktorý tvoria odborníci z ECB a z národných centrálnych bánk krajín eurozóny, zohráva rozhodujúcu úlohu v procese finančného riadenia ECB. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku výbor BUCOM pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu podrobným hodnotením návrhov ročného rozpočtu ECB a žiadostí Výkonnej rady o dodatočné rozpočtové financovanie ešte predtým, ako sa tieto návrhy a žiadosti predložia na schválenie Rade guvernérov. Výkonná rada, zohľadňujúc pokyny útvarov vnútornej kontroly ECB, a Rada guvernérov za podpory výboru BUCOM pravidelne vyhodnocujú, či hospodárenie s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami.

4. VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA

FINANČNÉ ÚČTY

Podľa článku 26 ods. 2 Štatútu ESCB zostavuje ročnú účtovnú závierku ECB Výkonná rada v súlade so zásadami stanovenými Radou guvernérov. Po schválení Radou guvernérov sa závierka zverejňuje.

REZERVA NA KRYTIE RIZÍK SÚVISIACICH SO ZMENOU VÝMENNÝCH KURZOV, ÚROKOVEJ MIERY A CENY ZLATA

Keďže väčšina aktív a pasív ECB sa pravidelne preceňuje podľa aktuálnych trhových výmenných kurzov a cien cenných papierov, ziskovosť ECB vo veľkej miere ovplyvňujú kurzové a v menšej miere aj úrokové riziká. Tieto riziká vyplývajú predovšetkým z devízových rezerv ECB vedených v amerických dolároch, japonských jenoch a zlate, ktoré sa investujú najmä do úročených nástrojov.

Vzhľadom na vysokú exponovanosť ECB voči týmto rizikám i vzhľadom na stav na účtoch precenenia sa Rada guvernérov v roku 2005 rozhodla vytvoriť rezervu na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokovvej miery a ceny zlata. Následne bolo k 31. decembru 2005 do tejto rezervy prevedených 992 mil. EUR. K 31. decembru 2006 bolo do tejto rezervy prevedených ďalších 1 379 mil. EUR, čím sa jej objem zvýšil na 2 371 mil. EUR a (podobne ako v roku 2005) čistý zisk ECB sa znížil presne na nulu.

Táto rezerva sa bude používať na krytie realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia. Výška a ďalšia potreba tejto rezervy sa bude každoročne prehodnocovať.

VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA ZA ROK 2006

Ak by v roku 2006 nedošlo k zvýšeniu rezervy na krytie rizík súvisiacich so zmenou výmenných kurzov, úrokovvej miery a ceny zlata, čistý zisk ECB by predstavoval 1 379 mil. EUR.

Zhodnocovanie eura voči japonskému jenu viedlo v roku 2006 k zníženiu hodnoty (v eurách) aktív ECB vedených v japonských jenoch o približne 0,6 mld. EUR, čo bolo zaúčtované ako náklad vo výkaze ziskov a strát.

Čisté úrokové výnosy sa z 1 270 mil. EUR v roku 2005 zvýšili na 1 972 mil. EUR v roku 2006, najmä v dôsledku (a) zvýšenia objemu eurových bankoviek v obehu a hraničnej úrokovvej sadzby pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu, od ktorej závisí výška úrokov, ktoré ECB plynú z jej podielu na objeme eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a (b) zvýšenia úrokových sadzieb aktív v amerických dolároch.

Čisté realizované zisky z finančných operácií sa zo 149 mil. EUR v roku 2005 zvýšili na 475 mil. EUR v roku 2006. Vyššie realizované zisky boli výsledkom kombinácie znehodnocovania eura voči zlatu a zvýšeného objemu predaja zlata v roku 2006. Tento predaj sa uskutočňoval v súlade so Zmluvou centrálnych bánk o zlate z 27. septembra 2004, ktorej signatárom je i ECB.

Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov sa zvýšili z 348 mil. EUR v roku 2005 na 361 mil. EUR v roku 2006.

Náklady na zamestnancov vzrástli najmä v dôsledku zvýšenia priemerného počtu zamestnancov počas roka a vyšších dôchodkových nákladov v roku 2006. Funkčné požitky členov Výkonnej rady dosiahli spolu 2,2 mil. EUR (2,1 mil. EUR v roku 2005).

SÚVAHA K 31. DECEMBRU 2006

AKTÍVA	POZN.	2006 EUR	2005 EUR
Zlato a pohľadávky v zlate	1	9 929 865 976	10 064 527 857
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	2		
Pohľadávky voči MMF		414 768 308	170 162 349
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva		29 313 377 277	31 062 557 242
		29 728 145 585	31 232 719 591
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2	2 773 828 417	2 908 815 389
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	3		
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery		4 193 677	13 416 711
Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4	33 914	25 000
Pohľadávky v rámci Eurosystemu	5		
Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu		50 259 459 435	45 216 783 810
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)		3 545 868 495	5 147 038 409
		53 805 327 930	50 363 822 219
Ostatné aktíva	6		
Hmotný investičný majetok		175 180 989	175 237 902
Ostatné finančné aktíva		8 220 270 389	6 888 490 580
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov		29 518 315	0
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období		1 094 509 354	679 603 366
Ostatné		5 580 697	4 397 807
		9 525 059 744	7 747 729 655
Aktíva spolu		105 766 455 243	102 331 056 422

PASÍVA	POZN.	2006 EUR	2005 EUR
Bankovky v obehu	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	9	105 121 522	649 304 896
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	10		
Vklady, zostatky a ostatné záväzky		330 955 249	855 933 000
Závazky v rámci Eurosystemu	11		
Závazky z prevodu devízových rezerv		39 782 265 622	39 782 265 622
Ostatné pasíva	12		
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období		1 262 820 884	919 344 079
Ostatné		899 170 800	632 012 224
		2 161 991 684	1 551 356 303
Rezervy	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Účty precenenia	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Základné imanie a rezervné fondy	15		
Základné imanie		4 089 277 550	4 089 277 550
Zisk za účtovný rok		0	0
Pasíva spolu		105 766 455 243	102 331 056 422

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT ZA ROK KONČIACI 31. DECEMBRA 2006

	POZN.	2006 EUR	2005 EUR
Úrokové výnosy z devízových rezerv		1 318 243 236	889 408 789
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu		1 318 852 000	868 451 848
Ostatné úrokové výnosy		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Úrokové výnosy</i>		5 398 792 296	3 552 128 058
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv		(965 331 593)	(710 160 404)
Ostatné úrokové náklady		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Úrokové náklady</i>		(3 426 956 847)	(2 282 499 113)
Čisté úrokové výnosy	20	1 971 835 449	1 269 628 945
Realizované zisky/straty z finančných operácií	21	475 380 708	149 369 135
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové a cenové riziká		(1 379 351 719)	(992 043 443)
Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík		(1 622 438 519)	(940 168 389)
Čisté náklady na poplatky a provízie	23	(546 480)	(182 373)
Výnosy z akcií a podielových účastí	24	911 866	853 403
Ostatné výnosy	25	11 407 583	17 428 558
Celkové čisté výnosy		361 169 899	347 560 144
Personálne náklady	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Administratívne náklady	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Odpisy hmotného investičného majetku		(29 162 141)	(31 888 637)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	28	(4 734 120)	(4 165 974)
Zisk za účtovný rok		0	0

Frankfurt nad Mohanom 27. februára 2007

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Jean-Claude Trichet
prezident

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ ¹

PODOBA A PREZENTÁCIA ÚČTOVNEJ ZÁVIERKY

Účtovná závierka Európskej centrálnej banky (ECB) je navrhnutá tak, aby verne odrážala stav hospodárenia ECB a výsledky jej činnosti. Bola zostavená v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami², ktoré podľa Rady guvernérov ECB zodpovedajú povahe činnosti centrálnej banky.

ÚČTOVNÉ ZÁSADY

Platia nasledujúce účtovné zásady: ekonomická realita a transparentnosť, obozretnosť, zohľadnenie udalostí po súvahovom dni, významnosť, metóda časového rozlíšenia, zásada kontinuity podniku, konzistentnosť a porovnateľnosť.

VYKAZOVANIE AKTÍV A PASÍV

Aktíva alebo pasíva sa v súvahe vykazujú len vtedy, keď je pravdepodobné, že akýkoľvek budúci ekonomický prospech súvisiaci s daným aktívom alebo pasívom pôjde v prospech alebo na ťarchu ECB; keď bola na ECB prevedená podstatná časť súvisiacich rizík, resp. úžitkov; a keď sa dá spoľahlivo stanoviť cena alebo hodnota aktíva, resp. výška záväzku.

ÚČTOVNÉ PRAVIDLÁ

Účty sa zostavujú na základe obstarávacích nákladov, pričom obchodovateľné cenné papiere, 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 v účtoch vykazujú podľa dátumu vysporiadania.

S účinnosťou od 1. januára 2007 sa zmenilo pravidlo pre vykazovanie devízových transakcií, finančných nástrojov v cudzej mene a súvisiacich položiek časového rozlíšenia na účtoch centrálnych bánk Eurosystemu. ECB nové pravidlo zaviedla už k 1. októbru 2006 (bolo možné zaviesť ho už skôr), pričom dôsledkom sú nasledujúce zmeny: s výnimkou cenných papierov sa teraz transakcie v deň uzavretia obchodu evidujú na podsúvahových

účtoch. V deň zúčtovania sa podsúvahové položky stornujú a transakcie sa vykážu v súvahe. Nákup a predaj cudzej meny ovplyvňuje čistú devízovú pozíciu v deň uzavretia obchodu (doteraz to bolo v spotový deň) a realizované výsledky predaja sa počítajú tiež v deň uzavretia obchodu. Časovo rozlíšený úrok, prémie a diskonty súvisiace s finančnými nástrojmi v cudzej mene sa počítajú a účtujú denne, a podobne aj devízová pozícia sa v dôsledku týchto položiek časového rozlíšenia mení denne (doteraz sa menila len vtedy, keď skutočne došlo k úrokovým platbám). Táto zmena účtovných pravidiel sa z praktických dôvodov neuplatňuje spätne na skoršie obdobia.

ZLATO A AKTÍVA A PASÍVA V CUDZEJ MENE

Aktíva a pasíva v cudzej mene sa prevádzajú na eurá kurzom platným v súvahový deň. Výnosy a náklady sa prepočítavajú kurzom platným v deň zaúčtovania. Devízové aktíva a pasíva sa preceňujú pre každú menu zvlášť. To platí pre súvahové i podsúvahové nástroje.

Precenenie aktív a pasív v cudzej mene na trhovú hodnotu sa uskutočňuje oddelene od kurzového precenenia.

Zlato sa oceňuje v bežnej trhovej cene na konci roka. Pri preceňovaní zlata sa nerozlišujú cenové a kurzové rozdiely. Zlato sa oceňuje jednorazovo na základe ceny za uncu čistého zlata v eurách, ktorá bola za rok končiaci 31. decembra 2006 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 29. decembra 2006.

¹ Podrobné účtovné pravidlá ECB sú stanovené v rozhodnutí ECB/2002/11, Ú. v. EÚ L 58, 3.3.2003, s. 38 v znení neskorších zmien a doplnení. S účinnosťou od 1. januára 2007 bolo toto rozhodnutie zrušené a nahradené rozhodnutím ECB/2006/17, Ú. v. EÚ L 348, 11.12.2006, s. 38.

² Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26 ods. 4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a vykazovania operácií Eurosystemu.

CENNÉ PAPIERE

Všetky obchodovateľné cenné papiere a podobné aktíva sa oceňujú jednotlivo strednou trhovou cenou platnou v súvahový deň. Za rok končiaci 31. decembra 2006 boli použité stredné trhové ceny platné 29. decembra 2006. Neobchodovateľné cenné papiere sa oceňujú v obstarávacích nákladoch.

ÚČTOVANIE VÝNOSOV

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli. Realizované zisky a straty z predaja devíz, zlata a cenných papierov sa prevádzajú do výkazu ziskov a strát. Takto realizované zisky a straty sa počítajú na základe priemernej obstarávacej ceny príslušného aktíva.

Nerealizované zisky sa nevykazujú ako výnosy, ale prevádzajú sa priamo na účet precenenia.

Nerealizované straty sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát, ak 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 ku koncu roka sa priemerná obstarávacia cena tejto položky znižuje na úroveň koncoročného výmenného kurzu, resp. trhovej ceny.

Emisné prémie a diskonty z nakúpených cenných papierov sa počítajú a vykazujú ako súčasť úrokových výnosov a odpisujú sa v priebehu zostávajúcej životnosti týchto aktív.

REVERZNÉ OBCHODY

Reverzné obchody sú operácie, pri ktorých ECB nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie proti kolaterálu.

Pri dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere predávajú za hotovosť pod podmienkou spätného odkúpenia od druhej zmluvnej strany za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Dohody o spätnom odkúpení sa v súvahe evidujú na strane pasív ako zabezpečené prijímané vklady, pričom zároveň vedú k vzniku úrokových nákladov vo výkaze ziskov a strát. Cenné papiere predané v rámci takýchto dohôd sú ďalej vedené v súvahe ECB.

Pri reverznej dohode o spätnom odkúpení sa cenné papiere nakupujú za hotovosť pod podmienkou spätného predaja 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 má ECB počas doby splatnosti obchodu hotovostnú zábezpeku. V roku 2006 ECB žiadne hotovostné zábezpeky po dobu splatnosti takýchto obchodov 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. Ocenenie forwardových transakcií s cennými papiermi je založené na všeobecne akceptovanej metóde oceňovania, pri ktorej sa používajú pozorovateľné trhové ceny a diskontné faktory od dátumu zúčtovania po dátum ocenenia.

UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

V údajoch o aktívach a pasívach sú zohľadnené udalosti, ktoré nastanú medzi súvahovým dňom a dňom schválenia účtovnej závierky Radou guvernérov ECB, ak takéto udalosti významným spôsobom ovplyvňujú stav aktív a pasív k súvahovému dňu.

