Evropský parlament
2024-2029

Hospodářský a měnový výbor

2025/2182(INI)

15.10.2025

NÁVRH ZPRÁVY

o Evropské centrální bance – výroční zpráva za rok 2025
(2025/2182(INI))

Hospodářský a měnový výbor

Zpravodaj:: Johan Van Overtveldt

OBSAH

Strana

NÁVRH USNESENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU 3

VYSVĚTLUJÍCÍ PROHLÁŠENÍ.....7

PŘÍLOHA: ZVEŘEJŇOVÁNÍ PODNĚTŮ 9

NÁVRH USNESENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU

o Evropské centrální bance – výroční zpráva za rok 2025

(2025/2182(INI))

Evropský parlament,

– s ohledem na reakci ECB ze dne 28. dubna 2025 na podněty, které Parlament vyjádřil ve svém usnesení o výroční zprávě ECB za rok 2023,

– s ohledem na statut Evropského systému centrálních bank (ESCB) a ECB, zejména na články 2, 15 a 21 tohoto statutu,

– s ohledem na článek 119, čl. 123 odst. 1, článek 125, čl. 127 odst. 1 a 2, článek 130, čl. 282 odst. 2 a čl. 284 odst. 3 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU),

– s ohledem na články 3 a 13 Smlouvy o Evropské unii (SEU),

– s ohledem na měnové dialogy s prezidentkou ECB Christine Lagardeovou, které proběhly dne 20. března 2025, 23. června 2025 a 6. října 2025,

– s ohledem na hodnocení strategie měnové politiky ECB z roku 2025,

– s ohledem na zprávu ECB o mezinárodní úloze eura z roku 2025,

– s ohledem na plán ECB pro klima a přírodu na období 2024–2025,

– s ohledem na odhad inflace, který zveřejnil Eurostat dne 20. srpna 2025, a na bleskové odhady Eurostatu ze dne 1. října 2025,

– s ohledem na článek 55 jednacího řádu,

– s ohledem na zprávu Hospodářského a měnového výboru (A10-0000/2025),

A. vzhledem k tomu, že podle Eurostatu dosahovala v srpnu 2025 roční inflace v EU 2,4 % a v září 2025 byla inflace v eurozóně 2,2 %, měřeno harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HISC);

B. vzhledem k tomu, že inflační cíl ECB se postupem času změnil z referenční hodnoty „pod 2 %“ na cíl „na úrovni dostatečně blízké 2 %, ale pod touto hodnotou“ a poté na symetrický cíl „přibližně 2 %“;

C. vzhledem k tomu, že mezní zápůjční facilita a sazba vkladové facility vytvořily úzký koridor kolem úrokové sazby u hlavních refinančních operací;

D. vzhledem k tomu, že hranice ECB při nákupu veřejného dluhu se stále rozšiřují, od programu pro trhy s cennými papíry po přímé měnové transakce, program nákupu aktiv

veřejného sektoru, nouzový pandemický program nákupu aktiv a nástroj na ochranu transmise[1];

E. vzhledem k tomu, že reinvestice v rámci programu nákupu aktiv byly ukončeny od července 2023 a v případě nouzového pandemického programu nákupu aktiv od prosince 2024;

F. vzhledem k tomu, že článek 123 Smlouvy o fungování EU a článek 21 statutu ESCB a ECB zakazují přímé měnové financování vlád;

Správa a řízení

1. připomíná, že článek 127 Smlouvy o fungování EU stanoví, že „prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank (dále jen „ESCB“) je udržovat cenovou stabilitu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 Smlouvy o Evropské unii. ESCB jedná ve shodě se zásadami stanovenými v článku 119 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní umisťování zdrojů.“;

2. zdůrazňuje, že předpokladem pro plnění mandátu ECB, který spočívá v udržení cenové stability, je její statutární nezávislost zakotvená ve Smlouvách;

3. zdůrazňuje, že ECB je odpovědná Parlamentu; upozorňuje, že ECB musí přijímat rozhodnutí v zájmu splnění svého mandátu bez politického vměšování;

