



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MŠMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

PŘEHLED VYBRANÝCH OPATŘENÍ EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY

Obsah

PŘEHLED VYBRANÝCH OPATŘENÍ EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY.....	1
Covered bond purchase programme (CBPP) 1.....	2
Covered bond purchase programme (CBPP) 2.....	6
Covered Bond Purchase Programme (CBPP) 3.....	9
Securities Market Programme (SMP).....	12
Outright Monetary Transactions (OMT)	16
Asset-Backed Securities Purchase Programme (+ Expanded Asset Purchase Programme obecně – zastřešující program) + Vývoj opatření v čase.....	19
Public Sector Purchase Programme (PSPP).....	25
Corporate Sector Purchase Programme (CSPP).....	29
LTRO, TLTRO	35



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



COVERED BOND PURCHASE PROGRAMME (CBPP) 1

Druh opatření:

Uvedení do problému:

Ke konci roku 2007 se v této oblasti jednalo o nejdůležitější soukromý segment trhu, který zprostředkoval obchody s emitovanými dluhopisy (dle ECB). I přes nejprve relativně vysokou odolnost tohoto trhu vůči finanční krizi, která propukla v srpnu 2007, došlo k jeho propadu, mluví se až o úplném vyschnutí tohoto trhu, které nastalo po pádu Lehman Brothers (v září 2009). Investoři místo toho začali více kupovat vládní dluhopisy, které považovali za bezpečnější. **Aby se předešlo úvěrovému zamrznutí (credit crunch), tak ECB v květnu 2009 oznámila začátek tohoto programu s plánem zakoupit eurové dluhopisy emitované v eurozóně za 60 miliard eur.**

Toto rozhodnutí bylo pro analytiky poměrně překvapivé, protože neočekávali skupování soukromého dluhu (spíše prodloužení programu půjček). Toto rozhodnutí bylo vnímáno jako změna strategie politiky ECB.

Zdroj: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

Začátek programu (nákupů): 2. července 2009

Konec programu: 40 června 2010 (dle plánu)

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios>

Charakteristika kupovaných instrumentů:

Covered bonds = kryté / zajištěné dluhopisy (dalšími aktivy, peněžními toky, např. hypotékami). Slouží ke střednědobému až dlouhodobému financování.

Princip je podobný jako u ABS (Asset backed securities) ovšem s několika rozdíly. Podstatné je, že **tyto dluhopisy zůstávají v bilanci dané instituce** a nejsou z ní vyváděny pomocí založení zvláštní jednotky (Special purpose vehicle) jako tomu bývá u ABS a obecně sekuritizace. To také znamená, že emitent si ve svém vlastnictví ponechává zdroje krytí (pool) – to jsou např. hypotéky, které generují ono cash-flow. V případě dluhopisů se také nevynášející aktiva, resp. cash-flow musí nahrazovat tak, aby byla udržena původní hladina toků – takže také nejsou vytvářeny tzv. tranche jako u sekuritizace. Zajišťovací aktiva také



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



musí pocházet přímo od emitenta dluhopisu. Kryté dluhopisy jsou tak dvojnásobně kryty – v případě selhání emitenta se na splátku využije pool – tedy zabezpečovací aktiva, která by měla udržet tok peněz (opět např. splátky hypoték). **Z těchto důvodů jsou kryté dluhopisy v porovnání se sekuritizací bezpečnější a také jako instrument jednodušší.**

Prakticky se tedy jedná o formu kvantitativního uvolňování (pokud je to prováděno v dostatečném rozsahu – dle definice).

Zdroje:

<http://bonds.about.com/od/derivativesandexotics/a/CoveredBonds.htm>;

<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=133411>

ECB dále definuje tzv. způsobilé kryté dluhopisy ke koupi – to jsou takové, které plní určitá kritéria – např. co se týče nominální hodnoty, ale i tam jsou výjimky. Nicméně toto jsou spíše detaily.

Zdroj:

http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_17520090704en00180019.pdf?d74bb43a6071db357e77cc2439415ebe

Cíl opatření:

Cíle programu:

- a. Podpořit pokles sazeb na peněžním trhu
- b. Usnadnit financování institucím a podnikům
- c. Motivovat finanční instituce a podniky k poskytování dalších úvěrů
- d. Zlepšit likviditu na trhu – v důležitých segmentech soukromého trhu s dluhovými cennými papíry

Zdroj:

http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_17520090704en00180019.pdf?d74bb43a6071db357e77cc2439415ebe

Rozsah opatření:

Celková hodnota všech zakoupených krytých dluhopisů od začátku programu (2. července 2009) činila **60 miliard eur v nominální hodnotě** 30. června 2010.



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Celkem bylo **zakoupeno 422 různých dluhopisů**, z toho 27 % pocházelo z primárního trhu a 73 % ze sekundárního trhu. Eurosystem kupoval zejména dluhopisy se splatností od 3 do 7 let. Průměrná modifikovaná durace portfolia činila 4,12 k červnu 2010.

Eurosystem má v plánu tyto dluhopisy **držet až do jejich splatnosti**.

