



EVROPSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA

Evropský systém centrálních bank (ESCB) se skládá z ECB a vnitrostátních centrálních bank všech členských států EU. Prvořadým cílem ESCB je udržovat cenovou stabilitu. Za účelem dosahování svého prvořadého cíle staví Rada guvernérů ECB svá rozhodnutí na strategii měnové politiky založené na dvou pilířích a provádí je prostřednictvím jak standardních, tak nestandardních opatření v oblasti měnové politiky. Nejdůležitějšími nástroji standardní měnové politiky ECB jsou operace na volném trhu, stálé facility a držení minimálních rezerv. V reakci na finanční krizi ECB rovněž změnila svou komunikační strategii tak, že poskytuje signalizaci budoucí politiky úrokových měr ECB odvíjející se od výhledů cenové stability a přijala řadu nestandardních měnových opatření. Ta zahrnují nákupy aktiv a státních dluhopisů na sekundárním trhu s cílem chránit cenovou stabilitu a efektivnost mechanismu přenosu měnové politiky.

PRÁVNÍHO ZÁKLAD

- Články 119–144, 219 a 282–284 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU).
- Protokol (č. 4) o statutu Evropského systému centrálních bank (ESCB) a Evropské centrální banky (ECB) připojený k Lisabonské smlouvě.

CÍLE

Prvořadým cílem ESCB podle čl. 127 odst. 1 SFEU je zajišťovat cenovou stabilitu. Aniž by byl dotčen tento cíl, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie. ESCB jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní umístování zdrojů (čl. 127 odst. 1 SFEU).

DOSAŽENÉ VÝSLEDKY

A. Hlavní zásady činnosti ECB

1. Nezávislost ECB

Základní zásada nezávislosti ECB je zakotvena v článku 130 SFEU („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.“) Nezávislost ECB je zajištěna rovněž prostřednictvím zákazů uvedených



v článku 123 SFEU, jež se vztahují i na centrální banky členských států: zakazuje se poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům či institucím EU, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států. Těžištěm nezávislosti ECB je svobodná volba nástrojů měnové politiky. Smlouva stanoví užívání tradičních nástrojů (články 18 a 19 statutu) a umožňuje Radě guvernérů, aby rozhodla o použití jiných metod (článek 20 statutu).

2. Zásady odpovědnosti a transparentnosti ECB

Aby byla zajištěna důvěryhodnost ECB, ukládá jí Smlouva a statut povinnost předkládat zprávy (článek 284 SFEU a článek 15 statutu). ECB vypracovává a zveřejňuje zprávy o činnosti ESCB nejméně jednou za čtvrt roku. Konsolidovaný finanční výkaz ESCB je zveřejňován každý týden. Od počátku poskytuje Měsíční bulletin ECB podrobné rozborů hospodářské situace a prognózy cenového vývoje. Měsíční bulletin byl od ledna 2015 nahrazen novým Ekonomickým bulletinem, jenž bude vzhledem ke změně intervalu zasedání Rady guvernérů k měnové politice z ledna 2015 na šestitýdenní interval zveřejňován vždy dva týdny po zasedání k měnové politice. 19. února 2015 ECB poprvé zveřejnila zápis ze zasedání Rady guvernérů k měnové politice a tím dosáhla souladu s komunikační politikou jiných centrálních bank. ECB předkládá výroční zprávu o činnosti ESCB a o měnové politice za uplynulý a stávající rok Evropskému parlamentu. ECB je odpovědná Evropskému parlamentu a členové Výkonné rady ECB před něj pravidelně předstupují.

3. Pravidla hlasování v Radě guvernérů ECB (čl. 10 odst. 2 statutu)

Hlasování v Radě guvernérů se dříve řídilo zásadou „jeden člen, jeden hlas“. Podle Smluv o EU měl být pro hlasování v Radě guvernérů zaveden rotační systém, jakmile počet zemí eurozóny přesáhne 18, k čemuž došlo dne 1. ledna 2015, když do eurozóny vstoupila Litva. Smyslem rotace je zajistit efektivnost rozhodovacího systému ECB i tehdy, kdy je počet členů vyšší. Guvernéri z prvních pěti zemí eurozóny seřazených podle velikosti hospodářství a finančního sektoru (v současnosti Německo, Francie, Itálie, Španělsko a Nizozemsko) se dělí o 4 hlasy. Ostatní guvernéri (v současnosti je jich 14) se dělí o 11 hlasovacích práv. Guvernéri se v uplatňování hlasovacích práv střídají po měsíci. Členové Výkonné rady ECB jsou držiteli stálého hlasovacího práva.