ZOSTATKY V RÁMCI ESCB/ZOSTATKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Pod obchodmi v rámci ESCB sa rozumejú cezhraničné obchody medzi dvoma centrálnymi bankami krajín EÚ. Tieto obchody sa spracovávajú predovšetkým prostredníctvom systému TARGET – Transeuropean Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase, viac v kapitole 2) – a vykazujú sa ako dvojstranné zostatky na vzájomných účtoch centrálnych bánk krajín EÚ zapojených do systému TARGET. Tieto zostatky sa potom denne postupujú ECB, pričom každá národná centrálna banka má nakoniec len jednu čistú bilaterálnu pozíciu voči ECB. Táto pozícia v účtovníctve ECB predstavuje čistú pohľadávku, resp. záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB.

Zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny v rámci ESCB vedené v ECB (s výnimkou základného imania ECB a pozícií vyplývajúcich z devízových rezerv prevedených do ECB) sa označujú ako pohľadávky, resp. záväzky v rámci Eurosystemu a v súvahe ECB sa vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia.

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 národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny (Danmarks Nationalbank a Bank of England) v rámci ESCB vedené v ECB, ktoré vyplývajú z ich účasti v systéme TARGET, sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“. Sveriges Riksbank prestala byť 31. decembra 2006 účastníkom systému TARGET.

ÚČTOVANIE INVESTIČNÉHO MAJETKU

Investičný majetok s výnimkou pozemkov sa oceňuje v obstarávacej cene zníženej o odpisy. Pozemky sa oceňujú v obstarávacej cene. Odpisy sú rovnomerné a odpisovanie sa začína v štvrtroku nasledujúcom po nadobudnutí aktíva a je rozložené na dobu jeho predpokladanej ekonomickej životnosti nasledovne:

Počítače, súvisiaci hardvér a softvér a motorové vozidlá	4 roky
Zariadenie, nábytok a vybavenie budov	10 rokov
Kapitalizované výdavky na budovy a renováciu	25 rokov
Investičný majetok s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 EUR	odpísaný v roku nadobudnutia

Doba odpisovania kapitalizovaných výdavkov na budovy a renováciu spojených s existujúcimi objektmi ECB bola skrátená tak, aby tieto aktíva boli odpísané v plnej výške predtým, ako sa ECB presťahuje do svojho nového sídla.

DÔCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

ECB pre svojich zamestnancov vedie program so stanovenými požitkami, ktorý je financovaný aktívami z dlhodobého fondu zamestnaneckých požitkov.

SÚVAHA

Záväzok, ktorý sa v súvahe vyказuje v súvislosti s programom so stanovenými požitkami, predstavuje súčasnú hodnotu záväzku zo stanovených požitkov k súvahovému dňu *zníženú* o reálnu hodnotu aktív programu určených na financovanie tohto záväzku,

upravenú o nevykázané poistno-matematické zisky alebo straty.

Výšku záväzku zo stanovených požitkov každý rok určujú nezávislí poistní matematici metódou projektovanej jednotky kreditu. Súčasná hodnota záväzku zo stanovených požitkov sa určuje diskontovaním očakávaných budúcich hotovostných tokov pomocou úrokových mier vysokokvalitných podnikových dlhopisov denominovaných v eurách, ktoré majú podobnú dobu splatnosti ako príslušné záväzky z dôchodkového programu.

Poistno-matematické zisky a straty môžu vzniknúť v dôsledku empirických úprav (ak sa skutočné výsledky líšia od predchádzajúcich poistno-matematických predpokladov) alebo v dôsledku zmeny poistno-matematických predpokladov.

VÝKAZ ZISKOV A STRÁT

Čistá suma, ktorá sa účtuje vo výkaze ziskov a strát, obsahuje:

- (a) náklady súčasnej služby v súvislosti s požitkami vznikajúcimi v danom roku,
- (b) úrok zo záväzku zo stanovených požitkov na úrovni diskontnej sadzby,
- (c) očakávané výnosy z majetku programu, a
- (d) všetky prípadné poistno-matematické zisky a straty zaúčtované vo výkaze ziskov a strát pomocou metódy „10 % koridoru“.

METÓDA „10 % KORIDORU“

Čistá kumulatívna hodnota nevykázaných poistno-matematických ziskov a strát, ktoré prekročia vyššiu z nasledujúcich hodnôt: (a) 10 % súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených požitkov alebo (b) 10 % reálnej hodnoty aktív dôchodkového programu, sa odpisuje v priebehu očakávanej priemernej zostávajúcej doby do odchodu zúčastnených zamestnancov do dôchodku.

DÔCHODKY ČLENOV VÝKONNEJ RADY A OSTATNÉ ZÁVÄZKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

Dôchodky členov Výkonnej rady a invalidné dávky pre zamestnancov sú zabezpečené pomocou nefinancovaných opatrení. Očakávané náklady na tieto požitky a dávky sa tvoria počas funkčného obdobia členov Výkonnej rady, resp. pracovného pomeru zamestnancov pomocou podobných účtovných postupov ako v prípade dôchodkových programov so stanovenými požitkami. Poistno-matematické zisky a straty sa účtujú horeuvedeným spôsobom.

Tieto záväzky každý rok oceňujú nezávislí poistní matematici, ktorí stanovujú výšku príslušného záväzku, ktorý má byť vykázaný v účtovnej závierke.

BANKOVKY V OBEHU

Eurové bankovky vydáva ECB a 12 národných centrálnych bánk krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystem.³ Celková hodnota eurových bankoviek v obehú sa rozdeľuje medzi centrálnu banku Eurosystemu v posledný pracovný deň každého mesiaca podľa kľúča na pridelovanie bankoviek.⁴

ECB bolo pridelených 8 % z celkovej hodnoty eurových bankoviek v obehú, ktoré sú vykázané v súvahe v položke pasív „Bankovky v obehú“. Podiel ECB na celkovej emisii eurových bankoviek je krytý pohľadávkami voči národným centrálnym bankám. Tieto úročené⁵ pohľadávky sa vykazujú v podpoložke „Pohľadávky v rámci Eurosystemu: pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“ (časť „Zostatky v rámci

3 Rozhodnutie ECB/2001/15 zo 6. decembra 2001 o vydávaní eurobankoviek, Ú. v. ES L 337, 20.12.2001, s. 52, v znení zmien a doplnení.

4 „Kľúč na pridelovanie bankoviek“ určuje percentuálne podiely po zohľadnení podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek, pričom podiely národných centrálnych bánk na celkovej emisii určuje na základe kľúča na upisovanie základného imania.

5 Rozhodnutie ECB/2001/16 zo 6. decembra 2001 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk účastníckych členských štátov z účtovného roku 2002, Ú. v. ES L 337, 20.12.2001, s. 55, v znení zmien a doplnení.

ESCB/zostatky v rámci Eurosystému“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úrokové výnosy z týchto pohľadávok sú zahrnuté do položky „Čisté úrokové výnosy“. Až do roku 2005 sa tieto príjmy rozdeľovali národným centrálnym bankám osobitne formou predbežných výplat po skončení každého štvrťroka.⁶ Rada guvernérov následne rozhodla, že od roku 2006 (vrátane) budú tieto príjmy splatné národným centrálnym bankám v roku, v ktorom vznikli, ale rozdeľovať sa budú na druhý pracovný deň nasledujúceho roku.⁷ Tieto príjmy sa rozdeľujú v plnej výške, ak čistý zisk ECB za daný rok nie je nižší ako jej výnosy z eurových bankoviek v obehú a ak Rada guvernérov nerozhodne o vytvorení rezerv na krytie rizík súvisiacich so zmenami kurzov, úrokovej miery a ceny zlata alebo o použití týchto príjmov 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 ECB Rada Európskej únie schválila vymenovanie KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca účtovného roka 2007.

6 Rozhodnutie ECB/2002/9 z 21. novembra 2002 o rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky z eurobankoviek v obehú medzi národnými centrálnymi bankami zúčastnených členských štátov, Ú. v. L EÚ 323, 28.11.2002, s. 49.

7 Rozhodnutie ECB/2005/11 zo 17. novembra 2005 o rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky z eurobankoviek v obehú medzi národnými centrálnymi bankami zúčastnených členských štátov, Ú. v. L EÚ 311, 26.11.2005, s. 41. Týmto rozhodnutím bolo zrušené rozhodnutie ECB/2002/9.

POZNÁMKY K SÚVAHE

1. ZLATO A POHLADÁVKY V ZLATE

K 31. decembru 2006 ECB držala 20,6 mil. uncí čistého zlata (23,1 mil. uncí v roku 2005). Dôvodom poklesu stavu zlata bol jeho predaj v súlade so Zmluvou centrálnych bánk o zlato z 27. septembra 2004, ktorej signatárom je i ECB. Pokles hodnoty tejto položky (v eurách) v dôsledku predaja čiastočne vykompenzovalo podstatné zvýšenie ceny zlata počas roka 2006 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

2. POHLADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM A REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

POHLADÁVKY VOČI MMF

Toto aktívum predstavuje zvláštne práva čerpania (SDR) v držbe ECB k 31. decembru 2006. 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 organizovať nákup a predaj SDR za eurá v mene ECB. Zvláštne práva čerpania sa definujú pomocou koša mien. Ich hodnota sa určuje ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (eura, japonského jenu, anglickej libry a amerického dolára). V účtovníctve sa SDR považuje za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

ZOSTATKY V BANKÁCH, INVESTÍCIE DO CENNÝCH PAPIEROV, ZAHRANIČNÉ ÚVERY A OSTATNÉ ZAHRANIČNÉ AKTÍVA POHLADÁVKY VOČI REZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

Tieto pohľadávky sa skladajú zo zostatkov v bankách, úverov v cudzej mene a investícií do cenných papierov v amerických dolároch a japonských jenochoch:

Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Bežné účty	1 388 630 590	5 149 756 962	(3 761 126 372)
Vklady na peňažnom trhu	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Investície do cenných papierov	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Spolu	29 313 377 277	31 062 557 242	(1 749 179 965)

Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Bežné účty	18 535	25 019	(6 484)
Vklady na peňažnom trhu	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	151 860 288	0	151 860 288
Spolu	2 773 828 417	2 908 815 389	(134 986 972)

Zníženie týchto položiek v roku 2006 bolo spôsobené predovšetkým znehodnocovaním amerického dolára a v menšej miere aj japonského jenu voči euru (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Čistý objem devízových rezerv ECB⁸ v amerických dolároch a japonských jenochoch k 31. decembru 2006:

(v miliónoch menových jednotiek)	
americký dolár	35 000
japonský jen	856 308

⁸ Čisté aktíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú preценeniu. Sú zahrnuté pod položky „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“ a „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“, pričom sa zohľadňujú aj devízové forwardové a swapové transakcie v rámci podsúvahových položiek. Účinky ziskov z preценenia cenných papierov v cudzej mene nie sú zahrnuté.

3. POHLADÁVKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2006 tieto pohľadávky pozostávali z vkladov v bankách mimo eurozóny.

4. OSTATNÉ POHLADÁVKY VOČI ÚVEROVÝM INŠTITÚCIÁM EUROZÓNY V EURÁCH

K 31. decembru 2006 tieto pohľadávky pozostávali z vkladov v bankách so sídlom v eurozóne.

5. POHLADÁVKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU

POHLADÁVKY SÚVISIACE S PRIDEĽOVANÍM EUROÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSYSTÉMU

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s prideľovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

OSTATNÉ POHLADÁVKY V RÁMCI EUROSYSTÉMU (ČISTÉ)

Táto položka sa skladá zo zostatkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny v rámci systému TARGET voči ECB a z pohľadávok z predbežných výplat príjmov ECB z bankoviek. K 31. decembru 2005 pohľadávky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny z predbežných výplat príjmov ECB z bankoviek predstavovali 634 mil. EUR. Ide o predbežné výplaty tohto príjmu národným centrálnym bankám eurozóny za prvé tri štvrtroky, ktoré boli následne odvolané. Tieto predbežné výplaty sa od roku 2006 prestali rozdeľovať (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka č. 20 „Čisté úrokové výnosy“).

	2006 EUR	2005 EUR
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v súvislosti so systémom TARGET	83 764 470 700	75 906 443 905
Závazky voči NCB krajín eurozóny v súvislosti so systémom TARGET	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
Čistá pozícia v rámci systému TARGET	3 545 868 495	4 512 566 302
Pohľadávky/závazky voči NCB krajín eurozóny z predbežných výplat príjmov ECB z bankoviek	0	634 472 107
Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystému (čisté)	3 545 868 495	5 147 038 409

6. OSTATNÉ AKTÍVA

HMOTNÝ INVESTIČNÝ MAJETOK

K 31. decembru 2006 tieto aktíva tvorili nasledujúce hlavné položky:

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Náklady			
Pozemky a budovy	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Počítačový hardvér a softvér	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	26 670 476	26 238 407	432 069
Nedokončené aktíva	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Ostatný investičný majetok	1 232 143	1 126 210	105 933
Náklady spolu	374 538 759	345 502 425	29 036 334
Akumulované odpisy			
Pozemky a budovy	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Počítačový hardvér a softvér	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Zariadenie, nábytok, vybavenie budov a motorové vozidlá	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Ostatný investičný majetok	(132 696)	(132 584)	(112)
Akumulované odpisy spolu	(199 357 770)	(170 264 523)	(29 093 247)
Čistá účtovná hodnota	175 180 989	175 237 902	(56 913)

Nárast položky „Pozemky a budovy“ je spojený predovšetkým s nadobudnutím novej oficiálnej rezidencie prezidenta ECB v decembri 2006. Pôvodná rezidencia, kúpená v roku 2001, bola predaná v januári 2007.

Nárast v kategórii „Nedokončené aktíva“ súvisí najmä s počiatočnými prácami na pozemku budúceho sídla ECB. Preradenie aktív z tejto kategórie do príslušných kategórií investičného majetku sa uskutoční po uvedení aktív do prevádzky.