Zdroj:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monthlyreporteurosystemcoveredbondpurchasesprogramme201007en.pdf>

Aktuální stav:

- Tento program již skončil

Aktuální, zbývající držba:

Držba dluhopisů z programu CBPP – v naběhlé hodnotě (amortised cost)	
Celková hodnota: 6,069 miliard eur	(26,081 miliard eur)
Vykazováno k: 24. listopadu 2017	(k 27. březnu 2015)

(velmi zjednodušeně: kolik zbývá emitentům splatit včetně úroků)

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Výsledky, kritika:

- Vnější zásah, kdy se spíše léčil následek, nežli příčina problému

Dle studie prezentované ECB byl program úspěšný v jeho cílech

(dle tvrzení by měla být ta studie nezávislá od ECB, avšak je ji možné stáhnout z jejich stránek jako working paper)

Závěry této studie:

- Úspěch
- Na trhu došlo k substituci nekrytých dluhopisů těmi krytými
- Podnítila se tržní aktivita
- Sekundární trh zaznamenal prudký pokles rozpětí (spreadů), který přetrvával i dlouhodobě

Zdroj: Impact of CBPP on primary and secondary markets

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp122.pdf>



Kritika:

Dle pozdější dostupných dat se zdá, že se tyto nákupy odehrály v celé eurozóně značně nerovnoměrně. Z tabulky níže je patrné, že přibližně 38 % všech nakoupených krytých dluhopisů pocházelo z Německa a Francie (= (320+640) / 2 504). Viz tabulka níže.

Figure 2: Outstanding covered bonds by country and collateral as of YE 10 (€mn)

	Public Sector	Mortgage	Ships	Mixed Assets	Total
Austria	21,126	9,647	0	0	30,773
Finland	0	10,125	0	0	10,125
France	75,548	156,239	0	88,693	320,480
Germany	412,090	219,947	7,805	0	639,842
Greece	0	19,750	0	0	19,750
Ireland	36,550	29,037	0	0	65,587
Italy	10,092	26,925	0	0	37,017
Luxembourg	28,889	0	0	0	28,889
Netherlands	0	40,764	0	0	40,764
Portugal	1,400	27,730	0	0	29,130
Spain	18,350	343,401	0	0	361,751
Euro Area	604,045	883,564	7,805	88,693	1,584,107
Non Euro Area	5,510	907,753	6,722	0	919,985
Total	609,555	1,791,317	14,527	88,693	2,504,092

Source: European Covered Bond council.

Evaluace tohoto programu se zdá obtížná. Dle dat se zdá, že tato intervence tolik nepomohla menším bankovním systémům.

Zdroje:

<http://ftalphaville.ft.com//2011/09/27/686746/the-ecb-and-covered-bonds-the-next-chapter/>

<https://placeduluxembourg.wordpress.com/2012/02/22/ecb-market-intervention-covered-bond-purchasing-programme-cbpp/>



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



COVERED BOND PURCHASE PROGRAMME (CBPP) 2

Druh opatření:

Tento program byl spuštěn v listopadu 2011 a byl ukončen 31. října 2012, když bylo dosaženo celkové nominální hodnoty nákupů na úrovni 16,4 miliard eur. Eurosystem plánuje držet tyto nakoupené dluhopisy až do jejich splatnosti.

Jedná se o to samé jako v případě CBPP 1 – opět nastaly nepříznivé podmínky na daných trzích (dle ECB, viz cíle).

Cíl opatření:

Cíle programu:

- Usnadnit financování institucím a podnikům
- Motivovat finanční instituce a podniky k poskytování dalších úvěrů

Zdroj:

http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_29720111116en00700071.pdf?9ad35d9623c4c55e7c6f840c363d8f32

Rozsah opatření:

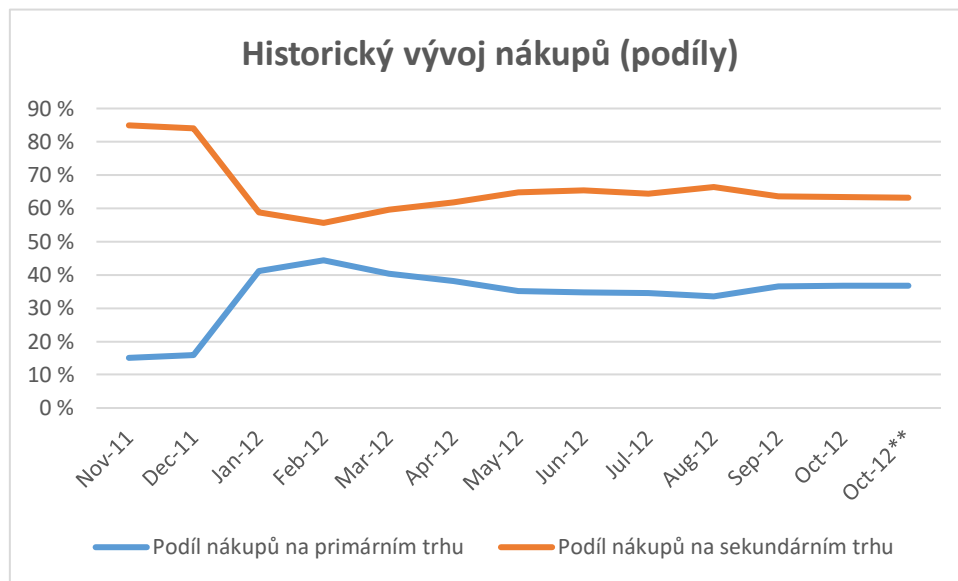
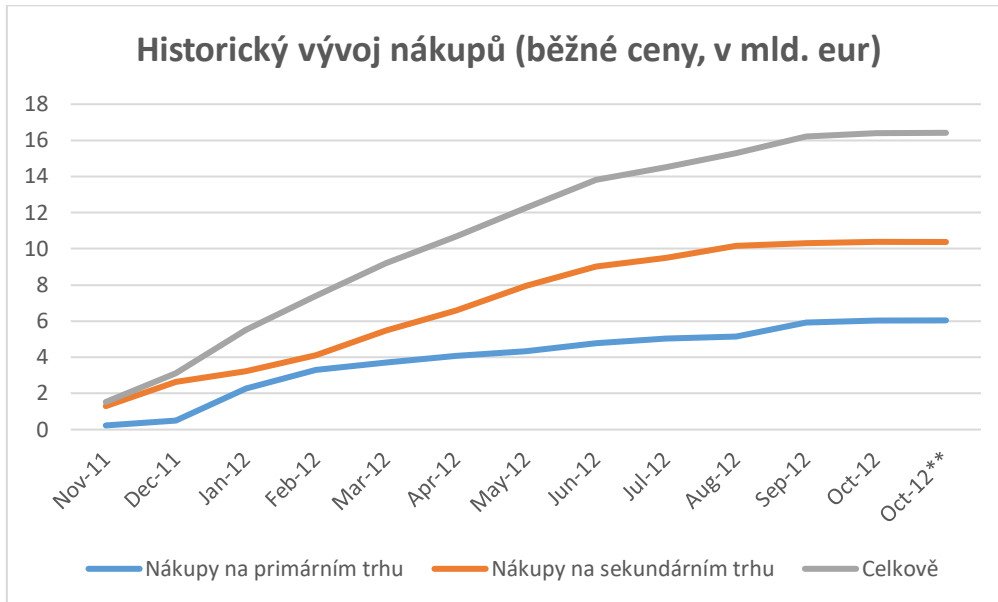
Původní cíl: kryté dluhopisy za 40 miliard eur, později ukončeno na hodnotě 16,4 miliard eur.

Zdroj: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111103_1.en.html

Historicky:

Držba dluhopisů z programu CBPP2 – podrobněji, v naběhlé hodnotě		
Trh:	Primární	Sekundární
Celková hodnota:	6,015 miliard eur	10,375 miliard eur
Podíl:	36.70 %	63.30 %
Vykazováno k:	31. říjnu 2012 (den ukončení programu)	

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios>



Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Aktuální stav:

- Tento program již skončil

Aktuální, zbývající držba:



Držba dluhopisů z programu CBPP 2 – v naběhlé hodnotě (amortised cost)

Celková hodnota: 4,753 miliard eur (11,383 miliard eur)

Vykazováno k: 24. listopadu 2017 (ke 3. dubnu 2015)

(velmi zjednodušeně: kolik zbývá emitentům splatit včetně úroků)

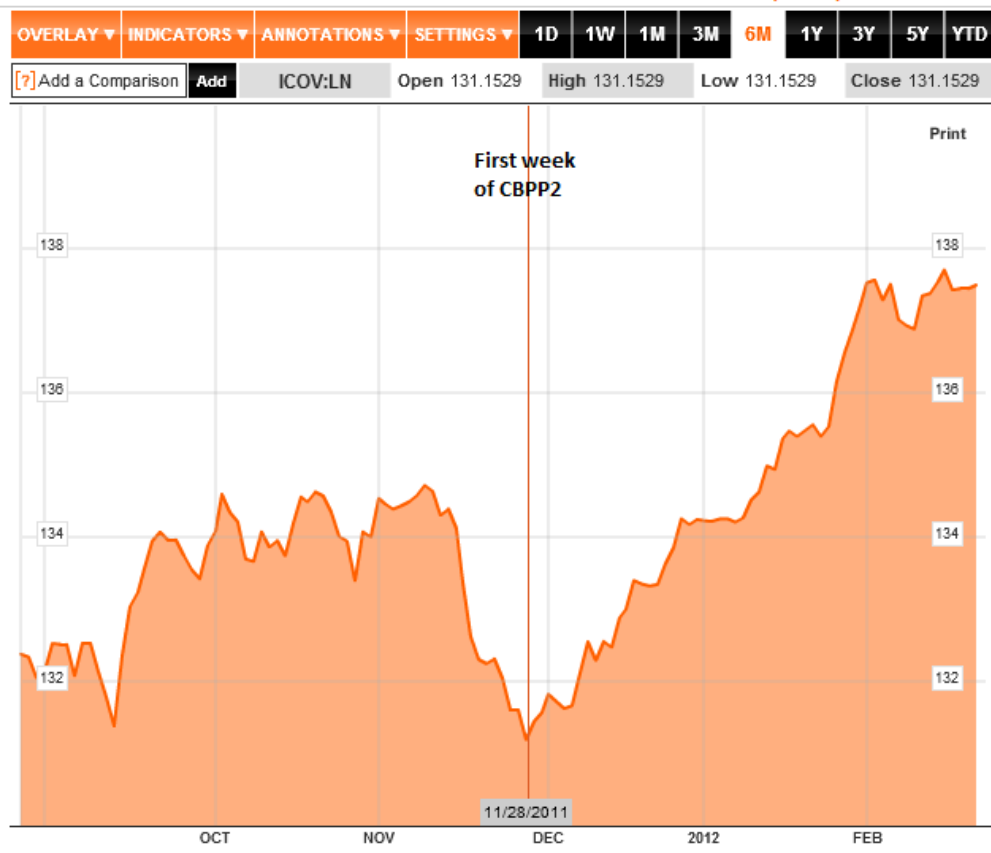
Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Výsledky, kritika:

Nejasný krátkodobý efekt, avšak je možné, že se podařilo rozšířit držbu krytých dluhopisů (obtížné hodnocení, hraje roli řada faktorů).

Zdá se, že tento program způsobil tržní soutěž (market rally). Zvýšená poptávka pak vyhnala ceny nahoru. Viz graf níže.

Interactive Stock Chart for iShares Markit iBoxx Euro Covered Bond (ICOV)



Zdroj: <https://placeduluxembourg.wordpress.com/2012/02/22/ecb-market-intervention-covered-bond-purchasing-programme-cbpp/>



COVERED BOND PURCHASE PROGRAMME (CBPP) 3

Druh opatření:

Platí opět co předtím, rozšíření QE, podpora těchto trhů znovu

Nákupy začaly 20. října 2014. Program je plánován na minimálně 2 roky.

- **Součástí většího balíku opatření (Expanded asset purchase programme)**
 - o **Detaily u Asset-Backed Securities Purchase programu**

Dokument – často kladené otázky (FAQ):

https://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/CBPP3_FAQ_Update_201601.pdf?9782f9485654fd731f3df17d1a72672f

Poznátky:

- Nestanovena splatnost nakupovaných dluhopisů ani celkový objem
- Příjmy a ztráty se z decentralizovaných operací Eurosystemu standardně sdílejí (i tento program)
- Leden 2017: dodatek: povoleny nákupy dluhopisů se záporným výnosem
 - o http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32017d0002_en_txt.pdf
- APP (CPP 3 je jeho součástí) prodloužen až do konce prosince 2017 a případně i déle

Cíl opatření:

Společně s programem ABSPP and LTRO operacemi má být dosaženo:

- Zlepšení transmisního mechanismu měnové politiky (toto ECB vyhláší snad vždy)
- Snadnějšího poskytování úvěrů v eurozóně
- Pozitivních nepřímých efektů na další trhy (spillovers)
- Uvolnění měnové politiky ECB
- Návratu hodnot inflace blíže ke 2 %

Zdroj: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj-jol_2014_335_r_0010-en-txt.pdf?4252ee7b5261b1631fd3653141b67fe5



Rozsah opatření:

- Tento program je zatím ze všech CBPPs nejrozsáhlejší (co se týče nominální hodnoty) – viz níže

Aktuální stav:

- Tento program stále probíhá

Aktuální držba:

Držba dluhopisů z programu CBPP 3 – v naběhlé hodnotě (amortised cost)		
Celková hodnota: 239,164 miliard eur	(172,253 miliard eur)	(64,670 miliard eur)
Vykazováno k: 24. listopadu 2017	(29. dubnu 2016)	(3. dubnu 2015)

Podrobněji:

Držba dluhopisů z programu CBPP3 – podrobněji, v naběhlé hodnotě		
Trh:	Primární	Sekundární
Celková hodnota:	12,014 miliard eur	51,592 miliard eur
Podíl:	18,89 %	81,11 %
Vykazováno k:	31. březnu 2015 (program ještě neskončil)	