B. Strategie ECB v oblasti měnové politiky

1. Přehled

13. října 1998 se Rada guvernérů shodla na hlavních bodech své strategie měnové politiky, totiž (i) kvantitativní definici cenové stability, (ii) důležité úloze monitorování růstu měnové zásoby zjišťované podle určitého peněžního agregátu a (iii) široce pojatém posuzování prognózy cenového vývoje. ECB si zvolila měnovou strategii založenou na dvou pilířích (pilíř 1: ekonomická analýza; pilíř 2: měnová analýza), jejichž role byly znovu jasně vymezeny při revizi měnové strategie dne 8. května 2003.

2. Cenová stabilita

Cenová stabilita je definována jako míra inflace (meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) v eurozóně) těsně pod 2 % ve střednědobém období.



3. První pilíř strategie v oblasti měnové politiky: ekonomická analýza

Ekonomická analýza posuzuje krátkodobé a střednědobé klíčové faktory vývoje cen. Je zaměřena na skutečnou činnost a finanční podmínky v ekonomice. Ekonomická analýza zohledňuje fakt, že cenový vývoj v daných časových horizontech je značně ovlivňován vzájemným působením nabídky a poptávky, pokud jde o zboží, služby a výrobní faktory. Za tím účelem ECB pravidelně mj. přezkoumává vývoj celkového výkonu hospodářství, poptávky a situace na trhu práce, širokou škálu cenových a nákladových ukazatelů, fiskální politiku, platební bilanci eurozóny a ceny aktiv^[1].

4. Druhý pilíř strategie v oblasti měnové politiky: měnová analýza

Měnová analýza využívá dlouhodobé spojitosti mezi penězi a cenami a slouží především jako prostředek pro křížovou kontrolu ukazatelů pro měnovou politiku, které pocházejí z ekonomické analýzy. Měnová analýza sestává z podrobné analýzy měnového a úvěrového vývoje s cílem posoudit jejich důsledky pro budoucí inflaci a hospodářský růst.

C. Provádění měnové politiky: nástroje a postupy

Tím, že stanovuje úrokové sazby, za něž mohou obchodní banky získávat peníze od centrální banky, má měnová politika ECB nepřímý vliv na výši úrokových sazeb v ekonomice celé eurozóny, zejména na sazby úvěrů, které poskytují obchodní banky, a na úrokové sazby z vkladů. K provádění své měnové politiky používá ECB řadu nástrojů.

1. Operace na volném trhu

Operace na volném trhu hrají důležitou úlohu při provádění politiky úrokových sazeb, řízení objemu likvidity na trhu a vysílání signálů o měnové politice. Pravidelné operace Eurosystemu na otevřeném trhu sestávají z jednotýdenních operací na poskytování likvidity v eurech (hlavních refinančních operací, MRO) a tříměsíčních operací na poskytování likvidity v eurech (dlouhodobějších refinančních operací, TLTRO). Hlavní refinanční operace (MRO) slouží k provádění politiky úrokových sazeb, řízení objemu likvidity a k vysílání signálů o měnové politice v eurozóně, zatímco dlouhodobější refinanční operace poskytují dodatečné dlouhodobé refinancování finančnímu odvětví.

Méně pravidelné operace na otevřeném trhu sestávají z operací jemného doladování a strukturálních operací. Účelem první skupiny operací je vyřešit neočekávané výkyvy likvidity na trhu, zejména pokud jde o zmírnění jejich dopadů na úrokové sazby, zatímco druhé operace se zaměřují především na trvalé přizpůsobování strukturální pozice Eurosystemu vůči finančnímu odvětví.

2. Stálé facility

Stálé facility poskytují či absorbují likviditu se splatností do jednoho dne a míra EONIA (Euro Overnight Index Average) měří efektivní úrokovou míru převažující na jednodenním eurovém mezibankovním trhu. Eurosystem nabízí úvěrovým institucím dvě stálé facility: mezní zápůjční facilitu, která umožňuje získat od centrální banky

[1] Popis obou pilířů je převzat z publikace Měnová politika ECB (2011), dostupné v anglickém jazyce na internetové adrese: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



jednodenní likviditu jako protihodnotu za dostatečná způsobilá aktiva, a vkladovou facilitu k jednodenním vkladům u centrální banky.

3. Držení minimálních rezerv

V souladu s čl. 19 odst. 1 statutu může ECB požadovat, aby úvěrové instituce usazené v členských státech měly na účtech u ECB a u národních centrálních bank uloženy minimální rezervy. Účelem minimálních rezerv je stabilizovat na trhu krátkodobé úrokové sazby a vytvořit (nebo zvýšit) strukturální nedostatek likvidity v bankovním systému vůči Eurosystemu, což usnadňuje řízení sazeb na peněžním trhu prostřednictvím pravidelných obchodů k zjištění likvidity. Metody výpočtu a stanovení požadované částky určuje Rada guvernérů.

4. Nestandardní opatření měnové politiky a reakce na krizi z roku 2007: poskytování signalizace a programy nákupu aktiv

ECB poskytuje od července 2013 signalizaci budoucí měnové politiky. Poskytování signalizace představuje zásadní posun v komunikační strategii ECB, když zahrnuje nejen to, jak ECB hodnotí aktuální ekonomickou situaci a rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu, nýbrž také to, co toto hodnocení znamená pro budoucí orientaci její měnové politiky.

