

# EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA – CIELE A NÁSTROJE MENOVEJ POLITIKY

Ing. Silvia Táncošová, PhD., Národná banka Slovenska  
doc. Ing. Judita Táncošová, CSc., Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

## Úvod

Vytvorenie Hospodárskej a menovej únie (Economic and Monetary Union, ďalej len EMU) s nadnárodným menovým úradom a spoločnou menou je ústredným momentom maastrichtských reforiem, ktorých poznanie sa dostáva do popredia aj v súvislosti so vstupom Slovenska do Európskej únie a s prípravami na začlenenie sa do EMU. Nositeľmi menovej politiky v rámci Európskej únie sa stali (podľa článku 8 Zmluvy) dve inštitúcie, a to Európsky systém centrálnych bánk a Európska centrálna banka (ECB). Legislatívny rámec pre ich činnosť je obsiahnutý v Hlave VI Zmluvy – Hospodárska a menová politika a v Protokole o Štatúte ESCB a ECB.<sup>1</sup>

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) (článok 107 Zmluvy) má po formálnej stránke dve úrovne, Európsku centrálnu banku a 15 národných centrálnych bánk členských krajín Európskej únie. Európska centrálna banka spolu s dvanástimi národnými centrálnymi bankami eurozóny vytvára tzv. eurosystém. ESCB je riadený orgánmi Európskej centrálnej banky s rozhodovacími právomocami.

Európska centrálna banka (ECB) zodpovedá za oblasť, ktorú tvorí 12 rôznych krajín s vlastnou históriou, kultúrou a ekonomickým pozadím. Pre dosiahnutie cieľov je dôležité transparentne a zrozumiteľne informovať verejnosť o krokoch, ktoré ECB robí a úlohách, ktoré si stanovila. Maastrichtská zmluva vytvára mechanizmus, ktorý by zabezpečil, aby menová únia spolu s jednotnou menou bola stabilným zoskupením.

Inštitucionálnym predchodcom ECB bol Európsky menový inštitút, ktorý vykonával svoju činnosť od 1. januára 1994. Vypracoval a pripravil právne predpisy súvisiace s prechodom do tretej fázy vytvorenia EMU, predovšetkým vo finančnej a menovej oblasti, ako aj scenár prechodu na spoločnú menu, správu o spolupráci medzi eurozónou a ostatnými krajinami EÚ a správu o pripravenosti členských krajín EÚ na účasť v EMU. Vznikom EMU k 1. 1. 1999 prešla zodpovednosť

<sup>1</sup> V článku vychádzame z konsolidovaných verzií Zmluvy o EÚ a Zmluvy o založení ES zahŕňajúcich zmeny vyplývajúce z Amsterdamskej zmluvy, ktorá vstúpila do platnosti 1. mája 1999, a z nového číslovania jednotlivých článkov obsiahnutých v uvedených zmluvách.

za menovú politiku z národných centrálnych bánk členských krajín na ECB.

Európska centrálna banka ako nastupujúca inštitúcia Európskeho menového inštitútu začala oficiálne svoju činnosť v júli 1998. ECB má právnu subjektivitu. Jej prvým prezidentom sa stal Holanďan Willem F. Duisenberg a od 1. novembra 2003 ho vystriedal Francúz Jean-Claude Trichet. Sídлом ECB je Frankfurt nad Mohanom v Nemecku.

