

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

Právnická fakulta

Katedra finančního práva a finanční vědy



**POSTAVENÍ A ČINNOST EVROPSKÉ
CENTRÁLNÍ BANKY**

Diplomová práce

Hana Matoušková

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb

Datum vypracování práce: březen 2013

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně a že jsem veškerou použitou literaturu a další prameny, z nichž jsem čerpala, řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu. Tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 21. 03. 2013

Ing. Hana Matoušková

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala panu JUDr. Petru Kotábovi za odborné vedení mé diplomové práce. Rovněž bych chtěla poděkovat své rodině a blízkým za nekonečnou trpělivost a silnou podporu při psaní této práce, jakož i během celého mého studia.

Obsah

Obsah	4
Seznam zkratek	6
Úvod	8
1. Význam a role ECB	11
1.1. Vývoj evropské integrace	12
1.1.1. Hospodářská a měnová unie	16
1.2. Evropský systém centrálních bank a Eurosystem	18
1.2.1. ESCB	18
1.2.2. Výbory ESCB	19
1.2.3. Eurosystem.....	19
1.3. Evropská centrální banka.....	20
1.3.1. Rada guvernérů	21
1.3.2. Výkonná rada	22
1.3.3. Generální rada.....	23
1.3.4. Prezident	24
1.4. Nezávislost ECB	24
1.4.1. Osobní nezávislost.....	24
1.4.2. Funkční nezávislost	24
1.5. Národní centrální banky	25
2. Úkoly a pravomoci ECB	27
2.1. Základní kapitál ECB	28
2.2. Cenová stabilita	29
2.3. Monetární politika	31
2.3.1. Transmisní mechanismus	32
2.3.2. Nástroje měnové politiky.....	33
3. Dohledová a regulační funkce ECB	36
3.1. Finanční krize.....	36
3.1.1. Reakce ECB na finanční krizi.....	38
3.1.2. Komparace praxe ECB s opatřeními FEDu a Bank of England	41
3.2. Zdraví bankovního sektoru v EU	42
3.3. Bankovní unie a další nové struktury dohledu.....	46
4. Úloha ECB při řešení dluhové evropské krize	49

4.1. Evropská dluhová krize	49
4.2. Výkonnost ekonomik.....	52
4.3. Fiskální kompakt	57
Závěr	60
Seznam použité literatury a pramenů	64
Primární prameny	64
Publikace	64
Články a internetové zdroje	64
Příloha	69
Přehled rozšíření EU	69
Členské státy eurozóny	69
Abstrakt.....	70
Abstract.....	71

Seznam zkratek

ABS	Asset-backed securities
CDO	Collateralized debt obligations
CEBS	Committee of European Banking Supervisors (Výbor evropských orgánů bankovního dohledu)
ČNB	Česká národní banka
EBA	European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)
EC	European Communities (Evropská společenství)
ECB	Evropská centrální banka
EFSF	European Financial Stability Fund
EHS	Evropské hospodářské společenství (European Economic Community – EEC)
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění)
EMI	Evropský měnový institut (European Monetary Institute)
EMS	Evropský měnový systém (European Monetary System)
ERM	Exchange Rate Mechanism
ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
ESRB	European Systemic Risk Board (Evropská rada pro systémová rizika)
ESUO	Evropské společenství uhlí a oceli (European Coal and Steel Community – ECSC)
EU	Evropská unie
EURATOM	European Atomic Energy Community
FED	Federal Reserve System
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonized Indices of Consumer Prices (Harmonizovaný index spotřebitelských cen)
HMU	Hospodářská a měnová unie (Economic and Monetary Union - EMU)
IMF	International Monetary Fund (Mezinárodní měnový fond)
LTRO	Long-term refinancing operations
OMT	Outright Monetary Transactions (Přímé monetární transakce)
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organizace zemí vyvážejících ropu)

QE	Quantitative Easing (Kvantitativní uvolňování)
SEU	Smlouva o Evropské unii
SFEU	Smlouva o fungování Evropské unie
SPV	Special purpose vehicle
SSM	Single Supervisory Mechanism

Úvod

Evropský bankovní sektor zaznamenal v posledních několika letech prudký růst především co do rozsahu spravovaných aktiv. V roce 2008 celková aktiva finančních institucí¹ v EU dosáhla těžko představitelných 43 bilionu EUR (z toho 32 bilionů EUR připadá na eurozónu), neboli 350% hrubého domácího produktu celé EU². Ve světle pozdějších událostí si dnes můžeme dovolit říct, že se nejednalo o zdravé tempo růstu, čemuž napovídá i fakt, že růst bankovních aktiv významně převyšoval růst unijního HDP. S nástupem finanční krize došlo ke zpomalení, či spíše zastavení tohoto trendu, ale možná pro někoho poněkud překvapivě zatím nenastala žádná významnější redukce na straně bankovních aktiv v EU.

Za těmito souhrnnými údaji se přirozeně skrývají značné rozdíly mezi jednotlivými členskými státy EU. Nejrapidnější nárůst bankovních aktiv zaznamenalo mezi lety 2001 a 2008 Irsko se Španělskem, kdy každoročně vykazovaly dvouciferný nárůst. Proto není náhodou, že právě tyto dvě země byly a jsou jedněmi z nejvíce postižených finanční krizí. Vážné potíže se ovšem nevyhnuly ani státům s největším bankovním sektorem v absolutním vyjádření, kterými jsou Velká Británie (9,93 bilionů EUR), Německo (8,52 bilionů EUR) a Francie (8,45 bilionů EUR)³.

Z těchto několika základních faktů by se dalo soudit, že evropský bankovní sektor je přebujelý a dovolím si tvrdit, že poněkud churavějící pacient. Přitom je v zájmu všech, nejenom zainteresovaných vlád, velkých finančních institucí, nadnárodních korporací, ale v konečném důsledku i každého občana EU, aby banky řádně fungovaly a plnily své funkce, protože představují jeden ze základních pilířů tržního hospodářství a mají esenciální význam pro ekonomický vývoj. Vypůjčím si slova Benoïta Cœurého, člena Výkonné rady ECB, který se na téma úlohy bankovního sektoru vyjádřil následovně: „...Abych přiblížil nezbytnost finanční integrace pro monetární politiku, dovoluji mi prosím použít metaforu ze zemědělství: již od dob antiky zavlažovali rolníci svá pole pomocí komplexu kanálů zásobených studnami nebo řekami. Kdykoliv přestal být kanál průchozí, museli rolníci jednat rychle, aby jej odblokovali a zachránili tak svou úrodu. Tato praxe závlahového systému byla vlastně poprvé popsána v Eposu o Gilgamešovi ve druhém tisíciletí před Kristem.

¹ Pod termínem finanční instituce se rozumí úvěrové instituce, tak jak jsou definovány komunitárním právem, a ostatní finanční instituce, jejichž úkolem je přijímat depozita nebo obdobné produkty od entit odlišných od finančních institucí, poskytovat úvěry nebo provádět investice do cenných papírů.

² Údaje převzaty z Liikanen Erkki et al.: *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Dostupné z <http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf>

[leden 2013]; str. 25

³ Tamtéž.

Úvěr je vodou pro ekonomiku a ta aby hladce fungovala, potřebuje dodávat kredit rovnoměrně do všech svých částí. Peníze centrální banky jsou studnou, banky jsou oněmi kanály a my jsme farmáři. Kdykoli se tento druh kanálu zanese, musíme najít způsob, jak obnovit dodávky a musíme jednat rychle, protože bez odpovídajícího kreditu dynamika ekonomiky velmi rychle slábne. A měl bych také dodat, že Epos o Gilgamešovi také popisuje škody způsobené záplavami, což je připomínka, že likvidita se může stát škodlivou, pokud se dostane mimo kontrolu.“⁴

Jakmile se banky dostanou do potíží, má to zásadní vliv i na mimobankovní sektor. Z tohoto důvodu je stěžejní vystupování centrální banky, protože ta bývá vrcholnou institucí bankovního dozoru, řídí měnovou politiku a stanovuje podmínky pro činnost obchodních bank. Pro státy platící společnou měnou euro, tedy pro tzv. eurozónu, tuto úlohu vykonává Evropská centrální banka (ECB).

Od doby svého založení ECB patrně nečelila takovým výzvám, které souvisejí s vysoce turbulentním prostředím panujícím v současnosti na finančních trzích. Mnohé evropské banky se nevyhnuly tzv. morálnímu hazardu, kdy velikost jejich vlastního kapitálu se úměrně zmenšovala v poměru k rostoucím cizím zdrojům v jejich rozvaze. To jim dovolilo mnohem rychlejší expanzi projevující se v příjemně vysokých číslech návratnosti vlastního kapitálu, tak důležité pro investory, ale málokoho znepokojovala druhá strana mince spočívající ve snížené odolnosti a schopnosti absorbovat ztráty a nečekané šoky.

Rovněž financování tohoto rapidního růstu se nedá označit za konzervativní postup. Statistiky ukazují, že objem retailových depozit na bankovních účtech rostl v souladu s vývojem hrubého domácího produktu, a nemohl tak stát za nárůstem platebních rozvah některých bank, který daleko předčil růst HDP. Potřebné zdroje byly generovány na nezajištěném mezibankovním trhu a na základě finančních operací investičního bankovníctví.

Podobně i na straně aktiv bankovní rozvahy došlo ke změnám oproti tradičnímu modelu. Půjčky domácnostem a podnikům úměrně klesaly v poměru ke stále významnějšímu mezibankovnímu úvěrování, což odráželo stále hlubší propojenost mezi bankami.

V posledních letech se tyto trendy nevyhnutelně projevíly v evropském bankovním sektoru, ovšem v jednotlivých státech s různou intenzitou. Nebojím se tvrdit, že napáchaly značné škody, které se nakonec odrazily i ve výkonnosti reálných ekonomik. Proto je cílem mé diplomové práce zhodnotit, jaký význam má rozhodování Evropské centrální banky, jakožto

⁴ Cœuré, Benoit: *Why the euro needs a banking union*. Dostupné z http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121008_1.en.html; [online, 03. 03. 2012]

nejvyšší bankovní autority, na ekonomiku eurozóny a především, jak se ECB zapojila do řešení nedávné finanční a přetrvávající evropské dluhové krize.

Tato diplomová práce se skládá ze čtyř kapitol, přičemž první dvě zahrnují teoretickou část práce, kde se v první kapitole věnuji obecně významu a roli ECB v průběhu evropské integrace, včetně jejího vzniku, struktury jejího vedení a vnitřních rozhodovacích procesů.

Druhá kapitola se detailněji zaměřuje na úkoly a pravomoci ECB s důrazem především na monetární politiku včetně vysvětlení, jak se opatření přijatá v rámci monetární politiky přetransformují do podmínek reálné ekonomiky pomocí tzv. transmisního mechanismu. Ve druhé kapitole se také blíže seznámíme s primární úlohou ECB, kterou je udržovat cenovou stabilitu.

Druhá polovina této diplomové práce má spíše analytický charakter a reflektuje aktuální trendy a vývoj s akcentem na postoje ECB. Pojednává o nedávné finanční krizi a s ní souvisejících nových regulačních pravidlech, které by měly zlepšit stav bankovního sektoru v EU.

Finanční krize mívají určité společné charakteristiky jako například původ svého vzniku, který často spočívá v nadměrné a rychlé expanzi úvěrů, ve zvyšování dluhové páky, v cenových bublinách anebo v rapidně se snižujících kvalitativních standardech úvěrování. Genezi a vývoj nedávné finanční krize přiblíží třetí kapitola, kde se mimo jiné zaměřím i na kroky, které ECB podnikla v protireakci na nastalou situaci, včetně komparace protikrizových opatření přijatých americkou centrální bankou FED a britskou Bank of England.

Čtvrtá kapitola se zabývá úzkým vztahem bankovního sektoru a vlád jednotlivých zemí, přičemž poukazuje na propojenost bank s veřejnými financemi, což má v krizových dobách negativní dopady na hospodářství daných států. V této souvislosti se pokusím zhodnotit, jak se finanční a následně dluhová krize odrazily na výkonnosti ekonomik EU a jak se v praxi projeví zásahy ECB.

Vzhledem k aktuálnosti řešeného tématu jsem příliš často nečerpala z již existující literatury či z akademických článků, spíše jsem vycházela z pramenů primárního práva EU, z oficiálních internetových zdrojů různých institucí, z publikací Evropské centrální banky a v neposlední řadě i z článků odborných tuzemských i zahraničních periodik a z novinových zdrojů.

1. Význam a role ECB

Díky jednotnému trhu se z Evropské unie stala světová obchodní velmoc. Po rozšíření Unie o 12 nových členských států její hrubý domácí produkt překonal v absolutních číslech HDP Spojených států. A ačkoliv v EU žije pouze 7 % světového obyvatelstva⁵, její obchod se zbytkem světa představuje zhruba 20 % světového dovozu a vývozu. Evropská unie je největším vývozcem na světě a v dovozu je na druhém místě. Ovšem přibližně dvě třetiny veškerého obchodu se uskutečňují mezi členskými zeměmi Unie navzájem.

Nejdůležitějším obchodním partnerem EU jsou Spojené státy a hned po nich následuje Čína.⁶ Obdobné charakteristiky platí i pro tzv. eurozónu, tedy pro ekonomickou a monetární unii, která sdružuje v současnosti 17 členských států EU, jež používají společnou měnu euro. Velikostí je eurozóna srovnatelná s významnými ekonomikami, jako jsou USA, Japonsko nebo Čína. Se svými 329 miliony obyvatel (údaj z roku 2009) patří eurozóna k největším ekonomikám na světě. Na základě hrubého domácího produktu (HDP) přepočteného paritou kupní síly byly v roce 2009 nejsilnější ekonomikou Spojené státy, jejichž podíl na světovém HDP dosáhl 20,5 %. Se svými 15,2 % je následovala eurozóna, Japonsko se podílelo 6,0 %. Podíly jednotlivých zemí eurozóny jsou podstatně menší – největší z nich činil v roce 2009 3,9 % světového HDP.⁷

Eurozóna je více otevřený obchodní prostor než trhy Spojených států či Japonska. V roce 2009 dosáhl vývoz zboží a služeb z eurozóny coby podíl na HDP výrazně vyšší úroveň (19,6 %) než ve Spojených státech (10,9 %) a Japonsku (13,3 %).

Jednu z klíčových rolí pro hospodářský vývoj eurozóny zaujímá Evropská centrální banka, která řídí měnovou politiku tohoto uskupení. Proto se v následující kapitole zaměřím na vznik a institucionální uspořádání ECB, dotknu se jejího vztahu k jednotlivým národním centrálním bankám, ale nejprve se podívám na genezi sjednocování evropského kontinentu včetně zrodu měnové unie.

⁵ Evropská unie jako taková se skládá z 27 členských států, v nichž žije celkem 501 milionů obyvatel. Pro srovnání, populace Spojených států dosahuje 307 milionů obyvatel.

⁶ Blíže viz: http://europa.eu/about-eu/facts-figures/economy/index_cs.htm; [online, 16. 11. 2012]

⁷ Publikace *Evropská centrální banka; Eurosystem; Evropský systém centrálních bank*; str. 8; Dostupné z http://www.ecb.int/pub/pdf/other/escb_web_2011cs.pdf; [online, 20. 11. 2012]

1.1. Vývoj evropské integrace

Evropská unie představuje ve světové ekonomice zcela specifický hospodářský prostor charakterizovaný řadou aspektů typických právě pro tento celek. Nikde jinde nedošlo k tak vysoké míře harmonizace širokého spektra ekonomické, institucionální a politické činnosti mezi tolika suverénními národními státy. Integrační proces byl sice nasměřován primárně do oblasti ekonomických aktivit, ale počátky jsou spojeny spíše s politickými argumenty.⁸ S odstupem několika desetiletí se může vize stabilního a v míru žijícího evropského kontinentu zdát zcela přirozená, ale v realitě konce 40. let 20. století nic takového nebylo garantováno, obzvláště vezmeme-li v úvahu tehdejší mezinárodněpolitické klima. Evropa prošla dvěma světovými válkami během tří desetiletí a bez dlouhého oddechu vstupovala do počínající studené války. Pouze hrstka vizionářů – jako např. britský státník Winston Churchill - si včasné uvědomila a varovala před polarizací mezinárodních vztahů na dvě zcela ambivalentní soustavy. Churchill již v březnu 1946 ve svém projevu proneseném na univerzitě ve Fultonu veřejně obvinil Sovětský svaz z expanzionismu ve střední a jihovýchodní Evropě a z toho, že tím rozdělil Evropu „železnou oponou“. O půl roku později, tentokrát na univerzitě v Curychu, navrhoval vytvořit proti rozštěpení Evropy jednotný evropský celek v podobě Spojených států evropských.⁹

Jak uvádí Irah Kučerová ve své knize *Evropská unie: Hospodářské politiky*, idea integrace jako dělby práce není v Evropě nijak novým prvkem, např. již v polovině 19. století nalezneme na evropském kontinentu několik integračních pokusů, např. měnovou unii, která fungovala mezi dnešním Německem a Rakouskem v letech 1857-1867 či tzv. Latinskou měnovou unii zahrnující Belgie, Francii, Itálii a Švýcarsko, později dokonce i Řecko od roku 1865-1926, analogicky i Skandinávskou měnovou unii v letech 1872-1931.¹⁰

V podstatě již krátce po skončení druhé světové války se objevovaly návrhy na zcela nové pojetí spolupráce mezi válečným řáděním vyčerpanými státy, jež získaly reálnou podobu v 50. letech. Základním kamenem evropské integrace se stala Schumanova-Monnetova deklarace zakládající **Evropské společenství uhlí a oceli (ESUO)**, která staví svou koncepci na hospodářské solidaritě, jež „bude mít za následek, že jakákoliv válka...bude nejenom nemyslitelná, nýbrž i prakticky nemožná. Vytvoření této mocné výrobní jednotky, otevřené pro všechny země, které se na ní budou chtít podílet,... položí reálné základy pro jejich

⁸ Kučerová, Irah: *Evropská Unie: Hospodářské politiky*; str. 17

⁹ Veselý, Zdeněk: *Dějiny mezinárodních vztahů*; str. 353

¹⁰ Kučerová, Irah: *Evropská Unie: Hospodářské politiky*; str. 13-14

hospodářské sjednocení.“¹¹ V tzv. Montánní unii¹² je možné spatřovat počátek evropské integrace, jež spadá do roku 1951, kdy byla podepsána smlouva mezi Belgií, Německem, Francií, Itálií, Lucemburskem a Nizozemskem. Tyto zakládající státy se staly hlavním motorem evropské integrace, jež byla formována v následujících desetiletích především německo-francouzskou spoluprací. V průběhu dalšího vývoje přistupovaly ke společnému projektu nové a nové země (viz příloha č. 1), až se Společenství rozrostlo na současných 27 států, i když ani tento počet není konečný.¹³

Zakrátko následovaly další integrační kroky: v červenci 1957 byly podepsány tzv. **Římské smlouvy**, na základě kterých byla založena další sektorová organizace **Euratom** a především **Evropské hospodářské společenství (EHS)**. Vizí budoucnosti se stalo vybudování celní unie a společného trhu.

Šedesátá léta byla éra mimořádné hospodářské prosperity, kdy v rámci EHS došlo k prohloubení a zrychlení integrace. Celní unie byla vytvořena dokonce v předstihu oproti původním plánům v roce 1968 a vyhodnocení fungování všech tří integračních seskupení vedlo členské státy k závěru, že by bylo efektivní jejich činnost propojit. Proto byly ESUO, Euratom a EHS spojeny tzv. **Slučovací smlouvou** od roku 1967 do tzv. **Evropských společenství (ES)**.

Uvnitř samotného Společenství byla během 60. let projednávána i otázka možné politické integrace. Prvním pokusem, ovšem neúspěšným, byly tzv. Fouchetovy plány z let 1961-1962 na vytvoření Unie států, jež by měla zahrnovat i budoucí Evropská společenství. Dalším pokusem byl projekt tzv. Davignonovy zprávy o potencionální politické spolupráci Evropy z roku 1970, jež nakonec vyústila v kooperaci v oblasti zahraniční politiky.¹⁴

V rámci ES panoval takový optimismus ohledně vývoje ekonomické integrace, že na sklonku roku 1969 byl ustaven tzv. Wernerův výbor, který měl připravit podklady k zamýšlené **hospodářské a měnové unii (EMU)**. O rok později, tj. v říjnu 1970 byla prezentována tzv. Wernerova zpráva, jež se stala programovým dokumentem o měnové kooperaci a koordinaci hospodářských politik a jež počítala s vytvořením této unie ve třech etapách a jejím dokončením do roku 1980. Ovšem jak se později ukázalo, 70. léta nebyla k hlubší měnové koordinaci příznivá.

¹¹ Deklarace z 9. 5. 1950 in: Nová idea pro Evropu, viz: Kučerová, Irah: Evropská Unie: Hospodářské politiky; str. 14

¹² ESUO neboli Montánní unie, vstoupila v platnost 25. 7. 1952 s padesátiletou působností, což znamená do července 2002.

¹³K přistoupení Chorvatska k EU dojde 1. července 2013.