Kromě toho bylo od roku 2009 provedeno několik programů nákupů aktiv s cílem podpořit růst v celé eurozóně v souladu s cílem dosáhnout ve střednědobém období míry inflace těsně pod 2 %. V letech 2009 a 2011 ECB zahájila dva programy nákupu krytých dluhopisů (CBPP a CBPP2). Od 10. května 2010 do února 2012 prováděla ECB zákroky na dluhových trzích v rámci programu pro trhy s cennými papíry (SMP). V srpnu 2012 ECB oznámila možnost provádět přímé operace na otevřeném trhu (OMT) na sekundárních trzích státních dluhopisů za účelem zajištění vhodného přenosu měnové politiky a zachování jednotnosti své měnové politiky. V červnu 2014 oznámila řadu cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO) zaměřenou na zlepšení bankovních úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru eurozóny s výjimkou úvěrů domácnostem na bydlení s trváním dvou let. V září 2014 ECB oznámila dva nové programy nákupu, totiž program nákupu cenných papírů zajištěných aktivy (ASBPP) a třetí program nákupu krytých dluhopisů (CBPP3), jež byly zaměřené na zlepšení přenosu měnové politiky, podporu poskytování úvěrů hospodářství eurozóny a jako jejich důsledek další uvolnění měnové politiky. 9. března 2015 zahájila ECB na sekundárním trhu nákupy dluhopisů vydaných ústředními vládami zemí eurozóny, některými agenturami a mezinárodními či nadnárodními institucemi se sídlem v eurozóně v rámci programu nákupů veřejného sektoru (PSPP). Dohromady tvoří programy ASBPP, CBPP3 a PSPP rozšířený program nákupu aktiv (EAPP), jehož nákupy činí 60 miliard EUR měsíčně. 10. března 2016 rozhodla ECB navýšit současné měsíční nákupy aktiv na 80 miliard EUR, zvýšit limit na emitenta a limit pro podíl na emisi z 33 % na 50 %, zahrnout dluhopisy investičního stupně denominované v eurech vydané nebankovními společnostmi se sídlem v eurozóně na seznam způsobilých aktiv a zahájit od června 2016 novou sérii čtyř cílených dlouhodobějších refinančních operací, z nichž každá bude mít splatnost čtyři roky. Tyto nové operace mají upevnit akomodační nastavení měnové politiky ECB a posílit uplatňování měnové politiky tím, že budou dále podněcovat poskytování bankovních úvěrů. Mají být prováděny do té



doby, než ECB zjistí trvalé přizpůsobení inflace v souladu s jejím cílem dosáhnout ve střednědobém období míry inflace těsně pod 2%. 8. prosince 2016 se Rada guvernérů ECB rozhodla udržovat do března 2017 úroveň měsíčních nákupů aktiv ve výši 80 miliard EUR. Od dubna 2017 do prosince 2017 a v případě potřeby i dále budou měsíční nákup pokračovat na úrovni 60 miliard EUR. ECB se rovněž rozhodla s účinností od ledna 2017 upravit některé parametry svého programu nákupu aktiv: minimální zbytková doba splatnosti aktiv způsobilých v rámci programu PSPP byla snížena ze dvou let na jeden rok a v rámci programu EAPP bude v nezbytném rozsahu umožněn nákup cenných papírů s výnosem do splatnosti nižším, než je sazba vkladové facility ECB.

ÚLOHA EVROPSKÉHO PARLAMENTU

Podle čl. 284 odst. 3 SFEU a čl. 15 odst. 3 statutu ESCB musí prezident ECB Parlamentu předkládat výroční zprávu. Ve svém usnesení ze dne 25. února 2016 o výroční zprávě Evropské centrální banky za rok 2014 zdůraznil Parlament potřebu zlepšovat finanční podmínky pro veřejné i soukromé investice, varoval před finančními riziky plynoucími z dlouhotrvajících nízkých úrokových sazeb v některých členských státech a různých úrovních veřejného a soukromého zadlužení, uvítal rozhodnutí ECB zveřejňovat souhrnné zápisy ze svých schůzí a podtrhl nutnost demokratické odpovědnosti s ohledem na nové povinnosti přidělené ECB, pokud jde o úkoly v oblasti dohledu. Prezident ECB podle ustálené praxe čtyřikrát do roka předstupuje před Hospodářský a měnový výbor Evropského parlamentu (ECON), aby vysvětlil politická rozhodnutí ECB a odpověděl na otázky členů výboru („měnový dialog“). Schůze jsou otevřeny pro veřejnost a přepisy jsou zveřejňovány na internetových stránkách jak Parlamentu, tak i ECB.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić](#)
05/2019

