



# Odpoveď na podnety Európskeho parlamentu uvedené v jeho uznesení o výročnej správe ECB za rok 2017

Výročnú správu ECB za rok 2017 predložil dňa 9. apríla 2018 viceprezident ECB v rámci vyhradeného zasadania Výboru Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové veci (ECON).<sup>1</sup> Prezident ECB sa 15. januára 2019 zúčastnil na plenárnej diskusii Parlamentu o výročnej správe.<sup>2</sup> V nasledujúci deň plénum prijalo uznesenie o výročnej správe ECB za rok 2017 (ďalej len „uznesenie“).<sup>3</sup>

Pri príležitosti odovzdania Výročnej správy ECB za rok 2018 Európskemu parlamentu ECB uvádza svoje odpovede na podnety Európskeho parlamentu uvedené v uznesení.<sup>4</sup> V súlade s postupom prijatým v reakcii na žiadosť Európskeho parlamentu sa táto odpoveď zverejňuje.

## 1 Menová politika ECB

### 1.1 Účinnosť menovej politiky a jej potenciálne vedľajšie účinky

Uznesenie sa na viacerých miestach (napr. v bodoch 6, 17, 18, 19, 20 a 21) zaoberá účinnosťou opatrení menovej politiky ECB a ich vedľajšími účinkami.

**ECB sa domnieva, že jej menovopolitické opatrenia výraznou mierou prispeli k zlepšeniu finančných podmienok pre podniky a domácnosti, k rýchlejšiemu hospodárskemu rastu a vyššej inflácii.**<sup>5</sup> ECB zároveň monitoruje potenciálne vedľajšie účinky svojich neštandardných menovopolitických opatrení, ktoré sú zatiaľ podľa všetkého obmedzené. Vývoj v oblasti úverov je stále pomerne mierny a nepoukazuje na žiadnu vážnejšiu chybnú alokáciu zdrojov. Zodpovednosť reagovať na prípadný znepokojivý vývoj vedľajších účinkov menovej politiky však nesú ostatné oblasti politiky. Výnimku tvoria situácie, v ktorých by bolo ohrozené zabezpečovanie cenovej stability v eurozóne. Nepriaznivé distribučné účinky záporných úrokových sadzieb a nákupov aktív sú podľa všetkého obmedzené i v krátkodobom horizonte. So zreteľom na makroekonomický efekt však v každom prípade v strednodobom horizonte prevládajú pozitívne distribučné účinky, keďže

<sup>1</sup> Viac informácií na [internetovej stránke ECB](#).

<sup>2</sup> Viac informácií na [internetovej stránke ECB](#).

<sup>3</sup> Text prijatého uznesenia je k dispozícii na [internetovej stránke Európskeho parlamentu](#).

<sup>4</sup> Táto odpoveď sa nevzťahuje na otázky uvedené v uznesení Európskeho parlamentu o bankovej únii. Podrobnejšie informácie o týchto otázkach sú vo [Výročnej správe ECB o činnosti dohľadu za rok 2018](#). Odpoveď na uznesenie o bankovej únii bude zverejnená neskôr.

<sup>5</sup> [Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2019.

opatrenia ECB podporujú hospodárske oživenie, zamestnanosť a cenovú stabilitu, z čoho zvyčajne ťažia domácnosti, najmä tie z chudobnejších pomerov.<sup>6</sup>

**Vplyv opatrení menovej politiky ECB na ziskovosť bánk, ktorým sa uznesenie zaoberá, je podľa všetkého obmedzený.** Ziskovosť bánk v eurozóne meraná prostredníctvom rentability vlastného kapitálu sa od roka 2014 postupne zlepšuje, hoci celkovo zostáva na nízkej úrovni a zaostáva za ziskovosťou porovnateľných subjektov v iných častiach sveta. Okrem cyklických faktorov majú na tomto slabom vývoji pravdepodobne svoj podiel aj štrukturálne prvky bankového systému eurozóny vrátane prebytočných kapacít na niektorých domácich bankových trhoch a vysokých prevádzkových nákladov.<sup>7</sup> Podľa analýzy ECB by bez jej menovopolitických opatrení toto oživenie ziskovosti bánk bolo slabšie. Nízke úrokové sadzby prispeli k nižším čistým úrokovým maržiam, no tento účinok je kompenzovaný zlepšovaním výhľadu hospodárskeho vývoja, ktoré má pozitívny účinok na kreditnú kvalitu a znižuje tak náklady na tvorbu opravných položiek. Lepšie hospodárske prostredie navyše prispieva k zvyšovaniu objemu poskytovaných úverov.