## Ciele, úlohy a organizácia Európskej centrálnej banky

V článku 105 Zmluvy o Európskej únii je uvedené, že „hlavným cieľom ESCB je udržať cenovú stabilitu.“ Len v prípade, že tento cieľ nebude ohrozený, môže ESCB podporovať „všeobecné hospodárske politiky v Spoločenstve so zámerom prispieť k dosiahnutiu cieľov Spoločenstva“, ktoré sú vymedzené v článku 2 Zmluvy. Takýmto normatívnym vymedzením cieľa sa stala stabilita kúpnej sily eura absolútnou prioritou. Riadiaca rada ECB cenovú stabilitu kvantitatívne vymedzila ako „medziročné zvýšenie harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne o menej než 2 %.“

Prostredníctvom ESCB sa podľa článku 105 Zmluvy definuje a uskutočňuje menová politika Spoločenstva, uskutočňujú devízové operácie, udržiavajú a spravujú oficiálne devízové rezervy členských štátov a podporuje plynulé fungovanie platobných systémov. ECB predkladá stanoviská v oblasti svojej pôsobnosti príslušným inštitúciám, orgánom Spoločenstva alebo národným orgánom. Vedie tiež konzultácie s národnými orgánmi pri návrhoch legislatívnych opatrení a pri všetkých návrhoch aktov Spoločenstva v oblasti jej pôsobnosti.

Európska centrálna banka má na základe článku 106 Zmluvy výlučné právo povoľovať vydávanie bankoviek v Spoločenstve. Bankovky vydané ECB a národnými centrálnymi bankami sú jedinými bankovkami, ktoré majú v Spoločenstve výlučné postavenie zákonného platidla. Členské štáty môžu vydávať len mince v určitom objeme schválenom ECB.

Najvyšším rozhodovacím orgánom je Riadiaca rada ECB, ktorej členmi sú predstavitelia Výkonnej rady ECB a guvernéri národných centrálnych bánk.<sup>2</sup> Riadiaca rada stanovuje hlavné zámery a prijíma rozhodnutia na zabez-



pečenie úloh, ktorými je ESCB poverený Zmluvou o EÚ a Štatútom ESCB a ECB. Riadiaca rada formuluje menovú politiku Spoločenstva vrátane menových cieľov, kľúčových úrokových sadzieb, menových rezerv ESCB, prijíma rokovací poriadok, vykonáva poradné funkcie a pod.

Ak Štatút nestanoví inak, rozhoduje Riadiaca rada ECB jednoduchou väčšinou, pričom pri rovnosti hlasov rozhoduje hlas predsedu. Pri rozhodovaní o navyšovaní kapitálu, prevodu menových rezerv na ECB, rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk, rozdeľovaní ziskov a strát a podobne, sú hlasy v Riadiacej rade vážené podľa podielov národných centrálnych bánk na upísanom kapitáli ECB.

Za bežný chod ECB, za prípravu zasadnutia Riadiacej rady a za uskutočňovanie menovej politiky zodpovedá Výkonná rada ECB, ktorá dáva v tejto oblasti pokyny národným centrálnym bankám. Rozhodnutím Riadiacej rady môžu byť na ňu prenesené určité ďalšie právomoci. Výkonná rada má prezidenta, viceprezidenta a štyroch ďalších členov, ktorých funkčné obdobie je 8 rokov a nemôžu byť znovu zvolení. V začiatkoch fungovania ECB mali členovia odlišné funkčné obdobia, aby boli personálne zmeny v nasledujúcom období vhodne časovo rozložené a nenarušila sa ich činnosť.

Generálna rada ECB má za úlohu koordinovať menovú politiku a spolupracovať v oblasti kurzovej politiky. Pokiaľ budú krajiny aj mimo tzv. eurozóny, bude sa podieľať aj na príprave ich vstupu do EMU. Tvoria ju prezident ECB, viceprezident ECB a guvernéri všetkých národných centrálnych bánk členských krajín EÚ.<sup>3</sup>

V súvislosti s rozšírením Európskej únie sa rozšíri aj počet členov ESCB. Podpisom Prístupovej zmluvy sa guvernéri národných centrálnych bánk prístupujúcich krajín zúčastňovali na zasadaniach Generálnej rady ECB ako pozorovatelia. Vstupom krajín do EÚ dňa 1. mája 2004 sa guvernéri týchto krajín stávajú riadnymi členmi Generálnej rady, ktorá sa týmto rozšírila na 27 členov.