OSTATNÉ FINANČNÉ AKTÍVA

Túto položku tvoria nasledujúce hlavné zložky:

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Cenné papiere v eurách	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Ostatné finančné aktíva	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Spolu	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

(a) Cenné papiere v eurách a reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách predstavujú investície vlastných zdrojov ECB (viac v poznámke 12 „Ostatné pasíva“). Nárast objemu držaných cenných papierov bol spojený predovšetkým s investíciou protipoložky rezervy ECB na krytie rizík súvisiacich so zmenou kurzov, úrokovej miery a ceny zlata (ktorú ECB vytvorila v roku 2005) do portfólia vlastných zdrojov.

(b) ECB vlastní 3 211 akcií v Banke pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), ktoré sú vykázané v obstarávacej cene 41,8 mil. EUR.

ROZDIELY Z PRECENENIA PODSÚVAHOVÝCH NÁSTROJOV

Túto položku tvoria zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré

boli nesplatené k 31. decembru 2006 (poznámka 19 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto rozdiely vyplývajú z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s hodnotami v eurách, v ktorých sú tieto transakcie vedené na účtoch (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

ČASOVÉ ROZLIŠENIE A NÁKLADY BUDÚCICH OBDOBÍ

V roku 2005 boli časovo rozlíšené úroky z pohľadávok ECB súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám) vykázané v hrubom vyjadrení pod položkami „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“ i „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“. Tieto úroky sú teraz vykázané v čistom vyjadrení pod položkou „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, čo lepšie odráža ekonomickú realitu. Na porovnanie: zo zostatku pod položkou „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“ z roku 2005 bolo 412 341 791 EUR preklasifikovaných pod položku „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“ čím sa adekvátne znížil zostatok oboch pozícií.

Súčasťou tejto položky sú aj časovo rozlíšené úroky z cenných papierov a ostatných finančných aktív vrátane amortizácie diskontov.

OSTATNÉ

Pod túto položku patrí pohľadávka voči nemeckému ministerstvu financií z titulu vrátenia dane z pridanej hodnoty a ostatných zaplatených nepriamych daní. Tieto dane sa vracajú v zmysle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Európskych spoločenstiev, ktorý sa vzťahuje na ECB na základe článku 40 Štatútu ESCB.

7. BANKOVKY V OBEHU

Táto položka pozostáva z podielu ECB (8 %) na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach o účtovných pravidlách).

8. ZÁVÄZKY VOČI OSTATNÝM REZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

Túto položku tvoria vklady členov asociácie Euro Banking Association (EBA), ktoré Európskej centrálnej banke slúžia ako zábezpeka za platby EBA zúčtované prostredníctvom systému TARGET.

9. ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V EURÁCH

Tieto záväzky predstavujú predovšetkým zostatky národných centrálnych bánk krajín mimo eurozóny vedené v ECB, ktoré vyplývajú z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

10. ZÁVÄZKY VOČI NEREZIDENTOM EUROZÓNY V CUDZEJ MENE

Túto položku tvoria dohody o spätnom odkúpení uzavreté s nerezidentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

11. ZÁVÄZKY V RÁMCI EUROSYSTEMU

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny, ktoré vznikli z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystemu. V roku 2006 sa neuskutočnili žiadne úpravy.

Tieto záväzky sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu upravenou tak, aby

zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 20 „Čisté úrokové výnosy“).

	Kľúč na upísovanie základného imania %	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
Spolu	71,4908	39 782 265 622

12. OSTATNÉ PASÍVA

Túto položku tvoria najmä úroky splatné národným centrálnym bankám z ich pohľadávok z prevedených devízových rezerv (poznámka 11 „Záväzky v rámci Eurosystemu“). Súčasťou tejto položky sú aj (a) ďalšie položky časového rozlíšenia vrátane odpisov prémie z kupónových dlhopisov a nevysporiadané dohody o spätnom odkúpení v objeme 772 mil. EUR uskutočnené v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB (poznámka 6 „Ostatné aktíva“) a (b) čisté záväzok ECB z dôchodkového programu.

DÔCHODKOVÝ PROGRAM ECB A OSTATNÉ POŽITKY PO SKONČENÍ PRACOVNÉHO POMERU

V súvislosti so záväzkami ECB z dôchodkového programu (časť „Dôchodkový program ECB a ostatné pozitky po skončení pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sú v súvahe vykázané tieto čiastky:

	2006 (v miliónoch EUR)	2005 (v miliónoch EUR)
Súčasná hodnota záväzkov	258,5	223,5
Reálna hodnota majetku programu	(195,3)	(161,2)
Nevykázané poisťno-matematické zisky/(straty)	17,3	6,5
Záväzkov vykázaný v súvahe	80,5	68,8

Do súčasnej hodnoty záväzkov sú zahrnuté finančne nezaistené záväzky vo výške 32,6 mil. EUR (30,4 mil. EUR v roku 2005) súvisiace s dôchodkami členov Výkonnej rady a s rezervou na invalidné dávky pre zamestnancov.

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené čiastky zaúčtované vo výkaze ziskov a strát v roku 2006 a 2005 v spojení s nákladmi súčasnej služby, úrokmi zo záväzkov a očakávanými výnosmi z majetku programu:

	2006 (v miliónoch EUR)	2005 (v miliónoch EUR)
Náklady súčasnej služby	27,3	24,6
Úroky zo záväzkov	6,8	6,2
Očakávané výnosy z majetku programu	(6,7)	(5,2)
Čisté poisťno-matematické (zisky)/straty vykázané v bežnom roku	0	0
Celková čiastka zahrnutá do „personálnych nákladov“	27,4	25,6

V rámci metódy „10 % koridoru“ (viac v časti „Dôchodkový program ECB a ostatné požitky po skončení pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám) neboli vo výkaze ziskov a strát za rok 2006 vykázané žiadne poisťno-matematické zisky.

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených požitkov:

	2006 (v miliónoch EUR)	2005 (v miliónoch EUR)
Počiatkový záväzkov zo stanovených požitkov	223,5	178,5
Náklady služby	27,3	24,6
Úrokové náklady	6,8	6,2
Príspevky účastníkov programu	10,4	9,3
Ostatné čisté zmeny v pasívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	3,7	6,1
Výplatené požitky	(2,6)	(2,2)
Poisťno-matematické (zisky)/straty	(10,6)	1,0
Konečný záväzkov zo stanovených požitkov	258,5	223,5

Zmeny reálnej hodnoty aktív programu:

	2006 (v miliónoch EUR)	2005 (v miliónoch EUR)
Počiatková reálna hodnota aktív programu	161,2	120,2
Očakávané výnosy	6,7	5,2
Poisťno-matematické zisky/(straty)	0,2	7,5
Príspevky zamestnávateľa	15,4	14,7
Príspevky účastníkov programu	10,3	9,3
Výplatené požitky	(2,2)	(1,8)
Ostatné čisté zmeny v aktívach predstavujúcich príspevky účastníkov programu	3,7	6,1
Konečná reálna hodnota aktív programu	195,3	161,2

Pri príprave ocenení, ktoré sa spomínajú v týchto poznámkach, poisťní matematici použili predpoklady prijaté Výkonnou radou na účely účtovania a vykazovania.

Hlavné predpoklady, ktoré boli použité na výpočet záväzkov programu dôchodkového zabezpečenia zamestnancov, sú uvedené v nasledujúcej tabuľke. Poisťní matematici pri výpočte ročného nákladu zaúčtovaného vo výkaze ziskov a strát používajú očakávané výnosy z aktív programu.

	2006 %	2005 %
Diskontná sadzba	4,60	4,10
Očakávané výnosy z majetku programu	6,00	6,00
Budúci nárast miezd	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov	2,00	2,00

13. REZERVY

Vzhľadom na vysokú exponovanosť ECB voči rizikám súvisiacim so zmenou kurzov, úrokovej miery a ceny zlata i vzhľadom na stav na účtoch precenenia Rada guvernérov považovala za vhodné vytvoriť rezervu na krytie týchto rizík. Následne bolo k 31. decembru 2005 do tejto rezervy prevedených 992 mil. EUR. K 31. decembru 2006 bolo do tejto rezervy prevedených ďalších 1 379 mil. EUR, čím sa jej objem zvýšil na 2 371 mil. EUR a rovnako ako v roku 2005 sa tým čistý zisk ECB znížil presne na nulu.

Rezerva sa bude používať na financovanie budúcich realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia. Výška a ďalšia potreba tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje na základe hodnotenia budúcej exponovanosti ECB voči rizikám súvisiacim so zmenou výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata. Toto hodnotenie vychádza zo všeobecne akceptovaných metód odhadovania finančných rizík.

Táto položka tiež zahŕňa primeranú rezervu na krytie zmluvného záväzku ECB, podľa ktorého musí po uvoľnení terajších priestorov a presťahovaní sa do svojho konečného sídla vrátiť terajšie priestory do pôvodného stavu, ako aj rôzne ďalšie rezervy.

14. ÚČTY PRECENENIA

Tieto účty predstavujú rezervy z precenenia vyplývajúce z nerealizovaných ziskov z aktív a pasív.

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Zlato	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Cudzia mena	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Cenné papiere	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Spolu	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2006	2005
USD/EUR	1,3170	1,1797
JPY/EUR	156,93	138,90
EUR/SDR	1,1416	1,2099
EUR/unca čistého zlata	482,688	434,856

15. ZÁKLADNÉ IMANIE A REZERVNÉ FONDY

ZÁKLADNÉ IMANIE

Upísané základné imanie ECB predstavuje 5,565 mld. EUR. Výška splateného základného imania predstavuje 4,089 mld. EUR. Národné centrálné banky eurozóny splatili svoj podiel na základnom imaní ECB v plnej výške 3,978 mld. EUR (v roku 2006 nedošlo k žiadnym zmenám):⁹

	Kľúč na upísovanie základného imania %	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
Spolu	71,4908	3 978 226 562

Národné centrálné banky 13 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny musia splatiť 7 % z ich upísaného základného imania ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB. Ku koncu roka 2006 dosiahol tento príspevok spolu s podielom národných centrálnych bánk desiatich nových členských štátov nepatriacich do eurozóny výšku 111 050 988 EUR (žiadna zmena oproti roku

⁹ Jednotlivé čiastky sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. V dôsledku zaokrúhlenia súčty v tabuľkách tejto časti nemusia súhlasiť.

2005). Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB, ani na výnosoch z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a zároveň nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny splatili tieto čiastky:

	Kľúč na upisovanie základného imania %	EUR
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges Riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
Spolu	28,5092	111 050 988

16. UDALOSTI PO SÚVAHOVOM DNI

ZMENY KĹÚČA NA UPISOVANIE ZÁKLADNÉHO IMANIA ECB

ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE

Podľa článku 29 Štatútu ESCB sa podiely národných centrálnych bánk na základnom imaní ECB určujú rovným dielom na základe podielu členských štátov na celkovom počte obyvateľov EÚ a hrubom domácom produkte EÚ, ktorý Európskej centrálnej banke oznamuje Európska komisia. Tieto vážené podiely sa upravujú každých päť rokov, resp. pri vstupe nových členských štátov do EÚ. V súlade s rozhodnutím Rady 2003/517/ES z 15. júla 2003 o štatistických údajoch, ktoré sa majú použiť na určenie kľúča na upisovanie základného imania Európskej centrálnej banky,

sa 1. januára 2007 vstupom Bulharska a Rumunska do EÚ v podieloch národných centrálnych bánk uskutočnili nasledujúce zmeny:

	Od 1. mája 2004 do 31. decembra 2006 %	Od 1. januára 2007 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
NCB krajín eurozóny spolu	71,4908	69,5092
Bulharská národná banka (Българска народна банка)	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
NCB krajín mimo eurozóny spolu	28,5092	30,4908
Spolu	100,0000	100,0000

VSTUP SLOVINSKA DO EUROZÓNY

Na základe rozhodnutia Rady 2006/495/ES z 11. júla 2006, prijatého v súlade s článkom 122 ods. 2 zmluvy, Slovinsko 1. januára 2007 prijalo jednotnú menu. V súlade s článkom 49 ods. 1 Štatútu ESCB a právnymi predpismi prijatými Radou guvernérov dňa 30. decembra

2006¹⁰ Banka Slovenije k 1. januáru 2007 splatila 17 096 556 EUR, čo predstavuje zvyšnú časť jej podielu na upísanom základnom imaní ECB. V dňoch 2. a 3. januára 2007, v súlade s článkom 30 ods. 1 Štatútu ESCB, Banka Slovenije previedla do ECB devízové rezervy v celkovej hodnote zodpovedajúcej 191 641 809 EUR. Celková prevedená suma bola určená vynásobením hodnoty devízových rezerv už prevedených do ECB (hodnota vyjadrená v eurách prepočítaná výmenným kurzom platným 29. decembra 2006) a pomeru medzi počtom upísaných podielov Banka Slovenije a počtom podielov, ktoré už splatili ostatné národné centrálné banky, pre ktoré neplatí výnimka. Tieto devízové rezervy tvorili americké doláre v hotovosti a zlato, a to v pomere 85 k 15.

Banka Slovenije následne zo splateného základného imania a devízových rezerv získala pohľadávku v hodnote prevedenej sumy. Pohľadávka z devízových rezerv sa vykazuje rovnakým spôsobom ako existujúce pohľadávky ostatných zúčastnených národných centrálnych bánk (poznámka 11 „Závazky v rámci Eurosystemu“).

VPLYV ZMIEN

ZÁKLADNÉ IMANIE ECB

Rozšírenie Európskej únie vstupom Bulharska a Rumunska a následná zmena v upísanom základnom imaní ECB a v kľúči na jeho opisovanie spolu so vstupom Slovinska do eurozóny viedlo k zvýšeniu splateného základného imania ECB o 37 858 680 EUR.