**Ako sa uvádza v uznesení, opatrenia menovej politiky ECB síce ovplyvňujú finančné podmienky sektora poisťovní a dôchodkových fondov v krátkodobom horizonte, no v dlhodobom horizonte pozitívne prispievajú k stabilite tohto sektora.** Opatrenia menovej politiky ECB predovšetkým podporujú hospodársky rast a tvorbu pracovných miest, čo prispieva k predaju nových produktov životného poistenia a dôchodkových produktov a zároveň znižuje riziko stornovania zmlúv. V krátkodobom horizonte sa však opatrenia podieľajú na súčasnom prostredí nízkych výnosov, čo zvyšuje súčasnú hodnotu dlhodobých záväzkov poisťovní a dôchodkových fondov a vplýva na výnosy z investícií. Vplyv prostredia nízkych úrokových sadzieb na tento sektor, ktorý medzi jednotlivými poisťovňami a dôchodkovými fondmi podľa všetkého výrazne kolíše v závislosti od ich obchodného modelu a súvahovej štruktúry, ECB monitoruje.<sup>8</sup>

## 1.2 Program nákupu aktív podnikového sektora a výkon menovej politiky

Uznesenie sa v bodoch 24 a 40 podrobnejšie zaoberá programom nákupu aktív podnikového sektora (corporate sector purchase programme – CSPP). Ďalšie otázky súvisiace s výkonom menovej politiky sa spomínajú v bodoch 21, 23, 24, 25, 32, 33 a 34.

**Pokiaľ ide o pripomienky uznesenia týkajúce sa ekonomického vplyvu CSPP, program posilnil účinok menovopolitických opatrení ECB na reálnu ekonomiku.** Program CSPP predovšetkým prispel k ďalšiemu uvoľneniu podmienok

<sup>6</sup> Monetary policy, household inequality and consumption, [Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 5, ECB, 2018.

<sup>7</sup> [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

<sup>8</sup> [Euro area insurers and the low interest rate environment](#), *Financial Stability Review*, ECB, november 2015. Ďalšie informácie sú aj v častiach o sektore poisťovníctva v ďalších vydaniach publikácie *Financial Stability Review*.

financovania pre všetky podniky v eurozóne, okrem iného tým, že viedol k poklesu spreadov podnikových dlhopisov a zlepšeniu podmienok emisie na primárnych trhoch pre emitentov podnikových dlhopisov. Program CSPP navyše prospel aj podnikom, ktoré financovanie nezískavajú na kapitálových trhoch, napríklad malým a stredným podnikom. Vzhľadom na to, že došlo k celkovému zrýchleniu rastu čistého objemu úverov peňažných finančných inštitúcií poskytovaných sektoru nefinančných korporácií a že niektoré podniky kvalifikované v programe CSPP sa vo svojom financovaní odklonili od bankových úverov, mal program CSPP nepriamy priaznivý účinok na nefinančné korporácie s obmedzeným alebo žiadnym prístupom na dlhopisové trhy, keďže banky pre ne zvýšili svoju ponuku úverov. Zníženie nákladov na financovanie a lepší prístup k financiam, z ktorého ťažia malé i veľké podniky, bude mať v konečnom dôsledku kladný vplyv na investície.<sup>9</sup>

**Pokiaľ ide o pripomienku uvedenú v uznesení, podľa ktorej ciele dlhodobějšíe refinančné operácie (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO) nemusia nevyhnutne stimulovať poskytovanie bankových úverov reálnej ekonomike, ECB zastáva názor, že operácie TLTRO prispeli k veľmi priaznivým podmienkam financovania.** Z analýzy jednotlivých bánk je evidentné, že banky, ktoré čerpali prostriedky v rámci operácií TLTRO, objem úverov poskytovaných nefinančným korporáciám zvýšili oveľa viac ako banky, ktoré sa do týchto operácií nezapojili. Je potrebné poznamenať, že v rámci operácií TLTRO-II sa uplatňuje úroková sadzba naviazaná na štruktúru úverovania zúčastnených bánk, pričom banky, ktorých výsledky sú lepšie ako referenčné hodnoty, profitujú z nižšej úrokovej sadzby.<sup>10</sup> Rovnako aj program TLTRO-III bude zahŕňať stimuly na zachovanie priaznivých úverových podmienok.

**Pokiaľ ide o výzvu podporovať environmentálne postupy a začleňovať do svojich operácií environmentálne a sociálne kritériá a kritériá správneho riadenia (environmental, social and governance – ESG), úsilie ECB sa zameriava na podporu účastníkov trhu, legislatívnych orgánov a tvorcov štandardov v záujme identifikácie rizík vyplývajúcich z klimatických zmien a vytvorenia účinného rámca ich redukcie.** V súlade s odporúčaním uvedeným v uznesení, aby ECB „v plnom súlade so svojím mandátom, nezávislosťou a rámcom pre riadenie rizík“ podporovala takéto postupy, sú kritériá akceptovateľnosti v rámci programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP) zámerne definované širšie v záujme zabezpečenia širokého okruhu akceptovateľných aktív, a to s cieľom dosiahnuť čo najvyššiu účinnosť programu a zabrániť deformácii určitých trhových segmentov. Napriek absencii explicitného environmentálneho cieľa v programe nákupu aktív ECB v rámci programu CSPP i programu nákupu aktív verejného sektora nakupuje aj tzv. zelené dlhopisy. Tieto nákupy prispeli k vytvoreniu vhodne diverzifikovaného portfólia a hoci je podiel zelených dlhopisov v držbe Eurosystemu naďalej pomerne malý, indície poukazujú

<sup>9</sup> Viac informácií o účinku programu CSPP: [The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 3, ECB, 2018.