4. poukazuje na to, že pro odpovědnost je zásadní transparentnost; vyzývá ECB, aby se snažila zdokonalit nástroje, které zlepšují transparentnost, jako jsou referenční hodnoty, pochopení jejích předpokladů založených na modelech a hodnocení vývoje inflace ze strany Rady guvernérů;

5. upozorňuje, že politická nezávislost vyžaduje, aby se ECB zdržela politických kroků;

Měnová politika

6. zdůrazňuje, že prvořadým cílem ECB je udržovat cenovou stabilitu, která je předpokladem růstu a ekonomické stability;

7. vyjadřuje znepokojení nad vysokou mírou inflace v posledních letech; konstatuje, že ECB na prudký nárůst inflace reagovala příliš pomalu; vyzývá ECB, aby příčiny této vysoké míry inflace důkladně posoudila;

8. je si vědom toho, že přetrvává riziko opětovného nárůstu inflace; zdůrazňuje, že je důležité neuvolnit měnovou politiku příliš rychle;

9. upozorňuje zejména na potenciálně zkreslující dopad geopolitické nejistoty a narušení obchodu na vývoj cen;

[1] Cochrane, J.H. et al., ‘Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro’, Princeton University Press, 2025.

10. konstatuje, že symetrický cíl ve výši přibližně 2 % se uvádí jako důvod na podporu inflace v časech, kdy je inflace téměř nulová;

11. vyzývá ECB, aby svůj symetrický cíl přehodnotila ve prospěch kvalitativnějšího rámce pro ochranu cenové stability, v němž je cenová stabilita definována jako stav, kdy očekávané změny obecné výše cen nemají vliv na rozhodnutí podniků nebo domácností;

12. poukazuje na to, že cenová stabilita, jak je uvedena v mandátu, by se mohla vykládat jako stabilita cenové úrovně na rozdíl od současného výkladu stability inflace;

13. poznamenává, že deflace může být neškodným důsledkem technologického pokroku; uznává roli, kterou ECB sehrává při předcházení zdlouhavým obdobím deflace způsobeným nedostatečným vývojem v peněžní zásobě;

14. zdůrazňuje, že programy ECB na nákup aktiv představují nekonvenční politiky, které lze použít pouze v období krize; konstatuje, že ECB začala svou rozvahu snižovat jen velmi postupně; podporuje ECB v dalším omezování její přímé role v nákupu cenných papírů;

15. vyjadřuje politování nad tím, že režimy krátkodobých úvěrů ECB z velké části nahradily soukromý trh mezibankovního financování; vyzývá ECB, aby bankám neplatila sazby z vkladů, které jsou vyšší než tržní sazby, neboť to je v rozporu se zásadou otevřeného trhu s volnou hospodářskou soutěží;

16. zdůrazňuje, že je důležité zajistit vysoké standardy u požadavků na kvalitu kolaterálu v úvěrových ujednáních s ECB;

17. podporuje ECB v její snaze zahrnout do monitorování cenových indexů nemovitosti obývané vlastníky, a to z důvodu reprezentativnosti a srovnatelnosti mezi zeměmi eurozóny;

Vedlejší cíle

18. připomíná, že Eurosystém byl vybudován na principu měnové dominance;

19. v souvislosti s rámcem správy ekonomických záležitostí EU upozorňuje na důležitost zdravých veřejných financí, které mohou odolat i v prostředí vysokých úrokových sazeb;

20. vyzývá ECB, aby výrazně omezila svou roli na trzích se státními dluhopisy; vyjadřuje politování nad omezujícím dopadem fiskální pozice na plnění primárního mandátu ECB;

21. vyjadřuje znepokojení nad rozdílem v zůstatcích systému TARGET2, který je nezamýšleným důsledkem režimu rozsáhlých rezerv; konstatuje, že úkolem ECB není financovat odliv kapitálu nebo neustálé obchodní deficity;

22. zdůrazňuje, že řešení změny klimatu a ochrana životního prostředí mají politickou povahu;