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios>

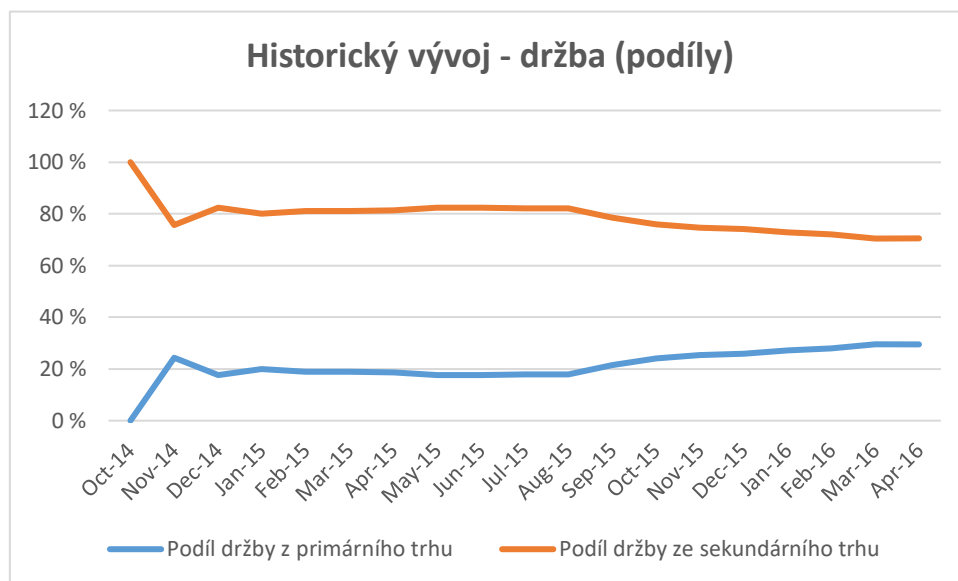
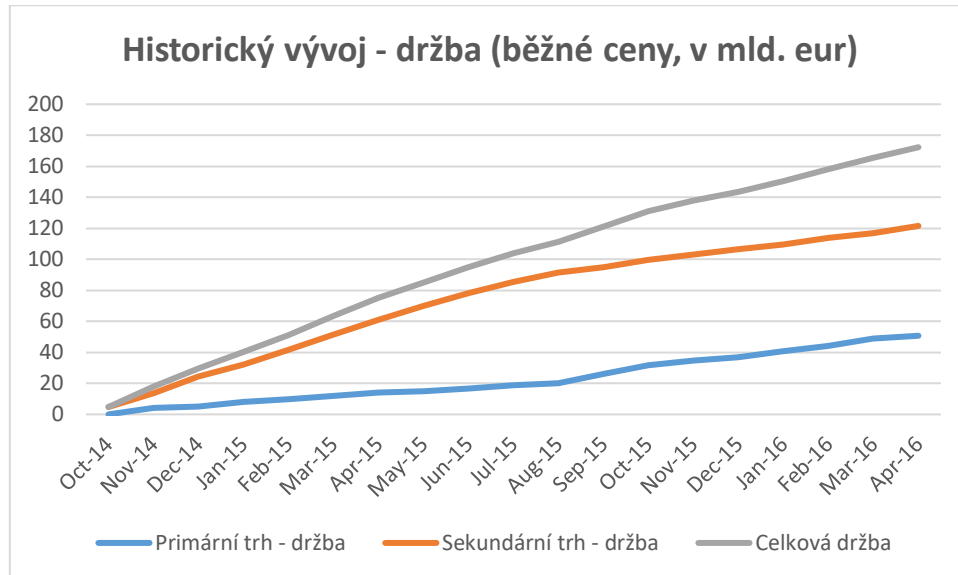
Aktualizace:

Držba dluhopisů z programu CBPP3 – podrobněji, v naběhlé hodnotě		
Trh:	Primární	Sekundární
Celková hodnota:	50,710 miliard eur	121,543 miliard eur
Podíl:	29,44 %	70,56 %
Vykazováno k:	30. dubnu 2016 (program ještě neskončil)	

Aktualizace 2:

Držba dluhopisů z programu CBPP3 – podrobněji, v naběhlé hodnotě		
Trh:	Primární	Sekundární
Celková hodnota:	79,592 miliard eur	156,408 miliard eur
Podíl:	33,73 %	66,27 %
Vykazováno k:	31. říjnu 2017 (program ještě neskončil)	

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>



Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Výsledky, kritika:

- Je možné si všimnout, že **v tomto případě ECB oficiálně nestanovila celkovou plánovanou výší nákupů!**
 - o Rozšíření QE ?
 - o Ponechání si možnosti volby, méně transparentní – možný problém
- Program ještě neskončil, takže nejde úplně hodnotit



SECURITIES MARKET PROGRAMME (SMP)

Druh opatření:

ECB nakupuje státní dluhopisy – dá se říci, že jde o monetizaci dluhu!

Držba až do splatnosti.

Aby byly zmírněny inflační tlaky, tak dále ECB tyto operace **sterilizuje** – to znamená, že zvýšenou likviditu bank tak zase zpět odčerpá.

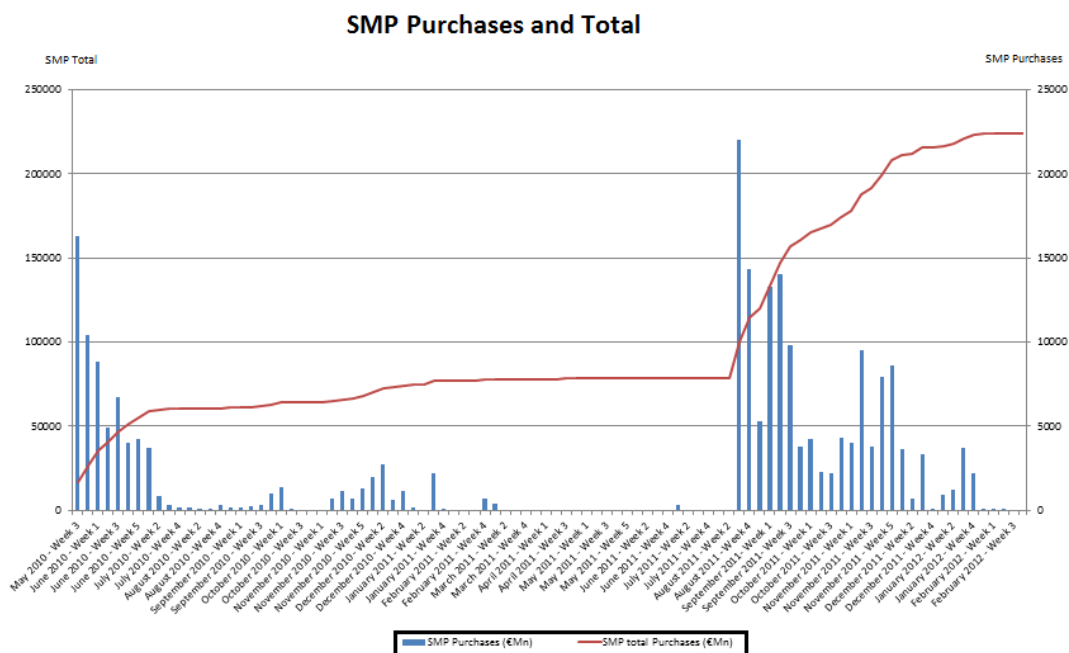
Podrobnější vysvětlení:

Nejprve ECB zakoupí státní dluhopisy – státy utratí další peníze – bankám se zvýší prostředky – banky si přes ECB uloží – prostředky se zase zpátky odčerpají

Ovšem je otázkou, zdali není tato operace spíše **odsunutím** potenciální inflace.

Zdroj: <https://placeduluxembourg.wordpress.com/2012/03/02/ecb-market-intervention-the-securities-market-programme-smp/>

Časové období





EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



- **Aktivita zejména ve 2 obdobích** - od zahájení programu do července 2010; druhé období mezi srpnem 2011 a lednem 2012

Zdroj: <https://placeduluxembourg.wordpress.com/2012/03/02/ecb-market-intervention-the-securities-market-programme-smp/>

Spojeno s dluhovou krizí v Řecku (jaro 2010)

Program probíhal od 10. května 2010 do února 2012 (menší pauza v lednu 2011, v srpnu pokračování – hrozby přenesení krize eurozóny do Itálie a Španělska)

- Také snaha o stabilizaci eura

6. září 2012 oznámen program Outright Monetary Transactions (OMT) a SMP byl ukončen.

Zdroj: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

Cíl opatření:

Cíl programu je vyřešit nefunkčnosti trhů s cennými papíry a obnovit řádný chod transmisního mechanismu měnové politiky.

(Pozn.: jde o oficiální stanovisko, to neoficiální asi bude jiné ☺)

Zdroj:

http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_dec_2010_5_f_sign.pdf?586b8d9fc867110a94788fe073d2b3a7

Rozsah opatření:

- **Ex ante nebyla stanovena maximální hodnota nákupů** (u OMT pak také, kritika už – viz OMT níže)
- **ECB koupila celkem 219,5 miliard eur vládních dluhopisů v eurozóně v rámci tohoto programu.** (bude drženo do splatnosti)

Zdroj: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

K 31. prosinci 2012 – nejstarší dostupná data:

Země emitenta	Zbývající hodnoty		Průměrná zbývající doba splatnosti (v letech)
	Nominální hodnota (v miliardách EUR)	Účetní hodnota – book value (v miliardách EUR)	
Irsko	14,2	13,6	4,6



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Řecko	33,9	30,8	3,6
Španělsko	44,3	43,7	4,1
Itálie	102,8	99,0	4,5
Portugalsko	22,8	21,6	3,9
Celkem	218,0	208,7	4,3

Zdroj: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130221_1.en.html

K 31. prosinci 2014:

Země emitenta	Zbývající hodnoty		Průměrná zbývající doba splatnosti (v letech)
	Nominální hodnota (v miliardách EUR)	Účetní hodnota – book value (v miliardách EUR)	
Irsko	9,7	9,3	4,3
Řecko	19,8	18,1	3,5
Španělsko	28,9	28,6	3,8
Itálie	76,2	73,9	3,8
Portugalsko	14,9	14,3	3,3
Celkem	149,4	144,3	3,7

Pozn.: Celkové hodnoty z důvodu zaokrouhlení nemusejí přesně odrážet sumu jednotlivých položek.

Zdroj: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150219_1.en.html

Aktuální stav:

K 5. červnu 2014 ECB zastavila sterilizaci a k poslední operaci došlo 10. června 2014

- Tento program již skončil

Držba dluhopisů z programu SMP – v naběhlé hodnotě (amortised cost)		
Celková hodnota: 88,935 miliard eur	(114,685 miliard eur)	(141,322 miliard eur)
Vykazováno k: 24. listopadu 2017	(29. dubnu 2016)	(3. dubnu 2015)

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios>

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

(podrobněji tabulka výše k 31. 12. 2014)



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Výsledky, kritika:

- Monetizace dluhu (podrobněji vysvětleno výše)
- Potenciální inflační efekt
- Opět velmi těžké hodnotit – výnosy dluhopisů ovlivňuje řada faktorů, i jedinečných faktorů dané země
- Možné podlomení důvěryhodnosti ECB
- Orientace na krátkodobé efekty (zhodnocení studii výše), možné podcenění dlouhodobých vlivů

Zdroje:

<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

<https://placeduluxembourg.wordpress.com/2012/03/02/ecb-market-intervention-the-securities-market-programme-smp/>

Další studie (tentokrát o pozitivním vlivu):

- Zlepšení likvidity
- Snížení rizikové prémie (Pozn: ale uvědomit si, že šlo o umělý zásah)

Zdroj: <https://www.aeaweb.org/aea/2015conference/program/retrieve.php?pdfid=669>

- Snížení spreadů, pozitivní vliv

Zdroj: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>



OUTRIGHT MONETARY TRANSACTIONS (OMT)