¹⁴Kučerová, Irah: Evropská Unie: Hospodářské politiky; str. 33

Wernerův tým rozplánoval následující dekádu, tj. období do roku 1980 na jednotlivé etapy budování EMU. První etapa začala skutečně v roce 1971, tím ale také tato aktivita skončila. Rozpad brettenwoodského systému (1976) destabilizoval měnové vztahy, k tomu se přidaly potíže s prvním rozšířením Společenství (1973) a následný ropný šok vedl k vnitřním hospodářským problémům členských zemí. Ropná a posléze surovinová krize vyústily do nabídkového šoku, který rozvinul inflační spirálu a překlenul se do strukturální krize. V této době již nešlo zavírat oči před zastaralostí evropského průmyslu, jeho vysokou energetickou náročností a celkově nepříliš příznivou produktivitou práce, což byly aspekty klesající konkurenceschopnosti. K závažnosti přispěla také obchodní expanze Japonska, představující pro Evropu mimořádnou konkurenci. Výsledkem těchto nepříznivých vlivů byl prudký nárůst nezaměstnanosti. Z této doby také pochází pojem stagflace, což je výraz pro do té doby nový fenomén stagnace (případně poklesu) ekonomického růstu spojeného s vyšší mírou inflace. Stagflace jako hluboká makroekonomická krize se stala specifíkem ekonomik ES v 70. letech.¹⁵

V roce 1979 se tehdejších devět členských států EHS rozhodlo této nestabilitě čelit, a vytvořilo **Evropský měnový systém (EMS)**. Jeho hlavním nástrojem byl kurzový mechanismus označovaný jako ERM (tj. Exchange Rate Mechanism), čímž se mezi měnami těchto devíti zemí stanovily pevné devizové kurzy, které však bylo možné upravovat.

V důsledku makroekonomické nestability 70. let se integrační proces zpomalil, ovšem v druhé polovině 80. let 20. století byla myšlenka hospodářské a měnové unie opět uvedena v život **Jednotným evropským aktem**, který byl přijat v roce 1986 a na jehož základě vznikl jednotný trh. Jak uvádí Irah Kučerová „...Cíl vytvořit jednotný trh, obsažený již v Římské smlouvě, byl nahrazen ambicióznějším úkolem vybudovat vnitřní trh. Ve své podstatě se jedná o posun a kvalitativní prohloubení cíle: nejde již jen o propojení jednotlivých národních trhů, ale o jejich spojení, o sloučení do jediného homogenního trhu. Tento přelom byl završen přijetím Jednotného evropského aktu v roce 1986 s platností od roku 1987, který stanovuje úkoly členským zemím pro realizaci vnitřního trhu do konce roku 1992.“¹⁶

Na počátku 80. let byly členské státy ES konfrontovány s následky druhé ropné krize, přičemž tentokrát vzniklou situaci řešily výrazně efektivněji. Především se vlády mnohých států poučily z průběhu dosavadních krizí a přistoupily ke změnám v hospodářské politice.

Jak se zpětně ukázalo, do té doby převládající keynesiánské pojetí fiskální politiky nebylo schopno efektivně řešit vzniklé problémy, ale naopak je ještě prohlubovalo. Silný státní

¹⁵ Ke stagflaci více viz: <http://en.wikipedia.org/wiki/Stagflation>; [online, 24. 11. 2012]

¹⁶ Kučerová, Irah: Evropská Unie: Hospodářské politiky, str. 40

intervencionismus preferující stranu agregátní poptávky silně narušil působení tržního mechanismu. Vysoká míra redistribuce důchodů vyžadovala vyšší daňovou zátěž. Rozsáhlý státní sektor, jenž byl orientován na využívání výnosů z rozsahu, byl příliš nepružný pro jakékoliv změny a spíše konzervoval dosavadní strukturu odvětvovou i firemní. Docházelo k uzavírání mnohých firem a s tím spojené rostoucí nezaměstnanosti. Prudké zhoršení životní úrovně vedlo v mnoha zemích ES ke změnám ve vládě. K moci se dostaly pravicové strany či strany politického středu, které prosazovaly liberalizaci ekonomického prostředí. Nejvýrazněji se tyto změny projevíly ve Velké Británii, Německu, Nizozemsku, Švédsku a dokonce i ve Francii, kde naopak byla u moci levicová vláda v čele s prezidentem Francois Mitterandem. Zásadní přehodnocení hospodářské politiky a hlavně formulování nových strategických cílů v ekonomice bylo realizováno především britskou premiérkou Margaret Thatcher vládnoucí od roku 1979. Starý keynesiánský přístup posilování úlohy státu byl opuštěn a naopak došlo ke snižování podílu státního sektoru na tvorbě HDP. Hospodářská politika ve VB byla v této době ve znamení deregulací a privatizace některých odvětví.

Tyto reformy byly doprovázeny i výrazným poklesem daní, což byl na jedné straně důvod snížení spotřeby veřejných statků, ale na druhé straně stála motivace stimulovat podnikatelské prostředí. Tzv. *thatcherismus* vycházel z hypotézy o nutnosti vyšší osobní iniciativy jednotlivců jako základního faktoru tržního chování.¹⁷

Na komunitární úrovni dochází v druhé polovině 80. let ke krokům prohlubujícím dosavadní integrační proces. Byla připravena finanční reforma Společenství na základě tzv. Delorsova balíku I, s kterým úzce souviselo posílení regionální a strukturální politiky, protože základní premisou pro vybudování HMU byla taková hospodářská a sociální konvergence mezi členskými státy, jež by nenarušovala konkurenční prostředí.

Jedním z mezníků na cestě k evropské integraci bylo uzavření **Smlouvy o Evropské unii**, na jejímž základě došlo k oficiálnímu zavedení názvu **Evropská unie (EU)** a k úpravě Smlouvy o založení Evropského společenství. Tento dokument byl podepsán v únoru 1992 ve městě Maastricht (odtud rovněž označení **Maastrichtská smlouva**) a nabyl účinnosti 1. listopadu 1993. Tato smlouva mimo jiné také podstatně rozšiřuje seznam sledovaných cílů, které se netýkají již jen ekonomické, ale i politické a bezpečnostní oblasti. Dochází ke zformování tzv. **třípířňové struktury EU** a ve své podstatě se původně zamýšlená hospodářská integrace modifikuje a zasahuje i do ostatních společenských sfér.

¹⁷ Více viz: Thatcher, Margaret: *Umění vládnout: strategie pro svět v pohybu*, Praha: Prostor 2003, ISBN 80-7260-089-3

Na počátku 90. let se stal geopolitickou událostí číslo jedna rozpad socialistického bloku. Výhledově se počítalo s potencionálním začleněním transformujících se ekonomik střední a východní Evropy do struktur EU, pro které byl na summitu v Kodani v červnu 1993 přijat seznam opatření nutných pro přijetí do EU. Tzv. **kodaňská kritéria** požadovala vedle demokratických principů i závazky vyplývající z cílů EMU a také schopnost kandidátských zemí vyrovnat se s konkurenčním prostředím vnitřního trhu Unie.

Vnitřní trh byl jednou z priorit počátku 90. let, tou druhou byla realizace hospodářské a měnové unie (HMU). Jedním z předpokladů byla práce na snižování diferencí hospodářské rozvinutosti nejen mezi jednotlivými státy, ale i mezi regiony.

Co se týká prvně zmíněného cíle, který byl ve své podstatě nutnou podmínkou pro vytvoření hospodářské a měnové unie, tak vnitřní trh víceméně funguje mezi členskými zeměmi již od roku 1993, to znamená, že došlo k liberalizaci pohybu zboží, služeb, kapitálu a pracovních sil. K realizaci druhého cíle – vytvoření HMU – bylo potřeba více času a úsilí. Celý proces byl rozřazován do tří etap:

- i. jednotný evropský trh (1990–1993) – odstranění veškerých vnitřních překážek volného pohybu osob, zboží, kapitálu a služeb v EU,
- ii. Evropský měnový institut (1994–1998) – technická příprava předcházející zavedení jednotné měny a zajištění stability cen a vyrovnaných veřejných rozpočtů,
- iii. ECB a euro (od 1. ledna 1999) - stanovení neodvolatelných devizových kurzů, přenesení pravomocí měnové politiky na ECB a zavedení eura coby jednotné měny.

1.1.1. Hospodářská a měnová unie

Rok po přijetí Maastrichtu byly stanoveny nominální podmínky vstupu do HMU, tzv. **maastrichtská konvergenční kritéria**, která se stala středobodem hospodářských politik členských států v 90. letech. Postupně se ukazovalo, že stát blahobytu byl prakticky všude financován na základě kumulujícího se deficitu státního rozpočtu a vyššího veřejného zadlužení. Cílem uvedených kritérií bylo proto zajistit, aby do třetí etapy HMU směly vstoupit pouze ty země, jejichž hospodářská politika se zaměřovala na zdravé veřejné finance a jež vykazovaly cenovou stabilitu. Smlouva rovněž stanovila požadavek nezávislosti centrální banky dané země (viz článek 130 Smlouvy o fungování EU).

Země, které mají v úmyslu zavést euro jako svou měnu, musí dosáhnout vysoké úrovně tzv. udržitelné konvergence. Stupeň konvergence je posuzován na základě následujících kritérií stanovených Maastrichtskou smlouvou, která musí kandidátská země splnit:

- vysoký stupeň cenové stability vyplývající z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků,
- dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek,
- stabilní devizový kurz neboli dodržování normálního fluktuačního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru,
- stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb (jinými slovy nízké a stabilní dlouhodobé úrokové sazby).¹⁸

Při posuzování způsobilosti připojit se k jednotné měně euro se také přihlíží ke stupni integrace finančních trhů, ke stavu a vývoji běžného účtu platební bilance a mimo jiné i k vývoji nákladů na jednotku pracovní síly a jiným cenovým indexům.

Jak se ukázalo o několik let později, zejména během aktuální dluhové krize sužující jižní křídlo eurozóny, pro hladké fungování měnové unie je dodržování těchto podmínek esenciální záležitostí. Pokud by se totiž vyskytly závažné problémy, je ohrožen jeden ze základních principů dosavadního fungování EU, který je stanoven v článku 125 SEU:

1. Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru. Členský stát neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků jiného členského státu, aniž jsou dotčeny vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.

Faktem je, že při vzniku HMU plnila všechny podmínky pouze menší část zájemců o vstup, většině dělala největší problémy fiskální kritéria. Ovšem pokud kandidátské ekonomiky vykazovaly vůli a tendenci k nápravě, tak se na přesném plnění konvergenčních pravidel netrvalo. To byl mimo jiné příklad Belgie (její míra celkového zadlužení byla 136%), Itálie (zadlužení 116%) nebo Řecka.¹⁹

Prvními členy EMU se stalo 11 členských zemí EU, které zavedly jednotnou měnu 1. ledna 1999. Již v prosinci 1998 byly zafixovány kurzy zúčastněných měn k euru a byl stanoven kurz

¹⁸ ECB: *Kritéria konvergence*. Dostupné z <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.cs.html>; [online 20. 11. 2012]

¹⁹ Kučerová, Irah: *Evropská Unie: Hospodářské politiky*; str. 44-45

vůči americkému dolaru, jenž se od té doby vyvíjí dle tržních principů. Od 1. ledna 1999 nahradilo Euro prozatím v bezhotovostní podobě stávající jednotku ECU a od roku 2002 se stalo fyzickým platidlem v Eurozóně.

Dánsko a Spojené království VB obdržely „zvláštní status“, který jim na základě protokolů připojených ke Smlouvě o založení Evropského společenství zajišťuje právo rozhodnout se, zda se třetí etapy HMU zúčastní, tj. zda euro zavedou, či nikoliv. Obě země této tzv. opt-out klauzule využily a zatím zůstávají mimo eurozónu. Švédsko a dalších sedm z dvanácti zemí, které vstoupily do EU od roku 2004, doposud nespĺnily veškeré podmínky pro přijetí eura. Ovšem na rozdíl od Dánska a Spojeného království neexistuje pro Švédsko ani ostatní členské státy EU, které doposud nezavedly euro, možnost využít neúčastnické doložky.

V zemích, jež jsou součástí eurozóny, přebrala odpovědnost za měnovou politiku Rada guvernérů ECB.

1.2. Evropský systém centrálních bank a Eurosystem

Evropský systém centrálních bank (ESCB) vznikl na základě Maastrichtské smlouvy a Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. ESCB je složen z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank všech členských států EU.

Paralelní platformou pro ESCB je tzv. Eurosystem, jehož členy jsou rovněž ECB a centrální banky zemí, jejichž měnou je euro (v současnosti 17 zemí). Jedná se tedy o strukturu, do níž jsou zapojeny pouze státy používající euro, často je tento blok států označován také jako eurozóna.

1.2.1. ESCB

Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank je udržovat cenovou stabilitu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB také obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 SEU.²⁰ V jeho stanovách stojí, že ESCB jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství a volné soutěže.

Článek 141 odstavec 2 SEU dále specifikuje pravomoci ECB vůči členským státům, které nepoužívají společnou měnu:

Po dobu existence členských států, na které se vztahuje výjimka, Evropská centrální banka ve vztahu k těmto členským státům:

— *posiluje spolupráci mezi národními centrálními bankami,*

²⁰ Podle čl. 3 SEU je cílem Unie podporovat mír, své hodnoty a blahobyt svých obyvatel.

- posiluje koordinaci měnových politik členských států s cílem zajistit cenovou stabilitu,
- dohlíží na fungování mechanismu směnných kurzů,
- konzultuje otázky spadající do působnosti národních centrálních bank a ovlivňující stabilitu finančních institucí a trhů,
- vykonává bývalé úkoly Evropského fondu pro měnovou spolupráci, které předtím převzal Evropský měnový institut.

1.2.2. Výbory ESCB

Rozhodovacím orgánům ECB napomáhají výbory ESCB, které jsou důležité také z hlediska spolupráce uvnitř ESCB. Zasedají v nich odborníci z ECB a národních centrálních bank Eurosystemu i dalších příslušných orgánů, jako jsou vnitrostátní orgány dohledu, např. v případě Výboru pro bankovní dohled. Jednotlivé národní centrální banky zemí, které nejsou v eurozóně, určily odborníky, kteří se účastní zasedání výborů ESCB, projednávají-li se záležitosti, které spadají do působnosti Generální rady. Kompetence výborů vymezuje Rada guvernérů, které jsou výbory podřízeny prostřednictvím Výkonné rady.

V současnosti zasedají tyto výbory: Výbor pro účetnictví a měnové příjmy, Výbor pro bankovní dohled, Výbor pro bankovky, Výbor pro metodiku nákladů, Výbor pro mezinárodní vztahy, Výbor pro právní záležitosti, Výbor pro tržní operace, Výbor pro měnovou politiku, Výbor pro platební styk a zúčtování, Rozpočtový výbor a Výbor pro statistiku ad.

1.2.3. Eurosystem

Do tzv. Eurosystemu spadají členské státy EU, jejichž společnou měnou je euro a z toho již vyplývá, že jeho zásadní úlohou je zabezpečit řádné fungování hospodářské a měnové unie (HMU), jak je stanoveno v článku 136 SEU:

1. K zajištění řádného fungování hospodářské a měnové unie a v souladu s příslušnými ustanoveními Smluv přijme Rada některým z příslušných postupů uvedených v článcích 121 a 126, s výjimkou postupu podle čl. 126 odst. 14, opatření týkající se členských států, jejichž měnou je euro:

- a) k posílení koordinace jejich rozpočtové kázně a dohledu nad ní;*
- b) k vypracování směrů hospodářské politiky pro tyto státy, přičemž se dbá na to, aby byly slučitelné se směry přijímanými pro celou Unii a byl nad nimi zajištěn dohled.*

2. Na hlasování o opatřeních podle odstavce 1 se podílejí pouze členové Rady zastupující členské státy, jejichž měnou je euro.

Eurosystém je řízen rozhodovacími orgány ECB, tedy Radou guvernérů a Výkonnou radou a jak stanoví článek 127 odstavec 2 SEU, ESCB plní tyto základní úkoly:

- vymezuje a provádí měnovou politiku Unie,
- provádí devizové operace v souladu s článkem 219,
- drží a spravuje oficiální devizové rezervy členských států,
- podporuje plynulé fungování platebních systémů.

První ze základních úloh je provádět měnovou politiku, kterou přijala Rada guvernérů ECB, tedy například rozhodnutí o základních úrokových sazbách ECB (tj. základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace i o úrokových sazbách pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu) a dále rozhodnutí týkající se měnových cílů a vytváření měnových rezerv. Za provádění měnové politiky odpovídá Výkonná rada, která vydává pokyny národním centrálním bankám. Výkonná rada například jednou týdně rozhoduje o přidělování likvidity bankovnímu sektoru prostřednictvím hlavních refinančních operací.

Druhým a třetím úkolem Eurosystému je provádět devizové operace a držet a spravovat oficiální devizové rezervy států eurozóny. Národní centrální banky Eurosystému převedly na ECB devizové rezervy ve výši zhruba 40 miliard eur (85 % tvoří cizí měny a 15 % zlato). Za tento převod banky získaly úročené pohledávky vůči ECB, které jsou denominovány v eurech. Národní centrální banky Eurosystému se podílí na správě devizových rezerv ECB, kdy působí jako zprostředkovatelé ECB v souladu s obecnými zásadami pro správu portfolií, které stanoví ECB. Zbývající devizové rezervy Eurosystému vlastní a spravují národní centrální banky, ale transakce s těmito devizovými rezervami reguluje Eurosystém. Zejména pokud překračují určitý objem, musí je nejdříve schválit ECB.

Čtvrtým základním úkolem Eurosystému je podporovat plynulé fungování platebních systémů. Dále se Eurosystém podílí na provádění finančního dohledu tím, že v oblasti své působnosti poskytuje doporučení autorům legislativy a sestavuje měnovou a finanční statistiku. Maastrichtská smlouva dále stanovuje, že ECB má výlučné právo povolovat vydávání eurobankovek.

Podrobněji se tomuto výčtu kompetencí bude věnovat druhá kapitola této diplomové práce.

1.3. Evropská centrální banka

ECB byla ustavena v červnu 1998 ve Frankfurtu nad Mohanem a ve své činnosti navázala na svého předchůdce, Evropský měnový institut (EMI). Podle čl. 282 odst. 3 Smlouvy o fungování Evropské unie je ECB nadnárodní instituce s vlastní právní subjektivitou, což dále rozvádí článek 9 Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské

centrální banky (dále jen „Protokol“): „*ECB, která má podle čl. 282 odst. 3 Smlouvy o fungování Evropské unie právní subjektivitu, má ve všech členských státech nejširší způsobilost k právním úkonům přiznávanou podle vnitrostátního práva právníckým osobám; ECB může zejména nabývat a zcizovat movitý majetek a nemovitosti a může vystupovat před soudy.*“

Rozhodovacími orgány ECB jsou **Rada guvernérů** a **Výkonná rada**. Měnová rozhodnutí přijímá Rada guvernérů, zatímco Výkonná rada tato rozhodnutí provádí a odpovídá za běžné řízení ECB. Třetí rozhodovací orgán ECB je **Generální rada**, která bude zastávat svou funkci, dokud budou existovat členské státy EU, které nezavedly euro jako svou měnu.

1.3.1. Rada guvernérů

Rada guvernérů se skládá z členů Výkonné rady ECB a guvernérů národních centrálních bank členských států, jejichž měnou je euro. Statut ESCB stanoví, že Rada guvernérů ECB zasedá alespoň desetkrát ročně, přičemž zasedání jsou důvěrná, ale Rada guvernérů může rozhodnout o zveřejnění výsledku svého jednání. Termíny si určuje Rada guvernérů sama na základě návrhu Výkonné rady.

Rada guvernérů zasedá v současné době dvakrát měsíčně, obvykle první a třetí čtvrtek. Měnové otázky jsou běžně projednávány pouze na prvním zasedání v měsíci. Zasedání se může účastnit předseda Rady EU a jeden člen Evropské komise, ale právo hlasovat přísluší pouze členům Rady guvernérů, z nichž každý má jeden hlas. S výjimkou rozhodnutí ECB o finančních záležitostech přijímá Rada guvernérů rozhodnutí prostou většinou.

Článek 10 Protokolu:

10.2. Každý člen Rady guvernérů má jeden hlas. Ode dne, kdy počet členů Rady guvernérů přesáhne 21, má každý člen Rady ředitelů jeden hlas a počet guvernérů s hlasovacím právem je 15.

Tato hlasovací práva se rozdělí a střídají takto:

— ode dne, kdy počet guvernérů přesáhne 15, až do dne, kdy dosáhne počtu 22, jsou guvernéři rozděleni do dvou skupin podle pořadí založeného na velikosti podílu členského státu dané národní centrální banky na souhrnném hrubém domácím produktu v tržních cenách a na celkové souhrnné rozvaze měnových finančních institucí členských států, jejichž měnou je euro. Podílu na souhrnném hrubém domácím produktu v tržních cenách se přiděluje váha 5/6 a podílu na celkové souhrnné rozvaze měnových finančních institucí se přiděluje váha 1/6. První skupina se skládá z pěti guvernérů a druhá skupina se skládá ze zbývajících guvernérů. Frekvence hlasovacích práv guvernérů v první skupině není nižší než frekvence

hlasovacích práv guvernérů ve druhé skupině. S výhradou předchozí věty se první skupině přidělují čtyři hlasovací práva a druhé skupině 11 hlasovacích práv;

— ode dne, kdy počet guvernérů dosáhne 22, se guvernéři rozdělí do tří skupin podle pořadí založeném na výše uvedených kritériích. První skupina se skládá z pěti guvernérů a jsou jí přidělena čtyři hlasovací práva. Druhá skupina se skládá z poloviny celkového počtu guvernérů, přičemž se jakýkoli zlomek zaokrouhlí na celé vyšší číslo, a je jí přiděleno osm hlasovacích práv.

Třetí skupina se skládá ze zbývajících guvernérů a jsou jí přidělena tři hlasovací práva; Nestanoví-li tento statut jinak, rozhoduje Rada guvernérů prostou většinou členů s hlasovacím právem. V případě rovnosti hlasů je rozhodující hlas prezidenta.

Rada guvernérů je schopna se usnášet za přítomnosti alespoň dvou třetin členů s hlasovacím právem. Není-li tato podmínka splněna, může prezident svolat mimořádné zasedání, na němž mohou být rozhodnutí přijímána bez ohledu na uvedené kvórum.