Dôležitým predpokladom na udržanie stabilnej meny je nezávislá centrálna banka. V minulosti bolo viackrát dokázané, že vplyv vlády na rozhodovanie centrálnej

banky takmer vždy viedol k inflácii. Nezávislosť centrálnej banky je legislatívne upravená v Zmluve. Má štyri dimenzie, ktorými sú inštitucionálna, operatívna, personálna a finančná nezávislosť.

Inštitucionálna nezávislosť ECB je formulovaná v článku 108 nasledovne: „Pri uplatňovaní právomocí a plnení úloh a povinností, ktoré vyplývajú z tejto zmluvy a Štatútu ESCB a ECB, nebude ECB, národná centrálna banka ani žiadny člen ich orgánov s rozhodovacími právomocami žiadať alebo prijímať pokyny od orgánov Spoločenstva, ani od žiadnej vlády členského štátu či od iného orgánu.“

Z operatívneho hľadiska má Rada ECB dostatočný rozhodovací priestor na výber a používanie menovopolitického inštrumentária. Primárne postavenie majú operácie na voľnom trhu a úverové operácie, ďalej môže používať minimálne rezervy a iné nástroje menovej politiky. Osemročné volebné obdobie členov Výkonnej rady ECB bez možnosti znovuzvolenia zabezpečuje personálnu nezávislosť. Finančnú nezávislosť zaisťuje skutočnosť, že výlučnými akcionármi ECB sú nezávislé národné centrálné banky.

Bez vplyvu na svoju nezávislosť podlieha ECB informačnej povinnosti voči verejnosti a politickým inštitúciám. V tejto súvislosti predkladá výročnú správu o činnosti ESCB a správu o menovej politike za uplynulý a bežný rok Európskemu parlamentu, Európskej rade a Európskej komisii. Európsky parlament môže na jej základe uskutočniť všeobecnú rozpravu. ESCB vypracúva a zverejňuje minimálne štvrťročne správy o činnosti, konsolidovaný finančný výkaz zverejňuje každý týždeň.

### Menová politika

Riadiaca rada ECB sa na svojom zasadnutí 13. októbra 1998 dohodla na takej menovej politike, pri ktorej bude maximálne možným spôsobom zachovaná kontinuita stratégií menových politík jednotlivých centrálnych bánk eurozóny. Jednotná menová politika ESCB sa orientuje výlučne na dosiahnutie cenovej stability v strednodobom časovom horizonte. Jej stratégia pozostáva z troch hlavných prvkov:

- z kvantitatívnej definície základného cieľa jednotnej menovej politiky, t. j. cenovej stability prostredníctvom indexu HICP;
- z prvoradej úlohy peňažnej zásoby, ktorá je vyjadrená kvantifikovaním referenčnej hodnoty miery rastu širokého peňažného agregátu;
- z výhľadu vývoja cien a rizík cenovej stability v eurozóne.

Index HICP bol vytvorený na meranie cenovej konvergenencie v druhej etape vytvárania menovej únie a dosiahol vysoký stupeň harmonizácie v krajinách eurozóny. Osobitná pozornosť sa pri jeho konštrukcii venovala

<sup>2</sup> V súčasnosti sú členmi Riadiacej rady ECB J.-C. Trichet (prezident ECB), L. D. Papademos (viceprezident ECB), E. D. Solans, G. Tumpel-Gugerell, O. Issing, T. Padoa-Schioppa (členovia Výkonnej rady ECB), G. Quaden (guvernér Banque Nationale de Belgique), A. Weber (prezident Deutsche Bundesbank), N. C. Garganas (guvernér Bank of Greece), J. Caruana (guvernér Banco de España), Ch. Noyer (guvernér Banque de France), J. Hurley (guvernér Central Bank and Financial Services Authority of Ireland), A. Fazio (guvernér Banca d'Italia), Y. Mersch (guvernér Banque centrale du Luxembourg), N. Wellink (prezident De Nederlandsche Bank), K. Liebscher (guvernér Österreichische Nationalbank), V. M. Ribeiro Constancio (guvernér Banco de Portugal), M. Vanhala (guvernér Suomen Pankki).