Druh opatření:

- Oznámen 6. září 2012 (a zároveň ukončen program SMP)
- Program ještě nezačal (**stále**)
 - **Soudní spor sice ECB vyhrála, avšak proč riskovat další hádky?**
 - **Svoji politiku může dělat i přes jiné nástroje (CBPP3 je také v nákupech neomezen)**
 - **Řada zemí nesplňuje podmínky (níže)**

I přes řadu stejných charakteristik se OMT od SMP v něčem liší:

1. **Maximální splatnost** nakupovaných dluhopisů byla nastavena na **3 roky (horizont 1-3 roky)**
 - Zatímco SMP počítal s velmi dlouhým obdobím splatnosti dluhopisů
2. Nastavena další podmínka nákupu: **že ECB bude nakupovat jen ty dluhopisy zemí, ve kterých jejich vlády souhlasí s makroekonomickými opatřeními (nebo jen s preventivní částí) stanovenými** Evropským nástrojem finanční stability (European Financial Stability Facility – **EFSF**) nebo Evropským stabilizačním mechanismem (European Stability Mechanism – **ESM**).
3. **ECB se vzdala seniorního postavení** ve vztahu k soukromým věřitelům (Pozn: seniorita znamená, že v případě defaultu emitenta bondu by měla ECB přednost ve splátkách před soukromými věřiteli)
4. Jakmile určitá země splní dané podmínky, **ECB může intervenovat bez omezení**
 - a. Kdežto SMP bylo stanoveno jako dočasné či limitované opatření, které tím pádem těžko mohlo přesvědčit investory, aby znovu investovali
 - b. Pozn.: toto se stalo později předmětem kritiky

Sterilizace (jako u SMP)

Likvidita vytvořená v rámci tohoto programu bude předmětem sterilizace (princip viz program SMP výše).

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Zdroje:

<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

Cíl opatření:

- Cíle stejné jako u SMP
 - o Napravit fungování transmisního mechanismu měnové politiky
 - o Znovu sjednotit podmínky úvěrování (pozn. já: spready) v eurozóně
- Podrobněji:
 - o Snížit rizikovou prémii (resp. rizikové prémie) plynoucí ze strachu o budoucnost eura

Zdroje:

<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

Rozsah opatření:

- Potenciálně neomezen (!)
- Program nezačal

Aktuální stav:

- **Program nezačal**

Výsledky, kritika:

- Podobně jako u SMP, jde o stejný princip, s výše zmíněnými odlišnostmi
- Otázka správného nastavení oněch makroekonomických opatření, které mají země dodržovat
- Nestanovení hranice, limitu intervence
 - o Toto bylo **napadeno Německem**, ta potenciální neomezenost nákupů, nestanovení hranice
 - o **Leden 2015**: dle poradního orgánu Evropského soudního dvora byl program uznán, že je v **souladu s právem EU**



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

- **Červen 2015:** Později i oficiální, finální stanovisko:
<http://www.ekathimerini.com/197976/article/ekathimerini/business/draghi-gets-eu-top-courts-backing-for-2012-bond-buying-plan>

Zdroje:

<http://www.irishtimes.com/business/economy/omt-in-principle-compatible-with-eu-law-says-european-court-1.2066136>

<http://www.businessinsider.com/ecj-decision-on-omt-legal-2015-1>



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MŠMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

ASSET-BACKED SECURITIES PURCHASE PROGRAMME (+ EXPANDED ASSET PURCHASE PROGRAMME OBECNĚ – ZASTŘEŠUJÍCÍ PROGRAM) + VÝVOJ OPATŘENÍ V ČASE

Druh opatření:

O spuštění tohoto programu bylo rozhodnuto 4. září 2014 (stejně jako v případě CBPP 3). Tento program (nákup) byl zahájen 21. listopadu 2014 a očekává se, že bude pokračovat nejméně 2 roky. Opět stejný princip (podpora, tentokrát trhu s ABS).

Je součástí většího balíku opatření (= expanded asset purchase programme), který cílí na zlepšení fungování transmisního mechanismu měnové politiky v reálné ekonomice. ABSPP umožní bankám diverzifikovat zdroje financování a bude je motivovat k emitování nových instrumentů. Hlavním cílem se pak zdá to, aby banky mohly dále poskytovat půjčky.

Expanded Asset Purchase Programme – APP

22 January 2015 – ECB announces expanded asset purchase programme

**APP = ABSPP (tento program) + CBPP 3 + PSPP (níže) + CSPP
+ TLTROs (to ale nikdo neřeší a do tabulek to nezahrnují)**

Poznámka: **APP = EAPP (expanded ze zkratky ECB vypouští)**

- Kombinované měsíční nákupy aktiv v nominální výši 60 miliard eur (březen 2015 – březen 2016)
 - o Od dubna 2016 do března 2017 bylo průměrné tempo ve výši 80 miliard eur
- Nákupy budou probíhat minimálně do konce roku 2017
- Cíl = cenová stabilita (pozn. já: resp. boj s deflací)

Zdroj: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html

10. března 2016

ECB oznámila (spolu se snížením úrokových sazeb, zahrnutím nebankovních dluhopisů na seznam možných stálých položek k nákupu a zahájením nových LTRO II),