POHLADÁVKY NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK ZODPOVEDAJÚCE DEVÍZOVÝM REZERVÁM PŘEVEDENÝM DO ECB

V dôsledku zmeny vážených podielov národných centrálnych bánk v kľúči na opisovanie základného imania ECB a prevodu devízových rezerv Banka Slovenije sa pohľadávky národných centrálnych bánk zvýšili o 259 568 376 EUR.

PODSÚVAHOVÉ NÁSTROJE

17. AUTOMATICKÝ PROGRAM POŽIČIAVANIA CENNÝCH PAPIEROV

V rámci správy vlastných zdrojov uzavrela ECB dohodu o automatickom programe požičiavania cenných papierov, podľa ktorej poverený zástupca v mene ECB uskutočňuje pôžičky cenných papierov s viacerými zmluvnými stranami, ktoré ECB určí za akceptovateľné. K 31. decembru 2006 dosahovali nevysporiadané reverzné transakcie uzavreté v rámci tejto dohody 2,2 mld. EUR (0,9 mld. EUR v roku 2005) (časť „Reverzné transakcie“ poznámkach k účtovným pravidlám).

18. ÚROKOVÉ FUTURES

V roku 2006 boli v rámci správy devízových rezerv a vlastných zdrojov ECB použité úrokové futures. Stav týchto transakcií k 31. decembru 2006:

Úrokové futures v cudzej mene	Hodnota transakcií EUR
Nákup	9 192 862 566
Predaj	367 444 345

Úrokové futures v eurách	Hodnota transakcií EUR
Nákup	40 000 000
Predaj	147 500 000

19. DEVÍZOVÉ SWAPOVÉ A FORWARDOVÉ TRANSAKČIE

K 31. decembru 2006 predstavovali nesplatené pohľadávky a záväzky z devízových swapových a forwardových transakcií 207 mil. EUR, resp. 204 mil. EUR. Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

¹⁰ Rozhodnutie ECB/2006/30 z 30. decembra 2006 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevku Banka Slovenije do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 24, 31.1.2007, s. 17; Dohoda z 30. decembra 2006 medzi Európskou centrálnou bankou a Banka Slovenije, ktorá sa týka pohľadávky pripísanej Európskou centrálnou bankou v prospech Banka Slovenije podľa článku 30 ods. 3 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ C 17, 25.1.2007, s. 26.

POZNÁMKY K VÝKAZU ZISKOV A STRÁT

20. ČISTÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z DEVÍZOVÝCH REZERV

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z aktív a pasív v cudzej mene po odpočítaní úrokových nákladov:

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Úroky z bežných účtov	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Výnosy z vkladov na peňažnom trhu	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Čisté výnosy z cenných papierov	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Čisté úrokové výnosy z forwardových a swapových transakcií v cudzej mene	3 853 216	0	3 853 216
Úrokové výnosy z devízových rezerv spolu	1 350 067 201	927 258 045	422 809 156
Úrokové náklady na bežné účty	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Dohody o spätnom odkúpení	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Čisté úrokové náklady na forwardové a swapové transakcie v cudzej mene	0	(64 964)	64 964
Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)	1 318 243 236	889 408 789	428 834 447

Úrokové výnosy v roku 2006 výrazne vzrástli v dôsledku stúpajúcich úrokových sadzieb aktív denominovaných v USD.

ÚROKOVÉ VÝNOSY Z PRIDEĽOVANIA EUROVÝCH BANKOVIEK V RÁMCI EUROSISTÉMU

Túto položku tvoria úrokové výnosy z podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek. Pohľadávky ECB súvisiace s jej podielom na bankovkách sú úročené aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou pre hlavné refinančné operácie Eurosistému. Zvýšenie výnosov v roku 2006

bolo odrazom všeobecného zvýšenia objemu eurových bankoviek v obehu i zvyšovania hlavnej refinančnej sadzby ECB. Tieto výnosy sa rozdeľujú medzi národné centrálné banky (ako je popísané v časti „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Na základe odhadovaného hospodárskeho výsledku ECB za rok 2006 sa Rada guvernérov rozhodla tieto výnosy nerozdeľovať.

ÚROČENIE POHLADÁVOK NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK Z PREVEDENÝCH DEVÍZOVÝCH REZERV

Túto položku tvoria úroky platené národným centrálnym bankám krajín eurozóny z ich pohľadávok voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30 ods. 1 Štatútu ESCB.

OSTATNÉ ÚROKOVÉ VÝNOSY A OSTATNÉ ÚROKOVÉ NÁKLADY

Tieto položky zahŕňajú úrokové výnosy vo výške 2,5 mld. EUR (1,6 mld. EUR v roku 2005) a úrokové náklady vo výške 2,4 mld. EUR (1,5 mld. EUR v roku 2005) zo zostatkov vyplývajúcich z transakcií v systéme TARGET. Patria sem aj úrokové výnosy a náklady spojené s ostatnými aktívami a pasívami vyjadrenými v eurách.

21. REALIZOVANÉ ZISKY/STRATY Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Čisté realizované zisky z finančných operácií v roku 2006:

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Čisté realizované zisky/(straty) z cenných papierov a úrokových futures			
vyplývajúce zo zmien cien	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Čisté realizované zisky zo zmien kurzu alebo zmien cien zlata	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Realizované zisky z finančných operácií	475 380 708	149 369 135	326 011 573

22. ZNÍŽENIE HODNOTY FINANČNÝCH AKTÍV A POZÍCIÍ

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Nerealizované straty z cenných papierov vyplývajúce zo zmien cien	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Nerealizované kurzové straty	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Spolu	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Kurzové straty súvisia predovšetkým so znížením hodnoty priemerných obstarávacích nákladov ECB na držbu japonských jenov podľa koncoročného kurzu v dôsledku oslabovania japonského jenu voči euru počas roka.

23. ČISTÉ NÁKLADY NA POPLATKY A PROVÍZIE

	2006 EUR	2005 EUR	Zmena EUR
Výnosy z poplatkov a provízií	338 198	473 432	(135 234)
Náklady na poplatky a provízie	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Čisté náklady na poplatky a provízie	(546 480)	(182 373)	(364 107)

Výnosy v rámci tejto položky zahŕňajú sankcie uložené úverovým inštitúciám za nedodržanie povinných minimálnych rezerv. Náklady súvisia s poplatkami za bežné účty a poplatkami spojenými s realizáciou úrokových futures v cudzej mene (poznámka 18 „Úrokové futures“).

24. VÝNOSY Z AKCIÍ A PODIELOVÝCH ÚČASTÍ

Dividendy z akcií v BIS (poznámka 6 „Ostatné aktíva“) boli doteraz súčasťou položky „Ostatné výnosy“ (853 403 EUR v roku 2005), ale teraz sú zahrnuté pod touto položkou.

25. OSTATNÉ VÝNOSY

Rôzne ostatné výnosy počas roka pochádzajú predovšetkým z prevodu nepoužitých rezerv na administratívne náklady do výkazu ziskov a strát.

26. PERSONÁLNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa platy, náhrady, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 133,4 mil. EUR (127,4 mil. EUR v roku 2005). Personálne náklady vo výške 1,0 mil. EUR, ktoré vznikli v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky nie sú zahrnuté. V roku 2005 neboli kapitalizované žiadne personálne náklady.

Funkčné požitky členov Výkonnej rady dosiahli spolu 2,2 mil. EUR (2,1 mil. EUR v roku 2005). Bývalým členom Výkonnej rady sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie vyplácajú prechodné odmeny. V roku 2006 tieto odmeny predstavovali spolu 0,3 mil. EUR (0,4 mil. EUR v roku 2005). Dôchodky vyplácané bývalým členom Výkonnej rady alebo ich závislým osobám počas roka dosiahli 0,1 mil. EUR (0,1 mil. EUR v roku 2005).

Systém platov a náhrad vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v podstate vychádza zo systému odmeňovania Európskych spoločností a je s ním porovnateľný.

Súčasťou tejto položky je aj čiastka 27,4 mil. EUR (25,6 mil. EUR v roku 2005) vykázaná v spojitosti s dôchodkovým programom ECB a ostatnými požitkami po skončení pracovného pomeru (poznámka 12 „Ostatné pasíva“).

Celkový počet zamestnancov ECB s pracovnou zmluvou na dobu určitú alebo neurčitú vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2006 predstavoval 1 367 pracovníkov (z toho 138 pracovníkov v riadiacich funkciách). Zmeny v počte

zamestnancov počas roka 2006 sú v nasledujúcej tabuľke:

	2006	2005
Stav k 1. januáru	1 351	1 309
Noví zamestnanci ¹⁾	55	82
Ukončenie pracovného pomeru ²⁾	39	40
Stav k 31. decembru	1 367	1 351
Priemerný počet zamestnancov	1 360	1 331
1) Táto položka zahŕňa aj vplyv prechodu zamestnancov z čiastočného na plný úväzok.		
2) Táto položka zahŕňa aj vplyv prechodu zamestnancov z plného na čiastočný úväzok.		

Do počtu zamestnancov k 31. decembru 2006 je zahrnutých aj 63 pracovníkov na neplatennej alebo materskej dovolenke, vyjadrených ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok (59 v roku 2005). K 31. decembru 2006 bolo okrem toho v ECB zamestnaných 70 pracovníkov (ekvivalent počtu pracovníkov na plný úväzok) na krátkodobú zmluvu ako náhrada za zamestnancov na neplatennej alebo materskej dovolenke (57 v roku 2005).

ECB tiež ponúka možnosť krátkodobého pracovného pobytu pre pracovníkov centrálnych bánk ESCB. K 31. decembru 2006 sa na tomto programe zúčastnilo 61 pracovníkov ESCB (46 v roku 2005), pričom náklady spojené s týmto programom sú tiež vykázané v tejto položke.

27. ADMINISTRATÍVNE NÁKLADY

Táto položka zahŕňa všetky ostatné bežné výdavky spojené s nájmom a údržbou prevádzkových priestorov, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, a tiež náklady spojené s náborom, sťahovaním, uvedením do funkcie a školením zamestnancov.

28. SLUŽBY SÚVISIACE S VÝROBOU BANKOVIEK

Tieto náklady sú spojené s cezhraničnou prepravou eurových bankoviek medzi národnými centrálnymi bankami na vyrovnanie neočakávaných výkyvov dopytu po bankovkách. Tieto náklady nesie centrálna ECB.

POZNÁMKA K ROZDELENIU ZISKU/STRATY

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej zvierky ECB za rok 2006.

k rozdeleniu zisku medzi akcionárov ECB. Zároveň nebolo potrebné vyrovnávať žiadne straty.

VÝNOSY Z PODIELU ECB NA CELKOVOM OBJEME EUROVÝCH BANKOVIEK V OBEHU

V roku 2005 si ECB na základe rozhodnutia Rady guvernérov ponechala výnosy vo výške 868 mil. EUR z podielu ECB na celkovom objeme bankoviek v obehu, aby zabezpečila, že celkový rozdelený zisk nebude vyšší ako čistý zisk za bežný rok. V roku 2006 z rovnakého dôvodu nerozdělila 1 319 mil. EUR. Obe sumy predstavovali celý príjem ECB z jej podielu na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu za príslušný rok.

ROZDELENIE ZISKU/KRYTIE STRATY

V zmysle článku 33 Štatútu ESCB sa čistý zisk ECB rozdeľuje v tomto poradí:

- (a) suma, ktorú určí Rada guvernérov a ktorá nesmie prekročiť 20 % čistého zisku, sa prevedie do všeobecného rezervného fondu až do výšky 100 % základného imania,
- (b) 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, resp. v prípade potreby na základe rozhodnutia Rady guvernérov z menového príjmu za príslušný účtovný rok v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám podľa článku 32 ods. 5 Štatútu ESCB.¹

V roku 2006 sa následkom prevedenia prostriedkov do rezervy na riziká súvisiace so zmenami výmenných kurzov, úrokovej miery a ceny zlata vo výške 1 379 mil. EUR čistý zisk znížil presne na nulu. V dôsledku toho, podobne ako v roku 2005, nedošlo k prevodu prostriedkov do všeobecného rezervného fondu ani

¹ Podľa článku 32 ods. 5 Štatútu ESCB sa celkový menový príjem národných centrálnych bánk rozdeľuje medzi jednotlivé národné centrálné banky v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Na tejto strane ECB poskytuje preklad správy externého audítora ECB.
V prípade nezrovnalostí platí anglická verzia s podpisom KPMG.**

Správa nezávislého audítora

Prezident a Rada guvernérov
Európskej centrálnej banky
Frankfurt nad Mohanom

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2006, výkaz ziskov a strát za rok končiaci k tomuto dátumu, súhrn hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky.

Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku

Výkonná rada zodpovedá za prípravu a vernú prezentáciu účtovnej závierky v súlade so zásadami, ktoré stanovila Rada guvernérov v rozhodnutiach o účtovnej závierke Európskej centrálnej banky. Medzi úlohy Výkonnej rady v tejto súvislosti patrí: návrh, zavedenie a udržiavanie systému vnútornej kontroly týkajúceho sa prípravy a prezentácie účtovnej závierky, ktorá neobsahuje žiadne úmyselné ani neúmyselné významné nesprávnosti; výber a uplatňovanie vhodných účtovných pravidiel; a stanovovanie účtovných odhadov, ktoré sú primerané daným okolnostiam.

Zodpovednosť audítora

Našou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonalí v súlade s medzinárodnými audítorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonalí tak, aby sme získali primerané uistenie, že účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom je získať dôkazy dokladujúce sumy a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítora, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítora zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa prípravy a prezentácie účtovnej závierky daného subjektu s cieľom určiť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je posúdenie účinnosti systému vnútornej kontroly daného subjektu. Audit ďalej zahŕňa zhodnotenie vhodnosti použitých účtovných zásad a primeranosti účtovných odhadov vedenia subjektu, ako aj zhodnotenie prezentácie účtovnej závierky ako celku.

Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným východiskom na vyjadrenie nášho názoru.

Výrok

Podľa nášho názoru účtovná závierka pravdivo a verne vyjadruje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2006 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci k uvedenému dátumu v súlade so zásadami, ktoré stanovila Rada guvernérov v rozhodnutiach o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky.

Frankfurt nad Mohanom 27. februára 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5. KONSOLIDOVANÁ SÚVAHA EUROSYSTÉMU K 31. DECEMBRU 2006

(V MIL. EUR)

AKTÍVA	31. DECEMBER	31. DECEMBER 2005
1. Zlato a pohľadávky v zlate	176 768	163 881
2. Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	142 288	154 140
2.1. Pohľadávky voči MMF	10 658	16 391
2.2. Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné pôžičky a ostatné zahraničné aktíva	131 630	137 749
3. Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	23 404	23 693
4. Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	12 292	9 185
4.1. Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a pôžičky	12 292	9 185
4.2. Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
5. Úver v eurách poskytnutý úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky	450 541	405 966
5.1. Hlavné refinančné operácie	330 453	315 000
5.2. Dlhodobejšie refinančné operácie	120 000	90 017
5.3. Reverzné dolad'ovacie operácie	0	0
5.4. Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5. Jednodňové refinančné obchody	88	949
5.6. Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiach	0	0
6. Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	11 036	3 636
7. Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	77 614	92 367
8. Dlh verejného sektora v eurách	39 359	40 113
9. Ostatné aktíva	216 728	145 635
Aktíva spolu	1 150 030	1 038 616

V dôsledku zaokrúhľovania súčty a medzisúčty nemusia súhlasiť.

PASÍVA	31. DECEMBER	31. DECEMBER 2005
1. Bankovky v obehu	628 238	565 216
2. Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky	174 051	155 535
2.1. Bežné účty (pre systém povinných minimálnych rezerv)	173 482	155 283
2.2. Jednodňové sterilizačné obchody	567	252
2.3. Termínované vklady	0	0
2.4. Reverzné doladňovacie operácie	0	0
2.5. Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach	2	0
3. Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	65	207
4. Vydané dlhové certifikáty	0	0
5. Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	53 374	41 762
5.1. Sektor verejnej správy	45 166	34 189
5.2. Ostatné pasíva	8 208	7 573
6. Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	16 614	13 224
7. Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	89	366
8. Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	12 621	8 405
8.1. Vklady, zostatky a ostatné záväzky	12 621	8 405
8.2. Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
9. Protipoložky ku zvláštnym právam čerpania alokovaných MMF	5 582	5 920
10. Ostatné pasíva	71 352	67 325
11. Účty precenenia	121 887	119 094
12. Základné imanie a rezervy	66 157	61 562
Pasíva spolu	1 150 030	1 038 616

PRÍLOHY

PRÁVNE NÁSTROJE PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam právnych nástrojov prijatých ECB v roku 2006 a začiatkom roka 2007, ktoré boli publikované v Úradnom vestníku Európskej únie. Úradný vestník možno získať v Úrade pre oficiálne publikácie

Európskych spoločenstiev. Zoznam všetkých právnych nástrojov prijatých ECB od jej zriadenia a uverejnených v Úradnom vestníku je na internetovej stránke ECB v časti Právny rámec.

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2006/1	Odporúčanie ECB z 1. februára 2006 Rade Európskej únie o externom audítovi Oesterreichische Nationalbank	Ú. v. C 34, 10.2.2006, s. 30
ECB/2006/2	Usmernenie Európskej centrálnej banky z 3. februára 2006, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2005/5 zo 17. februára 2005 o požiadavkách Európskej centrálnej banky na štatistické vykazovanie a o postupoch pri výmene štatistických informácií v rámci Európskeho systému centrálnych bánk v oblasti štatistiky štátnych financií	Ú. v. L 40, 11.2.2006, s. 32
ECB/2006/3	Rozhodnutie ECB z 13. marca 2006, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2002/11 o ročnej účtovnej závierke ECB	Ú. v. L 89, 28.3.2006, s. 56
ECB/2006/4	Usmernenie ECB zo 7. apríla 2006 o poskytovaní služieb v oblasti správy rezerv v eurách prostredníctvom Eurosystému centrálnym bankám a krajinám nachádzajúcim sa mimo eurozóny a medzinárodným organizáciám	Ú. V. L 107, 20.4.2006, s. 54
ECB/2006/5	Odporúčanie ECB z 13. apríla 2006 Rade Európskej únie o externom audítovi Banque de France	Ú. v. C 98, 26.4.2006, s. 25
ECB/2006/6	Usmernenie ECB z 20. apríla 2006, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2002/7 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie v oblasti štvrtročných finančných výkazov	Ú. v. L 115, 28.4.2006, s. 46
ECB/2006/7	Rozhodnutie ECB z 19. mája 2006, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2001/16 o alokácii menového príjmu národných centrálnych bánk zúčastnených členských štátov od hospodárskeho roka 2002	Ú. v. L 148, 2.6.2006, s. 56
	Doplňkový kódex etických kritérií pre členov Výkonnej rady ECB	Ú. v. C 230, 23.9.2006, s. 46

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2006/8	Nariadenie ECB zo 14. júna 2006 o požiadavkách na štatistické vykazovanie pre poštové žirové inštitúcie, ktoré prijímajú vklady od nepeňažných finančných inštitúcií, ktoré sú rezidentmi eurozóny	Ú. v. L 184, 6.7.2006, s. 12
ECB/2006/9	Usmernenie ECB zo 14. júla 2006 o niektorých prípravách na prechod na hotovostné euro a o predzásobovaní a druhotnom predzásobovaní eurobankovkami a euromincami mimo eurozóny	Ú. v. L 207, 28.7.2006, s. 39
ECB/2006/10	Usmernenie ECB z 24. júla 2006 o výmene bankoviek po neodvolateľnom stanovení výmenných kurzov v súvislosti so zavedením eura	Ú. v. L 215, 5.8.2006, s. 44
ECB/2006/11	Usmernenie ECB z 3. augusta 2006, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2005/16 z 30. decembra 2005 o Transeurópskom automatizovanom expresnom systéme hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET)	Ú. v. L 221, 12.8.2006, s. 17
ECB/2006/12	Usmernenie ECB z 31. augusta 2006, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2000/7 o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu	Ú. v. L 352, 13.12.2006, s. 1
ECB/2006/13	Odporúčanie ECB zo 6. októbra 2006 o prijatí niektorých opatrení na účinnejšiu ochranu eurobankoviek proti falšovaniu	Ú. v. C 257, 25.10.2006, s. 16
ECB/2006/14	Odporúčanie ECB z 9. októbra 2006 Rade Európskej únie o externom audítovi Banka Slovenije	Ú. v. C 257, 25.10.2006, s. 19
ECB/2006/15	Nariadenie ECB z 2. novembra 2006 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie povinných minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Slovinsku	Ú. v. L 306, 7.11.2006, s. 15
ECB/2006/16	Usmernenie Európskej centrálnej banky z 10. novembra 2006 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk	Ú. v. L 348, 11.12.2006, s. 1
ECB/2006/17	Rozhodnutie Európskej centrálnej banky z 10. novembra 2006 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky	Ú. v. L 348, 11.12.2006, s. 38

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2006/18	Odporúčanie Európskej centrálnej banky z 13. novembra 2006 Rade Európskej únie o externom audítovi Banco de España	Ú. v. C 283, 21.11.2006, s. 16
ECB/2006/19	Rozhodnutie ECB z 24. novembra 2006 o schválení objemu emisie mincí v roku 2007	Ú. v. L 348, 11.12.2006, s. 52
ECB/2006/20	Nariadenie ECB zo 14. decembra 2006, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie ECB/2001/13 o konsolidovanej súvahe sektora peňažných finančných inštitúcií	Ú. v. L 2, 5.1.2007, s. 3
ECB/2006/21	Rozhodnutie ECB z 15. decembra 2006 o percentuálnych podieloch národných centrálnych bánk v kľúči na upísanie základného imania ECB	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 1
ECB/2006/22	Rozhodnutie ECB z 15. decembra 2006 o opatreniach na splatenie základného imania ECB zúčastnenými národnými centrálnymi bankami	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 3
ECB/2006/23	Rozhodnutie ECB z 15. decembra 2006 o podmienkach prevodov podielov na základnom imaní ECB medzi národnými centrálnymi bankami a úpravy splateného základného imania	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 5
ECB/2006/24	Rozhodnutie ECB z 15. decembra 2006 o opatreniach potrebných na príspevok na akumulovanú hodnotu vlastného imania ECB a na úpravu pohľadávok národných centrálnych bánk, ktoré zodpovedajú prevedeným devízovým rezervám	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 9
ECB/2006/25	Rozhodnutie ECB z 15. decembra 2006, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2001/15 zo 6. decembra 2001 o vydaní eurobankoviek	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 13
ECB/2006/26	Rozhodnutie ECB z 18. decembra 2006 o opatreniach potrebných na splatenie základného imania ECB nezúčastnenými národnými centrálnymi bankami	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 15
ECB/2006/27	Usmernenie Európskej centrálnej banky z 18. decembra 2006, ktorým sa mení a dopĺňa usmernenie ECB/2005/5 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie a o postupoch pri výmene štatistických informácií v rámci Európskeho systému centrálnych bánk v oblasti štatistiky štátnych financií	Ú. v. C 17, 25.1.2007, s. 1

Číslo	Názov	Úradný vestník
ECB/2006/28	Usmernenie ECB z 21. decembra 2006 o správe devízových rezerv ECB národnými centrálnymi bankami a o právnej dokumentácii pre operácie s týmito rezervami	Ú. v. C 17, 25.1.2007, s. 5
	Memorandum o porozumení, ktorým sa mení a dopĺňa Memorandum o porozumení o Kódexe správania členov Rady guvernérov	Ú. v. C 10, 16.1.2007, s. 6
ECB/2006/29	Odporúčanie ECB z 21. decembra 2006 Rade Európskej únie o externom audítovi Oesterreichische Nationalbank	Ú. v. C 5, 10.1.2007, s. 1
ECB/2006/30	Rozhodnutie ECB z 30. decembra 2006 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevku Banka Slovenije do rezervných fondov a rezerv ECB	Ú. v. L 24, 31.1.2007, s. 17

STANOVISKÁ PRIJATÉ ECB

Tabuľka obsahuje zoznam stanovísk prijatých ECB v roku 2006 a začiatkom roka 2007 na základe článku 105 ods. 4 zmluvy a článku 4 Štatútu ESCB, článku 112 ods. 2b zmluvy a

článku 11 ods. 2 štatútu. Zoznam všetkých stanovísk prijatých ECB od jej zriadenia je na internetovej stránke ECB.

(a) Stanoviská ECB na základe konzultácie členského štátu¹

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2006/1	Maďarsko	Stanovisko k všeobecným podmienkam a prevádzkovým pravidlám organizácií, ktoré vykonávajú činnosti zúčtovacích centier
CON/2006/2	Maďarsko	Stanovisko k ochrane forintových bankoviek a mincí a eurobankoviek a euromincí pred nezákonnými reprodukciami alebo reprodukciami, ktoré nevyhovujú príslušným požiadavkám
CON/2006/3	Estónsko	Stanovisko k požiadavkám na povinné minimálne rezervy
CON/2006/4	Cyprus	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Central Bank of Cyprus v rámci príprav na prijatie eura
CON/2006/5	Litva	Stanovisko k rozšíreniu rozsahu právnych predpisov o konečnosti vysporiadania v platobných systémoch a systémoch vysporiadania obchodov s cennými papiermi
CON/2006/6	Fínsko	Stanovisko k mimoriadnym právomociam a pôsobnosti ESCB
CON/2006/7	Maďarsko	Stanovisko k všeobecným podmienkam a vnútorným predpisom zúčtovacích stredísk pre úverové inštitúcie
CON/2006/9	Cyprus	Stanovisko k zmenám a doplneniam právneho rámca centrálného depozitára a centrálnnej evidencie cenných papierov
CON/2006/10	Malta	Stanovisko k právnemu rámcu pre prijatie eura
CON/2006/11	Lotyšsko	Stanovisko k rozšíreniu základne na výpočet povinných minimálnych rezerv a k zavedeniu diferencovanej sadzby povinných minimálnych rezerv

¹ 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.

² Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2006/15	Poľsko	Stanovisko k zjednoteniu dohľadu nad bankovníctvom, kapitálovými trhmi, poisťovníctvom a penzijnými fondmi
CON/2006/16	Litva	Stanovisko k vytvoreniu právneho základu pre pristúpenie Lietuvos bankas k modelu korešpondenčného centrálného bankovníctva
CON/2006/17	Slovinsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Banka Slovenije v rámci príprav na prijatie eura
CON/2006/19	Lotyšsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Latvijas Banka
CON/2006/20	Holandsko	Stanovisko k dohľadu nad finančným sektorom
CON/2006/22	Portugalsko	Stanovisko ku kodifikácii rozličných zákonov o vydávaní, razbe, uvádzaní do obehu a marketingu mincí
CON/2006/23	Malta	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Central Bank of Malta v rámci príprav na prijatie eura
CON/2006/24	Slovinsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam zákona o finančných zárukách
CON/2006/25	Belgicko	Stanovisko k zavedeniu systému priameho vykazovania štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície
CON/2006/26	Lotyšsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam požiadaviek na minimálnu likviditu
CON/2006/27	Lotyšsko	Stanovisko k zmene a doplneniu lotyšskej ústavy v súvislosti s postavením Latvijas Banka
CON/2006/28	Estónsko	Stanovisko k redenominácii základného imania a akcií spoločností a k zavedeniu akcií bez menovitej hodnoty v súvislosti so zavedením eura
CON/2006/29	Slovinsko	Stanovisko k zavedeniu eura
CON/2006/30	Švédsko	Stanovisko k právnym predpisom Sveriges Riksbank o nákupe a vracaní hotovosti
CON/2006/31	Poľsko	Stanovisko k ustanoveniam umožňujúcim rozdelenie bánk, ktoré pôsobia ako akciové spoločnosti, v súlade so zákonom o obchodných spoločnostiach

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2006/32	Francúzsko	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Banque de France
CON/2006/33	Cyprus	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Central Bank of Cyprus v rámci príprav na prijatie eura
CON/2006/34	Belgicko	Stanovisko k rozšíreniu zoznamu priamych účastníkov systémov zúčtovania obchodov s cennými papiermi
CON/2006/37	Cyprus	Stanovisko k zmenám a doplneniam právneho rámca centrálného depozitára a centrálnej evidencie cenných papierov
CON/2006/38	Grécko	Stanovisko k zavedeniu systému ochrany spotrebiteľa v rámci úloh Bank of Greece v oblasti dohľadu nad obozretným podnikaním a k iným súvisiacim ustanoveniam
CON/2006/39	Poľsko	Stanovisko k zmene zloženia komisie pre bankový dohľad
CON/2006/40	Belgicko	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique v súvislosti so zabezpečením jej úverových operácií prostredníctvom poskytovania pohľadávok ako kolaterálu
CON/2006/41	Slovinsko	Stanovisko k povinným minimálnym rezervám
CON/2006/42	Cyprus	Stanovisko k podmienkam pridruženia družstevných úverových inštitúcií k ústrednému orgánu
CON/2006/43	Slovinsko	Stanovisko k právnemu základu pre prechod na hotovostné euro a predzásobovanie a druhotné predzásobovanie
CON/2006/44	Taliansko	Stanovisko k celkovej revízii štatútu Banca d'Italia
CON/2006/45	Česká republika	Stanovisko k reprodukcii bankoviek, mincí a iných symbolov peňazí v Českej republike
CON/2006/46	Maďarsko	Stanovisko k návrhom maďarských právnych predpisov o platobných transakciách a platobných službách a elektronických platobných prostriedkoch
CON/2006/47	Česká republika	Stanovisko k niektorým úlohám Českej národnej banky v oblasti ochrany spotrebiteľa
CON/2006/48	Slovinsko	Stanovisko k celkovej revízii zákona o bankovníctve

Číslo ²	Žiadateľ	Názov
CON/2006/49	Lotyšsko	Stanovisko k nástrojom menovej politiky
CON/2006/50	Cyprus	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Central Bank of Cyprus v rámci príprav na prijatie eura
CON/2006/51	Taliansko	Stanovisko k rozdeleniu právomocí medzi orgány dohľadu
CON/2006/52	Lotyšsko	Stanovisko k systému zúčtovania obchodov s cennými papiermi prevádzkovaným Latvias Banka
CON/2006/53	Poľsko	Stanovisko k dohľadu nad subjektmi vykonávajúcimi zúčtovanie a vyrovnanie obchodov
CON/2006/54	Holandsko	Stanovisko k zapracovaniu nových zásad riadenia (corporate governance) do štatútu De Nederlandsche Bank
CON/2006/55	Maďarsko	Stanovisko k zosúladieniu štatútu Magyar Nemzeti Bank s právom Spoločenstva
CON/2006/56	Luxembursko	Stanovisko k trhom s finančnými nástrojmi
CON/2006/58	Malta	Stanovisko k zmenám a doplneniam štatútu Central Bank of Malta v rámci príprav na prijatie eura
CON/2006/59	Estónsko	Stanovisko k požiadavkám na povinné minimálne rezervy
CON/2006/61	Portugalsko	Stanovisko k overovaniu eurových mincí a k zaobchádzaniu s eurovými mincami nevhodnými na ďalší obeh
CON/2006/62	Portugalsko	Stanovisko k vytvoreniu rámca pre detekciu falzifikátov a triedenie bankoviek podľa upotrebiteľnosti
CON/2007/01	Cyprus	Stanovisko k právnomu rámcu pre prijatie eura a plynulý prechod na euro
CON/2007/02	Maďarsko	Stanovisko k zavedeniu systému priameho vykazovania štatistiky platobnej bilancie
CON/2007/03	Írsko	Stanovisko k cenným papierom krytým aktívami

(b) Stanoviská ECB na základe konzultácie európskych inštitúcií³

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2006/8	Rada EÚ	Stanovisko k zrušeniu obsoletných právnych predpisov týkajúcich sa Európskeho menového systému	Ú. v. C 49, 28.2.2006, s. 35
CON/2006/12	Rada EÚ	Stanovisko k revízií programu zasielania údajov národných účtov v rámci ESA	Ú. v. C 55, 7.3.2006, s. 61
CON/2006/13	Rada EÚ	Stanovisko k časovému pokrytiu zisťovania cien pre harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP)	Ú. v. C 55, 7.3.2006, s. 63
CON/2006/14	Rada EÚ	Stanovisko k vymenovaniu člena Výkonnej rady ECB	Ú. v. C 58, 10.3.2006, s. 12
CON/2006/18	Rada EÚ	Stanovisko k zásadnej revízií spoločnej štatistickej klasifikácie ekonomických činností v Spoločenstve (NACE)	Ú. v. C 79, 1.4.2006, s. 31
CON/2006/21	Rada EÚ	Stanovisko k platobným službám na vnútornom trhu	Ú. v. C 109, 9.5.2006, s. 10
CON/2006/35	Rada EÚ	Stanovisko k zmenám, doplneniam a predĺženiu výmenného, pomocného a školiaceho programu na ochranu eura proti falšovaniu (program „Pericles“)	Ú. v. C 163, 14.7.2006, s. 7
CON/2006/36	Rada EÚ	Stanovisko k prepočítavaciemu kurzu medzi eurom a slovinským tolarom a k ostatným opatreniam potrebným na zavedenie eura v Slovinsku	Ú. v. C 163, 14.7.2006, s. 10
CON/2006/57	Rada EÚ	Stanovisko k implementácii smernice týkajúcej sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (UCITS), pokiaľ ide o objasnenie niektorých vymedzení pojmov	Ú. v. C 31, 13. 2.2007, s. 1

³ Uverejnené na internetovej stránke ECB.

⁴ Konzultácie sú číslované v poradí, v akom ich prijala Rada guvernérov.

Číslo ⁴	Žiadateľ	Názov	Úradný vestník
CON/2006/60	Rada EÚ	Stanovisko k obozretnému posudzovaniu nadobudnutí a zvýšení akciových podielov vo finančnom sektore	Ú. v. C 27, 7.2.2007, s. 1
CON/2007/4	Rada EÚ	Stanovisko k zavedeniu nového postupu komitológie v ôsmich smerniciach súvisiacich s Akčným plánom pre finančné služby	Ú. v. C 39, 23.2.2007, s. 1

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME ¹

12. JANUÁR A 2. FEBRUÁR 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné obchody a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody zostanú nezmenené na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

6. JÚL 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné obchody a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody zostanú nezmenené na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

2. MAREC 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné obchody s účinnosťou od obchodu splatného 8. marca 2006 zvýši o 25 bázických bodov na 2,50 %. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 25 bázických bodov na 3,50 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 1,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 8. marca 2006.

3. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné obchody s účinnosťou od obchodu splatného 9. augusta 2006 zvýši o 25 bázických bodov na 3,0 %. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 25 bázických bodov na 4,0 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 2,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. augusta 2006.

6. APRÍL A 4. MÁJ 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné obchody a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody zostanú nezmenené na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

31. AUGUST 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné obchody a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody zostanú nezmenené na úrovni 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

8. JÚN 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné obchody s účinnosťou od obchodu splatného 15. júna 2006 zvýši o 25 bázických bodov na 2,75 %. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 25 bázických bodov na 3,75 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 25 bázických bodov na 1,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 15. júna 2006.

5. OKTÓBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné obchody s účinnosťou od obchodu splatného 11. októbra 2006 zvýši o 25 bázických bodov na 3,25 %. Súčasne rozhodla o zvýšení

¹ Chronológia opatrení menovej politiky Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2005 je uvedená vo Výročnej správe ECB za rok 1999, s. 176 – 180, vo Výročnej správe ECB za rok 2000, s. 205 – 208, vo Výročnej správe ECB za rok 2001, s. 219 – 220, vo Výročnej správe ECB za rok 2002, s. 234 – 235, vo Výročnej správe ECB za rok 2003, s. 217 – 218, vo Výročnej správe ECB za rok 2004, s. 217 a vo Výročnej správe ECB za rok 2005, s. 211.

úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 25 bazických bodov na 4,25 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 2,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. októbra 2006.

2. NOVEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné obchody a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody zostanú nezmenené na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

7. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné obchody s účinnosťou od obchodu splatného 13. decembra 2006 zvýši o 25 bazických bodov na 3,50 %. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 25 bazických bodov na 4,50 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 2,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. decembra 2006.

21. DECEMBER 2006

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení sumy pridelovanej v jednotlivých dlhodobějších refinančných obchodoch v roku 2007 zo 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Toto zvýšenie zohľadňuje skutočnosť, že dopyt bankového systému eurozóny po likvidite v posledných rokoch výrazne rastie a očakáva sa, že v roku 2007 sa bude ďalej zvyšovať. Eurosystem sa preto rozhodol mierne zvýšiť podiel dlhodobějších refinančných obchodov na uspokojovaní dopytu po likvidite. Väčšinu likvidity však bude Eurosystem aj naďalej poskytovať prostredníctvom hlavných refinančných obchodov. Rada guvernérov môže

rozhodnúť o ďalšej úprave výšky pridelovanej sumy na začiatku roka 2008.

11. JANUÁR A 8. FEBRUÁR 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné obchody a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné obchody zostanú nezmenené na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. MAREC 2007

Rada guvernérov ECB rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné obchody s účinnosťou od obchodu splatného 14. marca 2007 zvýši o 25 bazických bodov na 3,75 %. Súčasne rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody o 25 bazických bodov na 4,75 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody o 25 bazických bodov na 2,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. marca 2007.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY VYDANÉ OD ROKU 2006

Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky od januára 2006. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od decembra 2006 do februára 2007. Ak nie je uvedené inak, publikácie v tlačenej forme možno získať alebo objednať zdarma, pokiaľ sú na sklade, na adrese info@ecb.int.

Úplný zoznam publikácií Európskej centrálnej banky a Európskeho menového inštitútu je na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÁ SPRÁVA

Výročná správa 2005, apríl 2006.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

Konvergenčná správa, máj 2006.

Konvergenčná správa, december 2006.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

- „The predictability of the ECB’s monetary policy“, January 2006.
- „Hedge funds: developments and policy implications“, January 2006.
- „Assessing house price developments in the euro area“, February 2006.
- „Fiscal policies and financial markets“, February 2006.
- „The importance of public expenditure reform for economic growth and stability“, April 2006.
- „Portfolio management at the ECB“, April 2006.
- „Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories“, April 2006.
- „The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration“, May 2006.
- „The single list in the collateral framework of the Eurosystem“, May 2006.
- „Equity issuance in the euro area“, May 2006.
- „Measures of inflation expectations in the euro area“, July 2006.
- „Competitiveness and the export performance of the euro area“, July 2006.
- „Sectoral money holding: determinants and recent developments“, August 2006.
- „The evolution of large-value payment systems in the euro area“, August 2006.
- „Demographic change in the euro area: projections and consequences“, October 2006.
- „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“, October 2006.
- „Monetary policy ‘activism’“, November 2006.
- „The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period“, November 2006.
- „Financial development in central, eastern and south-eastern Europe“, November 2006.
- „The enlarged EU and euro area economies“, January 2007.
- „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, January 2007.
- „Putting China’s economic expansion in perspective“, January 2007.
- „Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, February 2007.
- „The EU arrangements for financial crisis management“, February 2007.
- „Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, February 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ by K. M. Löber, February 2006.
- 2 „The application of multilingualism in the European Union context“ by P. Athanassiou, March 2006.
- 3 „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 43 „The accumulation of foreign reserves“ by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
- 44 „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“ by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
- 45 „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“ by N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
- 46 „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.
- 47 „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006.
- 48 „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006.
- 49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006.
- 50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ by M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006.
- 51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ by A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006.
- 52 „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ by F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
- 53 „Labour productivity developments in the euro area“ by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.
- 54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics“ by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.
- 55 „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.

WORKING PAPER SERIES

- 699 „The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data“ by E. Gautier, December 2006.
- 700 „Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?“ by C. De Mol, D. Giannone and L. Reichlin, December 2006.
- 701 „Is there a single frontier in a single European banking market?“ by J. W. B. Bos and H. Schmiedel, December 2006.

- 702 „Comparing financial systems: a structural analysis“ by S. Champonnois, December 2006.
- 703 „Co-movements in volatility in the euro money market“ by N. Cassola and C. Morana, December 2006.
- 704 „Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach“ by B. E. Jones and L. Stracca, December 2006.
- 705 „What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions“ by L. Dedola and S. Neri, December 2006.
- 706 „What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis“ by O. Castrén, C. Osbat and M. Sydow, December 2006.
- 707 „Ramsey monetary policy with labour market frictions“ by E. Faia, January 2007.
- 708 „Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting“ by I. Vansteenkiste, January 2007.
- 709 „Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment“ by P. Levine, P. McAdam and J. Pearlman, January 2007.
- 710 „Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories“ by J. Tapking, January 2007.
- 711 „What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?“ by A. Afonso, P. Gomes and P. Rother, January 2007.
- 712 „Opening the black box: structural factor models with large cross-sections“ by M. Forni, D. Giannone, M. Lippi and L. Reichlin, January 2007.
- 713 „Balance of payments crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?“ by M. Bussière, January 2007.
- 714 „The dynamics of bank spreads and financial structure“ by R. Gropp, C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, January 2007.
- 715 „Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?“ by R. Ruffer, M. Sánchez and J.-G. Shen, January 2007.
- 716 „Adjusting to the euro“ by G. Fagan and V. Gaspar, January 2007.
- 717 „Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?“ by S. Sauer, January 2007.
- 718 „Drift and breaks in labour productivity“ by L. Benati, January 2007.
- 719 „US imbalances: the role of technology and policy“ by R. Bems, L. Dedola and F. Smets, January 2007.
- 720 „Real price wage rigidities in a model with matching frictions“ by K. Kuester, February 2007.
- 721 „Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?“ by R. Mestre, February 2007.
- 722 „Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach“ by F. Smets and R. Wouters, February 2007.
- 723 „Asset allocation by penalised least squares“ by S. Manganelli, February 2007.
- 724 „The transmission of emerging market shocks to global equity markets“ by L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher and C. Thimann, February 2007.
- 725 „Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area“ by C. Altavilla and M. Ciccarelli, February 2007.
- 726 „Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions“ by M. Andersson, February 2007.
- 727 „Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data“ by P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini and H. Stahl, February 2007.