V případě rovnosti hlasů má rozhodný hlas prezident ECB. Pokud jde o finanční záležitosti, např. úpis základního kapitálu ECB, převody devizových rezerv nebo rozdělení měnových příjmů, jsou hlasy váženy podle podílů národních centrálních bank na upsaném základním kapitálu ECB.

Smlouva o Evropské unii a Statut ESCB a ECB (dále jen „Statut“) zmocňují Radu guvernérů přijímat rozhodnutí, která jsou pro Eurosystem nejvýznamnější ze strategického hlediska.

Rada guvernérů plní tyto základní úkoly:

- určuje měnovou politiku Unie a popřípadě přijímá rozhodnutí týkající se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv ESCB
- přijímá obecné zásady a činí rozhodnutí nezbytná pro zajištění plnění úkolů svěřených ESCB Smlouvami a Statutem

1.3.2. Výkonná rada

Výkonná rada odpovídá za běžné záležitosti ECB a zasedá zpravidla každé úterý. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a dalších čtyř členů, kteří jsou podle článku 11 odstavce 2 Protokolu „...jmenováni z uznávaných osobností s profesionální zkušeností v měnových nebo bankovních záležitostech Evropskou radou, která rozhoduje kvalifikovanou většinou na základě doporučení Rady, po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů. Jejich funkční období je osmileté a nemohou být jmenováni opakovaně. Členy Výkonné rady mohou být pouze státní příslušníci členských států.“

V aktuálním složení Výkonné radě předsedá prezident ECB Mario Draghi a dále ji tvoří viceprezident ECB Vitor Constancio a čtyři další členové: Jörg Asmussen, Benoit Cœuré, Yves Mersch a Peter Praet.

Funkční období každého z členů je osmileté a nemůže být prodlouženo. Pro mimořádné případy článek 11 Protokolu stanoví, že „...*přestane-li kterýkoli člen Výkonné rady splňovat podmínky nezbytné k výkonu své funkce nebo se dopustí vážného pochybení, může být odvolán Soudním dvorem na žádost Rady guvernérů nebo Výkonné rady.*“

Každý osobně přítomný člen Výkonné rady má právo hlasovat a má k tomu účelu jeden hlas. Není-li stanoveno jinak, rozhoduje Výkonná rada prostou většinou odevzdaných hlasů. Při rovnosti hlasů rozhoduje hlas prezidenta.

Výkonná rada plní tyto úkoly:

- připravuje zasedání Rady guvernérů,
- provádí měnovou politiku eurozóny v souladu s obecnými zásadami a rozhodnutími přijatými Radou guvernérů a v rámci této činnosti uděluje pokyny národním centrálním bankám,
- řídí běžnou činnost ECB,
- vykonává určité pravomoci včetně regulatorních, kterými ji pověří Rada guvernérů.

1.3.3. Generální rada

Generální rada se zřizuje, pokud a dokud existují členské státy stojící mimo eurozónu. Generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech členských zemí EU. Ostatní členové Výkonné rady, předseda Rady EU a jeden člen Evropské komise se mohou zasedání Generální rady účastnit, ale nemohou na nich hlasovat. Zasedání Generální rady lze svolat, kdykoli je prezident považuje za potřebné, nebo na žádost alespoň třech jejích členů. Generální rada zasedá jednou za tři měsíce a zasedání se konají zpravidla ve Frankfurtu.

Generální rada neodpovídá za měnová rozhodnutí v eurozóně. Převzala úkoly Evropského měnového institutu, které je ECB povinna plnit ve třetí etapě Hospodářské a měnové unie, dokud budou existovat členské státy EU, které nezavedly euro. To znamená, že odpovídá především za poskytování údajů o konvergenci dosažené členskými státy EU, které dosud euro nezavedly, a informací o přípravách nezbytných k jeho zavedení. Také plní poradenské funkce v rámci ESCB a pomáhá se shromažďováním statistických údajů.

1.3.4. Prezident

Radě guvernérů, Výkonné radě a Generální radě ECB předsedá prezident, nebo v jeho nepřítomnosti viceprezident ECB, jímž je v současnosti Mario Draghi. Prezident je také zván na zasedání tzv. **Euroskupiny**, neformálního setkání ministrů hospodářství a financí zemí eurozóny, a může se účastnit zasedání Rady EU, kde se projednávají témata související s cíli a úkoly Eurosystemu.

Podle Statutu prezident nebo osoba jím k tomuto určená rovněž zastupuje ECB navenek.

1.4. Nezávislost ECB

Nezávislost centrální banky je podmínka sine qua non, jedná se o esenciální princip zachycený v primárních pramenech práva EU, konkrétně například v článku 130 SEU:

Při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvami a statutem ESCB a ECB nesmějí Evropská centrální banka, žádná národní centrální banka ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů vyžadovat ani přijímat pokyny od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Unie, od žádné vlády členského státu ani od jakéhokoli jiného subjektu. Orgány, instituce nebo jiné subjekty Unie a vlády členských států se zavazují zachovávat tuto zásadu a nesnažit se ovlivňovat členy rozhodovacích orgánů Evropské centrální banky či národních centrálních bank při plnění jejich úkolů.

Právní teorie rozeznává různé druhy nezávislosti: funkční, institucionální, osobní a finanční.

1.4.1. Osobní nezávislost

Statut ESCB a ECB upravuje trvání funkčního období guvernérů národních centrálních bank a členů Výkonné rady takto:

- minimální funkční období guvernérů národních centrálních bank je pět let,
- funkční období členů Výkonné rady ECB je osm let a je neobnovitelné,
- člena Výkonné rady lze odvolat z funkce, pouze není-li dále způsobilý funkci

vykonávat nebo dopustí-li se závažného pochybení; řešení případného sporu pak přísluší Soudnímu dvoru Evropských společenství

1.4.2. Funkční nezávislost

Eurosystem je také funkčně nezávislý. ECB a národní centrální banky mají veškeré nástroje a pravomoci, které potřebují k provádění účinné měnové politiky, a jsou oprávněny samostatně rozhodovat o tom, jakým způsobem a kdy je použijí.

Eurosystém nesmí poskytovat úvěry orgánům Společenství nebo veřejnému sektoru v jednotlivých členských státech, což dále posiluje jeho nezávislost a chrání jej před případným ovlivňováním ze strany veřejných orgánů (viz č. 123 SFEU). Rada guvernérů ECB má navíc právo přijímat závazná nařízení, která upravují provádění úkolů ESCB, a v určitých případech postupovat podle konkrétních předpisů Rady EU.

1.5. Národní centrální banky

Všechny centrální banky bez výjimky jsou členy ESCB z titulu členství v EU. Jejich práva a povinnosti upravují následující články Protokolu č. 4 o statutu ESCB a ECB:

Čl. 12.1 Protokolu

V míře považované za možnou a přiměřenou, a aniž je dotčen tento článek, se ECB obrací na národní centrální banky se žádostmi o provedení operací, které patří k úkolům ESCB.

Článek 14 Protokolu

14.3. Národní centrální banky jsou nedílnou součástí ESCB a jednají v souladu s obecnými zásadami a pokyny ECB. K dodržování obecných zásad a pokynů ECB přijímá Rada guvernérů nezbytná opatření a vyžaduje, aby jí byly poskytovány veškeré dostupné informace.

14.4. Národní centrální banky mohou vykonávat i jiné funkce než ty, jež jsou uvedeny v tomto statutu, pokud Rada guvernérů dvoutřetinovou většinou odevzdaných hlasů nerozhodne, že tyto funkce jsou v rozporu s cíli a úkoly ESCB. Tyto funkce jsou vykonávány na vlastní odpovědnost a na vlastní účet národních centrálních bank a nejsou pokládány za součást činnosti ESCB.

Národní centrální banky, jejichž měnou je euro, mají právní subjektivitu (podle právních řádů jednotlivých zemí), která je oddělená od právní subjektivity ECB. Zároveň jsou součástí Eurosystému, který odpovídá za cenovou stabilitu v eurozóně. Při plnění jeho úkolů postupují národní centrální banky v souladu s obecnými zásadami a pokyny ECB.

Národní centrální banky se podílejí na provádění jednotné měnové politiky eurozóny. Provádějí měnové operace, jako je poskytování peněz centrální banky úvěrovým institucím, a zajišťují vypořádání bezhotovostních tuzemských a přeshraničních plateb. Dále spravují na vlastní účet a jako zprostředkovatelé ECB operace s devizovými rezervami. Národní centrální banky také z velké části odpovídají za shromažďování statistických údajů a za vydávání eurobankovek a nakládání s nimi ve svých zemích. Dále plní funkce, které jsou mimo rámec Statutu, pokud je Rada guvernérů nepovažuje za neslučitelné s cíli a úkoly Eurosystému. Podle vnitrostátních právních předpisů mohou národní centrální banky plnit i další funkce,

které s měnovou politikou nesouvisejí. Některé se například zabývají bankovním dohledem nebo vykonávají funkci hlavní banky pro vládní sektor.

2. Úkoly a pravomoci ECB

Obecný rámec úkolů přidělených ESCB a Eurosystemu je zakotven ve Smlouvě a rozveden ve Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky přiloženého formou protokolu ke Smlouvě.

ECB je nadána relativně širokou škálou kompetencí jako je například povinnost konzultace všech návrhů EU, ale i právních předpisů předkládanými vnitrostátními orgány, které mají přesah do její působnosti. ECB je také oprávněna přijímat nařízení i rozhodnutí v rozsahu nezbytném pro plnění svých úkolů a rovněž může vydávat doporučení a zaujímat stanoviska. Jestliže se právní subjekty vyhýbají svým povinnostem vyplývajícím z těchto nařízení a rozhodnutí, může ECB využít i svého sankčního zmocnění a udělit jim pokutu či penále.

Jedním ze základních principů měnové politiky Eurosystemu je její decentralizace. To znamená, že primární úlohou ECB je koordinovat jednotlivé operace, ale za odpovídající provedení jsou odpovědné jednotlivé národní centrální banky.

V článku 23 Smlouvy jsou blíže vymezeny další kompetence související s rolí ECB na mezinárodní scéně a s jejími vztahy se třetími zeměmi:

ECB a národní centrální banky mohou:

— *navazovat vztahy s centrálními bankami a s finančními institucemi ve třetích zemích a, je-li to účelné, i s mezinárodními organizacemi,*

— *nabývat a prodávat promptně i termínovaně všechny typy devizových aktiv a drahé kovy. Pojem „devizové aktivum“ zahrnuje cenné papíry a všechna další aktiva v měnách kterékoli země nebo v zúčtovacích jednotkách bez ohledu na formu jejich držení,*

— *držet a spravovat aktiva uvedená v tomto článku,*

— *provádět ve vztahu k třetím zemím a k mezinárodním organizacím všechny typy bankovních operací včetně zápujčnicích a výpujčnicích operací.*

Smlouva o fungování EU (SFEU) také stanoví mantinely, které ECB nesmí překročit. V nedávné době při řešení dluhové krize v eurozóně nabyl na významu článek 123 Smlouvy, který explicitně omezuje kompetence ECB, neboť zakazuje přímý nákup dluhových cenných papírů nebo jakýkoliv jiný typ úvěrování ve prospěch veřejnoprávních subjektů.

Článek 123 (bývalý článek 101 Smlouvy o ES)

- 1. Evropské centrální bance nebo centrálním bankám členských států (dále jen „národní centrální banky“) se zakazuje poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům, institucím nebo jiným subjektům Unie,*

ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů Evropskou centrální bankou nebo národními centrálními bankami.

Jiná je ovšem situace, kdy si úvěrové instituce ve veřejném vlastnictví (např. banky) půjčují peníze jako soukromé úvěrové instituce. To přirozeně musí obdržet stejné zacházení od národních centrálních bank a ECB v souvislosti s poskytováním peněžních prostředků na peněžním trhu.

2.1. Základní kapitál ECB

Jaká je vlastnická struktura ECB? Podle čl. 28 Protokolu činí základní kapitál ECB 5 miliard EUR, ovšem může být navýšen rozhodnutím Rady guvernérů kvalifikovanou většinou. Aktuální výše základního kapitálu je od roku 2010 zhruba 10,76 mld. EUR. Národní centrální banky jsou jedinými upisovateli a držiteli základního kapitálu ECB.

Základní kapitál je upisován podle klíče stanoveného v článku 29 Protokolu, který říká, že

„...se každé národní centrální bance v tomto klíči přidělí vážený podíl, který se rovná součtu:

— 50 % podílu příslušného členského státu na počtu obyvatel Unie v předposledním roce před zřízením ESCB (pozn. 1998),

— 50 % podílu příslušného členského státu na hrubém domácím produktu Unie v tržních cenách zaznamenaných za posledních pět let předcházejících předposlednímu roku před zřízením ESCB. “

Vážené podíly přidělené národním centrálním bankám jsou pravidelně upravovány každých pět let, například Česká národní banka se v současnosti podílí 1,45% na základním kapitálu ECB, Bank of England poskytuje 14,5%²¹ a největší příspěvek má Deutsche Bundesbank s téměř 19%.²²

Pokud ECB vygeneruje čistý zisk, převede se maximálně 20% do všeobecného rezervního fondu (přesnou částku určuje Rada guvernérů) a zbytek se rozdělí podílníkům ECB v poměru k jejich splaceným podílům.

Zaznamená-li ECB ztrátu, může být schodek vyrovnán ze všeobecného rezervního fondu ECB, a bude-li to nezbytné, na základě rozhodnutí Rady guvernérů z měnového příjmu

²¹ Deset národních centrálních bank zemí EU mimo eurozónu přispívá pouze na provozní náklady vzniklé ECB v souvislosti s jejich účastí v Evropském systému centrálních bank (ESCB) splacením minimálního procenta jejich podílu na upsaném základním kapitálu ECB. Od 29. prosince 2010 představují tyto příspěvky 3,75 % jejich celkového podílu na základním kapitálu.

²²Výše vážených podílů jednotlivých národních centrálních bank převzata ze zdrojů ECB. Dostupné z <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>; [online 29. 12. 2012]

příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám. Protože země stojící mimo eurozónu upisují základní kapitál pouze do výše 3,75% jejich celkového podílu, nejsou proto jejich národní centrální banky oprávněny získat podíl na zisku ECB, ani neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

Na základě obdobného principu uplatňujícího se při upisování základního kapitálu poskytují národní centrální banky eurozóny Evropské centrální bance devizové rezervy v jiných měnách než v měnách členských států (nejčastěji americký dolar, japonský jen, zlato a zvláštní práva čerpání) až do protihodnoty rovnající se 50 miliardám EUR.

ECB připíše ve prospěch každé národní centrální banky pohledávku ve výši jejího příspěvku.

Rada guvernérů potom rozhoduje o denominaci a úročení těchto pohledávek.

Obecně se dá říci, že centrální banky zemí eurozóny jsou v možnosti provádět vlastní devizové operace značně okleštěny. Podle čl. 31 *Protokolu* jsou oprávněny provádět pouze operace k plnění svých závazků vůči mezinárodním organizacím, ale všechny ostatní operace s devizovými rezervami podléhají schválení ECB s cílem zajistit soulad s devizovou a měnovou politikou Unie.

2.2. Cenová stabilita

Primárním cílem ESCB je udržovat cenovou stabilitu a v podstatě nikdo toto poslání nezpochybnuje, nejspíš i díky několikerým negativním zkušenostem s hyperinflací, které se během 20. století vyskytly v Evropě ale i mimo ni. Slavný ekonom Milton Friedman, otec monetarismu, se k inflaci vyjádřil takto: „Inflace je nemoc nebezpečná a někdy dokonce smrtelná nemoc. Nemoc, která když není včas rozpoznána, může zničit společnost. Příkladů je mnoho. Hyperinflace v Rusku a Německu po první světové válce, kdy se ceny ze dne na den zdvojnásobily a více než zdvojnásobily, připravila půdu pro komunismus v jedné zemi a pro nacismus v druhé. Hyperinflace v Číně po druhé světové válce usnadnila Čankajškovu porážku Maem. Inflace v Brazílii, která v roce 1954 dosáhla 100 procent, přivedla k moci vojenskou vládu...

... Žádná vláda nechce přijmout odpovědnost za inflaci, dokonce i když není příliš vysoká. Vládní úředníci vždy najdou nějakou výmluvu - chamtivé obchodníky, silné odbory, marnotratné spotřebitele, arabské šejky, špatné počasí nebo cokoli jiného, co se zdá alespoň vzdáleně relevantní. Není pochyb o tom, že obchodníci jsou chamtiví, odbory jsou silné, spotřebitelé jsou marnotratní, arabští šejkové zvýšili ceny ropy (embargo OPEC) a že počasí je často špatné. Všechno toto může vyvolat vysoké ceny u jednotlivých výrobků, ale nemůže to vyvolat všeobecný růst cen. Může to vyvolat dočasné zvýšení nebo snížení inflace. Ale to

všechno nemůže vyvolat stálou inflaci, a to z jednoho prostého důvodu: žádný z předpokládaných viníků nevlastní tiskařský lis, kterým by mohl tisknout kusy papíru, které nosíme po kapsách...“²³

Friedman viděl inflaci jako ryze peněžní fenomén, který vyrábějí samotné vlády a centrální banky, což je silně nežádoucí jev. Stejně tak i ekonomická teorie ukazuje, že stabilní cenová hladina přispívá v dlouhodobém horizontu obecně k lepším výkonům ekonomiky a ke zvyšování životní úrovně.

Konkrétní výhody cenové stability spočívají v těchto aspektech:

- Větší transparentnost cenového mechanismu, to znamená, že lidé mohou porovnávat změny relativních cen (ceny mezi různými výrobky), aniž by tyto pohyby cen byly zkresleny změnami v celé cenové hladině.
- Snížení inflační rizikové prémie u úrokových měr. Věřitelé nejsou nuceni žádat vyšší kompenzaci za riziko znehodnocení aktiv v nominálních hodnotách. Výsledkem jsou nižší reálné úrokové míry a nárůst možnosti investování.
- Vyvarování se negativním jevům, které s sebou přinášejí jak inflace, tak i deflace.
- Nedochozí k nevyžádané redistribuci bohatství mezi dlužníky a věřiteli.
- Je nedílným prvkem finanční stability, kterou ČNB definuje jako „situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům.“²⁴

I když Maastrichtská smlouva jednoznačně stanovila jako hlavní cíl ECB udržování cenové stability, nedefinovala, co „cenová stabilita“ ve skutečnosti znamená. Rada guvernérů ECB proto v říjnu 1998 vyhlásila kvantitativní definici cenové stability jako „meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %“²⁵

Cílem Rady guvernérů je udržení inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Pro finanční trhy, ale i pro veřejnost je přitom tato znalost a transparentnost monetární politiky velmi důležitá, protože jim poskytuje jakési věrohodné vodítko k anticipaci cenového vývoje v budoucnu.

V podstatě všechny nástroje, které byly ECB svěřené smlouvami, směřují přímo či nepřímo k dosažení stabilní cenové hladiny. Těmito nástroji jsou:

²³ Friedman, Milton; *Svoboda volby*. Dostupné z <http://www.euroekonom.cz/osobnosti-clanky.php?type=jz-friedman>; [online 05. 01. 2013]

²⁴ ČNB: *Finanční stabilita*. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/; [online 05. 01. 2013]

²⁵ ECB: *Cenová stabilita*. Dostupné z http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_002.cs.html; [online 05. 01. 2013]

- Definování a provádění monetární politiky pro země eurozóny
- Provádění devizových operací
- Držení a správa oficiálních devizových rezerv eurozóny
- Podpora plynulého fungování platebních systémů

Mezi další, i když neméně důležité pravomoci ECB patří:

- Výlučné právo vydávat eurobankovky jako zákonné platidlo pro země v eurozóně
- Shromažďování statistických informací nezbytných pro plnění úkolů Eurosystemu
- Sledování finanční stability a vykonávání dohledu v rámci jejích regulatorních pravomocí a oprávnění ukládat vynutitelné sankce v případě nesplnění nařízení a rozhodnutí ECB podle čl. 10 Smlouvy o ES
- ECB udržuje mezinárodní i evropskou spolupráci s ostatními centrálními bankami a relevantními institucemi

V následujícím textu se více zaměřím na obsah a význam jednotlivých nástrojů, přičemž dohledové a regulatorní funkce ECB se budu detailněji věnovat v následující třetí kapitole.

2.3. Monetární politika

Teorie národního hospodářství rozlišuje dvě hlavní cesty, jak stimulovat či regulovat výkon dané ekonomiky, a tak přispívat k ekonomickému růstu a v konečném důsledku i k tvorbě pracovních míst. Jednou z variant je fiskální politika, která ovlivňuje vývoj ekonomiky skrz veřejné rozpočty a daňový systém, tou druhou je monetární politika, za kterou je odpovědná centrální banka. V případě eurozóny je to ECB, jejímž hlavním úkolem je zachovávat cenovou stabilitu ve středně dlouhém období pro všechny státy platící eurem.

Orgán, který má v ECB na starosti monetární politiku, je Rada guvernérů. Každý měsíc se její členové setkávají, aby vyhodnotili nejnovější vývoj ekonomiky a případná hrozící rizika. Na základě těchto analýz potom rozhodují o pohybu klíčových úrokových měr, protože v rámci měnové politiky dochází k nastavování krátkodobých úrokových měr, a tím k ovlivňování ekonomického vývoje.

Jednou z hlavních výsad centrální banky je její monopol k vydávání bankovek a ovlivňování bankovních rezerv. To znamená, že je zodpovědná za řízení monetární báze, a tím i vývoj peněžní zásoby (nabídka peněz), protože stanovuje podmínky, za kterých si komerční banky mohou půjčovat peníze od centrální banky, a tak nepřímo ovlivňuje i mezibankovní peněžní trh.