23. konstatuje, že měnové politiky ECB, jejichž cílem je naplnit její primární mandát, jsou hodnoceny z hlediska přiměřenosti;

Další aspekty

24. bere na vědomí probíhající diskuse o digitálním euru pro maloobchodní i velkoobchodní účely; upozorňuje na důležitou roli hotovosti;

25. podporuje ECB v jejích snahách dostát mezinárodní roli eura, mimo jiné prostřednictvím dostatečných měnových swapů a repo linek;

26. vyjadřuje znepokojení nad po sobě jdoucími ztrátami, které ECB utrpěla v letech 2023 a 2024 v důsledku úrokového rizika;

27. podporuje roli ECB při podpoře finanční stability v rámci jednotného mechanismu dohledu a její funkci jakožto věřitele poslední instance pro solventní instituce oproti kvalitnímu kolaterálu a s použitím sankčních sazeb, aby byla zachována likvidita a důvěra během krizí;

28. poukazuje na to, že je třeba, aby pracovní skupina ECB na vysoké úrovni pro zjednodušení projevila velkou míru ambicí ve své práci a při navazujících opatřeních;

°

° °

29. pověřuje svou předsedkyni, aby předala toto usnesení Radě a Komisi.

VYSVĚTLUJÍCÍ PROHLÁŠENÍ

V nejistých časech je správné se vrátit k základům, pokud jde o cíl měnové politiky. Centrální banka musí zajistit, aby v dobrých časech rostl objem peněz a úvěrů takovým tempem, aby byla zachována obecná stabilita hodnoty peněz, a aby ve špatných časech objem peněz rostl takovým tempem, které zajistí likviditu pro nepředvídatelné změny v poptávce. ECB byla vytvořena v roce 1998, aby řídila měnovou politiku v EU, přičemž jejím primárním cílem bylo udržet cenovou stabilitu a druhotným, podřízeným cílem bylo podporovat obecné ekonomické politiky EU.

V některých částech světa je nyní politická nezávislost centrální banky pod drobnohledem. Proto tato zpráva začíná oddílem o správě a řízení a jasným uznáním toho, že ECB je statutárně nezávislá a tuto nezávislost si zachová. Politická nezávislost ECB je pro stabilní měnovou politiku klíčová. Jinak by bylo velmi lákavé využít tiskařský lis na peníze k vyřešení napjaté fiskální situace a problémů, jako jsou výdaje na obranu, což by byl recept na nestabilitu. ECB se však zodpovídá Evropskému parlamentu. Parlament, jakožto odpovědný orgán EU, neustále vede se zástupci ECB diskuze. Toto uspořádání by se mělo posílit tam, kde je to vhodné. Odpovědnost navíc nemá žádnou váhu, pokud není spojena s transparentností. Měnová politika je příliš často podobná alchymii se svými předpoklady a programy založenými na modelech, které řeší jen její efektivní transmisi. Tato zpráva ECB vyzývá, aby hledala způsoby, jak by mohla ve své tvorbě politik transparentnost zvýšit.

Primárním cílem ECB a předmětem dalšího oddílu této zprávy je cenová stabilita. Mandát na udržení cenové stability byl poměrně rychle interpretován jako mandát na udržení stability inflace, i když přirozenějším výkladem by mohlo být udržení stability cenové úrovně. Stabilita inflace byla spojena s referenční hodnotou „pod 2 %“. V roce 2003 byl tento cíl přeformulován směrem k míře inflace „na úrovni dostatečně blízké 2 %, ale pod touto hodnotou“ a poté v roce 2021 na symetrický cíl přibližně 2 %. Tento vývoj směrem k symetrickému cíli je poměrně zásadní. I kdyby ceny zůstaly stabilní, měnové orgány by stále cílily na mírnou inflaci, dříve vnímanou jako „pod 2 %“. Mezi lety 2014–2019 rostla ekonomika stabilně a inflace zůstávala nízká. Spíše než aby uvolnila intervence a zvýšila sazby, nechala ECB raději svou rozvahu více než dvojnásobně narůst.