- 728 „Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data“ by S. Kurri, February 2007.
- 729 „Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?“ by F. Altissimo, B. Mojon and P. Zaffaroni, February 2007.
- 730 „What drives business cycles and international trade in emerging market economies?“ by M. Sánchez, February 2007.
- 731 „International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: a GVAR analysis of the US manufacturing sector“ by P. Hiebert and I. Vansteenkiste, February 2007.
- 732 „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles“ by R. Adalid and C. Detken, February 2007.
- 733 „Mortgage interest rate dispersion in the euro area“ by C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, February 2007.
- 734 „Inflation risk premia in the term structure of interest rates“ by P. Hördahl and O. Tristani, February 2007.

ĎALŠIE PUBLIKÁCIE

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, January 2006 (online only).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling“, January 2006 (online only).
- „Euro Money Market Survey 2005“, January 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2006.
- „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, February 2006 (with the exception of the English version, online only).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, February 2006 (online only).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, February 2006 (online only).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, February 2006 (online only).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data“ (Blue Book), March 2006.
- „ECB statistics: an overview“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, May 2006.
- „Financial Stability Review“, June 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, June 2006 (online only).
- „Communication on TARGET2“, July 2006 (online only).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Implementation of the Banknote Recycling Framework“, August 2006.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, October 2006 (online only).
- „EU banking structures“, October 2006.

„EU banking sector stability“, November 2006.
„The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
„Third progress report on TARGET2“, November 2006 (online only).
„The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, November 2006 (online only).
„Financial Stability Review“, December 2006.
„The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, December 2006.
„Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, December 2006 (online only).
„Research Bulletin No 5“, December 2006.
„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, December 2006.
„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), December 2006.
„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework“, December 2006 (online only).
„Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties“, December 2006 (online only).
„Government Finance Statistics Guide“, January 2007.
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, January 2007.
„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, January 2007.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2007.
„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2007 (online only).
„Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, February 2007.
„Euro Money Market Study 2006“, February 2007 (online only).
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, February 2007.

INFORMAČNÉ BRUŽÚRY

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, May 2006.
„TARGET2-Securities brochure“, September 2006.
„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 2006.

SLOVNÍK POJMOV

Slovník obsahuje vybrané termíny použité vo výročnej správe. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB.

Akiový trh [Equity market]: trh, na ktorom sa vydávajú **majtkové cenné papiere (akcie)** a obchoduje sa s nimi.

Automatické operácie [Standing facility]: obchody centrálnej banky, ktoré majú **zmluvné strany** trvalo k dispozícii na požiadanie. **Eurosystem** ponúka dva jednodňové obchody: **jednodňový refinančný obchod** a **jednodňový sterilizačný obchod**.

Cenová stabilita [Price stability]: udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom **Eurosystemu**. **Rada guvernérov** definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast **harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny** pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna zmluvná strana [Central counterparty]: subjekt, ktorý vstupuje medzi **zmluvné strany** obchodov a pre každého predávajúceho predstavuje kupujúceho a pre každého kupujúceho predávajúceho.

Centrálny depozitár cenných papierov (CDCP) [Central securities depository (CSD)]: subjekt, ktorý vedie a spravuje cenné papiere a umožňuje účtovné spracovanie transakcií s nimi. Cenné papiere môžu byť vedené v listinnej (ale v rámci evidencie imobilizovanej) podobe alebo v dematerializovanej podobe (t. j. existujú len ako elektronické záznamy). Okrem funkcie miesta bezpečného uloženia a správy cenných papierov môže CDCP vykonávať funkcie vyrovnania a zúčtovania.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora **PFI eurozóny** (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, **repo obchodov**, podielov/akcií podielových fondov **peňažného trhu** a **dlhových cenných papierov** vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane v držbe nerezidentov eurozóny).

Devízový swap [Foreign exchange swap]: súčasná spotová a forwardová operácia predaja/nákupu jednej meny za druhú menu.

Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]: pravidelný **obchod na voľnom trhu** vo forme **reverzného obchodu** vykonávaný **Eurosystemom**. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

Dlhodobejšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, **dlhové cenné papiere** vydané **PFI eurozóny** s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla má

stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predáva s diskontom, ktorý sa vyplatí v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere s pôvodnou dobou splatnosti nad jeden rok sa klasifikujú ako dlhodobé.

Dohoda o spätnom odkúpení [Repurchase agreement]: dohoda, pri ktorej sa predáva aktívum, pričom predávajúci získava súčasne právo a povinnosť jeho spätného odkúpenia za stanovenú cenu k budúceму dátumu alebo na výzvu. Táto dohoda sa podobá kolateralizovanému úveru s tým rozdielom, že predávajúci si nezachováva vlastníctvo cenných papierov.

Dolaďovací obchod [Fine-tuning operation]: operácia na voľnom trhu, ktorú Eurosystem vykonáva preto, aby sa vysporiadal s neočakávanými výkyvmi likvidity na trhu. Periodicita a splatnosť dolaďovacích obchodov nie sú štandardizované.

Efektívny výmenný kurz eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)]: vážený priemer bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. ECB uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-24 (kam patrí 14 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-44 (skladá sa z krajín EER-24 a z ďalších 20 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

Ekonomická analýza [Economic analysis]: jeden z pilierov Európskej centrálnej banky pri vykonávaní súhrnných analýz rizík cenovej stability, ktoré sú východiskom pre menovopolitické rozhodnutia Rady guvernérov. Ekonomická analýza sa zameriava najmä na hodnotenie súčasného hospodárskeho a finančného vývoja a odvodených krátko- až strednodobých rizík cenovej stability z perspektívy vzájomného pôsobenia medzi ponukou a dopytom v oblasti tovarov a služieb a na trhu výrobných prostriedkov v uvedených časových horizontoch. Z tohto pohľadu sa venuje náležitá pozornosť potrebe identifikovať charakter šokov ovplyvňujúcich ekonomiku, ich dosahu na správanie sa v nákladovej oblasti a pri stanovovaní cien, ako aj krátko- až strednodobému výhľadu dosahu týchto šokov na ekonomiku (pozri tiež Menová analýza).

EONIA [Euro overnight index average]: je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (Exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny.

EURIBOR (Euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

Európska centrálna banka (ECB) [European Central Bank]: ECB je jadrom Eurosystemu a Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) a podľa zmluvy (článok 107 ods. 2) má vlastnú právnu subjektivitu. Zabezpečuje, aby sa v súlade so Štatútom ESCB úlohy zverené

Eurosystému a ESCB uskutočňovali buď jej vlastnou činnosťou, alebo činnosťou NCB. Riadiacimi orgánmi ECB sú **Rada guvernérov** a **Výkonná rada**; tretím rozhodovacím orgánom je **Generálna rada**.

Európsky menový inštitút (EMI) [European Monetary Institute]: inštitúcia dočasne zriadená na začiatku druhej etapy **Hospodárskej a menovej únie (HMÚ)** 1. januára 1994. Zanikol so zriadením **Európskej centrálnej banky** dňa 1. júna 1998.

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) [European System of Central Banks]: skladá sa z **ECB** a NCB všetkých 27 členských štátov, t. j. okrem členov **Eurosystému** tam patria aj NCB členských štátov, ktoré ešte euro neprijali. ESCB riadi **Rada guvernérov** ECB a **Výkonná rada** ECB; tretím rozhodovacím orgánom ECB je **Generálna rada**.

Európsky systém účtov 1995 (ESA 95) [European System of Accounts]: ucelený integrovaný systém makroekonomických účtov, založený na súbore medzinárodne uznávaných štatistických pojmov, definícií, klasifikácií a účtovných pravidiel, ktorých cieľom je poskytnúť harmonizovaný kvantitatívny prehľad o ekonomike členských štátov EÚ. Systém ESA 95 je pre Európske spoločenstvo obdobou svetového Systému národných účtov 1993 (SNA 93).

Eurosystém [Eurosystem]: systém centrálnych bánk **eurozóny**. Zahŕňa **ECB** a NCB členských štátov, ktoré prijali euro.

Eurozóna [Euro area]: regionálna oblasť, do ktorej patria členské štáty, ktoré v súlade so **zmluvou** prijali euro ako jednotnú menu a v ktorej za výkon jednotnej menovej politiky zodpovedá **Rada guvernérov Európskej centrálnej banky**. V súčasnosti do eurozóny patrí Belgicko, Nemecko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko 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 znižuje pravdepodobnosť výskytu porúch 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 NCB **Európskeho systému centrálnych bánk**.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices]: index spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]: pravidelný **obchod na voľnom trhu** vo forme **reverzného obchodu** vykonávaný **Eurosystémom**. Od 10. marca 2004 sa tieto operácie vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hospodárska a menová únia (HMÚ) [Economic and Monetary Union (EMU)]: **zmluva** stanovuje proces vzniku Hospodárskej a menovej únie v EÚ v troch etapách. Tretia etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií v menovej oblasti na **ECB** a zavedením eura. Proces vytvárania HMÚ sa zavŕšil uvedením eura do obehu 1. januára 2002.

Hospodársky a finančný výbor [Economic and Financial Committee (EFC)]: konzultačný orgán Spoločenstva, ktorý prispieva k práci **Rady ECOFIN** a Európskej komisie. K jeho úlohám patrí sledovanie hospodárskej a finančnej situácie členských štátov a Spoločenstva a rozpočtový dohľad.

Hrubý prevádzkový prebytok [Gross operating surplus]: prebytok (alebo schodok) hodnoty všetkých produkčných činností po odpočítaní nákladov na medzispotrebu, odmeny zamestnancom a daní (znížených o produkčné subvencie), avšak bez zohľadnenia platieb a príjmov z pôžičiek/prenájomu alebo z vlastníctva finančných a neprodukovaných aktív.

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) miery cenovej zmeny nejakého aktíva (napríklad dlhopisu alebo akcie). Dá sa odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a z realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej miery návratnosti pomocou modelu oceňovania opcií (napríklad Black-Scholesovho modelu).

Jednodňový refinančný obchod [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Jednodňový sterilizačný obchod [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu **zmluvné strany** využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, určených vopred stanovenou úrokovou sadzbou (pozri tiež **Kľúčové úrokové sadzby ECB**).

Kandidátske krajiny [Candidate countries]: krajiny, ktorých žiadosť o členstvo v EÚ už bola prijatá. Dňa 3. októbra 2005 sa začali rokovania o pristúpení s Chorvátskom a Tureckom, rokovania s Bývalou juhoslovanskou republikou Macedónskom sa zatiaľ nezačali.

Kľúčové úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované **Radou guvernérov**, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky **ECB**. Sú to **minimálna akceptovateľná úroková sadzba** pre **hlavné refinančné operácie**, úroková sadzba pre **jednodňové refinančné obchody** a úroková sadzba pre **jednodňové sterilizačné obchody**.

Kolaterál [Collateral]: aktíva dané do zálohu (napríklad uložené **úverovými inštitúciami** v centrálnej banke) ako záruka vrátenia pôžičiek, ako aj aktíva predané (napríklad centrálnej banke úverovými inštitúciami) v rámci **dohôd o spätnom odkúpení**.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov **PFI** (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom **eurozóny** nepatriacim do tohto sektora (**verejná správa** a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložiek **M3**.

Lisabonská stratégia [Lisbon strategy]: program komplexných štrukturálnych reforiem zameraných na transformáciu EÚ na „najdynamickejšie sa rozvíjajúcu ekonomiku sveta založenú na vedomostiach s najvyššou mierou konkurencieschopnosti“, prijatý v roku 2000 na zasadnutí Európskej rady v Lisabone.

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. Akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Menová analýza [Monetary analysis]: jeden z pilierov **Európskej centrálnej banky** pri vykonávaní súhrnných analýz rizík **cenovej stability**, ktoré sú východiskom pre menovopolitické rozhodnutia **Rady guvernérov**. Menová analýza pomáha hodnotiť stredno- až dlhodobé inflačné trendy z pohľadu úzkeho vzťahu medzi peniazmi a cenami v dlhodobejšom výhľade. Menová analýza zohľadňuje vývoj viacerých 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 NCB pri výkone menovej politiky **Eurosystemu**, odvodený z aktív vyčlenených podľa usmernení **Rady guvernérov**, ktoré sú vedené ako protipoložky k bankovkám v obehú a záväzkom z vkladov **úverových inštitúcií**.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu **zmluvné strany** predkladať ponuky do tendrov **hlavných refinančných operácií** s pohyblivou úrokovou sadzbou. Je to jedna z **kľúčových úrokových sadzieb ECB**, ktorá vyjadruje nastavenie menovej politiky.

M1: úzky menový agregát. 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. 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. Zahŕňa **M2** a obchodovateľné nástroje, t.j. **repo obchody**, podiely/akcie podielových fondov **peňažného trhu** a **dlhové cenné papiere** vydané **PFI** so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Náklady nefinančných spoločností na externé financovanie (reálne) [Cost of external financing of non-financial corporations (real)]: náklady nefinančných spoločností na získavanie nových prostriedkov z vonkajších zdrojov. V prípade nefinančných spoločností **eurozóny** sa vypočítavajú ako vážený priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na **dlhové cenné papiere** a nákladov na základné imanie na základe aktuálneho stavu (upraveného o účinky precenenia) a po znížení o inflačné očakávania.