<sup>3</sup> Členmi Generálnej rady ECB sú tiež guvernéri centrálnych bánk tzv. non-euro krajín: B. N. Andersen (guvernér Danmarks Nationalbank), L. Heikensten (guvernér Sveriges Riksbank), M. King (guvernér Bank of England).



minimalizovaniu chýb merania, aby nedochádzalo k odklonom od „skutočnej“ miery inflácie. Pomocou indexu HICP je chyba merania údajne menšia ako v národných cenových indexoch krajín eurozóny.<sup>5</sup>

Primárnu úlohu pri realizácii jednotnej menovej politiky má peňažná zásoba, ktorej referenčná hodnota rastu v eurozóne je stanovená širokým peňažným agregátom M3, do ktorého vchádzajú obeživo, krátkodobé vklady (peňažné nástroje s lehotou splatnosti do dvoch rokov) a krátkodobé cenné papiere. Hodnotenie cenového vývoja vychádza okrem analýzy peňažného agregátu M3 aj zo sledovania ďalších ekonomických ukazovateľov, ako sú mzdy a platy, dlhodobé úrokové sadzby, výmenný kurz, cenové indexy, podnikateľské a spotrebiteľské ankety. Eurosystem publikuje tiež vlastné prognózy a vyhodnocuje prognózy inflácie zo všetkých medzinárodných organizácií. Zámerom jednotnej menovej politiky nie je len mechanické prispôsobovanie sa krátkodobým odchýlkam reálneho vývoja od stanovených hodnôt, ale aj včasná identifikácia porúch ekonomického vývoja v eurozóne na základe mnohostrannej analýzy a voľba primeraných nástrojov, ktoré nežiaduci menový vývoj korigujú.

Na dosiahnutie svojich cieľov má ESCB k dispozícii celý rad menovo-politických nástrojov. Vykonáva operácie na voľnom trhu, poskytuje stále facility a požaduje od úverových inštitúcií vytváranie povinných minimálnych rezerv. Cieľom inštrumentária ESCB je ovplyvňovať trhové úrokové sadzby a likviditu v bankovom systéme, a tým signalizovať smerovanie menovej politiky. Rozhodovanie je na ECB, zatiaľ čo realizácia je v kompetencii národných centrálnych bánk. V oblasti kurzovej politiky môže ECB využívať devízové intervencie, ktoré zabezpečuje prostredníctvom rezervných prostriedkov transferovaných z národných centrálnych bánk, celkovo maximálne vo výške 50 mld. eur (čl. 30 Štatútu ESCB a ECB).

Najdôležitejšiu úlohu v menovej politike ESCB majú operácie na voľnom trhu. Používajú sa na riadenie úrokových sadzieb a trhovej likvidity. Sú akýmsi signálom smerovania jednotnej menovej politiky. Operácie na voľnom trhu možno rozdeliť podľa pravidelnosti a spôsobu obchodovania na štyri typy:

- hlavné refinančné operácie,
- dlhodobé refinančné operácie,
- doladovacie operácie,
- štrukturálne operácie.

Najčastejšie uplatňovaným nástrojom v eurosystéme sú reverzné transakcie, ktoré je možné používať pri všet-

kých štyroch typoch operácií na voľnom trhu. Emisia dlhových certifikátov sa používa pri štrukturálnych operáciách na absorbovanie prebytočnej likvidity. Na vykonávanie doladovacích operácií má ESCB k dispozícii ďalšie tri nástroje, a to priame obchody (nákupy alebo predaje), devízové swapy a termínované depozitá.