2.3.1. Transmisní mechanismus

V ekonomické teorii se setkáváme s presumpcí neutrality peněz v dlouhém období, která specifikuje vztah mezi monetární politikou a dlouhodobým růstem. Změna v peněžní zásobě se odráží i ve změně agregátní cenové hladiny, ale v konečném důsledku s sebou nepřináší trvalé změny v objemu výroby nebo v nezaměstnanosti, protože tyto proměnné jsou ovlivňovány především „reálnými“ faktory jako je například technologický vývoj, objem surovinových zdrojů nebo růst populace atd. Analytici z ČNB na neutralitu peněz nahlíží obdobným způsobem: „Většina ekonomů věří tomu, že monetární politika může ovlivňovat reálnou ekonomickou aktivitu (to znamená ekonomické veličiny jako reálný měnový kurz, reálná úroková sazba, míra nezaměstnanosti či reálný HDP) pouze v horizontu několika málo let. V tomto smyslu může centrální banka vyhlazovat cyklické kolísání ekonomiky - zmírňovat recese a omezovat konjunktury prostřednictvím více či méně překvapivých změn tempa růstu peněžní zásoby. Zároveň se většina ekonomů domnívá, že změny v monetární politice se časem promítnou ve vyšší či nižší cenové hladině či inflaci a jejich vliv na reálné veličiny pomine. Jinými slovy, v dlouhém období je monetární politika neúčinná, to je, peníze jsou neutrální či superneutrální. Peníze jsou považovány za neutrální tehdy, pokud permanentní změny peněžní zásoby nemají dlouhodobý vliv na reálné úrokové sazby, reálný měnový kurz a reálný HDP, neboť nominální veličiny se mění v poměru jedna ku jedné se změnami v úrovni peněžní zásoby.“²⁶

Z toho vyplývá, že jediným způsobem, jak může centrální banka v dlouhém období napomoci k růstu ekonomiky, je udržovat cenovou stabilitu. V konečném důsledku inflace je v první řadě peněžní fenomén, jak tvrdil jeden z nejvlivnějších ekonomů druhé poloviny 20. století a čelný představitel Chicagské školy Milton Friedman. Obvykle jsou delší období vyšší inflace spojeny s vysokým nominálním růstem, reálný výkon ekonomiky může monetární politika ovlivnit jen v krátkém období, v dlouhodobějším horizontu má vliv spíše na cenovou stabilitu. Jak již bylo zmíněno, centrální banky jsou obecně nadány pravomocí emitovat peníze, čili poskytují finanční zdroje bankovnímu systému, za které si účtují úroky, a tak dokáží ovlivňovat krátkodobé úrokové míry na trhu. Působení těchto tzv. transmisních kanálů na reálnou ekonomiku nebývá předem stoprocentně garantované kvůli značně dlouhým a nejistým časovým prodlevám, ale teoretická věda předpokládá, že změny v oficiální úrokové míře:

²⁶ Frait, Jan; Zedníček, Roman: *Monetární politika, neutralita a superneutralita peněz*. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2001/cl_01_010426.html; [online 18. 01. 2013]

- se přímo odrážejí v úrokových měrách stanovených na mezibankovním trhu, a nepřímo tak ovlivňují úvěrové a depozitní úvěrové míry nabízené bankami,
- se odrážejí v očekávání jednotlivých účastníků trhu a to v konečném důsledku má vliv na středně- a dlouhodobé úrokové míry,
- ovlivňují ceny aktiv a devizové kurzy,
- mají vliv na rozhodování a investiční záměry domácností a podniků, např. při vyšších úrokových mírách není tak velký zájem o úvěry,
- vedou ke změnám v agregátní poptávce a v cenách zboží a služeb kvůli ovlivněné spotřebě a investicím,
- přímo ovlivňují nabídku úvěrů ze strany bank, protože změny v úrokové míře znamenají pro banku pohyby v nákladech na získání volných peněžních prostředků na trhu. Význam tohoto kanálu se ukazuje obzvláště v horších ekonomických časech, když je na trhu nedostatek volného kapitálu, a pro banky je tak nákladnější si jej zajistit.

2.3.2. Nástroje měnové politiky

K dosažení výše zmíněných cílů má ECB k dispozici škálu nástrojů, které může uplatnit v rámci své měnové politiky. Mohou být různě setříděné, ovšem nejčastěji se dělí do tří základních skupin:

1. Operace na volném trhu
2. Stálé facility
3. Povinné minimální rezervy

Ad 1) Operace na volném trhu jsou esenciální a nejčastěji využívanou možností, jak ECB může řídit úrokové míry a likviditu na peněžním trhu a jak může veřejnosti účinně zprostředkovat svůj postoj k aktuální ekonomické situaci.

Článek 18 Protokolu

1. *Pro dosažení cílů ESCB a uskutečnění jeho úkolů mohou ECB a národní centrální banky:*

— obchodovat na finančních trzích s pohledávkami a obchodovatelnými cennými papíry znějícími na euro nebo na jiné měny a s drahými kovy formou promptních nebo termínovaných nákupů a prodejů, formou dohod o zpětném odkupu nebo formou výpůjček či půjček,

— provádět úvěrové operace s úvěrovými institucemi a s ostatními účastníky trhu s tím, že úvěry jsou dostatečně zajištěny.

Pod souhrnným označením operace na volném trhu se rozumí čtyři následující aktivity ECB:

- Hlavní refinanční operace (jedná se o pravidelné transakce na poskytnutí likvidity, které se uskutečňují jednou za týden a jejichž doba splatnosti je jeden týden)
- Dlouhodobější refinanční operace (jedná se o pravidelné transakce na poskytnutí likvidity, které se uskutečňují jednou za měsíc a jejichž doba splatnosti je tři měsíce)
- Operace jemného doladění (tyto operace lze provádět kdykoliv, jejich cílem je pozměnit objem likvidity na trhu a ovlivnit úrokové sazby. Účelem těchto operací je zejména zmírnit dopady neočekávaných výkyvů v objemu likvidity na úrokové sazby)
- Strukturální operace (tyto transakce Eurosystemu mohou mít podobu reverzních transakcí, přímých transakcí nebo emisí dluhových cenných papírů)

Ad 2) Stálé facility poskytují a v případě potřeby i absorbují krátkodobou likviditu. Existují ve dvou podobách:

- Mezní zápujční facilitita – tato facilitita umožňuje úvěrovým institucím (např. banky), aby proti způsobilým aktivům získaly od národních centrálních bank likviditu do druhého dne.
- Vkladová facilitita – pomocí této facility mohou úvěrové instituce u národních centrálních bank Eurosystemu ukládat prostředky do druhého dne.

Úrokové míry těchto facilit tak ve skutečnosti představují jakýsi pomyslný strop a minimum, čili rozmezí pro jednodenní tržní úrokové sazby

Ad 3) Podle článku 19 Protokolu je povinností všech institucí poskytujících úvěry mít složené minimální rezervy na účtech vedených u národních centrálních bank:

1. S výhradou článku 2 může ECB požadovat na úvěrových institucích usazených v členských státech, aby v souladu s cíli měnové politiky udržovaly na účtech u ECB a u národních centrálních bank minimální rezervy. Rada guvernérů může vydat nařízení týkající se výpočtu a určování požadované výše minimálních rezerv. V případech jejich nedodržení je ECB oprávněna vybírat úroky z prodlení a ukládat jiné sankce s rovnocenným účinkem.

Tyto minimální rezervy tvoří určitý podíl z části vkladů svých klientů a vypočítávají se v průměru za udržovací období, které trvá přibližně jeden měsíc. Tyto prostředky jsou úročeny krátkodobou úrokovou sazbou.

Hlavním účelem výše zmíněných instrumentů je stabilizace úrokových měr na peněžním trhu a řízení likvidity v bankovním sektoru.

Pokud běžně užívané nástroje měnové politiky ECB z jakéhokoli důvodu nefungují, může centrální banka přistoupit i k nestandardním prostředkům, ovšem přirozeně pouze v rozsahu, který dovoluje ustanovení smluv. K takovýmto netradičním a ojedinělým krokům přistoupila ECB v nedávné době několikrát ve snaze najít východisko z finanční a dluhové krize v eurozóně. Konkrétní přijatá opatření více přiblíží třetí kapitola.

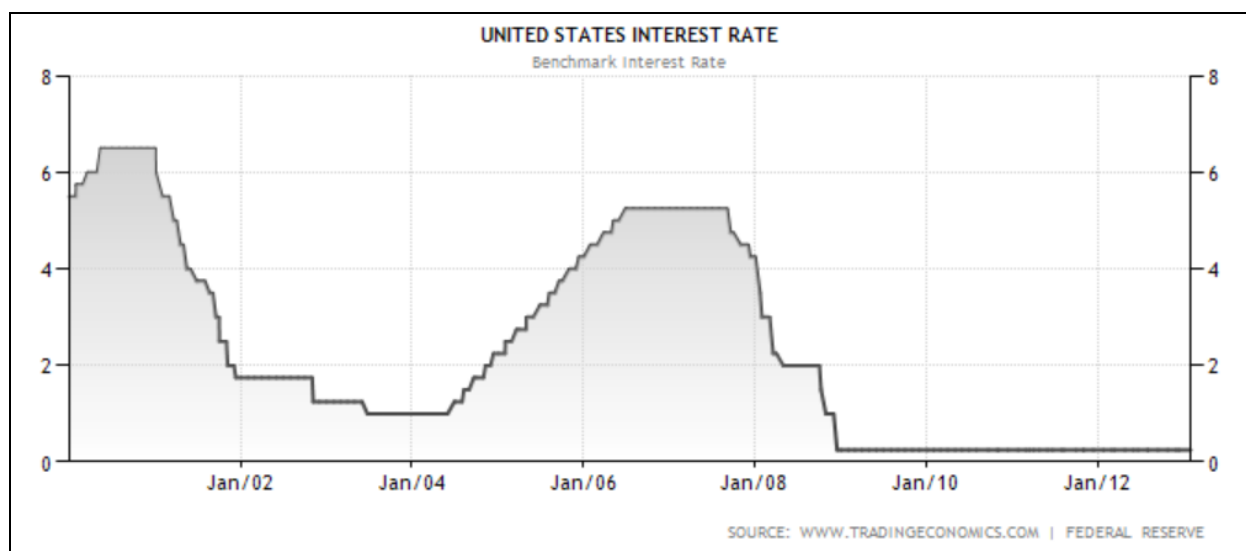
3. Dohledová a regulační funkce ECB

V posledních několika málo letech, především v souvislosti s finanční krizí, roste význam ECB jako vrcholového dohledového orgánu pro finanční instituce operující v EU. Ukazuje se, že jednotliví národní regulátoři nejsou nadále schopni garantovat dobrý stav svého domácího bankovního sektoru, aniž by nebrali v úvahu stále silnější internacionalizaci finančních trhů. Proto jedním z výsledků nedávného turbulentního vývoje bude posílení kompetencí ECB v roli hlavního tržního regulátora v rámci připravované bankovní unie.

3.1. Finanční krize

Tak jako mnoho jiných velkých událostí se nedávná finanční krize, která postihla především Západ, nevyonořila náhle na scénu bez předchozích náznaků a varovných signálů. Naopak při zpětném pohledu mnozí ekonomové spatřují její počátky již na přelomu nového tisíciletí a dávají je do souvislosti s tzv. dot-com bublinou.²⁷ Američtí centrální bankéři v čele s Alanem Greenspenem srazili razantně úrokové míry, aby tak podpořili ekonomiku, výsledkem čehož byl pokles sazeb z 6,5 % na 1 % v letech 2000 až 2003 (viz Graf 1).

Graf 1 - Vývoj základní úrokové míry v USA



Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

Tyto levné peníze se mimo jiné odrazily na nemovitostním trhu v USA, který začal neobyčejně vzkvétat (vrcholem byly pravděpodobně roky 2005-2006), protože mnoho

²⁷ Blíže k dot-com bubble viz: http://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble; [online 30. 01. 2013]

Američanů si bralo levné hypotéky, kterými financovali své nové bydlení. Jak uvádí Petr Musílek, „...na americkém nemovitostním trhu se na počátku nového tisíciletí totiž vytvořila obrovská cenová bublina²⁸, kdy ceny nemovitostí vzrostly od počátku roku 2000 do podzimních měsíců 2006 zejména v jižních oblastech USA o více než 170%.“²⁹ Poté, co se zvýšily úrokové sazby, se mnoho lidí dostalo do situace, že nemohli dostát svým závazkům ze sjednaných hypoték a jiných úvěrů, což mělo vážné důsledky nejenom pro tyto osoby, ale zakrátko i pro celý finanční systém, protože na tyto nesplácené hypotéky byly navázány nové finanční produkty, tzv. CDO (collateralized debt obligations), které se nacházely v portfoliích mnoha finančních institucí. Navíc splasknutí nemovitostní bubliny s sebou přirozeně přineslo pokles hodnoty nemovitostí, takže se nezdálo, že domy měly nižší hodnotu, než hypotéky s nimi spojené.

V tomto okamžiku se původně hypoteční krize přelila do finanční oblasti, protože na trzích zavládla nejistota, které subjekty a v jaké výši drží tato tzv. toxická aktiva. Do vážných problémů se postupně dostaly jednotlivé bankovní instituce, pojišťovny, hypoteční agentury a v konečném důsledku i vlády nejvíce zasažených zemí. Například americký Wall Street do té doby nezažil krach tolika renomovaných společností jako např. investiční banky Bear Stearns, Merrill Lynch a především Lehman Brothers. Následovala největší americká spořitelna Washington Mutual a mnohé další finanční instituce čelily vážným problémům.

15. září 2008 byl přelomovým dnem pro finanční svět. Do té doby mocná investiční banka Lehman Brothers musela požádat o ochranu před věřiteli kvůli své špatné likviditní situaci a v tomto okamžiku se ukázalo, že ani takovýto finanční kolos nebyl „too big to fail“³⁰, jak se mnozí do té doby domnívali. Finanční trhy byly touto zprávou doslova ohromeny a následně se začala šířit nákaza nejen do jiných institucí v rámci USA, ale i do zámorí.

Podstatou všech těchto událostí bylo, že se „globální finanční systém začal potýkat s nedostatečnou likviditou, rozsáhlou insolventností finančních institucí, nárůstem volatility výnosových měr finančních instrumentů, výrazným poklesem hodnoty finančních a nefinančních aktiv a podstatným snížením rozsahu alokace úspor ve finančním systému.“³¹

²⁸ „Blanchard a Watson uvádějí, že cenová bublina vzniká v situaci, když investoři nakupují aktiva za vyšší ceny, než jsou jejich správné hodnoty, a to z důvodu očekávání budoucích kapitálových zisků.“ Musílek, Petr: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*; Český finanční a účetní časopis; ročník 2008, číslo 4, str. 9

²⁹ Musílek, Petr: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*; Český finanční a účetní časopis; ročník 2008, číslo 4, str. 6

³⁰ „příliš velká na úpadek“

³¹ Musílek, Petr: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*; Český finanční a účetní časopis; ročník 2008, číslo 4, str. 8

Velmi vážným aspektem bylo zhroucení mezibankovních trhů. Ztráta finanční důvěry vyvolala likviditní krizi, a tudíž bylo nutné, aby se v této chvíli centrální banky pokusily koordinovaným postupem ulehčit situaci.

3.1.1. Reakce ECB na finanční krizi

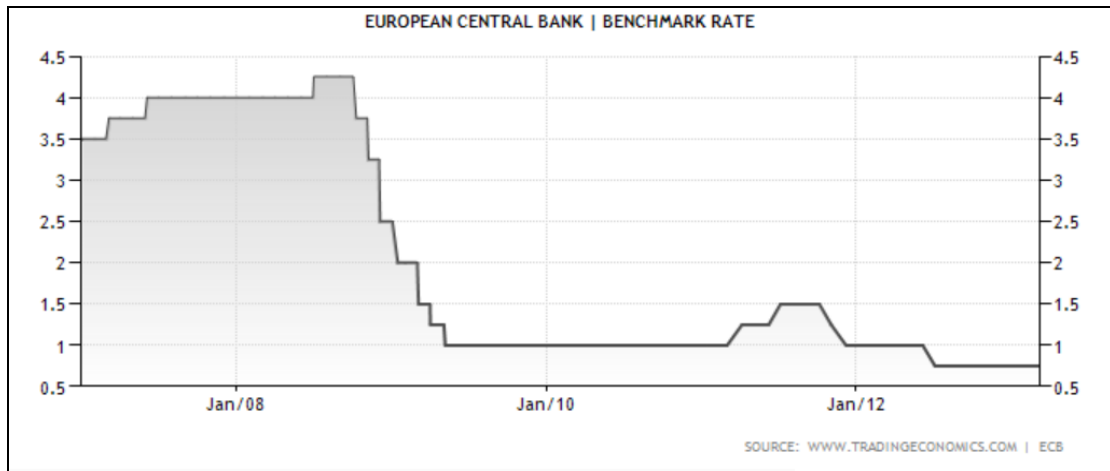
Jedním z primárních úkolů pro centrální banky bylo dodat na trh potřebnou likviditu. Po turbulentních událostech na podzim 2007 převládaly na trhu obavy z kreditního rizika a mezibankovní úrokové míry denominované v dolarech se postupně prudce navyšovaly, takže postupně docházelo k radikálnímu snížení poptávky po mezibankovním půjčování peněz na dobu delší než jeden den. Proto v srpnu 2008 ECB společně s FEDem, Bank of England a Švýcarskou národní bankou zavedly krátkodobé operace poskytující dolarovou likviditu na bázi jednotýdenní maturity. Tento program fungoval až do ledna 2010, a potom byl ještě obnoven na několik dalších měsíců v květnu 2010. Cílem těchto tzv. „swapových linek“ bylo posílit možnosti zmíněných centrálních bank dodávat potřebnou dolarovou likviditu finančním institucím v jejich jurisdikci. Například objem swapové linky dohodnuté s ECB dosahoval 240 mld. USD.³²

Jak bylo vysvětleno v předchozí kapitole, mocným nástrojem v portfoliu centrálních bank je možnost stanovovat úrokové míry, a právě snižování úrokových měr bylo odpovědí ECB na nastalou tržní situaci. Například 8. října 2008 Rada guvernérů rozhodla o redukci základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace Eurosystemu o 50 bazických bodů na 3,75 %. Úroková sazba mezní zápůjční facility se snížila o 50 bazických bodů na 4,75 % a úroková sazba vkladové facility klesla rovněž o 50 bazických bodů na 2,75 %.³³ Spíše než tato samotná čísla je zajímavější podívat se na jejich vývoj v čase, kdy se postupně propadala až k téměř nulovým hodnotám (viz Graf 2). Aktuální sazby jsou od 7. února 2013 nastaveny na úrovni 0,75 %, 1,50 % a 0,00 % pro hlavní refinanční operace, úrokové sazby pro mezní zápůjční facility a pro vkladové facility.

³² ECB: *Measures designed to address elevated pressures in the short-term US dollar funding markets*. Dostupné z http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080929_1.en.html; [online 03. 02. 2013]

³³ ECB: *Měnová rozhodnutí*. Dostupné z <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr081008.cs.html>; [online 03. 02. 2013]

Graf 2 – Vývoj základní úrokové sazby v eurozóně

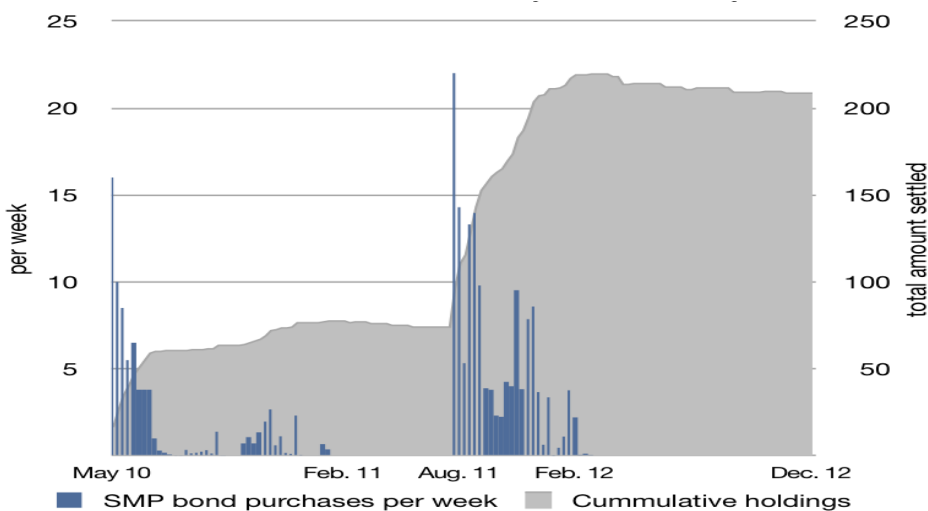


Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>

V květnu 2009 spustila ECB i dlouhodobější refinanční operace se splatností jednoho roku, aby tak zlepšila přístup bank k finančním zdrojům. K tomuto záměru měl přispět i o měsíc později ohlášený nákup krytých dluhopisů denominovaných v eurech a vydávaných v eurozóně, prozatím v hodnotě 60 mld. EUR. Tyto bondy musely mimo jiných charakteristik splňovat rating stanovený na minimální úroveň AA.

Na rozdíl od amerického FEDu nenakupovala Evropská centrální banka dluhopisy přímo, ale spíše je využívala jako kolaterály při repo operacích nebo u kolateralizovaných půjček. Tento svůj postoj ECB změnila v květnu 2010, kdy ohlásila záměr intervenovat na trzích s dluhovými cennými papíry v rámci tzv. Securities Market Programu (SMP), aby tak mohla korigovat údajnou nefunkčnost panující na tehdejšímu trhu a ulevit vládám s napjatými veřejnými rozpočty.