<sup>10</sup> Podrobnejšie informácie o programe TLTRO-II: [The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO II\)](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 3, ECB, 2016. Príloha II rozhodnutia Európskej centrálnej banky (EÚ) 2016/810 z 28. apríla 2016 o druhej sérii cielejších dlhodobějších refinančných operácií (ECB/2016/10) obsahuje podrobnosti o postupoch vykazovania v rámci TLTRO-II.

na to, že Eurosystem prostredníctvom svojich nákupov prispel k zníženiu výnosov zo zelených dlhopisov a podporil nefinančné korporácie v ich emisii.<sup>11</sup> Pri svojom portfóliu penzijných fondov už ECB uplatňuje selektívny vylučovací zoznam a v prípade kapitálových investícií poveruje hlasovaním investičných manažérov, ktorí sa zaviazali dodržiavať zásady OSN týkajúce sa zodpovedného investovania, v zmysle ktorých musia do svojich hlasovacích postupov začleniť štandard ESG. Pokiaľ ide o jej portfóliu vlastných zdrojov, ECB v súčasnosti analyzuje možnosti implementácie sociálnych a environmentálnych investičných kritérií v budúcnosti.<sup>12</sup>

**Pokiaľ ide o pripomienky uznesenia k otázkam transparentnosti, ECB o všetkých svojich programoch nákupu aktív pravidelne zverejňuje množstvo informácií, pričom odnedávna o nákupe aktív informuje ešte intenzívnejšie.**

S mesačnou periodicitou zverejňuje údaje o objeme aktív v držbe Eurosystemu, o kumulatívnych a čistých nákupoch, o rozdelení medzi nákupmi na primárnom a sekundárnom trhu a o očakávanom mesačnom objeme splatených cenných papierov počas pohyblivého dvanásťmesačného horizontu. V záujme zvýšenia transparentnosti tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (third covered bond purchase programme – CBPP3) a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme (ABSPP) ECB vo vydaní ekonomického bulletinu z marca 2019 zverejnila agregované štatistické údaje o cenných papieroch nadobudnutých v rámci týchto programov.<sup>13</sup> Tieto údaje sa budú v budúcnosti aktualizovať a zverejňovať spolu s polročne vydávanými agregátnymi štatistickými údajmi o aktívach nadobudnutých v rámci programu CSPP. Vďaka týmto relevantným dodatočným informáciám bude môcť verejnosť lepšie porozumieť spôsobu implementácie programov nákupu aktív, pričom sa zároveň zabezpečí účinný výkon menovej politiky. Zverejňovanie podrobnejších údajov o cenných papieroch nadobudnutých v rámci programov ABSPP a CBPP3 by mohlo mariť účel týchto programov. ECB totiž nezverejňuje presné zloženie programov ABSPP a CBPP3 v členení na jednotlivé cenné papiere alebo ich medzinárodné identifikačné číslo ISIN, keďže verejnosť by ich mohla považovať za indície rozlišujúce medzi finančne zdravými, resp. porovnateľne slabšími emitentmi a originátormi v prípadoch, keď určité čísla ISIN nie sú vo vykazovaných objemoch zahrnuté, hoci príčiny ich nezahrnutia môžu byť iné. Je potrebné poznamenať, že na rozdiel od programu CSPP sú v prípade cenných papierov nadobudnutých v rámci programov CBPP3 a ABSPP v mnohých prípadoch emitentmi a/alebo originátormi úverové inštitúcie v eurozóne, ktoré sú hlavnými zmluvnými stranami v operáciách menovej politiky ECB. Zverejňovanie podrobných informácií by tak mohlo viesť k fragmentácii trhu a narušeniu rovnocenných podmienok pre emitentov a originátorov, a teda k ohrozeniu cieľa ECB, ktorým je minimalizovanie vplyvu implementácie programov nákupu aktív na fungovanie príslušných trhov. ECB okrem

<sup>11</sup> Viac informácií: [Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 7, ECB, 2018.

<sup>12</sup> Coeuré, B., [Monetary policy and climate change](#), prejav na konferencii „Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks“, ktorú organizovali Network for Greening the Financial System, Deutsche Bundesbank a Council on Economic Policies, Berlín, 8. november 2018.

<sup>13</sup> Ďalšie informácie sú v boxe „Providing additional transparency on aggregate APP holdings“ v článku [Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2019.

toho zverejňuje veľké množstvo informácií o rôznych aspektoch nákupov aktív: v prípade každého programu zverejnila príslušné rozhodnutie s hlavnými parametrami nákupov a na svojej internetovej stránke tiež zverejnila odpovede na najčastejšie otázky, ktoré pravidelne aktualizuje.<sup>14</sup> Je potrebné poznamenať, že nákupy do značnej miery odrážajú podmienky na trhu v čase nákupov a zámer maximalizovať účinok intervencií na nastavenie menovej politiky a všeobecné úverové podmienky a zároveň minimalizovať deformáciu trhových cien. Zverejňovanie dodatočných informácií o operáciách by tak mohlo ohroziť plynulú realizáciu programu APP a ovplyvniť dosahovanie cieľov ECB. Mohlo by napríklad viesť k neželaným výkyvom a poruchám na trhoch, čo by mohlo mať negatívny vplyv na transmisiu impulzov menovej politiky.