Priame obchody sú nepravidelné operácie vykonávané národnými centrálnymi bankami, prípadne ECB. Konečné nákupy a predaje na voľnom trhu sa používajú len na ovplyvňovanie štrukturálnej likvidity a na doladovanie. Vlastnícke právo k majetku (finančným aktívam) prechádza z predávajúceho na kupujúceho bez akejkoľvek dohody o spätnom odkúpení.

ECB môže emitovať dlhové certifikáty s cieľom ovplyvňovať trhovú likviditu. Dlhové certifikáty sú záväzkom ECB voči ich vlastníkom a ich prevoditeľnosť nie je obmedzená. Sú emitované v hodnote nižšej ako je nominálna hodnota. Rozdiel medzi výnosom z emisie a nominálnou hodnotou emisie zodpovedá dohodnutej úrokovej sadzbe. Dlhové certifikáty ECB môžu byť emitované pravidelne aj nepravidelne a ich splatnosť je menšia ako 12 mesiacov. Vykonávajú ich národné centrálné banky formou štandardných tendrov.

Devízové swapy sa používajú na doladovanie a slúžia na ovplyvňovanie likvidity a úrokových sadzieb na trhu. Ide o nepravidelné a neštandardizované obchody vykonávané národnými centrálnymi bankami a ECB prostredníctvom rýchlych tendrov. Eurosystem nakupuje (alebo predáva) euro za cudziu menu a súčasne ho predáva (alebo nakupuje) vo vopred dohodnutom termíne. Eurosystem vykonáva devízové swapy spravidla v bežných menách a podľa všeobecne platných zvyklostí. Pri každom obchode si ESCB so svojím obchodným partnerom dohodne swapovú úrokovú sadzbu, ktorá zodpovedá rozdielu medzi okamžitou a termínovou úrokovou sadzbou.

Termínované depozitá poskytujú možnosť ukladania termínovaných vkladov v národnej banke eurosystému, v ktorom sa nachádza príslušná pobočka úverovej inštitúcie. Sú úročené pevnou úrokovou sadzbou. Ide o nepravidelný a neštandardizovaný nástroj národných centrálnych bánk vykonávaný formou rýchlych tendrov.

Úverové finančné inštitúcie majú k dispozícii dva typy stálych facility od ESCB, ktoré umožňujú zabezpečiť alebo absorbovať jednodňovú likviditu, ku ktorým patria hraničné refinančné facility a depozitné facility. Úrokové miery oboch facility vytvárajú hranice, v ktorých sa pohybujú úrokové sadzby tzv. jednodňových peňazí. Podrobnejšie údaje o jednotlivých typoch menových operácií sú v nasledujúcej tabuľke.

ECB požaduje od úverových inštitúcií, aby podľa nariadenia ESCB držali na konte príslušnej národnej banky povinné minimálne rezervy (PMR). Pri používaní tohto nástroja je ECB povinná konať v súlade s cieľmi ESCB, ako je to zakotvené v článku 105 ods. I. Zmluvy

<sup>5</sup> Bližšie pozri: The stability oriented monetary policy strategy of the Eurosystem. ECB. Monthly Bulletin, január 1999, str. 43 – 56.

<sup>6</sup> HICP (Harmonized Index of Consumer Prices), t. j. harmonizovaný index spotrebiteľských cien, je váženým priemerom cien tovarov a služieb spotrebného koša v eurozóne na základe homogénnej štatistiky jednotlivých krajín EMU. In.: Indizes zur Messung der Kerninflation in Euro-Währungsgebiet. Monatsbericht ECB, júl 2001.