Graf 3 - Objem vynaložených prostředků na odkupy vládních dluhopisů ECB (v mld. EUR)

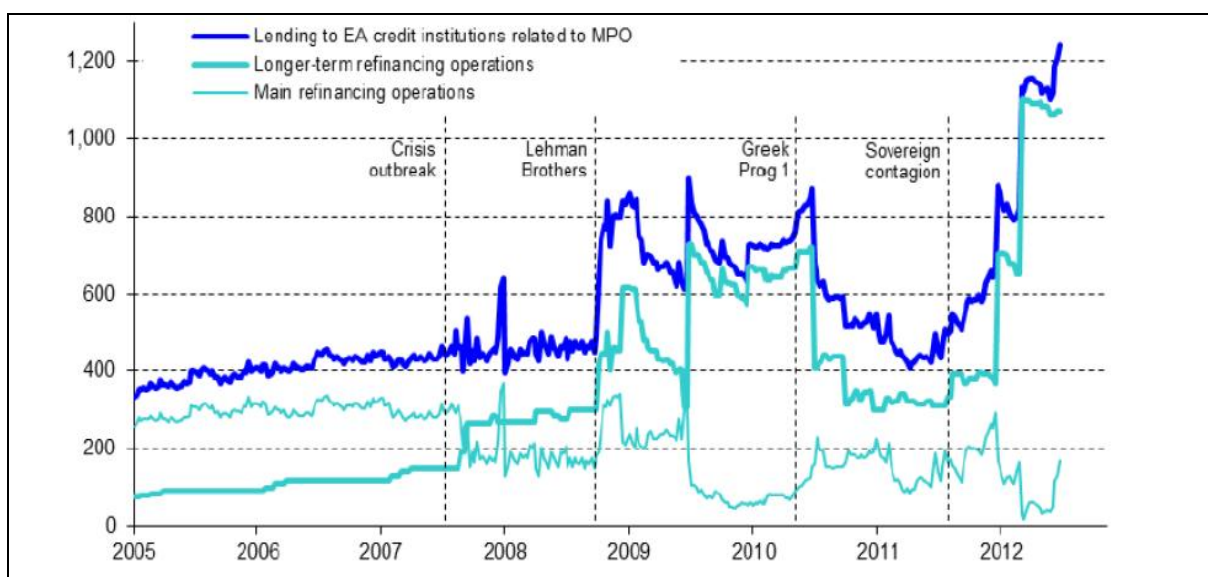


Zdroj: http://en.wikipedia.org/wiki/File:ECB_SMP_Bond_Purchases.png

Kvůli přetrvávající negativní ekonomické situaci přistoupila ECB k dalším dvěma kolům dlouhodobých refinančních operací (tzv. long-term refinancing operations – LTRO), které měly za cíl povzbudit banky v poskytování půjček a rozprodit aktivitu na peněžním trhu. Ke konci roku 2011 umístila ECB na trh mezi celkem 523 bank sumu rovnající se 489 mld. EUR³⁴ s tříletou splatností a 1. března 2012 dodala dalších 530 miliard EUR, které si rozebralo 800 bankovních institucí.

Zatím poslední opatření přijaté Evropskou centrální bankou na pomoc při řešení evropské dluhové krize bylo oznámeno v září 2012. Nový rámec dostal označení Přímé monetární transakce (v angličtině Outright Monetary Transactions, OMT) a v podstatě se jedná o nástupce Securities Market Programu, který tak ukončil svou činnost. ECB bude oprávněna pod hlavičkou OMT nakupovat na sekundárních trzích státní dluhopisy vydaných státy eurozóny s cílem srazit výnosy z těchto bondů na přijatelnou úroveň.

Graf 4 - Operace poskytující likviditu v rámci Eurosystemu (v mld. EUR)



Zdroj: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

V této souvislosti je dobré se zmínit, že OMT operace nejsou totožné s tzv. kvantitativním uvolňováním (Quantitative Easing, QE), při němž také dochází k nákupu dluhopisů ze strany centrální banky, čímž je do bankovního systému napumpována dodatečná likvidita. V případě kvantitativního uvolňování je sledovaným cílem stimulovat ekonomickou aktivitu zvýšením peněžní zásoby v oběhu, ale u OMT jde primárně o pomoc členským státům eurozóny vyřešit jejich potíže se solventností a zabránit raketovému růstu v nákladech na jejich dluhovou

³⁴ ECB: *Longer term refinancing Operations – Allotment*. Dostupné z http://www.ecb.int/mopo/implement/omo/html/20110149_all.en.html; [online 03. 02. 2013]

službu. ECB ve svém prohlášení navíc uvedla, že OMT operace budou „plně sterilizované“³⁵, to znamená, že poskytnuté finanční prostředky stáhne z trhu v ekvivalentním objemu jinými cestami.

Tento nově navržený program nákupu vládních dluhopisů nebyl přijat jednomyslně a neobešel se bez jistých kontroverzí. Největší výhrady mělo patrně Německo, protože se obávalo, že by mohl polevit tlak na zasažené země ohledně implementace smysluplných strukturálních reforem.

3.1.2. Komparace praxe ECB s opatřeními FEDu a Bank of England

Americká centrální banka FED přijala podobné kroky v boji s krizí jako ECB. Ty spočívaly v radikálním uvolnění monetární politiky ve formě snížení úrokové míry z 5% v roce 2007³⁶ na téměř efektivní nulu platící v současnosti. Navíc rovněž následovalo několik mimořádných programů sledujících především udržet dostatečnou likviditu ve finančním systému.

Americký FED má mimo udržování cenové stability navíc ještě jeden stěžejní úkol a tím je podporovat maximální zaměstnanost. V tomto ohledu se liší od zadání ECB, která takto explicitně takový cíl stanoven nemá, ovšem nepřímo se předpokládá, že i její kroky by měly vést k ekonomickému růstu. Podle mého názoru může právě tento jemný rozdíl v zadání úloh částečně vysvětlit odlišné přístupy, které obě centrální banky zvolily pro vypořádání se s tlakem na dlouhodobé úrokové míry. Na první pohled by se mohlo zdát, že v obou případech proběhly obdobné tržní operace spočívající v nákupu dlouhodobých cenných papírů. Ovšem řešení přijatá oběma bankami měla jinou formu a v konečném důsledku se projevila i odlišným dopadem do reálných ekonomik. Konkrétním příkladem kvantitativního uvolňování bylo oznámení FEDu v listopadu 2010, že nakoupí další americké dluhopisy ve výši 600 miliard USD a navíc že bude předcházející tranši dluhopisů v řádech stovek miliard dolarů prodloužena jejich splatnost.

Pro dokreslení obrázku, o jaké objemy peněžních prostředků se jedná, můžu uvést agregovaná data ze září 2012. Do této doby Bank of England uvolnila do ekonomiky 375 miliard liber a FED 2,3 bilionu USD s tím, že každý měsíc poskytne dalších 40 miliard USD.³⁷

Nákup vládních obligací je opatření, kterým se FED a Bank of England odlišily od politiky ECB. Tato operace je u veřejnosti známá pod označení kvantitativní uvolňování (quantitative

³⁵ ECB: *Technical features of Outright Monetary Transactions*. Dostupné z http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html; [online 03. 02. 2013]

³⁶ FED: *Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet*. Dostupné z http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm; [online 03. 02. 2013]

³⁷ BBC: *What is quantitative easing?* Dostupné z <http://www.bbc.co.uk/news/business-15198789>; [online 09. 02. 2013]

easing – QE) a často se populárně vykládá jako tisknutí peněz do oběhu, z čehož je patrné, že se jedná o nekonvenční instrument monetární politiky. Podstatou této operace je, že centrální banka nakupuje finanční aktiva od komerčních bank a jiných soukromých institucí, čímž dodává do ekonomiky předem stanovené množství peněžní masy, a tím tak vytváří „nové“ peníze. Ceny finančních aktiv rostou a snižují se jejich výnosy. To je hlavní rozdíl od opatření provozované ECB, která nakupovala nebo prodávala krátkodobé vládní dluhopisy v mezích své expanzivní monetární politiky, a měnila tak peněžní zásobu, aby korigovala příliš volatilní tržní úrokové míry. Toto se ovšem odehrávalo za podmínky, že potřebnou část peněz ECB absorbovala z trhu jiným kanálem, čímž by neměly vznikat inflační tlaky v ekonomice (tzv. sterilizace).

Pravdou ale je, že i ECB se uchýlila ke kvantitativnímu uvolňování, i když tak svému programu pod zkratkou LTRO (long term refinancing operations) neříká. Jeho podstatou je rozšíření druhů aktiv, která ECB akceptuje jako kolaterál za poskytnuté zdroje při jednorocní nebo tříleté splatnosti.

Výsledkem kvantitativního uvolňování je umělé udržování úrokových sazeb na velmi nízké úrovni. O tom, že se jedná o kontroverzní záležitost, svědčí i nejednotnost mezi odborníky, kteří se nemohou většinou shodnout, zda toto řešení finanční krize má spíše pozitivní nebo negativní efekt na ekonomiku. Někteří zastávají názor, že levné peníze pomohly rozprout ekonomickou aktivitu, jiní dospěli k přesně opačnému závěru. Do druhého tábora patří i renomovaný britský ekonom Michael Nevin, který své názory shrnul v knize *The Golden Guinea* pojednávající o mezinárodní finanční krizi 2007-2014. Podle Nevina se nepodařilo na základě kvantitativního uvolňování podnítit oživení v britské ekonomice, naopak významně přispělo k aktuální dlouhodobé recesi, která britské ostrovy sužuje od roku 2009. Důvodem je nefunkčnost úrokových měr, které spadly na minimum, a proto byli střadatelé, penzisté a firmy přinuceni hromadit volné finanční prostředky namísto jejich investování.³⁸ Pravdou je, že pokud se podíváme na nejnovější čísla britského HDP a celkově na vývoj hospodářství, prostá fakta a nastoupený trend mu dávají za pravdu.

3.2. Zdraví bankovního sektoru v EU

V podkapitole 3. 1. jsem se zmiňovala o zbankrotovaných finančních ústavech v USA, ovšem podobným problémům musela čelit i řada evropských bankovních subjektů a v některých případech i celý bankovní sektor dané ekonomiky jako například v Irsku, ve Španělsku nebo

³⁸ Blíže viz: <http://www.goldenguinea.com/about-mike-nevin/>; [online 09. 02. 2013]

v Řecku. Vážně byly zasaženy i britské banky, kde zbankrotovalo hned několik velkých institucí (Northern Rock, HBOS, Bradford and Bingley) nebo muselo být nákladně sanováno státem (RBS). Takové příklady najdeme i v jiných západoevropských státech: KBC Group (Belgie), Dexia (Francie/Belgie), Bayern LB (Německo), Commerzbank (Německo), atd.

Jednou z celoevropských odpovědí na šířící se finanční nákazu bank bylo testování jejich odolnosti na základě hypotetických scénářů budoucího vývoje ekonomiky. Přípravou těchto tzv. stress-testů byl pověřen Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (Committee of European Banking Supervisors - CEBS), předchůdce současného dohledového orgánu European Banking Authority (EBA), v úzké spolupráci s ECB, Evropskou komisí a národními regulátory. Zátěžové testy měly poskytnout obrázek, nakolik jsou jednotlivé banky, ale i bankovní sektor eurozóny jako celek připraveny na eventuální rizika či jiné nečekané šoky a zda disponují dostatečnou kapitálovou přiměřeností, která by jim umožnila bezpečně tyto negativní jevy absorbovat. Příkladem takového negativního vývoje, který byl během testování uvažován, by byla 3% odchylka od predikovaného HDP evropských ekonomik.

V roce 2010 a 2011 se testování podrobilo celkem 90 bank, které zastupovaly 65% celého bankovního sektoru v EU měřeno celkovými aktivy. To, zda jednotlivé banky testem prošly či ne, bylo hodnoceno na základě Tier 1 kapitálu, u něhož byla stanovena 6% hranice pro úspěšné absolvování testu.³⁹ Pokud by vlastní kapitál totiž klesl pod tuto hodnotu, znamenalo by to vysokou pravděpodobnost nutnosti budoucí rekapitalizace. Podle výsledků z roku 2010 se bankovní sektor jako celek nacházel v dobré kondici, jeho agregovaná kapitálová přiměřenost byla 9,2%, tedy nad požadovanou šestiprocentní hranicí. Ovšem 38 bankovních domů zahrnutých do testování zůstávalo v daném období závislých na vládní podpoře a celkem 7 bank nespĺnilo výše zmíněné požadavky na kapitálovou přiměřenost.

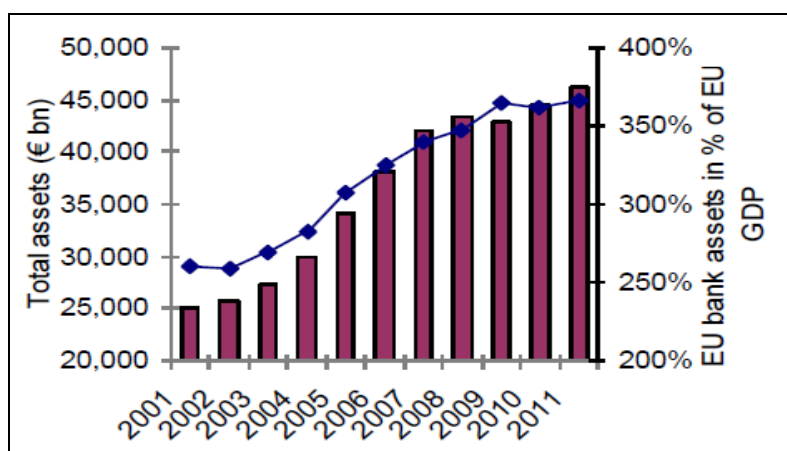
Mohlo by se zdát, že tyto zátěžové testy nepřinesly žádnou výraznou či alespoň viditelnou změnu nebo uklidnění do onoho krizového období, ale podle mého názoru do určité míry jejich stabilizační úloha přeci jen zafungovala a především banky byly již před samotným testováním samy od sebe motivovány k ozdravení a ke zvyšování svého kapitálu. Proto si myslím, navzdory negativnímu pohledu některých expertů, že tyto akce zapůsobily na trh do jisté míry preventivně v pozitivním smyslu, alespoň v krátkodobém časovém úseku.

Z hlediska dlouhodobého horizontu situace byla a i nadále je odlišná, protože i díky výše zmíněným protikrizovým opatřením (viz podkapitola 3.1.1.) zatím neprošel evropský bankovní sektor jako celek ozdravnou fází restrukturalizace, oddlužení a snížení rizikovosti.

³⁹ Tato hodnota není totožná s oficiálním požadavkem na kapitálovou přiměřenost.

O tom, že aktuální stav evropského bankovního sektoru stále ještě není zcela stabilizovaný, svědčí i graf 5. Z agregovaných dat ECB je patrný raketový nárůst bankovních aktiv v předkrizových letech, ale poněkud překvapivě nedochází k jejich poklesu, pouze se růst objemu bankovních aktiv zastavil, ale nadále přetrvává na vysokých úrovních. Ani na trhu fúzí a akvizic není v současnosti známka po nějaké větší aktivitě, ovšem logicky by se do budoucna dal očekávat nástup konsolidačního trendu v bankovním sektoru a dokonce i bankrot menších, možná i několika větších bankovních domů.

Graf 5 - Celková aktiva finančních institucí v EU 2001 - 2011



Zdroj: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

Dalším opatřením přijatým ve snaze uklidnit veřejnost znejistěnou turbulentním ekonomickým prostředím, bylo rozhodnutí Rady ministrů hospodářství a financí z října 2008 o tom, že se v EU koordinovaně zavede jednotný systém pojištění vkladů. Do té doby si tuto otázku upravovaly jednotlivé státy podle svého právního řádu, ale na základě výše zmíněné dohody byla v březnu 2009 přijata Evropským parlamentem směrnice 2009/14/ES pozměňující směrnici o systémech pojištění vkladů, která zavazuje všechny členské státy EU pojistit bankovní vklady minimálně do výše 100 000 EUR. Česká právní úprava je obsažena v zákoně o bankách (zákon č. 21/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů) a stanoví, že banky a zahraniční pobočky bank musí přispívat do Fondu pojištění vkladů, který potom vytváří finanční rezervy, jež mohou být použity pro výplatu vkladů v případě krachu některé banky z důvodu její nesolventnosti. Pojištěny jsou všechny neanonymní vklady fyzických a právnických osob vedené v korunách i v cizí měně. Výše náhrady se vypočítá z celkového objemu pojištěných vkladů jednotlivého vkladatele u dotčené banky a poskytuje se ve výši

100 % tohoto objemu, maximálně však do výše ekvivalentu 100 tisíc EUR pro jednoho vkladatele u jedné banky.⁴⁰

Zdá se tedy, že drobní střadatelé mohou být v klidu, protože i v případě vyhlášení nesolventnosti by své úspory dostali zpět. V současné době však takový scénář patrně nehrozí, alespoň u zavedených, velkých evropských bankovních značek. Musíme si ovšem uvědomit, že v EU je provozováno více než 8000 bank, což je dost velké množství k vyloučení možných excesů.

Na druhou stranu, i když se bankovní sektor již dostal z nejhoršího, v některých částech kontinentu problémy stále přetrvávají. Asi nejvážnější situace je nyní ve Španělsku, které muselo v prosinci 2012 požádat EU o finanční pomoc na záchranu svého bankovního sektoru. Příběh španělské bankovní krize je ve své podstatě velmi podobný tomu americkému, protože i zde se ukázal být fatálním prudký a nakonec nadsazený růst nemovitostního trhu. Podle výsledků zátěžových testů ze září 2012 se nedostávalo španělským bankám 59,3 miliard EUR v jejich kapitálu.⁴¹ Do testování bylo zařazeno 14 ústavů, z toho sedm nevykazovalo závažnější potíže. Ovšem jednu z největších bank v zemi, Bankiu, bude nutné restrukturalizovat na účet španělské vlády, která musí čerpat potřebné finance (celkem 37 miliard EUR)⁴² ze záchranného fondu eurozóny.

O tom, že evropský bankovní sektor nemůžeme zdaleka považovat za bezproblémový, podává zprávu i nedávná studie investiční banky Barclays na téma bankovní unie. Podle této studie je obecně evropské bankovníctví přebujelé, protože zatímco evropské banky v průměru svou velikostí odpovídají 3 - 4 násobku ročního HDP ekonomiky, v USA je to pouze kolem sta procent. A to s sebou nese značné těžkosti v případě záchrany tak přebujelých bank před krachem. Jak je vidět z následujícího grafu 6, největší bankovní sektor v poměru k domácí ekonomice má v současné době Irsko, kde dosahuje sedminásobku ročního výkonu ekonomiky. Na druhém místě je Velká Británie, následována Švýcarskem. Tmavě modrý sloupek ukazuje poměr bankovního sektoru k HDP celé eurozóny. Největší podíl zde mají Německo (kolem 80 % HDP eurozóny), Francie, Itálie a Španělsko.⁴³

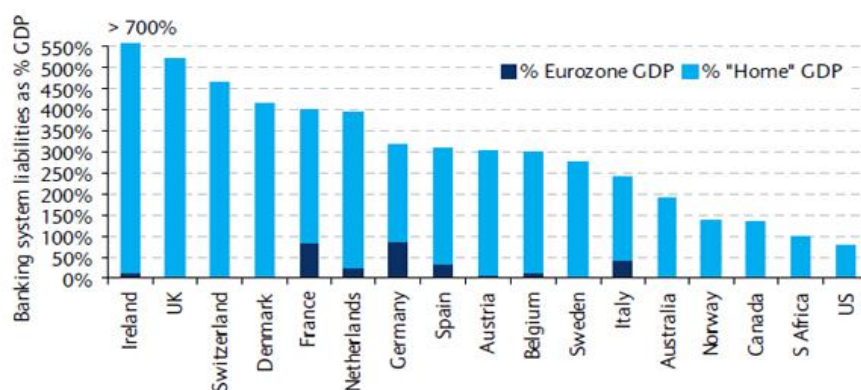
⁴⁰ Zákon č. 21/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů

⁴¹ Bloomberg: *Spain Bank Stress Tests show capital deficit of 76 USD Billion*. Dostupné z <http://www.bloomberg.com/news/2012-09-28/spain-banks-have-76-3-billion-capital-deficit-under-stress-test.html>; [online 12. 02. 2013]

⁴² Hospodářské noviny: *Španělsko oficiálně požádalo EU o peníze pro své banky*. Dostupné z <http://byznys.ihned.cz/c1-58895750-spanelsko-oficialne-pozadalo-eu-o-penize-pro-sve-banky-potrebuji-bilion-korun>; [online 12. 02. 2013]

⁴³ Hospodářské noviny: *Evropské bankovníctví je proti americkému přebujelé*. Dostupné z <http://byznys.ihned.cz/c1-58312060-evropske-banky-jsou-prilis-velke-riziko>; [online 12. 02. 2013]

Graf 6 - Bankovní pasiva vybraných zemí eurozóny v poměru k jejich HDP



Source: Barclays Research

Zdroj: <http://byznys.ihned.cz/c1-58312060-evropske-banky-jsou-prilis-velke-riziko>

Pro představu, na kolik peněz vyšla evropské daňové poplatníky záchrana jejich bank poskytnutá mezi říjnem 2008 a říjnem 2011, Evropská komise uvádí agregovanou částku ve výši 4,5 bilionu EUR (ca. 39% HDP EU) pouze za přímou podporu z veřejných zdrojů a za poskytnuté záruky.⁴⁴ Takto astronomická částka je příliš velkým břemenem pro státní rozpočty, a proto by v případě nějaké další krize v budoucnu již neměly být banky zachraňovány přímo vládami členských států, ale prostřednictvím nedávno zřízeného Evropského mechanismu stability (EMS). Nutnou podmínkou pro případnou přímou rekapitalizaci bank z prostředků tohoto fondu je členství v zamýšlené bankovní unii.