**Nárast zostatkov v systéme TARGET2 od konca roka 2014, ktorý sa spomína v uznesení, úzko súvisí s decentralizovanou realizáciou programu APP a následným preskupovaním portfólií na integrovanom finančnom trhu.** Veľké zostatky v systéme TARGET2 môžu vzniknúť len v súvislosti s rozsiahlym poskytovaním likvidity zo strany Eurosystemu. Takéto poskytovanie likvidity sa uskutočňuje len za určitú formu aktíva, buď ako kolaterál v refinančných operáciách alebo ako priame nákupy aktív, ktoré sú evidované v súvahách centrálnych bánk Eurosystemu.<sup>15</sup> Kritériá akceptovateľnosti kolaterálu a nakupovaných aktív sú stanovené v rámci riadenia rizík, so zreteľom na minimalizáciu rizík spojených s výkonom menovej politiky.

**Pokiaľ ide pripomienky uznesenia týkajúce sa poskytovania núdzovej likvidity, revízia dohody o poskytovaní núdzovej likvidity najneskôr v priebehu roka 2019 je stanovená v článku 9 tejto dohody.**<sup>16</sup> Poskytovanie núdzovej likvidity je v súčasnosti v kompetencii národných centrálnych bánk, ktoré nesú aj súvisiace náklady a riziká. V súlade s článkom 14.4 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ďalej len „Štatútu ESCB“) teda úloha ECB v tejto súvislosti spočíva len v zabezpečovaní toho, aby poskytovanie núdzovej likvidity nebolo v rozpore s úlohami a cieľmi ESCB. Ako počas minulých vystúpení pred Európskym parlamentom uviedol prezident ECB, presun zodpovednosti za poskytovanie núdzovej likvidity z národných centrálnych bánk na ECB je naďalej značne diskutabilný, pričom v tomto smere je potrebné prekonať celý rad právnych a iných prekážok.<sup>17</sup>

## 2 Výhľad hospodárskeho vývoja a vývoja finančnej stability

Body 9, 13 a 14 sa zaoberajú štrukturálnymi reformami a ich úlohou v zabezpečovaní udržateľného rastu. Body 19, 20 a 21 sa zameriavajú na ceny nehnuteľností a makroprudenciálnu politiku.

<sup>14</sup> Viac informácií na [internetovej stránke ECB](#).

<sup>15</sup> Ďalšie informácie o mechanizmoch zostatkov v systéme TARGET sú v publikácii [The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#), *Occasional Paper Series*, č. 196, ECB, september 2017.

<sup>16</sup> [Agreement on emergency liquidity assistance](#), ECB, 17. máj 2017.

<sup>17</sup> [Tlačová konferencia](#) v nadväznosti na zasadanie Rady guvernérov 8. marca 2018 a [vypočutie pred výborom ECON](#) 26. februára 2018.

**ECB súhlasí s výzvou uznesenia uplatňovať vhodné rozpočtové a hospodárske politiky s cieľom vyhnúť sa nadmerným makroekonomickým nerovnováham, a to aj so zreteľom na zníženie záťaže, ktorú nesie menová politika, a vedľajších účinkov, ktoré môže spôsobovať.** Zo všeobecnejšieho hľadiska sa vyžadujú rozhodnejšie kroky v ďalších politických oblastiach zamerané na zvýšenie dlhodobejšieho rastového potenciálu a obmedzenie zdrojov rizík. V záujme zvýšenia odolnosti, zníženia štrukturálnej nezamestnanosti a zvýšenia produktivity a rastového potenciálu je potrebné podstatne zrýchliť tempo realizácie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny. Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, slabým miestom je vysoká miera zadlženosti, najmä v krajinách, ktoré zaznamenávajú slabý rast potenciálneho produktu a čelia čoraz vážnejším demografickým výzvam. Krajiny s vysokou úrovňou dlhu verejnej správy musia pokračovať v dopĺňaní fiškálnych rezerv a všetky krajiny by mali ďalej zintenzívňovať svoje snahy o viac prorastový charakter verejných financií.

**Obavy z rýchlo rastúcich cien nehnuteľností v niektorých členských krajinách, uvedené v uznesení, sú v súlade so závermi ECB.**<sup>18</sup> Rast cien komerčných nehnuteľností sa podľa všetkého odkláňa od základných parametrov, čo by mohlo poukazovať na nadhodnotenie cenovej hladiny, najmä v segmente prvotriednych nehnuteľností. V prípade viacerých členských krajín boli navyše nedávno identifikované slabé miesta v sektore rezidenčných nehnuteľností, ktoré je možné riešiť opatreniami makroprudenciálnej politiky. Vo väčšine ohrozených krajín bolo za prioritu označené zmierňovanie rizika spojeného so špirálou nadmerného a čoraz rýchlejšieho rastu cien nehnuteľností na bývanie a rastúcou zadlženosťou domácností. Makroprudenciálne politiky sa vo väčšine ohrozených krajín zdajú byť adekvátne, hoci v niektorých prípadoch sa môže vyžadovať ich korekcia a vnútroštátne orgány by mali zvážiť aj prijatie opatrení v ďalších politických oblastiach.

**ECB víta zmienku uznesenia o výzve Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB), aby tvorcovia politik preverili možnosť zavedenia nových makroprudenciálnych nástrojov týkajúcich sa nebankových subjektov.** ESRB za hlavné priority označil vývoj makroprudenciálnych nástrojov zameraných na nesúlad likvidity v investičných fondoch a sfunkčnenie makroprudenciálnych limitov pákového efektu.<sup>19</sup> ECB sa aktívne podieľa na iniciatívach zameraných na posúdenie úlohy makroprudenciálnych nástrojov pre nebankové subjekty.