Další riziko spočívá v přikládání příliš velké váhy přesnému numerickému cíli. Jako užitečnější se může ukázat terminologie ukotvených a neukotvených inflačních očekávání, a to z toho důvodu, že na cenovou stabilitu se pohlíží kvalitativně jako na stav, kdy očekávané změny obecné výše cen nemají významný vliv na rozhodnutí podniků nebo domácností. Období po pandemii Covid-19 vedlo k prudkému nárůstu inflace a reakce ECB byla příliš pomalá. Podle její signalizace budoucí měnové politiky měly úrokové sazby zůstat nízké.

Důvodem pro změnu cíle je riziko deflace. Cíl ve výši 2 % zajišťuje určitou marži předtím, než jsou dosaženy deflační hodnoty. Dlouhá období deflace jsou však v rozvinutých ekonomikách vzácná a deflace může být i neškodným důsledkem technologického pokroku. V této souvislosti by jako prevence deflačních spirál nejvíce pomohl silný věřitel poslední instance pro solventní instituce oproti kvalitnímu kolaterálu a s použitím sankčních sazeb, spíše než cíl, který úmyslně ponechává prostor pro manévrování. Na druhé straně podporování inflace může zvýšit rizikové chování a přispět k vytváření bublin, které mohou nakonec vést právě k deflaci, které se tyto politiky snažily zabránit.

Politická nezávislost ECB je spojena se všeobecným konsenzem ohledně cenové stability. V jiných případech, jako je fiskální politika a boj proti změně klimatu, je zásadně důležitá politická a demokratická diskuze. Dále zpráva rozebírá sekundární cíle. Od krize státního dluhu v EU na počátku desátých let 21. století se ECB postupně stále více angažuje na trzích se státními dluhopisy. Schopnost ECB nakupovat státní dluhopisy se stále rozšiřuje prostřednictvím různých programů nákupu. V současné době má ECB dobrou pověst v oblasti fiskálního jištění. Její značná role na trhu se státními dluhopisy se však může významně promítnout do jejích politických reakcí a zkomplikovat její roli při udržování cenové stability. ECB se rovněž zabývá ekologickým centrálním bankovnictvím, jelikož změna klimatu a přírody se považuje za hrozbu pro cenovou stabilitu. Ačkoliv by tomu tak v dlouhodobějším horizontu mohlo být, může cenovou stabilitu ovlivňovat i řada jiných faktorů. Vliv na ceny by samozřejmě měla i válka, ale to neznamená, že by ECB měla působit v oblasti obrany.

Na závěr se zpráva zabývá několika dalšími aspekty. Zmiňuje se téma digitálního eura, o němž v současné době diskutují spolunormotvůrci. Zpráva konstatuje, že ECB může podpořit mezinárodní roli eura, ale jeho význam bude v konečném důsledku záviset na základních faktorech, jako je síla ekonomiky eurozóny a právní stát. ECB také může sehrát důležitou roli v jednotném mechanismu dohledu.

Závěrem je třeba konstatovat, že je nutno se vrátit k základním principům vedení měnové politiky. Měnová politika může především zabránit tomu, aby se peníze samy staly dalším významným důvodem narušení ekonomiky.

PŘÍLOHA: ZVEŘEJŇOVÁNÍ PODNĚTŮ

Zpravodaj prohlašuje na svou výhradní odpovědnost, že do své zprávy nezahrnul podněty od zástupců zájmových skupin spadajících do oblasti působnosti interinstitucionální dohody o povinném rejstříku transparentnosti[1] nebo představitelů orgánů třetích zemí, včetně jejich diplomatických misí a velvyslanectví, kteří musí být uvedeni v této příloze v souladu s článkem 8 přílohy I jednacího řádu.

[1] Interinstitucionální dohoda ze dne 20. května 2021 mezi Evropským parlamentem, Radou Evropské unie a Evropskou komisí o povinném rejstříku transparentnosti (Úř. věst. L 207, 11.6.2021, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).