Obchody na voľnom trhu [Open market operation]: obchody uskutočňované z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. So zreteľom na účel, pravidelnosť a postupy môžu byť operácie **Eurosystemu** na voľnom trhu rozdelené do štyroch kategórií: **hlavné refinančné operácie**, **dlhodobejšie refinančné operácie**, **dolaďovacie obchody** a štrukturálne obchody. Čo sa týka použitých nástrojov, hlavným nástrojom Eurosystemu na voľnom trhu sú **reverzné obchody**, ktoré sa môžu využívať vo všetkých štyroch kategóriách operácií. Okrem toho sú pre

štruktúralne obchody k dispozícii emisie dlhových certifikátov a priame obchody, zatiaľ čo na uskutočňovanie doladovacích obchodov sú k dispozícii priame obchody, **devízové swapy** a prijímanie termínovaných vkladov.

Opcia [Option]: finančný nástroj, ktorý dáva jeho majiteľovi právo, nie však povinnosť, kúpiť alebo predat' určité aktíva (napr. dlhopisy alebo akcie) za vopred stanovenú cenu (realizačná cena) v určenom dni v budúcnosti alebo do takéhoto dňa (deň realizácie alebo splatnosti).

Ostatní finanční sprostredkovatelia [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 ich vlastný účet), rizikový kapitál a rozvojový kapitál.

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: Tento pakt má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých vládnych financií v tretej etape **Hospodárskej a menovej únie (HMÚ)** v záujme vytvorenia priaznivých podmienok pre **cenovú stabilitu** a silný udržateľný rast vedúci k tvorbe pracovných miest. Za týmto účelom pakt vyžaduje, aby členské štáty vymedzili svoje strednodobé rozpočtové ciele. Obsahuje tiež konkrétne vymedzenie **postupu pri nadmernom schodku**. Pakt pozostáva z rezolúcie amsterdamskej Európskej rady zo 17. júna 1997 o Pakte stability a rastu a z dvoch nariadení Rady, a to i) z nariadenia (ES) č. 1446/97 zo 7. júla o posilnení dozoru nad rozpočtovými pozíciami a o dozore a koordinácii hospodárskych politík v znení nariadenia (ES) č. 1055/2005 z 27. júna 2005 a ii) z nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchl'ovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite v znení nariadenia (ES) 1056/2005 z 27. júna 2005, a doplňuje ho správa Rady ECOFIN „Zlepšenie implementácie Paktu stability a rastu“, ktorú schválila bruselská Európska rada z 22. a 23. marca 2005. Doplňuje ho aj nový kódex správania „Vyjasnenie implementácie Paktu stability a rastu a usmernenia o forme a obsahu Programu stability a konvergencie“, ktorý schválila Rada ECOFIN 11. októbra 2005.

Peňažný trh [Money market]: trh, na ktorom sa získavajú alebo investujú krátkodobé prostriedky alebo sa s nimi obchoduje prostredníctvom nástrojov s pôvodnou splatnosťou do jedného roku vrátane.

Periódá udržiavania povinných minimálnych rezerv [Maintenance period]: obdobie, za ktoré sa zisťuje, či **úverové inštitúcie** splnili povinnosti udržiavania **povinných minimálnych rezerv**. Periódá udržiavania povinných minimálnych rezerv začínajú v zúčtovací deň prvej **hlavnej refinančnej operácie** nasledujúcej po zasadaní **Rady guvernérov**, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky. **Európska centrálna banka** zverejňuje kalendár stanovených období najmenej tri mesiace pred začiatkom každého roka.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v **eurozóne**. Patrí k nim **Eurosystém**, rezidentné **úverové inštitúcie** (tak ako sú definované v právnych predpisoch spoločenstva) a všetky ostatné rezidentné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných

papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov **peňažného trhu**.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú transakcie krajiny voči zvyšku sveta v stanovenom období. Vykazujú sa transakcie v rámci obchodnej bilancie, bilancie služieb a bilancie výnosov, v rámci finančných pohľadávok a záväzkov voči zvyšku sveta a transakcie, ktoré sú klasifikované ako transfery (napr. odpustenie dlhu).

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny rezidentov **eurozóny** („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a **dlhové cenné papiere** (dlhopisy, pokladničné poukážky a nástroje **peňažného trhu**) bez súm vykázaných v **priamych investíciách** a rezervných aktív.

Postup pri nadmernom deficite [Excessive deficit procedure]: ustanovenia, ktoré sú obsiahnuté v článku 104 **zmluvy** a bližšie určené v Protokole č. 20 o postupe v prípade nadmerného deficitu a ktoré požadujú, aby členské štáty EÚ zachovávali rozpočtovú disciplínu, definujú pre rozpočtové pozície kritériá nadmernosti deficitu a stanovujú kroky, ktoré sa majú podniknúť v prípade, ak sa zistí, že kritériá pre rozpočtový deficit alebo štátny dlh nie sú splnené. Uvedené ďalej dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlení a vyjasnení implementovania postupu v prípade nadmerného deficitu, ktoré je súčasťou **Paktu stability a rastu**.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: minimálny objem rezerv **úverovej inštitúcie** povinne uložených v **Eurosysteme**. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov v **perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv** približne jeden mesiac.

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).

Priame spracovanie [Straight-through processing (STP)]: automatizované spracovanie obchodov/platieb od začiatku až do konca, vrátane automatického generovania, potvrdenia, vyrovnania a zúčtovania.

Primárne saldo [Primary balance]: čistý úver prijatý alebo poskytnutý vládou bez započítania úrokov platených za konsolidované pasíva verejnej správy.

Projekcie [Projections]: výsledok prognostických činností vykonávaných štyrikrát za rok, projektujúci možný makroekonomický vývoj v **eurozóne**. Projekcie odborníkov **Eurosystemu** sú uverejňované v júni a v decembri a projekcie odborníkov ECB v marci a v septembri. Sú súčasťou piliera **ekonomických analýz** stratégie menovej politiky **Európskej centrálnej banky** a jedným z viacerých vstupov pre hodnotenie rizík **cenovej stability Radou guvernérov**.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: rokovanie Rady EÚ, na ktorom sa zúčastňujú ministri hospodárstva a ministri financií.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán **ECB**. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri NCB krajín, ktoré prijali euro.

Rámec Eurosystemu pre hodnotenie úverov: rámec, ktorý stanovuje procedúry, pravidlá a technické postupy, ktorými sa zabezpečuje plnenie požiadaviek **Eurosystemu** na vysoké štandardy úverovej bonity všetkých akceptovateľných aktív.

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu **M3** v strednodobom horizonte, konzistentná s udržiavaním **cenovej stability**. V súčasnosti sa referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 rovná 4,5 %.

Referenčné portfólio [Benchmark portfolio]: vo vzťahu k investíciám je to referenčné portfólio alebo index konštruovaný na základe cieľov stanovených vo vzťahu k likvidite, rizikovosti a rentabilite investícií. Referenčné portfólio slúži ako báza na porovnanie výkonnosti daného portfólia.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, prostredníctvom ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou **dohody o spätnom odkúpení** alebo uskutočňuje úverové operácie oproti **kolaterálu**.

Riadenie organizácie [Corporate governance]: postupy a spôsoby, ktorými je organizácia riadená a kontrolovaná. Štruktúra riadenia organizácie vymedzuje rozdelenie právomocí a zodpovednosti medzi jej rôznymi súčasťami – napríklad dozornou radou, predstavenstvom, akcionármi a inými zainteresovanými – a načrtáva pravidlá a postupy, ktorými sa riadia rozhodovacie procesy.

Riziko likvidity [Liquidity risk]: riziko, že **zmluvná strana** nesplätí svoj záväzok úplne v deň jeho splatnosti, ale v neurčenom neskoršom čase.

Riziko zúčtovania [Settlement risk]: všeobecný termín používaný na pomenovanie rizika, že zúčtovanie v transferovom systéme sa neuskutoční, tak ako sa očakáva. Do tohto rizika môže spadať **úverové riziko** a **riziko likvidity**.

Sadzba povinných minimálnych rezerv (Sadzba PMR) [Reserve ratio]: sadzba stanovená centrálnou bankou pre každú kategóriu súvahových položiek zahrnutých do **základne na výpočet povinných minimálnych rezerv**. Sadzby sa používajú pri výpočte stanovených **povinných minimálnych rezerv**.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície **ESA 95** 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.

Systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS) system]: systém zúčtovania, v ktorom sa spracovanie a zúčtovanie uskutočňuje spôsobom pokyn po pokyne (bez vzájomného započítavania) v reálnom čase (priebežne) (pozri tiež **TARGET**).

Systém zúčtovania cenných papierov [Securities settlement system (SSS)]: systém, ktorý umožňuje držbu a prevody cenných papierov bez platby, oproti platbe (dodávka oproti platbe) alebo oproti iným aktívam (dodávka oproti dodávke). Zahŕňa všetky inštitucionálne a technické riešenia vyžadované pre zúčtovanie obchodov s cennými papiermi a bezpečnú úschovu cenných papierov. Takýto systém môže byť prevádzkovaný ako systém hrubého zúčtovania v reálnom čase, systém hrubého zúčtovania alebo systém čistého zúčtovania. Zúčtovací systém umožňuje započítanie (vyrovnanie) záväzkov účastníkov.

Systémové riziko [Systemic risk]: riziko, že neschopnosť jednej inštitúcie splatiť svoje záväzky v čase ich splatnosti spôsobí, že ani ostatné inštitúcie nebudú schopné splatiť svoje záväzky v čase ich splatnosti. Takáto neschopnosť môže spôsobiť závažné likviditné alebo úverové problémy a v konečnom dôsledku môže ohroziť stabilitu alebo dôveryhodnosť trhov.

TARGET (Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase) [TARGET – Trans-European automated real-time Gross settlement Express Transfer system]: systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (RTGS) v eurách. Je to decentralizovaný systém, ktorý pozostáva z 17 národných systémov RTGS, platobného mechanizmu ECB a mechanizmu prepojenia.

TARGET2: nová generácia systému **TARGET**, v ktorej sa súčasná decentralizovaná technická štruktúra nahradí jednotnou zdieľanou platformou ponúkajúcou harmonizované služby s jednotným cenovým rámcem.

Trh s dlhopismi [Bond market]: trh, na ktorom sa vydávajú dlhodobejšie **dlhové cenné papiere** a obchoduje sa s nimi.

Trhové riziko [Market risk]: riziko, že hodnota investície sa zníži v dôsledku zmien trhových faktorov. Trhové riziko sa spravidla delí na štyri faktory: akciové riziko, úrokové riziko, kurzové riziko a komoditné riziko.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentských **PFI** okrem centrálnych bánk a podielových fondov **peňažného trhu** z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v **eurozóne**.

Ústredná štátna správa [Central government]: štátna správa podľa definície **Európskeho systému účtov 1995**, ale bez regionálnych štátnych správ a miestnych samospráv (pozri tiež **Sektor verejnej správy**).

Úverová inštitúcia [Credit institution]: i) podnik, ktorého predmetom činnosti je prijímať vklady alebo iné splatné peňažné prostriedky od verejnosti a poskytovať úvery na vlastný účet alebo ii) podnik alebo právnická osoba iná ako v bode i), ktorá vydáva platobné prostriedky vo forme elektronických peňazí.

Úverové riziko [Credit risk]: riziko, že **zmluvná strana** nesplati svoj záväzok úplne v deň jeho splatnosti alebo v neskoršom čase. Úverové riziko zahŕňa riziko náhrady nákladov a riziko istiny. Zahŕňa aj riziko zúčtovania.

Úverový derivát [Credit derivative]: finančný nástroj, ktorý oddeľuje úverové riziko od podkladovej finančnej transakcie, čím umožňuje samostatné ocenenie a prevod úverového rizika.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: pôžičky PFI poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

Výkonná rada [Executive Board]: jeden z rozhodovacích orgánov ECB. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia menovaní po vzájomnej dohode hláv štátov a vlád krajín, ktoré prijali euro.

Základňa na výpočet povinných minimálnych rezerv [Reserve base]: základňou na výpočet výšky povinných minimálnych rezerv úverovej inštitúcie je súčet stanovených položiek súvahy (konkrétne pasív).

Ziskovosť podnikov [Corporate profitability]: ukazovateľ podnikovej výnosovosti, najmä vo vzťahu k podnikovým tržbám, aktívam alebo k základnému imaniu. Existuje viacero rôznych ukazovateľov ziskovosti vychádzajúcich z finančných výkazov podniku, napríklad pomer prevádzkového zisku (tržby mínus prevádzkové náklady) k tržbám, pomer čistého zisku (zisk z prevádzkových a neprevádzkových činností po odpočítaní daní, odpisov a mimoriadnych položiek) k tržbám, návratnosť aktív (pomer čistého zisku a celkových aktív) a návratnosť základného imania (pomer čistého zisku a vlastného imania). Na makroekonomickej úrovni sa ako ukazovateľ ziskovosti na základe národných účtov často používa hrubý prevádzkový prebytok, napríklad vo vzťahu k HDP alebo k pridanej hodnote.

Zmluva [Treaty]: zmluva o založení Európskeho spoločenstva („Rímska zmluva“). Zmluva bola viackrát novelizovaná, predovšetkým zmluvou o Európskej únii („Maastrichtská zmluva“), ktorá položila základy Hospodárskej a menovej únie a obsahuje Štatút ESCB.

Zmluvná strana [Counterparty]: je druhou stranou finančnej transakcie (napríklad akejkolvek transakcie s centrálnou bankou).

ISSN 1830292-0



9 771830 292002