### 3 Otázky súvisiace s bankovou úniou a úniou kapitálových trhov

Hoci účelom uznesenia nebolo zaoberať sa predovšetkým otázkami súvisiacimi s úlohami ECB v oblasti dohľadu, body 16, 38, 39 a 40 sa dotýkajú viacerých otázok, ktoré súvisia s bankovou úniou a úniou kapitálových trhov.

<sup>18</sup> [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

<sup>19</sup> Odporúčanie Európskeho výboru pre systémové riziká zo 7. decembra 2017 o riziku likvidity a rizikách spojených s využívaním pákového efektu v investičných fondoch ([ESRB/2017/6](#)) a [Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#), *Macroprudential Bulletin*, október 2018.

**Uznesenie žiada dobre fungujúce, diverzifikované a integrované kapitálové trhy, čo je v zásade v súlade s postojom ECB.** ECB je už od začiatku aktívnym stúpencom projektu únie kapitálových trhov a vyzýva na dosiahnutie pokroku pri jeho završovaní.<sup>20</sup>

**Uznanie uznesenia, že európsky systém ochrany vkladov (European Deposit Insurance Scheme – EDIS) ešte viac podporí a ochráni finančnú stabilitu a že deľba a znižovanie rizík musia ísť ruka v ruke, je v plnom súlade s postojom ECB.** ECB rozhodne podporuje dobudovanie bankovej únie. Vytvorenie spoločného zabezpečovacieho mechanizmu podpory platobnej schopnosti a likvidity jednotného fondu na riešenie krízových situácií a systému EDIS pomôže prehĺbiť finančnú integráciu a zvýši dôveryhodnosť bankovej únie. ECB sa domnieva, že pokrok dosiahnutý v oblasti znižovania rizík umožňuje začať s politickými rokovaniami o systéme EDIS. Konečným cieľom by mal byť aj naďalej plnohodnotný systém EDIS.

**Výzva uznesenia, aby ECB pokračovala v úsilí zabezpečiť pripravenosť bánk na brexit, je v súlade s postojom ECB.** ECB nepretržite zdôrazňuje, že banky musia byť pripravené na všetky eventuality vrátane scenára, v ktorom nedôjde k dohode a následne nastane tzv. tvrdý brexit bez prechodného obdobia. Včasné získanie všetkých povolení potrebných na výkon plánovaných činností je zodpovednosťou samotných bánk.<sup>21</sup>

**Čo sa týka výzvy, aby ECB podnikla všetky prípravné kroky potrebné na zabezpečenie stability finančných trhov v rámci EÚ, a to aj v prípade brexitu bez dohody, ECB nepretržite sleduje relevantný vývoj a pripravuje sa na všetky možné závery.** Počas celého procesu brexitu ECB vyhodnocuje riziká pre hospodárstvo a finančný systém eurozóny, a to vrátane scenára, v ktorom sa nedosiahne žiadna dohoda. Pod záštitou odbornej pracovnej skupiny, ktorej predsedá prezident ECB a guvernér Bank of England, ECB spolupracuje s Bank of England na hodnotení rizík v oblasti finančných služieb v období okolo 30. marca 2019.<sup>22</sup> ECB víta, že Európska komisia a Európsky orgán pre cenné papiere a trhy prijali prechodnú a podmienenú rovnocennosť a uznanie pre centrálnu protistranu, čo zabezpečuje zmierňovanie kritických rizík v súvislosti s cezhraničnými klíringovými službami. Tieto opatrenia sú v súlade s analýzou potenciálnych zraniteľných miest v prípade brexitu bez dohody, ktorú vypracovala ECB. V ďalších oblastiach, napr. čo sa týka transakcií s nezúčtovanými mimoburzovými derivátmi, cezhraničných poisťovacích zmlúv a prenosu osobných údajov, ECB vo svojej analýze dospela k zisteniu, že súkromný sektor má k dispozícii prostriedky na zmiernenie rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu. Z tohto dôvodu ECB zastáva názor, že prvoradá zodpovednosť za prípravu na brexit majú mať aj naďalej účastníci trhu, a finančným

<sup>20</sup> Ďalšie informácie: [ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#), ECB, máj 2017 a [Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#), Eurosystem, máj 2015.

<sup>21</sup> Ďalšie informácie sú uvedené napríklad v prejavoch predsedníčky a podpredsedníčky Rady pre dohľad ECB, ako aj v rôznych číslach publikácie [Supervision Newsletter](#) za posledné roky.