3.3. Bankovní unie a další nové struktury dohledu

Ještě než odezněly největší záchvěvy finanční krize, začalo se v EU mluvit o vytvoření společného evropského regulátora nad finančním sektorem, protože jak se ukázalo, finanční šoky neznají hranice a začnou-li potíže v jednom členském státu, velmi rychle se mohou přelít i do druhého. Na základě několikaměsíčního jednání bylo určeno, že vzniknou tři nové celoevropské instituce zastřešené pod Evropským systémem finančního dohledu, jež budou spravovat vybraný sektor finančního trhu. Do této struktury patří ještě Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB), která spadá pod ECB a v případě potřeby vydává upozornění a doporučení.

Od 1. ledna 2011 začal fungovat Evropský orgán pro bankovníctví (European Banking Authority - EBA), který nahradil činnost Committee of European Banking Supervisors

⁴⁴ Evropská komise: *Towards a banking union*. Dostupné z http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-656_en.htm?locale=en; [online 12. 02. 2013]

(CEBS). Dále byl zřízen Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority - ESMA) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA). Při řešení krizové situace mohou tyto dohledové orgány vyzvat finanční instituci k tomu, aby požádala akcionáře o navýšení kapitálu, nebo rovnou nařídít reorganizační opatření.

Silná provázanost evropského bankovního sektoru, kdy zahraniční matky nežádka vlastní pobočky nebo dceřiné firmy sídlící v jiných členských státech, ukázala na potřebu přejít z prosté koordinace vnitrostátních bankovních dohledů na celoevropský integrovaný systém. V době silící finanční krize všední realita vypadala tak, že jednotlivé trhy dozorovalo 27 autonomních bankovních regulátorů, kteří se řídili svým národním právním řádem, což způsobovalo značně roztříštěnou reakci na vzniklou situaci.

S ještě závažnějším argumentem, proč je nutné zavést na starém kontinentu bankovní unii, přišla ECB, konkrétně člen jejího výkonného výboru Benoît Cœuré, který hovořil ve svém projevu z 8. října 2012 o příliš silném, a tudíž nežádoucím navázání bank na jejich mateřské státy. Podle pana Cœurého je toto jeden z hlavních strukturálních důvodů, proč v době krize nefungoval transmisní kanál a navíc, proč bilanční rozvahy bank byly v některých případech úzce vystaveny možnosti nákazy, pokud by dále eskalovalo vládní dluhové riziko. Jestliže totiž mají banky po celé EU provozovat vyváženou monetární politiku, potřebují k tomu totožné podmínky na získávání finančních zdrojů, což neplatilo především v krizových měsících. Ani v současnosti nemají banky převážně z jižního křídla eurozóny stejný přístup k volným peněžním prostředkům v porovnání například s jejich německými, holandskými nebo švédskými protějšky. Pokud tedy stabilita daného bankovního sektoru závisí na kondici domovského státu, existuje mezi nimi očividná propojenost a dochází k nežádoucímu přelévání rizik z jedné entity na druhou.⁴⁵ Aby se zpretrhaly tyto škodlivé vazby, prosazuje EU přenést zodpovědnost za stabilitu bankovního sektoru na evropskou úroveň v rámci tzv. bankovní unie.

Návrh na vytvoření bankovní unie je zcela čerstvý a prozatím se nachází ve fázi negociace základních parametrů a způsobu jejího fungování. Jisté je, že mnohem větší část pravomocí souvisejících s dohledem nad finanční stabilitou všech bank eurozóny bude spočívat na ECB, ovšem vnitrostátní orgány dohledu budou i nadále hrát významnou úlohu v každodenním dohledu a při přípravě a provádění rozhodnutí ECB. V každém případě by se zapojení do navrhované bankovní unie týkalo zemí platících eurem, pro státy mimo eurozónu bude prostor

⁴⁵ Cœuré, Benoit: *Why the euro needs a banking union*. Dostupné z http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121008_1.en.html; [online 12. 02. 2013]

připojit se na dobrovolném základě. Velká Británie se svým největším finančním sektorem v Evropě dala již předem jasně najevo, že se nehodlá aktivně zapojit do tohoto projektu. Co se týká České republiky, její pozice ještě není úplně jasná. Po počátečním vlažném a spíše odmítavém postoji část politické reprezentace prosazuje užší participaci ČR v bankovní unii. Oficiální stanovisko je zatím takové, že se Česko nepřipojí, ale vznik bankovní unie podpoří. Obsahem bankovní unie je, že Evropská centrální banka převezme přímý dohled nad největšími bankovními domy s minimálně 30 miliardami EUR aktiv v rozvaze, což splňuje zhruba dvě stě subjektů. Konkrétně by ECB měla nést odpovědnost za úkoly zahrnující vydávání povolení úvěrovým institucím, dodržování požadavků na kapitál, operace s využitím pákového efektu a likviditu a provádění dohledu nad finančními konglomeráty. V případě, že některá banka poruší požadavky na regulační kapitál nebo bude existovat riziko, že k tomuto porušení dojde, bude ECB oprávněna požadovat po bankách nápravná opatření.⁴⁶ V obecné rovině se počítá s tím, že bankovní unie bude vystavěna na čtyřech pilířích, kterými budou:

- jednotný soubor pravidel (jeho příprava je v kompetenci Evropského orgánu pro bankovníctví - EBA),
- jednotný dohled – tzv. Single Supervisory Mechanism (SSM),
- harmonizovaný systém pojištění vkladů a
- jednotný rámec pro ozdravení a restrukturalizaci bank.

Co se týká kooperace s již existujícími dohledovými orgány, tak se počítá s tím, že ECB bude spolupracovat s EBA v rámci Evropského systému dohledu nad finančním trhem. Úloha EBA bude podobná jako dnes: bude pokračovat v přípravě jednotného souboru pravidel použitelného pro všech 27 členských států a zajistí, aby postupy dohledu byly v celé Unii jednotné.

Jednotný bankovní dohled v rámci SSM by měl být prvotní, iniciační fází celé bankovní unie. Jeho implementace je naplánována na 1. března 2014 nebo nejpozději 12 měsíců po schválení potřebné legislativy všemi zúčastněnými státy.

⁴⁶ Evropská komise: *Komise navrhuje nové pravomoci ECB v oblasti bankovního dohledu jako součást bankovní unie*. Dostupné z http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-953_cs.htm; [online 12. 02. 2013]

4. Úloha ECB při řešení dluhové evropské krize

4.1. Evropská dluhová krize

Co začalo jako likviditní krize na americkém hypotečním trhu v roce 2007, se rychle po pádu Lehman Brothers na podzim 2008 přetavilo do finanční krize a nakonec vyústilo do dluhové krize, se kterou se starý kontinent potýká minimálně od května roku 2010, kdy do té doby latentní problémy a závazky vypluly na povrch v plné síle. První zemí, která se ocitla v centru pozornosti mezinárodních věřitelů kvůli neschopnosti splácet své dluhy, bylo Řecko (duben 2010), následované Irskem (prosinec 2010), Portugalskem (květen 2011), Kypr (červen 2012) a Španělskem (červen 2012).

Za rok 2011 byl pro představu celkový veřejný dluh zemí eurozóny přibližně 8,3 bilionu EUR v absolutním vyjádření, neboli 87 % jejího hrubého domácího produktu.⁴⁷ I když toto číslo vypadá hrozně, Spojené státy vykazují rovněž obdobnou míru zadlužení a v porovnání s dluhovým zatížením Japonska je dokonce významně nižší. Ovšem toto agregované číslo za celou eurozónu příliš nevypovídá o nerovnoměrném rozložení dluhů připadající na jednotlivé státy. Když v roce 2009 vyšlo najevo falšování řeckých finančních statistik, rázem se Řecko dostalo do o dost horší pozice a přitáhlo k sobě pozornost široké veřejnosti. Záhy byl údiv nad stavem řeckých financí vystřídán obavami a na dlouhou dobu pouze nejistotou a podezřením, kdo v konečném důsledku vlastní řecké dluhopisy, zda se nenacházejí z velké části v portfoliu evropských bank, případně ve kterých.

V květnu 2010 po dlouhých vyjednáváních musela nakonec řecká vláda souhlasit s přijetím 110 mld. EUR v rámci záchranného balíčku poskytnutého Evropskou unií a Mezinárodním měnovým fondem (IMF) výměnou za přísný dohled nad domácí politikou. Protože v tuto dobu již bylo zřejmé, že Řecko není jediným státem, který čelí vážným potížím, zřídila EU spolu s IMF záchranný fond ve výši 750 miliard EUR. O pár měsíců později (v listopadu 2010) čerpalo pomoc z tohoto fondu Irsko a v dubnu 2011 následovalo Portugalsko.

Tímto vývojem byly značně zasaženy celý evropský bankovní sektor i finanční trhy. Na trhu v té době převládala krize důvěry, protože nikdo přesně nevěděl, jakou část aktiv finančních subjektů tvoří cenné papíry emitované těmito státy.

⁴⁷ Liikanen Erkki et al.: *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Dostupné z http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf; [online 20. 02. 2013]

Samotné Řecko bylo přiznáním nutnosti čerpat záchranný balíček odstřiženo od kapitálových trhů včetně všech jeho bank. Ovšem ani tímto krokem nedošlo k odstranění původních příčin krize, částečně také proto, že nápravná opatření naplánovaná spolu s finanční výpomocí nebyla implementována buď vůbec, nebo jen velmi pozvolna. Z tohoto důvodu bylo čím dál jasnější, že se Řecko bude muset znovu obrátit pro další díl pomoci, která následovala v červenci 2011 v hodnotě 109 miliard EUR. Obsahem tohoto druhého balíčku byla restrukturalizace závazků spočívající ve svolení držitelů řeckých státních obligací s částečným odepsáním dluhů, s prodloužením jejich splatnosti a s nižší výnosností kupónu.

Na institucionální úrovni reagovala Evropská unie na aktuální krizi zřízením nejprve dočasného záchranného fondu EFSF (the European Financial Stability Fund) a později založením trvalého Evropského stabilizačního mechanismu (ESM – the European Stability Mechanism) pro případ opakování obdobných krizových situací. ECB společně s EBA navíc vydala pravidlo, že požadavky na core Tier 1 kapitál⁴⁸ největších evropských bank se dočasně zvyšují (do července 2012) na 9% rizikově vážených aktiv, což mělo za cíl povzbudit důvěru v bankovní systém v EU. Dalším významným opatřením bylo zahájení tzv. LTRO (dlouhodobé refinancující operace) Evropskou centrální bankou, které také přispěly k ulehčení situace (blíže viz kapitola 3.1.1.).

Evropský fond finanční stability (EFSF) byl založen 7. června 2010 jako obdoba společnosti s ručením omezeným podle lucemburského práva. Cílem tohoto fondu bylo shromažďovat prostředky a poskytovat půjčky členským státům eurozóny, které se nacházejí ve finančních potížích, ovšem za přísně stanovených podmínek a v souladu s postojem Mezinárodního měnového fondu. Jednotlivé členské státy musely poskytnout kapitál a garance za emitované dluhové instrumenty fondu v řádech miliard EUR.⁴⁹

EFSF byl od počátku plánován jako dočasné řešení, které bylo nahrazeno stálou strukturou Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). ESM začal fungovat na začátku října 2012 po poměrně složité ratifikaci v jednotlivých státech eurozóny. Pro začátek byl vybaven arzenálem 500 miliard EUR, i když tato částka je spíše nominálního charakteru, protože reálně bude fond držet prostředky ve výši 80 miliard EUR a zbytek bude ve formě garancí.

⁴⁸ Core Tier 1 kapitál je z kvalitativního pohledu nejlepší druh kapitálu v bilanci banky. Zjednodušeně řečeno se jedná o finanční prostředky banky, kterými kryje případné ztráty ze svých obchodních aktivit (poskytování úvěrů, obchodování s cennými papíry, atd.). Skládá se z těchto položek: základní kapitál + rezervní fondy + nerozdělený zisk – nehmotný majetek. Blíže viz: <http://lexicon.ft.com/Term?term=core-tier-one-capital>; [online 18. 02. 2013]

⁴⁹ Blíže viz http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf; [online 20. 02. 2013]

Nejsilnější váhu bude mít v rozhodování fondu Německo, protože se svým zhruba 27 % podílem je největším přispěvatelem.⁵⁰

Zásadní novinkou, kterou ESM přináší, je pravomoc napříště přímo rekapitalizovat banky ve finanční tísní místo vlád jednotlivých členských států podle současné praxe. Nutnou podmínkou pro tento krok je ovšem vybudování bankovní unie (blíže viz kapitola 3.3.). Stejně jako u jeho předchůdce, budou se moci z prostředků ESM nakupovat dluhopisy postižených států a naopak získávat prostředky na finančních trzích. První aukce dluhopisů ESM proběhla 8. ledna 2013 a investoři ji hodnotí jako velmi úspěšnou. Fond prodal dluhopisy se splatností 3 měsíce za necelé 2 miliardy EUR s průměrným výnosem minus 0,0324 %! Tento poněkud kuriózní stav záporného výnosu v podstatě znamená, že ESM nebude za vypůjčené peníze nic platit, ale naopak bude vracet méně, než kolik si půjčil. Ukazuje se tak, že investoři považují tento nástroj za vysoce spolehlivou variantu, kam uložit své prostředky, což potvrzuje i nebývalý zájem o aukci, který byl dvakrát větší než nabídka. Aukce dluhopisů fondu se konají na pravidelné bázi každé úterý.⁵¹

Oba tyto fondy (EFSF a ESM) byly a stále ještě jsou důležitou součástí opatření, která byla zavedena evropskými institucemi k potlačení krize. Z globálního pohledu se dají tyto instrumenty rozdělit na dvě velké skupiny: na opatření přijatá ECB směřující primárně k posílení bankovního sektoru a na opatření zavedená členskými státy a institucemi EU sledující pomoc zasaženým ekonomikám. Oba tyto pilíře zastřešuje Evropská centrální banka, protože právě ona je oprávněna nakupovat – v případě, že země oficiálně požádá o finanční pomoc - vládní dluhopisy se splatností od 1 do 3 let na sekundárním trhu buď z prostředků těchto fondů nebo na základě svého vlastního programu OMT (tzv. Outright Monetary Transactions). Hlavním záměrem těchto odkupů je snížit výnosové křivky bondů postižených států na přijatelnou úroveň, při které jsou náklady na dluhovou službu stále ještě akceptovatelné. Několikrát se totiž stalo, že výnosy některých vládních dluhopisů (převážně států z jižního křídla eurozóny) se vyšplhaly na dlouhodobě neudržitelnou úroveň, což způsobilo silné tlaky na společnou měnu euro a vyvolalo dokonce i debatu o budoucnosti projektu společné měny. O tom, jak se součinnost obou těchto politik odráží v reálných ekonomikách, pojednává následující podkapitola.

⁵⁰ IHNED.cz: *Eurozóna spouští záchranný fond ESM*. Dostupné z <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-57823260-eurozona-spousti-zachranny-fond-esm-bude-nakupovat-dluhy-statu-i-pomahat-bankam>; [online 20. 02. 2013]

⁵¹ Hospodářské noviny: *Záchranný fond úspěšně prodal dluhopisy*. Dostupné z <http://hn.ihned.cz/c1-59087590-zachranny-fond-uspesne-prodal-dluhopisy>; [online 25. 02. 2013]

Většina ekonomů a analytiků se shoduje, že tyto prostředky napomohly ke stabilizaci bankovního a finančního sektoru, který již není tak turbulentní, ale přesto zůstává nadále velmi citlivý na jakékoli negativní informace, hlavně kvůli velmi slabému výkonu reálných ekonomik rozvinutých zemí. Mnozí odborníci se shodují, že prapůvodní příčina současných problémů – špatný stav veřejných rozpočtů, silná korelace mezi státy a jejich bankovníctvím, strukturální slabosti jednotlivých ekonomik – přetrvává a nadále představuje více či méně latentní hrozbu. Faktem zůstává, že tato výše popsaná protikrizová opatření nepodněcují ekonomický růst, nevytvářejí nová pracovní místa, nesnižují sama o sobě vládní deficity.

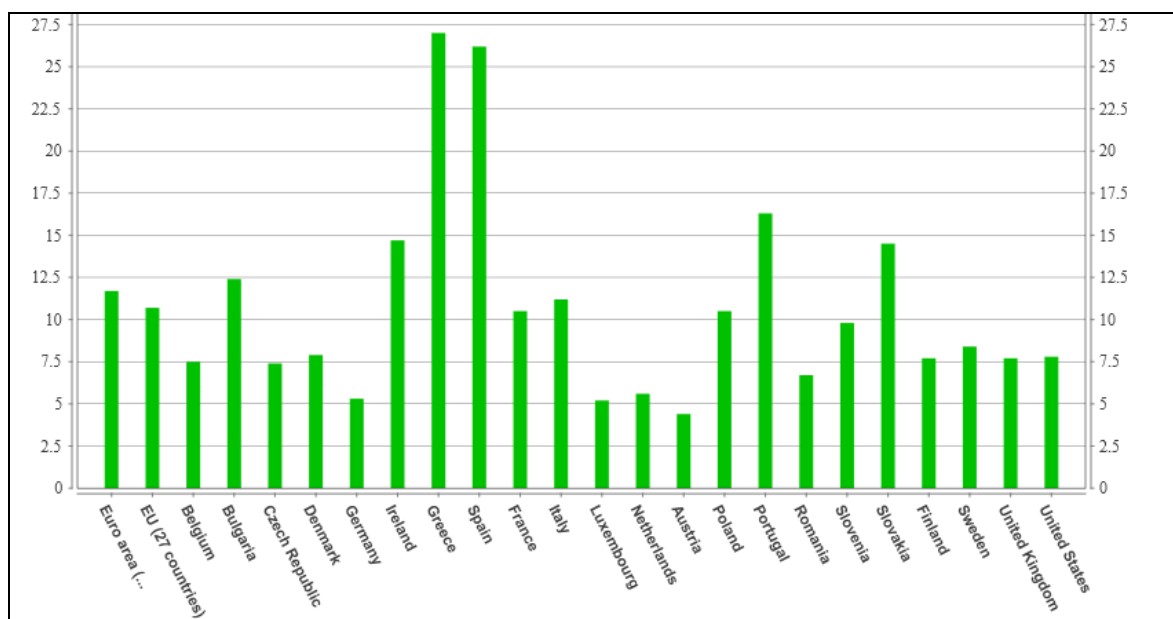
4.2. Výkonnost ekonomik

Finanční a krátce na to i ekonomická krize s sebou přinesly podstatné zpomalení hospodářského výkonu nebo přímo recesi v mnoha západních ekonomikách se všemi negativními jevy, které obnáší.

V eurozóně vzrostla podle agregovaných dat míra nezaměstnanosti z předkrizových 7,3% na rekordní úroveň 11,8% v listopadu 2012. Tato souhrnná čísla ovšem milosrdně zakrývají propastné rozdíly mezi jednotlivými členskými státy, kde Rakousko vykazuje 4,5% nezaměstnanost a na opačném konci stojí Španělsko s 26,6%.⁵² A zatímco státy jako Řecko, Španělsko, Irsko, Itálie vykazují rekordní čísla produktivních lidí bez práce, obzvláště ve skupině mladých lidí do 25 let, v Německu klesla loni nezaměstnanost na nejnižší úroveň od sjednocení země.

⁵² Liikanen Erkki et al.: *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Dostupné z http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf; str. 38.

Graf 7 - Míra nezaměstnanosti v EU z listopadu 2012



Zdroj: Eurostat. Dostupné z

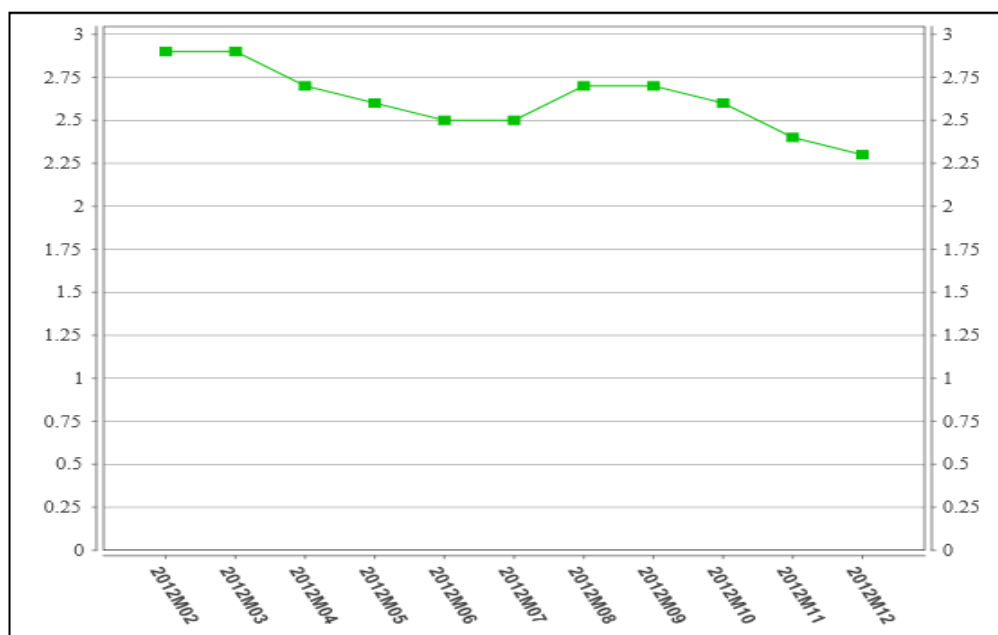
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/graph.do?jsessionid=9ea7d07e30de64ba409d6b3740beafcb97cbc8918d58.e34MbxSahmMa40LbNiMbxAMbxyRe0?tab=graph&plugin=0&language=en&pcode=teilm020&toolbox=type>

Navíc se ukazuje, že zásadním problémem zůstává různá efektivita práce. Nynější tristní stav trhu práce panujícího v převážně jižních státech eurozóny je z velké části výsledkem neudržitelného růstu nákladů na pracovní sílu v těchto ekonomikách během poslední předkrizové dekády. Mezi lety 1998 a 2007 stouply náklady na pracovní sílu v Řecku, Irsku, Portugalsku a ve Španělsku o minimálně 10%, zatímco v Německu ve skutečnosti tyto náklady postupně klesaly o více než 10%.⁵³ V souvislosti se stále výraznějšími divergenčními tendencemi běžných účtů platební bilance u těchto států (viz dále) se jednalo o dostatečně varovné signály dlouhodobě neudržitelného vývoje, kterým ovšem nebyl věnován dostatek pozornosti.