## Operácie menovej politiky ESCB

Operácie MP	Typ transakcie		Splatnosť	Frekvencia	Priebeh
	doplnenie likvidity	absorpcia likvidity			
<b>Operácie na voľnom trhu</b>					
Hlavné refinančné operácie	– reverzné operácie	–	2 týždne 1 týždeň (od 10. 3. 2004)	týždenne	štandardný tender
Dlhodobé refinančné operácie	– reverzné operácie	–	3 mesiace	mesačne	štandardný tender
Dolaďovacie operácie	– reverzné operácie – devízové swapy	– devízové swapy – termínované depozitá – reverzné operácie	neštandardizované	nepravidelne	rýchly tender/ bilaterálne obchody
	– definitívne nákupy	– definitívne predaje	–	nepravidelne	bilaterálne obchody
Štrukturálne operácie	– reverzné operácie	– emisia dlhových certifikátov	štandardizované/ neštandardizované	pravidelne/ nepravidelne	štandardný tender
	– priame nákupy	– priame predaje	–	nepravidelne	bilaterálne obchody
<b>Stále facility</b>					
Hraničné refinančné facility	– reverzné operácie	–	cez noc	prichádza do úvahy na základe iniciatívy obchodných partnerov	
Depozitné facility	–	– termínované depozitá	cez noc	prichádza do úvahy na základe iniciatívy obchodných partnerov	

Prameň: Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Allgemeine Regelungen und Verfahren des Eurosystems. ECB, apríl 2002, s. 7.

o EÚ a v článku 2 Štatútu ESCB. Pre používanie PMR platia jednotné podmienky v celej eurozóne. Plnenie PMR by malo prispieť k stabilizácii úrokových sadzieb, vytvoreniu štrukturálnej likvidity, ako aj k jej rozšíreniu na peňažnom trhu.

Povinnosti vytvárať PMR podliehajú všetky úverové inštitúcie a pobočky so sídlom v eurozóne, ktorých materská spoločnosť nemá v nej sídlo. ECB vystavuje a vedie zoznam týchto inštitúcií, ale aj inštitúcií, ktoré sú od tejto povinnosti oslobodené na základe vopred stanovených kritérií. Môže ísť o rôzne špeciálne inštitúcie, ktoré nevykonávajú žiadne bankové funkcie v konkurencii s inými bankami alebo o inštitúcie, ktorých vklady sú určené na národné prípadne medzinárodné rozvojové programy.

### Záver

Tento príspevok predstavuje Európsky systém centrálnych bánk ako dvojstupňový systém, ktorý pozostáva z Európskej centrálnej banky a z národných centrálnych bánk. Má dvojúrovňovú organizačnú štruktúru, pri ktorej ESCB zastrešuje spoločnú existenciu ECB a národných centrálnych bánk. ECB má právnu subjektivitu, ktorá umožňuje realizovať ciele a úlohy menovej politiky a využívať menové inštrumentárium na ich dosiahnutie.

Na dosiahnutie cieľov má ESCB k dispozícii celý rad menovo-politických nástrojov, ku ktorým patria operácie

na voľnom trhu, poskytovanie stálych facilit a vytváranie povinných minimálnych rezerv a ďalšie. Ich cieľom je ovplyvňovanie trhových úrokových sadzieb a likvidity v bankovom systéme a usmerňovanie menovej politiky. Rozhodovaciú právomoc má ECB, ale realizácia je v kompetencii národných centrálnych bánk.

V súvislosti so vstupom SR a ďalších krajín do Európskej únie je nevyhnutné analyzovať vývoj tohto inštitucionálneho systému, cieľov a nástrojov menovej politiky s prihliadnutím na úlohy a možnosti vhodného začlenenia sa do ESCB.

### Literatúra :

1. Economic and Monetary Union, Compilation of Community legislation. European Communities, 1999.
2. The stability oriented policy strategy of the Eurosystem. ECB, Monthly Bulletin, január 1999.
3. Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet. ECB, Monthly Bulletin, júl 2001.
4. Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Allgemeine Regelungen und Verfahren des Eurosystems. ECB, apríl 2002.
5. The monetary policy of the ECB 2004. ECB, jún 2003.
6. Komínková, Z.: Miesto peňažných agregátov v menovej politike Európskeho systému centrálnych bánk. IMFS NBS, 2000.