<sup>22</sup> Ďalšie informácie sú v tlačovej správe [Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#) z 27. apríla 2018 a v odpovediach prezidenta ECB Maria Draghiho, ktoré uviedol na [tlačovej konferencii](#) 24. januára 2019.

inštitúciám systematicky odporúča, aby sa pripravili na všetky možné eventuality vrátane brexitu bez dohody.<sup>23</sup>

**Uznesenie uznáva, že v nadväznosti na brexit by členské štáty eurozóny mali pre finančný sektor uplatňovať spoločnú regulačnú stratégiu, čo je v súlade s postojom ECB.** Bez ohľadu na podobu nového vzťahu so Spojeným kráľovstvom je nevyhnutné, aby Európska únia neupustila od pokroku v oblasti posilňovania regulačného a dohľadového rámca dosiahnutého počas krízy a aby boli zachované rovnocenné podmienky a integrita jednotného trhu. Brexit nesmie viesť k pretekcom o znižovanie štandardov regulácie a dohľadu. V skutočnosti je nevyhnutné regulačný a dohľadový rámec ešte viac posilniť, zabezpečiť homogénnosť pravidiel a vymáhacích mechanizmov a vyvinúť jednotný trh v oblasti finančných služieb.<sup>24</sup>

#### 4 Otázky súvisiace s trhovými infraštruktúrami a platobným stykom

Body 36, 44 a 45 uznesenia sa dotýkajú viacerých aspektov platobného styku a digitálnych mien. Bod 49 zdôrazňuje medzinárodnú úlohu eura.

**Čo sa týka výzvy uznesenia, aby ECB intenzívnejšie monitorovala vývoj technológie distribuovanej databázy transakcií (distributed ledger technology – DLT) a zvýšené kybernetické riziká spojené s finančnými technológiami, ECB aktívne monitoruje technologický pokrok a jeho potenciálny dosah na funkcie centrálnej banky a účastníkov trhu.** Na jednej strane sa prebiehajúca analýza zameriava na možné následky prípadného zavedenia nových technológií finančnými sprostredkovateľmi a trhovými infraštruktúrami. ECB taktiež analyzuje optimálne postupy pre služby testujúce kybernetickú odolnosť informačných systémov využívajúcich nové finančné technológie. V spolupráci s centrálnymi bankami krajín EÚ ďalej ECB skúma technológiu DLT, pričom v tejto oblasti tiež v rámci projektu Stella spolupracuje s Bank of Japan. Zistenia projektu Stella boli zverejnené v septembri 2017 a marci 2018; v súčasnosti prebieha ďalší výskum.<sup>25</sup> Na druhej strane sa ECB zaoberá osobitnou, no relevantnou problematikou nového typu aktív, tzv. kryptoaktív, pre ktoré môže technológia DLT predstavovať príležitosť, ako sa vyhnúť zodpovednosti, ktorá vo všeobecnosti prináleží zodpovedným emitentom a účtovníkom, keď ponúkajú alebo prevádzajú digitálne vyjadrenia hodnoty.

**ECB súhlasí, že je dôležité analyzovať povahu digitálnych mien centrálnej banky a potenciálne dôvody ich emisie, ako sa požaduje v uznesení.**

Eurosystém analyzuje, aké by malo poskytnutie digitálnej podoby peňazí centrálnej banky občanom eurozóny (ako doplnku hotovosti) potenciálne dôsledky na

<sup>23</sup> Hodnotenie rizík pre finančný sektor v eurozóne vyplývajúcich z tvrdého brexitu sa nachádza v publikácii [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

<sup>24</sup> Ďalšie informácie sú v [úvodnom vyhlásení](#) prezidenta ECB Maria Draghiho počas vystúpenia pred výborom ECON dňa 28. novembra 2016. Podrobnejšie informácie sú aj v stanovisku Európskej centrálnej banky z 22. augusta 2018 k preskúmaniu prudenciálneho zaobchádzania s investičnými spoločnosťami ([CON/2018/36](#)).

<sup>25</sup> Ďalšie informácie sú uvedené v správach z projektu Stella [Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#), ECB/Bank of Japan, marec 2018 a [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), ECB/Bank of Japan, september 2017.



transmisiu menovej politiky, platobný systém a hotovostný cyklus, finančnú stabilitu a hospodárstvo ako také. ECB pozorne sleduje aktivity ostatných centrálnych bánk a v rámci členstva v orgánoch zodpovedných za tvorbu štandardov, napríklad Výboru pre platobné a trhové infraštruktúry, spolupracuje s ostatnými centrálnymi bankami na jednotnom výklade možných následkov a rizík.

**ECB víta, že uznesenie podporuje význam fyzických peňazí, a v rámci svojej pôsobnosti bude aj naďalej chrániť štatút eurových bankoviek ako zákonného platidla, ktorý im prináleží podľa článku 128 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.** Výrazné zvyšovanie objemu eurových bankoviek v obehu, ktorý od ich zavedenia neustále rastie, a to rýchlejšie než HDP, podčiarkuje pretrvávajúci význam fyzických peňazí pre eurozónu.

**V súvislosti s témou medzinárodného postavenia eura nastolenou v uznesení ECB súhlasí, že dobudovanie štruktúry hospodárskej a menovej únie zvýši odolnosť eurozóny a vytvorí tak priaznivé prostredie pre používanie eura.**

Dobudovanie bankovej únie, ako aj hlbšie a lepšie prepojené európske kapitálové trhy ako výsledok ďalšieho smerovania k únii kapitálových trhov EÚ nepriamo podporí medzinárodné používanie eura ako medzinárodnej meny v oblasti investícií, financovania a vyrovnania platieb.