Většina makroekonomických fundamentů v EU nedává aktuálně příliš velký důvod k radosti, ať už se jedná o míru nezaměstnanosti, nebo jak se dočteme dále o nepatrný růst či přímo pokles HDP. Pravdou ale je, že na tyto proměnné má politika centrální banky pouze malý, spíše doprovodný vliv. Proto chci-li zhodnotit, jak se projevila monetární politika ECB na výkonnosti reálných ekonomik, myslím, že bych měla vyjít ze základní úlohy ECB, kterým je udržování cenové stability, a podívat se na vývoj inflace v EU.

⁵³ Cœuré, Benoit: *Risk-sharing in EMU: before, during and after the crisis*. Dostupné z <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120420.en.html>; [online 25. 02. 2013]

Graf 8 - - Měsíční vývoj inflace v EU v meziročním srovnání



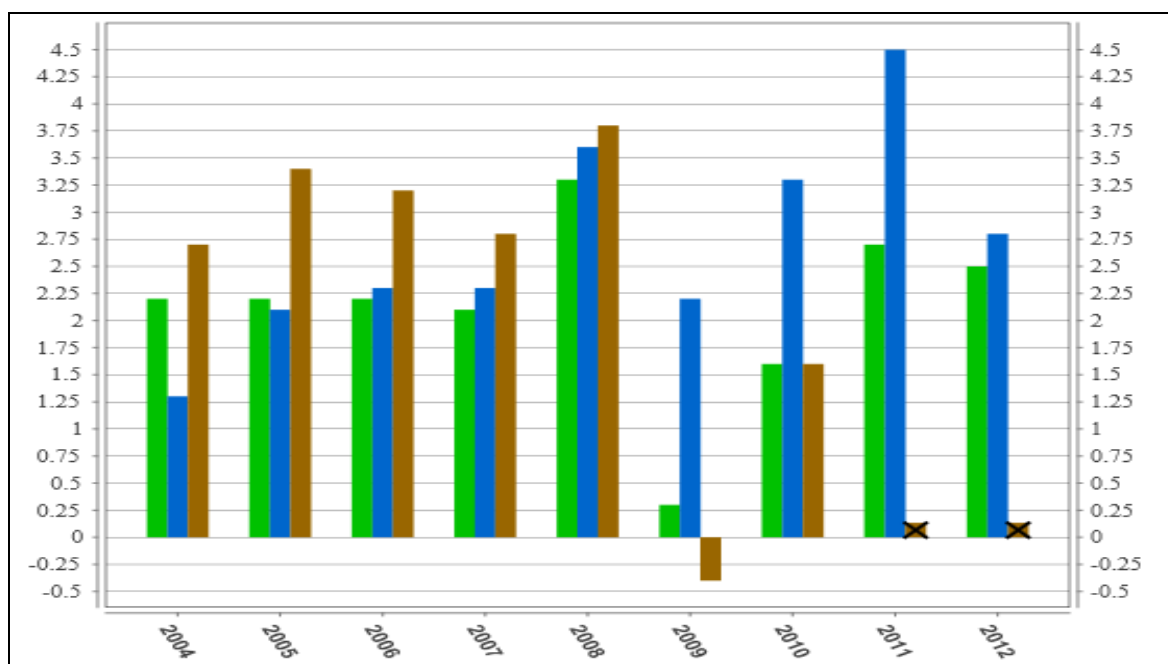
Zdroj: Eurostat. Dostupné z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>

Z grafů č. 8 a 9 je jasně patrné, že ani přes nestandardní prostředky, přijaté Evropskou centrální bankou v reakci na finanční krizi, vývoj inflace nijak nevybočil, protože v posledních dvou letech se v zemích eurozóny pohybuje v rozmezí od 2 do 2,5%, což víceméně odpovídá inflačnímu cíli. Nenastaly tedy žádné černé scénáře predikující prudký růst inflačního rizika v souvislosti s dodáváním likvidity Evropskou centrální bankou na trh a jejím programem odkupování dluhopisů na sekundárním trhu. Tímto způsobem bylo skutečně dodáno na trh velké množství měnové báze, ale ukazuje se, že tyto volné peněžní prostředky nebyly v realitě reflektovány odpovídajícím zájmem na straně poptávky firem a domácností po úvěrovém financování, a proto nedošlo k žádnému rapidnímu růstu nabídky peněz, který by podněcoval inflaci.

Můžeme si také všimnout, že ve Velké Británii, jejíž centrální banka Bank of England - podobně jako americký FED - několikrát realizovala program kvantitativního uvolňování, byl vývoj míry inflace poněkud vyšší, ale stále bezpečně v jednociferné oblasti. Někteří ekonomové se spíše obávají, aby se EU, nebo alespoň někteří z jejích členů, nevydaly po japonské cestě charakterizované dlouhotrvající stagnací ekonomiky a hlavně deflačními tlaky. Nejčerstvější údaj o míře inflace v eurozóně je z února 2013 a činí 1,80%⁵⁴, což potvrzuje klesající trend patrný od května 2012.

⁵⁴ Trading Economics: *Euro area inflation rate*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>; [online 27. 02. 2013]

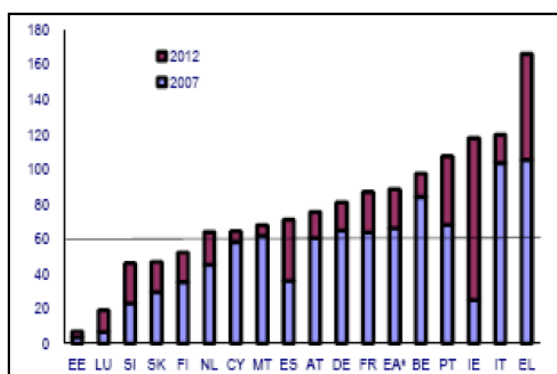
Graf 9 - Harmonizovaný index spotřebitelských cen pro eurozónu (zelená), VB (modrá) a USA (hnědá)



Zdroj: Eurostat. Dostupné z <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.

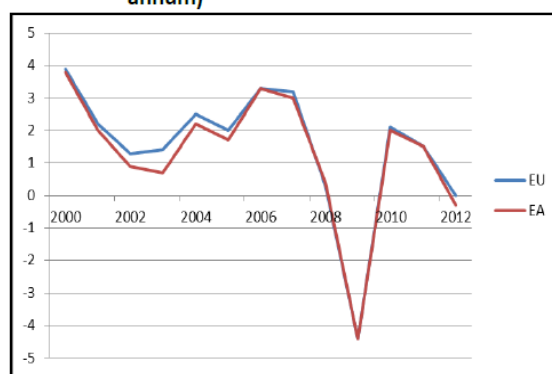
Prudce také klesá asi nejdůležitější ukazatel ekonomické výkonnosti daného státu – hrubý domácí produkt (viz Obrázek 2.4.7.). V doposud nejhorším roce 2009 došlo k propadu HDP v celé EU o 6%. Bohužel po krátkém zotavení v letech 2010 a 2011 se výkon hospodářství opět propadá do záporných hodnot (aktuálně HDP zemí eurozóny poklesl o -0,6% ve čtvrtém čtvrtletí 2012 oproti předchozímu čtvrtletí)⁵⁵ a některé země EU – včetně ČR – se již statisticky nacházejí opět v recesi.

Chart 2.4.6: Public debt in euro area (% of GDP)



Source: European Commission (2011c).

Chart 2.4.7: Real GDP growth rate (% change per annum)



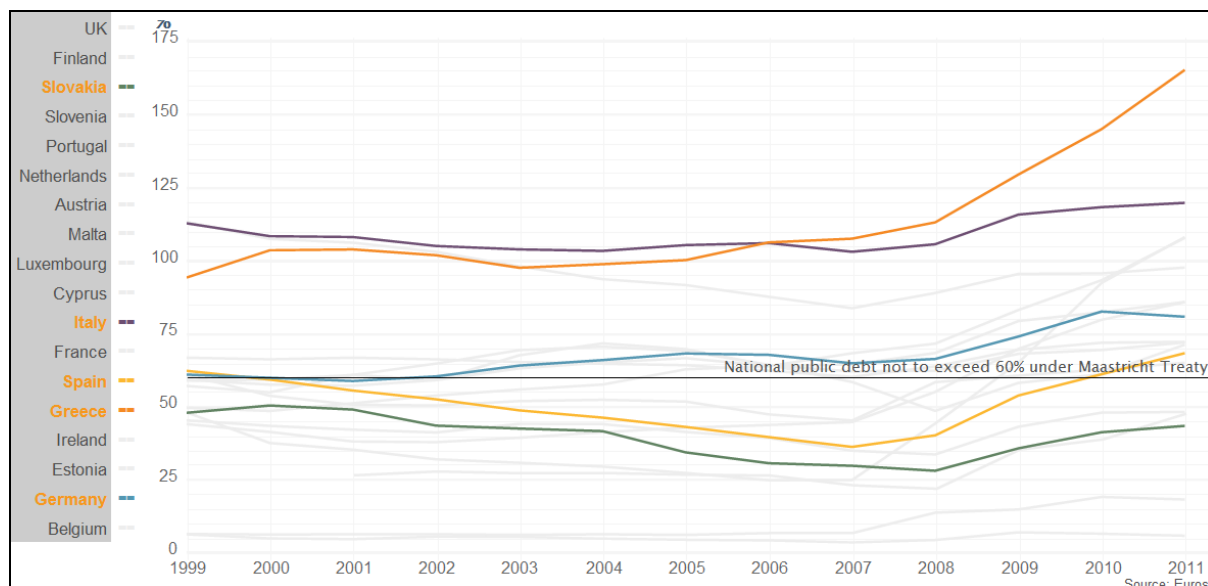
Source: Eurostat data.

Zdroj: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

⁵⁵Trading Economics: *Euro area GDP growth rate*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth>; [online 27. 02. 2013]

Tento slabý vývoj ekonomik se přirozeně odráží na rostoucích deficitech státních rozpočtů, které navíc v některých případech výrazně zatěžují závazky z příslibené pomoci udělené během finanční krize na záchranu bankovního sektoru. Odsouhlasená vládní pomoc mezi lety 2008 a 2010 činila v souhrnu 4,6 bilionu EUR, což je 39% unijního HDP. Skutečně čerpaná pomoc nakonec dosáhla více než 2 biliony EUR.⁵⁶

Graf 10 - Vývoj zadlužení vybraných států EU



Zdroj: <http://www.bbc.co.uk/news/business-13361930>

Z grafu č. 10 můžeme vidět, že některé země, jako například Itálie či Řecko, hospodařily již v minulosti s vysokým státním dluhem po více než desetiletí a až do finanční krize to nikoho příliš neznepokojovalo. Nabízí se tudíž legitimní otázka, proč právě v této době se stalo státní zadlužení tématem číslo jedna a jedním z nejpálčivějších problémů evropských ekonomik?

Zjednodušeně řečeno současná dluhová krize je odrazem nedostatku důvěry na trzích, opadnutí optimismu prosperujících let prvního desetiletí 21. století, kdy se investoři příliš netrápili rozlišováním makroekonomických fundamentů Německa a například Řecka, protože obě země patřily do exkluzivního klubu států platících eurem. S touto atmosférou korespondují i slova Benoît Cœurého, člena Výkonného výboru ECB: „...Zdálo se nemyslitelné, že by některý z členů eurozóny mohl narazit na svůj „fiskální limit“ – tedy situaci, ve které by již nemohl refinancovat své dluhy. Navíc zkušenost s dlouhým „umírněným“ obdobím vedla investory ke sníženému vnímání rizikové averze a k nízkému ocenění rizika napříč všemi druhy aktiv. Hloubka vládního euro dluhopisového trhu, ..., také

⁵⁶ Blíže viz: Basel Committee on Banking Supervision. Dostupné z http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-527_en.htm?locale=fr#footnote-3; [online 27. 02. 2013]

vytvořila mylné vnímání toho, že poptávka po těchto dluhopisech je nekonečně elastická.⁵⁷ Tento stav se definitivně změnil na podzim 2008, kdy investoři začali horečně přehodnocovat rizika.

Při zpětném pohledu se zřetelně ukazuje, že politici prohospodařili roky konjunktury a namísto, aby příznivé ekonomické podmínky využili ke konsolidaci schodků veřejných rozpočtů, raději pokračovali v expanzionistické politice vládních výdajů. Rovněž nedošlo k implementaci potřebných strukturálních reforem, spíše se naopak projevil prudký nárůst nákladů na jednotku práce.

Typickým znakem u mnoha zemí EU bylo, že za jejich růstem HDP v předkrizovém období stála převážně domácí poptávka. To se jasně projevilo na běžném účtu platební bilance, neboť jeho deficit byl z velké části financován interně v rámci eurozóny, a tak docházelo k postupné divergenci, kdy deficitní země jako Irsko (v předkrizovém období deficit běžného účtu vzrostl z 0 na 7%), Řecko (z 7% na 15%) nebo Španělsko (z 3% na 12%) byly financovány převážně německými investory. Německo totiž vstupovalo do hospodářské a měnové unie s přibližně vyrovnaným běžným účtem, ale v roce 2007 již hlásilo 8% přebytek vůči jeho HDP.⁵⁸

Z výčtu symptomů dluhové krize se dá soudit, že náprava současného stavu není úkolem pro monetární politiku, ale spíše pro politickou reprezentaci na unijní i národní úrovni. ECB může svým dílem přispět k řešení v koordinaci s fiskální politikou, ale kořeny současných problémů – absence prorůstových strukturálních reforem, fiskální konsolidace nebo restrukturalizace domácích bankovních sektorů – se nacházejí mimo oblast jejich kompetencí.

4.3. Fiskální kompakt

Pro dokreslení obrázku přijatých řešení se musím ještě zmínit o tzv. fiskálním kompaktu, neboli o „Smlouvě o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii“, která byla podepsána dne 1. března 2012 a v účinnost vstoupila 1. ledna 2013. Jedná se o mezivládní dohodu právně upravující rozpočtovou kázeň signatářských států, čímž v očích mnoha pozorovatelů dochází k dalšímu prohloubení evropské integrace z hospodářské a měnové unie i na unii rozpočtovou. Tento krok představuje zcela novou kvalitativní úroveň integračního procesu, který se tak významně přiblížil k fiskální, a ve své podstatě i k politické unii. Jediné dvě země, které se zatím k této dohodě nepřipojily, jsou Velká Británie a Česká republika.

⁵⁷ Cœuré, Benoit: *The euro area sovereign debt market: lessons from the crisis*. Dostupné z http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120628_1.en.html; [online 27. 02. 2013]

⁵⁸ Cœuré, Benoit: *Risk-sharing in EMU: before, during and after the crisis*. Dostupné z <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120420.en.html>; [online 27. 02. 2013]

Jak se v posledních letech čím dál více potvrzuje, projekt společné měny eura na svém počátku spojil země s příliš rozdílnými ekonomickými parametry a také s různou fiskální disciplínou. Stěžejní myšlenkou, která by měla vést k nápravě současného stavu, se stala potřeba fiskální konsolidace veřejných rozpočtů, a proto fiskální kompakt obsahuje pravidlo takzvané dluhové brzdy. To znamená, že roční strukturální deficit jednotlivých zemí nesmí překročit 0,5 % HDP, přičemž země, které mají dluh nízký pod 60 % HDP, mohou mít schodek až 1 %. Aby tato ustanovení byla právně závazná, musí je jednotlivé státy implementovat buď přímo do svých národních ústav, nebo vyhlásit ve formě zákona.

EU si již před několika lety v souvislosti se zavedením eura stanovila podobné principy, na kterých by měly její ekonomiky fungovat, v podobě Paktu stability a růstu. Jeho největší slabinou pravděpodobně bylo, že porušování tohoto dokumentu nebylo nikdy řádně šetřeno. Možná i s ohledem na tuto zkušenost bylo schváleno, že v případě nedodržování fiskálního kompaktu bude muset Evropská komise automaticky podat na členský stát žalobu k Evropskému soudnímu dvoru, který bude moci rozhodnout o pokutě až do výše 0,1 % HDP. Tyto prostředky by potom připadly Evropskému stabilizačnímu mechanismu (ESM), záchrannému fondu EU.

V poslední době, kdy mnoho evropských zemí čelí nepříznivé kondici svého hospodářství, se ozývají stále více protestní hlasy proti dalším úsporným opatřením, které tvrdí, že se tak stále více podrývá ekonomický růst. Podle mého názoru trefně vystihl současnou situaci člen Výkonného výboru ECB Jörg Asmussen, když řekl, že tato debata – úsporná opatření versus ekonomický růst – je zavádějící a měla by znít spíše takto: úsporná opatření a ekonomický růst, protože potřebujeme obojí: „Dovolte mi vyjádřit se jasně. Fiskální konsolidace není účelem sama o sobě. Je to spíše podmínka pro dosažení udržitelného růstu, protože vytváří tolik potřebnou důvěru mezi investory a spotřebiteli. V konečném důsledku tak posiluje jak ekonomický růst, tak i zaměstnanost. Jedinou alternativou by bylo bojovat proti dluhům ještě větším zadlužením. To není řešení.

Nikdo není proti ekonomickému růstu, ale ten nemůže být dosažen výdajovými programy, které podpoří ekonomiku na jedno či dvě čtvrtletí, ale v realitě jejich přínos nemá dlouhého trvání. Důležitější je najít nové cesty ke zvýšení potenciálu růstu, což je mnohem náročnější, než zavádění populárních, ale krátkodobých iniciativ.“⁵⁹

V podstatě všechna přijatá protikrizová opatření zmiňovaná v této nebo v předchozích kapitolách, měla spíše ad hoc charakter a směřovala na potlačení nebo alespoň zamezení

⁵⁹ Asmussen, Jörg: *An ECB perspective on key issues of the crisis*. Dostupné z <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120524.en.html>; [online 28. 02. 2013]

šíření akutního problému, ať už šlo o aktivitu ze strany ECB a dalších bankovních regulátorů, nebo kroky přijaté na politické úrovni v rámci struktur EU. Jinými slovy dosavadní úsilí bylo spíše zaměřeno na hašení aktuálních požárů, ale jak upozorňují mnozí odborníci, v budoucnu bude potřeba koncentrovat se na strukturální nedostatky a slabou konkurenceschopnost, které trápí Evropu jako celek. Občas se v tisku objevují i názory, že hrozí reálné nebezpečí, že starý kontinent čeká minimálně jedna ztracená dekáda, pokud se nepodaří dát ekonomice nějaký výrazný impulz pro růst, ať už zbavením se tíživého dluhového břemene nebo nejlépe v podobě nové, převratné technologie.⁶⁰ Toto jsou podle mého názoru opravdu velké výzvy, ale věřím tomu, že by pro začátek stačilo, aby se čelní politici alespoň shodli nad dalším směřováním EU, zda jít cestou těsnější integrace, nevyhnutelně vedoucí k politické unii ne nepodobné té v USA, nebo zda se vrátit o několik desetiletí nazpět a v podstatě pouze volně kooperovat v rámci vzájemných obchodních vztahů. Jinými slovy myslím, že EU nutně potřebuje vizi, takovou jakou nabídli například „otcové zakladatelé“ v 50. letech 20. století, nebo o tři desetiletí později výrazné trio evropských politiků ve složení Helmut Kohl, Francois Mitterand a Margaret Thatcherová. Pro začátek by možná stačilo doladit a hlavně se v praxi řídit již přijatou legislativou, která má řešit neduhy evropské ekonomiky strukturálního charakteru jako jsou rigidní pracovní trh a s tím spojená nízká mobilita pracovní síly, skutečná liberalizace trhu se službami nebo úprava daňových systémů.

⁶⁰ Hospodářské noviny: *Česku i Evropě hrozí ztracená dekáda*. Dostupné z <http://hn.ihned.cz/c1-59301920-cesku-i-evrope-hrozi-ztracena-dekada>; [online 28. 02. 2013]

Závěr

V průběhu prosperujících 90. let 20. století docházelo k pozvolným změnám v charakteru bankovního sektoru, které nakonec vyústily v jednu z nejvážnějších finančních krizí, jež plně udeřila v roce 2008.

V předkrizových letech banky neúnavně rozšiřovaly své aktivity, které v mnoha případech překračovaly rámec jejich tradičního byznysu, jímž je přijímání depozit a poskytování úvěrů podnikům i jednotlivcům v případě komerčního bankovníctví, upisování akcií a dluhopisů a poskytování poradenských služeb u investičního bankovníctví nebo spravování aktiv pro majetné investory a instituce pod hlavičkou služeb asset and wealth managementu. Banky začaly poskytovat i služby typické spíše pro obchodníky s cennými papíry jako jsou dealerská a brokerská činnost pro profesionální investory a hedgeové fondy nebo také obchodování na vlastní účet. Tento trend ve své podstatě způsobil, že se podstatně prodloužil a také znepřehlednil zprostředkovatelský řetězec mezi konečnými dlužníky a věřiteli, a tím došlo k prohloubení vzájemné propojenosti a zvýšení rizikovosti v bankovním sektoru jako celku.⁶¹ Především po roce 2000 se stalo velmi módním slovo sekuritizace, protože odráželo nejnovější trend na trhu, který vykazoval určité charakteristiky „stínového“ bankovníctví založeného na spleti účelově zřízených právnických osob (tzv. SPV – special purpose vehicle), často mimo dosah bankovní regulace. Podstatou byl vznik značně sofistikovaných kreditních produktů souhrnně označovaných jako ABS (asset-backed securities), tedy cenných papírů krytých spotřebitelskými půjčkami. Tyto nové investiční nástroje byly vydávány v největších objemech v USA, ale i mnohé evropské banky v nich držely ať už přímo, či nepřímo značné investiční pozice.