**Rada guvernérov ECB sa 20. marca 2019 rozhodla stiahnuť svoje odporúčanie zmeniť článok 22 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky.**<sup>26 27</sup> ECB sa domnieva, že navrhovaná zmena článku 22, ktorá

bola výsledkom diskusií medzi Radou, Európskym parlamentom a Európskou komisiou, už nie je v súlade so zámermi, ktoré boli základom pre odporúčanie ECB. Ak by bolo možné nájsť riešenie, ktoré nevyvoláva podobné obavy, je ECB pripravená zaoberať sa touto otázkou v budúcnosti znova, a to plne v spolupráci s ostatnými inštitúciami. ECB neočakáva, že stiahnutie jej odporúčania zabráni prijatiu zmeneného nariadenia o infraštruktúre európskych trhov (European Market Infrastructure Regulation – EMIR), ktorého cieľom je posilniť regulačný rámec pre centrálné protistrany, predovšetkým pre centrálné protistrany mimo EÚ. ECB víta zámer nariadenia zlepšiť proces uznávania a dohľadu nad centrálnymi protistranami tretích krajín a v prípade centrálnych protistrán kľúčového systémového významu pre EÚ tento proces sprísniť.<sup>28</sup> V rámci svojho mandátu je ECB pripravená prispieť k implementácii nariadenia.

## 5 Inštitucionálne otázky ECB

Body 7, 35 a 51 až 54 sa zaoberajú viacerými aspektmi inštitucionálneho usporiadania a fungovania ECB.

<sup>26</sup> Odporúčanie prijať rozhodnutie Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení článok 22 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ECB/2017/18).

<sup>27</sup> Ďalšie informácie sú uvedené v [liste prezidenta Draghiho prezidentovi Európskeho parlamentu](#) (v angličtine) týkajúcom sa stiahnutia odporúčania ECB k článku 22 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky.

<sup>28</sup> Stanovisko Európskej centrálnej banky k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1095/2010 a nariadenie (EÚ) č. 648/2012 (CON/2017/39).

### **ECB víta, že uznesenie uznáva zlepšenie v oblasti zodpovednosti**

**a transparentnosti.** Ustanovenia zmluvy týkajúce sa zodpovednosti sa síce nezmenili, došlo však k vytvoreniu nového rámca zodpovednosti, ktorý zohľadňuje nové úlohy zverené ECB v oblasti dohľadu. V reakcii na požiadavku väčšej kontroly konania ECB navyše v súlade s platným rámcom v priebehu posledných rokov došlo k zvýšeniu frekvencie interakcie medzi ECB a Európskym parlamentom a k zlepšeniu formátu a jasnejšiemu stanoveniu ťažiskových tém vzájomnej komunikácie. Tieto zmeny na jednej strane viedli k vyššej miere využívania nástrojov na kontrolu zodpovednosti, ktoré má Európsky parlament k dispozícii. Na druhej strane má aj ECB v rámci svojej snahy objasňovať svoju politiku v zložitejšom prostredí záujem o upevnenie svojich postupov v oblasti zodpovednosti voči Európskemu parlamentu.<sup>29</sup>

### **V reakcii na výzvu uznesenia, aby ECB zlepšila pomer zastúpenia mužov a žien v radoch svojich zamestnancov, začala ECB so sériou opatrení zameraných na podporu rôznorodého a inkluzívneho pracovného prostredia.**

K 1. januáru 2019 predstavoval pomer žien vo vrcholovom manažmente ECB 22 % a na všetkých manažérskych pozíciách dosahoval pomer žien spolu 29 %. V posledných rokoch prijala ECB sériu ďalších opatrení s cieľom podporiť inkluzívnejšie pracovné prostredie. V roku 2018 schválila Výkonná rada dodatočné opatrenia, ktorých cieľom je zabezpečiť, aby bola vo vrcholovom manažmente každého odborného útvaru ECB zastúpená aspoň jedna žena a aby podiel žien v manažmente jednotlivých odborných útvarov dosahoval aspoň jednu tretinu. Výkonná rada tiež v tomto roku schválila usmernenia zacielené na zlepšenie náborového procesu.<sup>30</sup>

### **Ako reakciu na výzvu uznesenia, aby ECB zverejnila plnú výšku ziskov, ktoré Eurosystem dosiahol prostredníctvom programu pre trhy s cennými papiermi (Securities Markets Programme – SMP), ECB uvádza príslušné údaje na tomto mieste.**

Celkový objem cenných papierov v držbe Eurosystemu nadobudnutých v rámci programu SMP podľa krajiny emitenta a súvisiace dosiahnuté a očakávané výnosy sú uvedené v nasledujúcej tabuľke. V súlade s požiadavkou uznesenia sú zisky, ktoré Eurosystem dosiahol prostredníctvom programu SMP od roku 2010 až do jeho úplného ukončenia, v tabuľke uvedené v ich plnej výške v členení podľa jednotlivých krajín, ktorých sa nákupy týkali (Írsko, Grécko, Španielsko, Taliansko a Portugalsko). Je dôležité pripomenúť, že cieľom programu SMP bolo zabezpečiť dostatočnú hĺbku a likviditu narušených segmentov trhov s dlhovými cennými papiermi a obnoviť riadne fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky. Nákupy sa preto uskutočňovali v tých trhových segmentoch, ktoré boli považované za nefunkčné. Program nákupu cenných papierov má naopak poskytnúť dodatočnú menovú stimuláciu ekonomike v období, keď sú úrokové sadzby blízko svojej spodnej hranice. Rozdiel v cieľoch oboch programov sa odráža aj v skutočnosti, že program SMP je navrhnutý tak, aby bol vzhľadom na poskytovanie likvidity

<sup>29</sup> Ďalšie informácie: [The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis](#), *Economic Bulletin*, číslo 5, ECB, 2018.

<sup>30</sup> Ďalšie informácie sú uvedené v tlačovej správe [ECB releases progress on gender targets](#), ECB, 8. marec 2018.

centrálnej banky neutrálny, čo sa dosahuje prostredníctvom sterilizačných operácií.<sup>31</sup> V neposlednom rade treba pripomenúť, že na základe rozhodnutia Rady guvernérov o priamych menových transakciách (Outright Monetary Transactions – OMT) zo 6. septembra 2012 bol program SMP ukončený, a že cieľom transakcií OMT Eurosystému na sekundárnych trhoch so štátnymi dlhopismi má byť zabezpečovanie riadnej transmisie a jednotnosti menovej politiky.<sup>32</sup> Čo sa týka žiadosti o zverejnenie čistých úrokových výnosov z dlhopisov držaných v portfóliách ANFA (Agreement on Net Financial Assets), ECB už uviedla, že ide o záležitosť patriacu do právomoci vnútroštátnych orgánov, ktorá je mimo jej oblasti pôsobnosti. Bližšie informácie o tejto téme môžu poskytnúť jednotlivé národné centrálné banky.<sup>33</sup>

#### Celkový objem cenných papierov v držbe Eurosystému nadobudnutých v rámci programu SMP podľa krajiny emitenta a súvisiace dosiahnuté a očakávané výnosy

(v mld. EUR)

Krajina emitenta	Nominálna hodnota k 31. decembru 2018	Účtovná hodnota k 31. decembru 2018	Výnosy dosiahnuté v rokoch 2010 až 2017	Očakávané výnosy od roku 2018 do ukončenia programu
Írsko	5,8	5,7	4,6	1,0
Grécko	8,3	7,8	15,7	2,1
Španielsko	14,2	14,2	9,4	2,1
Taliansko	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugalsko	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Spolu</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

**Čo sa týka odporúčaní Transparency International, ktoré sa spomínajú v uznesení, ECB víta dialóg so zainteresovanými stranami, ako napríklad Transparency International, ktorý pomáha chrániť a posilňovať nezávislosť, transparentnosť, zodpovednosť a integritu.** ECB zaviedla do praxe niekoľko odporúčaní, ktoré organizácia Transparency International zverejnila v správe pod názvom „Two Sides of the Same Coin?“. Uskutočnila sa revízia mandátu Výboru ECB pre audit s cieľom umožniť ďalšiu diverzifikáciu jeho členskej základne, zatiaľ čo jednotný kódex správania vysokopostavených úradníkov ECB, ktorý nadobudol účinnosť v januári 2019, posilnil pravidlá regulujúce obdobie po skončení pracovného pomeru vrátane prechodného zdržania sa výkonu ďalšej činnosti a zaviedol povinnosť zverejniť deklaráciu záujmov.<sup>34</sup> ECB sa v súčasnosti zaoberá niektorými ďalšími odporúčaniami, ako napríklad prijatím verejnej politiky týkajúcej sa oznamovania porušenia právnych predpisov (tzv. whistle-blowing). Čo sa týka úlohy ECB v programoch finančnej pomoci krajinám eurozóny, ECB sa na nich zúčastňuje v súlade s právnym rámcem. Európska komisia je konkrétne poverená úlohami, v rámci ktorých má v súčinnosti s ECB vyhodnocovať požiadavky na

<sup>31</sup> S cieľom neutralizovať vplyv programu na stav likvidity Eurosystém absorboval likviditu poskytnutú v rámci programu SMP až do júna 2014 prostredníctvom týždenných sterilizačných operácií. Dňa 5. júna 2014 ECB pozastavila týždenné dolaďovacie operácie určené na sterilizáciu likvidity poskytnutej v rámci programu a pridelenie prostriedkov v rámci poslednej operácie sa uskutočnilo 10. júna 2014.

<sup>32</sup> Ďalšie informácie: [Technical features of Outright Monetary Transactions](#), ECB, 6. septembra 2012.

<sup>33</sup> Ďalšie informácie sú uvedené v [odpovedi](#) Maria Draghiho (v angličtine) na otázku poslanca Chountisa z 27. novembra 2018.

<sup>34</sup> Ďalšie informácie sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).

podporu stability, rokovať o memorande o porozumení s upresnením podmienčnosti poskytnutej finančnej pomoci a monitorovať dodržiavanie stanovených podmienok. Postupom času sa ECB rozhodla zamerať svoje pôsobenie na aktivity v oblasti finančných a makrokritických otázok vrátane otázok súvisiacich s reformami finančného sektora, makroekonomickými projekciami, základnými fiškálnymi cieľmi a potrebami v oblasti udržateľnosti a financovania.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Stanovisko Európskej centrálnej banky z 11. apríla 2018 k návrhu nariadenia o zriadení Európskeho menového fondu (CON/2018/20). [Vystúpenie pred výborom ECON](#), 24. septembra 2018.