Toto období by se dalo charakterizovat jako vytrvalá honba za vyššími výnosy, doprovázená zvětšujícími se rozvahami bank díky mírným úvěrovým podmínkám, nízkým úrokovým měrám na trhu a údajně nízkému riziku. Tvrdé vystřízlivění definitivně přišlo v září 2008, kdy zbankrotovala kdysi mocná a vlivná investiční banka Lehman Brothers a finančním světem se začala šířit panika z obav dalšího vývoje.

V tomto okamžiku bylo potřeba, aby na scénu razantně vstoupily centrální banky a využily svých možností, kterými disponují jako věřitelé poslední instance, aby zabránily vážně hrozícímu úvěrovému kolapsu (angl. credit crunch) a úplnému zamrznutí mezibankovního trhu a aby se naopak pokusily obnovit důvěru, která se z trhů vytratila.

⁶¹ Liikanen Erkki et al.: *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Dostupné z http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf; str. 27

Myslím, že tento úkol se v zásadě podařilo splnit i za cenu nestandardních opatření, která musely centrální banky přijmout, včetně Evropské centrální banky.

Během finanční krize se ECB soustředila především na poskytování likvidity bankovnímu sektoru v dostatečném rozsahu, čímž chtěla ulehčit od potíží souvisejících s nedostatečnými zdroji financování, které v té době panovaly na trhu, a od zhoršení transmisních kanálů monetární politiky. Z tohoto důvodu přijatá nestandardní opatření spočívala v umožnění evropským bankám čerpat neomezenou likviditu za pevný úrok oproti odpovídajícímu kolaterálu, v podstatném prodloužení doby splatnosti refinančních operací, v rozšíření seznamu aktiv akceptovaných jako kolaterál a v poskytnutí likvidity v cizích měnách, především v amerických dolarech.

K tradičním nástrojům, se kterými ECB běžně operuje, patří stanovování úrokových měr platných v celé eurozóně. I na tomto poli byla centrální banka značně aktivní, kdy hlavní úrokové míry od roku 2008 kontinuálně snižovala až na současná rekordní minima pohybující se kolem 0,75%.

V této souvislosti spojené s nízkými úrokovými sazbami a s nebývalým množstvím likvidity v řádech stovek miliard EUR napumpovaných Evropskou centrální bankou do ekonomiky se objevily kritické hlasy obávající se prudkého nárůstu inflace v ekonomice. Reálná čísla ovšem nic takového nepotvrzují, spíše se na základě makroekonomických projekcí počítá s tím, že pro rok 2013 se bude inflace v eurozóně pohybovat v rozmezí od 1,2 do 2 % a v roce 2014 dokonce někde mezi 0,6 až 2%.⁶² Hlavní cíl ECB, tedy udržovat stabilní cenovou hladinu, ohrožen nebyl a není, a z tohoto pohledu můžeme hodnotit přístup ECB k řešení finanční krize pozitivně.

Přesto se Evropa - a především její jižní část - potýká s celou řadou ekonomických problémů, jejichž vyřešení ovšem spočívá mimo rámec monetární politiky, neboť spadají spíše do rozhodovacích kompetencí politické reprezentace. Zajímavé je, že na současný špatný stav evropských ekonomik bylo zaděláno již dlouho dopředu a finanční krize byla jakýmsi spouštěčem, který se přetavil do aktuální dluhové krize a který odhalil skutečný rozsah slabin evropského hospodářství doposud doutnajících pod povrchem. Ve své podstatě totiž nejde jen o dlouhodobé hromadění dluhů na osobní, korporátní a vládní úrovni, ale v pozadí narážíme na závažné strukturální problémy Evropy jako je stárnutí jejího obyvatelstva, nákladný sociální systém, rigidní pracovní trh a sním související nízká mobilita pracovní síly, nedotažená liberalizace trhu se službami a především oslabování její konkurenceschopnosti.

⁶² Trading Economics: *Euro area interest rate*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>; [online 07. 03. 2013]

Špatný stav veřejných financí (především jižního křídla eurozóny), slabý nebo dokonce i záporný růst HDP v eurozóně (ECB počítá s poklesem reálného HDP za rok 2013 v rozmezí od -0,9 do -0,1% a pro rok 2014 počítá se slabým růstem v rozmezí 0 až 2%)⁶³, rostoucí nezaměstnanost, to jsou jen některé z nejpálčivějších problémů, které dokáží vyvolat na trhu nejistotu a dokonce i pochybnosti o budoucnosti projektu společné měny eura. Nejvíce dohadů o osudu eura se vyrojilo ve spojitosti s případným odchodem Řecka z eurozóny v létě roku 2012, což přirozeně euro výrazně oslabovalo. Navíc tržní výnosy ze španělských a italských dluhopisů rychle stoupaly na neudržitelnou úroveň, a tak musel tehdy velmi rozbourané trhy uklidnit až prezident ECB Mario Draghi, který se nechal slyšet na investiční konferenci v Londýně, že „v rámci svého mandátu je ECB připravena udělat cokoli, co bude potřeba, aby ubránila euro. A věřte mi, bude to stačit.“⁶⁴ Šéf ECB tak vyslal trhu a všem spekulantům jasný signál, který prozatímně přispěl k uklidnění situace a který dostal označení „Draghiho efekt“. Osobně si myslím, že existence eura jako společné měny ohrožena není, na to bylo do tohoto projektu investováno příliš politického kapitálu, ale umím si představit, že v případě přetrvávajících problémů může dojít k určité „restrukturalizaci“ eurozóny a vytvoření „vícerychlostní“ Evropy.

Jak je patrné z výše zmíněných akcí, ECB disponuje prostředky, kterými dokáže omezeně stimulovat ekonomiku, a v neposlední řadě i potřebnou autoritou, již může získat potřebný čas pro politiku, aby přišli s dlouhodobějším řešením výše nastíněných problémů.

Zatím se spíše zdá, že starý kontinent se aktuálně dusí pod souborem ad hoc přijatých úsporných opatření, ale na unijní úrovni již byly schváleny i koncepční návrhy jako bankovní unie či fiskální kompakt, které mají podobným krizím zabránit do budoucna.

Z mého pohledu se EU díky prodělané finanční a dluhové krizi ocitla na křižovatce, na které se budou muset její politické elity rozhodnout, jakým směrem se vydají dál. Zda cestou užší integrace, která by znamenala další přesun pravomocí z národních vlád na centrální úroveň do Bruselu, nebo zda se EU bude snažit udržet současný status quo a bude v podstatě přešlapovat na místě. Odpůrcům evropské integrace se to patrně líbit nebude, ale logickým předpokladem pro úspěch monetární unie je, že musí jít ruku v ruce s fiskální, neboli politickou unií. Hospodářskou a měnovou unii již v Evropě máme, nyní je tedy čas zamyslet se nad vizí dalšího vývoje, i když nikdo nezastírá, že v podstatě nejvyšší forma integrace –politická unie–

⁶³ Trading Economics: *European Central Bank keeps monetary policy unchanged in March*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>; [online 07. 03. 2013]

⁶⁴ M. Draghi: *Speech at the Global Investment Conference in London 26 July 2012*. Dostupné z <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>; [online 07. 03. 2013]

je otázkou nanejvýš citlivou. I když určité její zárodky by se daly vystopovat právě v projektu chystané bankovní unie a hlavně v regulích fiskálního kompaktu.

Seznam použité literatury a pramenů

Primární prameny

- (1) *Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii*. Dostupné z <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:020:cs:PDF>> [prosinec 2012]
- (2) *Konsolidované znění Smlouvy o fungování Evropské unie*. Dostupné z <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:cs:PDF>> [prosinec 2012]
- (3) *Protokol (č. 4) o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky*. Dostupné z <http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/c_08320100330cs_ecb_statute.pdf> [listopad 2012]
- (4) *Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách*, ve znění pozdějších předpisů

Publikace

- (1) Friedman Milton; Friedmanová, Rose: *Svoboda volby*, Liberální institut 1992, ISBN: 80-85467-85-2
- (2) Kučerová, Irah: *Hospodářské politiky v kontextu vývoje evropské unie*, Karolinum, 2010; ISBN: 978-80-246-1628-5
- (3) Revenda, Zbyněk: *Centrální bankovníctví*, Praha: Management Press 2001; ISBN 80-7261-051-1
- (4) Revenda Z., Kodera J., Musílek P., Dvořák p., Mandel M.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, Praha: Management Press 2000; ISBN 80-7261-031-7
- (5) Thatcher, Margaret: *Umění vládnout: strategie pro svět v pohybu*, Praha: Prostor 2003, ISBN 80-7260-089-3
- (6) Veselý, Zdeněk: *Dějiny mezinárodních vztahů*, 2. vydání, nakl. Aleš Čeněk, Plzeň 2010; ISBN: 978-80-7380-278-3

Články a internetové zdroje

- (1) Asmussen, Jörg: *An ECB perspective on key issues of the crisis*; 24. 05. 2012. Dostupné z <<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120524.en.html>> [březen 2013]

- (2) Bank of England: *Monetary Policy*. Dostupné z <<http://www.bankofengland.co.uk/Pages/home.aspx>> [únor 2013]
- (3) Basel Committee on Banking Supervision: *Basel III: A global regulatory Framework for more resilient banks and banking systems*. Dostupné z <<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>> [únor 2013]
- (4) BBC: *In graphics: Eurozone crisis*. Dostupné z <<http://www.bbc.co.uk/news/business-13361934>> [únor 2013]
- (5) BBC: *What is quantitative easing?*. Dostupné z <<http://www.bbc.co.uk/news/business-15198789>> [únor 2013]
- (6) Bloomberg: *Spain Bank Stress Tests Show Capital Deficit of \$76 Billion*. Dostupné z <<http://www.bloomberg.com/news/2012-09-28/spain-banks-have-76-3-billion-capital-deficit-under-stress-test.html>> [únor 2013]
- (7) Cœuré, Benoît: *Risk-sharing in EMU: before, during and after the crisis*; 20. 4. 2012. Dostupné z <<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120420.en.html>> [únor 2013]
- (8) Cœuré, Benoît: *The euro area sovereign debt market: lessons from the crisis*; 28. 6. 2012. Dostupné z <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120628_1.en.html> [únor 2013]
- (9) Cœuré, Benoît: *Why the euro needs a banking union*; 8. 10. 2012. Dostupné z <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121008_1.en.html> [březen 2013]
- (10) Česká národní banka: *Finanční stabilita*. Dostupné z <http://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/> [leden 2013]
- (11) Draghi, Mario: *Rationale and principles for Financial Union*. Dostupné z <<http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp121123.en.html>> [březen 2013]
- (12) Draghi, Mario: *Speech at the Global Investment Conference in London* 26. 07. 2012. Dostupné z <<http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html/>> [únor 2013]
- (13) Europa.eu: *Ekonomika EU*. Dostupné z <http://europa.eu/about-eu/facts-figures/economy/index_cs.htm> [listopad 2012]
- (14) Europa.eu: *European Financial Stability facility*. Dostupné z <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf> [únor 2013]

- (15) Europa.eu: *Komise navrhuje nové pravomoci ECB v oblasti bankovního dohledu jako součást bankovní unie*. Dostupné z <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-953_cs.htm> [únor 2013]
- (16) Europa.eu: *Towards a Banking Union*. Dostupné z <http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-656_en.htm?locale=en> [únor 2013]
- (17) Evropská centrální banka; Eurosystem; Evropský systém centrálních bank. Dostupné z <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/escb_cs_webcs.pdf> [leden 2013]
- (18) Evropská centrální banka: *Cenová stabilita*. Dostupné z <http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_002.cs.html> [leden 2013]
- (19) Evropská centrální banka: *The European Central Bank – History, role and functions*, 2. doplněné vydání 2006. Dostupné z <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006en.pdf?1111ee299ef48b3a2ca7fa9cf96529ca>> [prosinec 2012]
- (20) Evropská centrální banka: *Kritéria konvergence*. Dostupné z <<http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.cs.html>> [listopad 2012]
- (21) Evropská centrální banka: *LTRO*. Dostupné z <http://www.ecb.int/mopo/implement/omo/html/20110149_all.en.html> [únor 2013]
- (22) Evropská centrální banka: *The Monetary Policy of the ECB, 2011*. Dostupné z <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf?2479d0ebdbe77a9e8094aeff7350c2f8>> [leden 2013]
- (23) Evropská centrální banka: *Upisování základního kapitálu*. Dostupné z <<http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>> [prosinec 2012]
- (24) Evropská centrální banka: *Securities Markets Programme*. Dostupné z <<http://www.ecb.int/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios1>> [leden 2012]
- (25) Evropská centrální banka: *Tisková zpráva z 29. 9. 2008*. Dostupné z <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080929_1.en.html> [únor 2013]
- (26) Evropská centrální banka: *Tisková zpráva z 8. 10. 2008*. Dostupné z <<http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr081008.cs.html>> [únor 2013]
- (27) Evropská centrální banka: *Tisková zpráva z 6. 9. 2012*. Dostupné z <http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html> [únor 2013]
- (28) FED: *Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet*. Dostupné z <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm> [únor 2013]
- (29) Financial Times: *Core Tier One Capital*. Dostupné z <<http://lexicon.ft.com/Term?term=core-tier-one-capital>> [únor 2013]

- (30) Frait, Jan, Zedníček, Roman: *Monetární politika, neutralita a superneutralita peněz*; Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2001/cl_01_01_0426.html [leden 2013]
- (31) IHNED.cz: *Česku i Evropě hrozí ztracená dekáda*. Dostupné z <http://hn.ihned.cz/c1-59301920-cesku-i-evrope-hrozi-ztracena-dekada> [únor 2013]
- (32) IHNED.cz: *Eurozóna spouští záchranný fond ESM*. Dostupné z <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-57823260-eurozona-spousti-zachranny-fond-esm-bude-nakupovat-dluhy-statu-i-pomahat-bankam> [únor 2013]
- (33) IHNED.cz: *Evropské bankovníctví je proti americkému přebujelé*. Dostupné z <http://byznys.ihned.cz/c1-58312060-evropske-banky-jsou-prilis-velke-riziko> [únor 2013]
- (34) IHNED.cz: *Španělsko oficiálně požádalo EU o peníze pro své banky*. Dostupné z <http://byznys.ihned.cz/c1-58895750-spanelsko-oficialne-pozadalo-eu-o-penize-pro-sve-banky-potrebuji-bilion-korun> [únor 2013]
- (35) IHNED.cz: *Záchranný fond úspěšně prodal dluhopisy*. Dostupné z <http://hn.ihned.cz/c1-59087590-zachranny-fond-uspesne-prodal-dluhopisy> [únor 2013]
- (36) Liikanen, Erkki et al.: *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Dostupné z http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf [leden 2013]
- (37) Musílek, Petr: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*; Český finanční a účetní časopis; ročník 2008, číslo 4. Dostupné z http://cfuc.vse.cz/index.php?option=com_content&task=view&id=188&Itemid=29 [leden 2013]
- (38) Nevin, Michael: *The Golden Guinea*. Dostupné z <http://www.goldenguinea.com/about-mike-nevin/> [únor 2013]
- (39) Trading Economics: *Euro Area GDP Growth Rate*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth> [únor 2013]
- (40) Trading Economics: *Euro Area Inflation Rates*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi> [únor 2013]
- (41) Trading Economics: *Euro Area Interest Rates*. Dostupné z <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate> [leden 2013]

- (42) Trading Economics: *United States Interest Rates*. Dostupné z
<<http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>> [leden 2013]
- (43) Wikipedia: *Dot-com bubble*. Dostupné z < http://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble> [leden 2013]
- (44) Wikipedia: *ECB Bond Purchases*. Dostupné z
<http://en.wikipedia.org/wiki/File:ECB_SMP_Bond_Purchases.png> [leden 2013]
- (45) Zemánek, Josef: *Milton Friedman*. Dostupné z
<<http://www.euroekonom.cz/osobnosti-clanky.php?type=jz-friedman>> [leden 2013]

Příloha

Přehled rozšíření EU

Zakládající členové	1957	Belgie, Lucembursko, Nizozemsko, Francie, Itálie, Německo
První rozšíření	1. 1. 1973	Dánsko, Irsko, VB
Druhé rozšíření	1. 1. 1981	Řecko
Třetí rozšíření	1. 1. 1986	Portugalsko, Španělsko
Čtvrté rozšíření	1. 1. 1995	Rakousko, Finsko, Švédsko
Páté rozšíření	1. 5. 2004	ČR, Estonsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovensko, Slovinsko
Šesté rozšíření	1. 1. 2007	Bulharsko, Rumunsko
Sedmé rozšíření	1.7.2013	Chorvatsko
Kandidátské země		Makedonie, Černá Hora, Island, Srbsko, Turecko

Zdroj: vlastní úprava

Členské státy eurozóny

1. 1. 1999	Irsko, Finsko, Nizozemsko, Belgie, Lucembursko, Německo, Rakousko, Itálie, Francie, Španělsko, Portugalsko
1. 1. 2001	Řecko
1. 1. 2007	Slovinsko
1. 1. 2008	Kypr, Malta
1. 1. 2009	Slovensko
1. 1. 2011	Estonsko
Státy zařazené do ERM II systému	Lotyšsko, Litva, Dánsko

Zdroj: vlastní úprava

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je zhodnotit, jaký vliv má rozhodování Evropské centrální banky, jakožto nejvyšší bankovní autority, na ekonomiku eurozóny a především se zamyslet nad tím, jak se ECB zapojila do řešení nedávné finanční a přetrvávající evropské dluhové krize.

První dvě kapitoly představují spíše teoretickou část práce, ve které se autorka věnuje obecně významu a roli ECB v průběhu evropské integrace, včetně jejího vzniku, struktury jejího vedení a vnitřních rozhodovacích procesů.

Druhá kapitola se detailněji zaměřuje na úkoly a pravomoci ECB s důrazem především na monetární politiku a vysvětlení, jak se opatření přijatá v rámci monetární politiky přetransformují do podmínek reálné ekonomiky pomocí tzv. transmisního mechanismu. Ve druhé kapitole je také blíže rozvedena primární úloha ECB, jíž je udržovat cenovou stabilitu.

Druhá polovina této diplomové práce má spíše analytický charakter a reflektuje aktuální trendy a vývoj v bankovním sektoru v EU s akcentem na postoje ECB. Pojednává o nedávné finanční krizi a s ní souvisejících nových regulatorních pravidlech.

Finanční krize mívají určité společné charakteristiky jako například původ svého vzniku, který často spočívá v nadměrné a rychlé expanzi úvěrů, ve zvyšování dluhové páky, v cenových bublinách anebo v rapidně se snižujících kvalitativních standardech úvěrování. Genezi a vývoj nedávné finanční krize přiblíží třetí kapitola, kde se autorka mimo jiné zaměřuje na kroky, které ECB podnikla v protireakci na nastalou situaci, včetně komparace protikrizových opatření přijatých americkou centrální bankou FED a britskou Bank of England.

Závěr práce je věnován zkoumání úzkého vztahu bankovního sektoru a vlád jednotlivých zemí, přičemž poukazuje na jeho propojenost s veřejnými financemi, což má v krizových dobách negativní dopady na hospodářství daných států. V této souvislosti se autorka odkazuje na statistické údaje, které reflektují, jak se finanční a následně dluhová krize odrazily na výkonnosti ekonomik EU a jak se v praxi projeví zásahy ECB.

Klíčová slova: Evropská centrální banka; monetární politika; cenová stabilita; bankovní sektor v EU; finanční krize; evropská dluhová krize

Abstract

The aim of this diploma thesis is to evaluate what influence has the ECB decision-making on the Eurozone economy and above all to consider the ECB's involvement in solving of the recent financial and persisting European debt crisis.

First two chapters represent rather a theoretical part of the thesis, in which the author is dealing generally with the importance and the role of the ECB in the course of the European integration, including its origin, its management structure and internal decision-making process.

The second chapter focuses in detail on the ECB's tasks and competencies with emphasise mainly on the monetary policy and on the clarification how a so called transmission mechanism enables the measures adopted within the monetary policy to transform into the real economy. There is also more elaborated the primary task of ECB which is to maintain the price stability.

The second part of this thesis is more analytical and reflects current trends and development in the EU banking sector with an accent on the ECB's attitudes. The recent financial crisis is discussed in the third chapter together with the new regulatory rules.

Financial crisis tend to have some joint characteristics like e.g. the source of their origin that often lies in an excessive and rapid loan expansion, in leverage increase, in price bubbles or in the fast lowering qualitative standards of loans. The genesis and the development of recent financial crisis is described in the third chapter, in which the author concentrates besides other things on the steps taken by the ECB in its response to a present situation, including the comparison with the emergency measures adopted by the FED and by the Bank of England.

The last chapter is dedicated to examine the close relation between the banking sector and some individual governments. This relation highlights the interconnection with public finance, which results in negative impacts on the economies of given states during the crisis period. In this connection the author points out the statistical data that are indicating how the financial and consequently the debt crisis have been reflected on the performance of EU economies and what impact the ECB's interventions have had in practise.

Key words: European central bank; monetary policy; price stability; EU banking sector; financial crisis; European debt crisis