že měsíční nákupy aktiv v tomto programu budou od dubna zhruba ve výši 80 miliard eur

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.en.html>

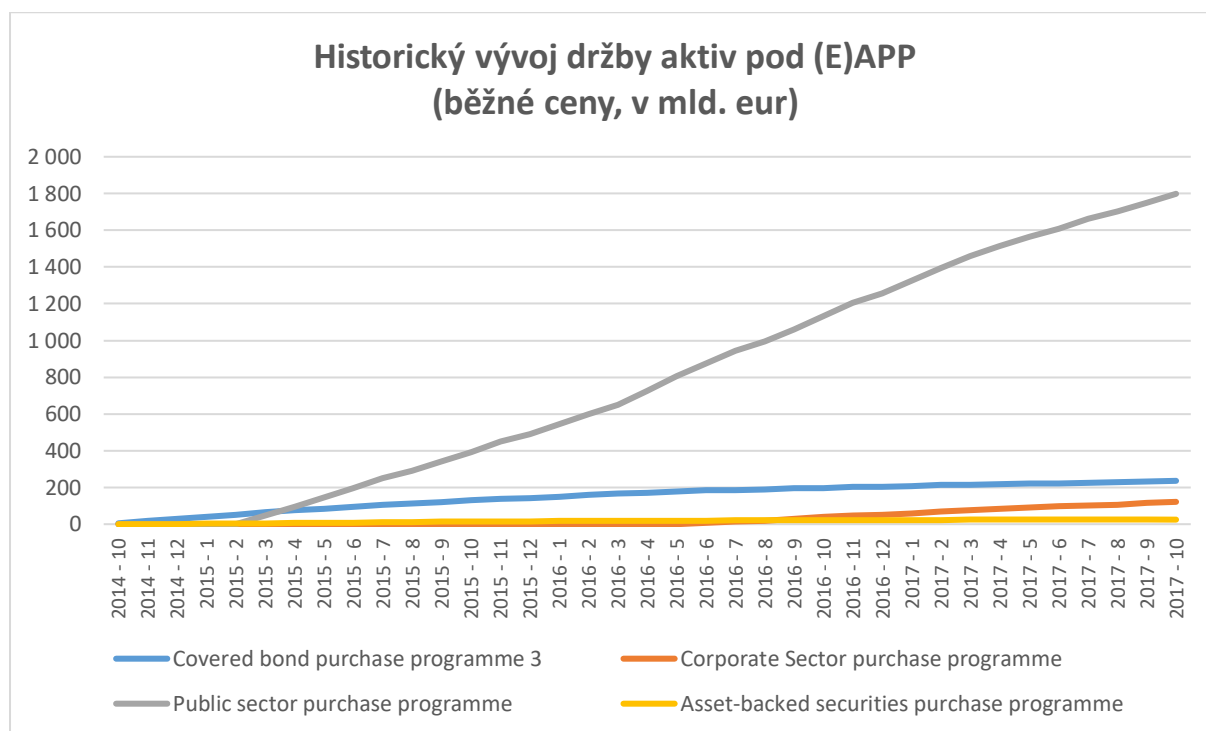
Aktualizace – 2017

Držba aktiv Eurosystemu v rámci Expanded asset purchase programme (v mld. eur)

Changes of holdings (last two months)	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP (celkem)
Držba k září 2017	24,076	231,314	114,658	1 748,063	2 118,111
Měsíční čisté nákupy (net purchases)	605	4,686	6,949	50,174	62,414
Úprava o amortizaci	0	0	0	0	0
Držba k říjnu 2017	24,682	236,000	121,607	1,798,237	2 180,526

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Aktualizace 2017 (10/2014 – 10/2017)



Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



ABSPP:

Princip je (mimo jiné) takový, že se banky tímto zbaví starých úvěrů (vytvoří ABS, které prodají) a tím pádem budou mít prostor pro poskytování úvěrů nových.

Dle vyjádření ECB: budeme obezřetně hodnotit rizika (zřejmě narážka na finanční krizi a problém s těmito instrumenty – resp. lidmi, kteří s nimi neuměli, nebo nechtěli, zacházet správně)

ECB oznámila, že bude kupovat **pouze seniorské** (“nejbezpečnější”) tranše **s možností nákupu i riskantnějších mezaninových tranší**, pokud se za ně zaručí jednotlivé vlády.

Nákupní omezení:

1. Může být nakoupeno a drženo maximálně 70 % hodnoty jednoho instrumentu ABS (k jakémukoliv okamžiku)
2. Pro řecké a kyperské instrumenty platí hranice pouze 30 %

Zdroj:

http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_ecb_2014_45_f_sign.pdf?915441af85d9c3dd2b2544209689c190

Aktualizace – rozhodnutí ECB ze září 2015 – implementace mezaninových tranší do legislativy, výjimka pro ně:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_ecb_2015_31_f_sign.pdf

Principy výběru vhodných ABS (červen 2015):

https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/abs_guiding_principles.en.html

Často kladené dotazy - FAQ k ABSPP (březen 2016):

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/abspp-faq.en.html>

Cíl opatření:

- Zlepšení fungování transmisního mechanismu měnové politiky (opět dle oficiálního dokumentu)
 - o (Hlavním cílem se pak zdá to, aby banky mohly dále poskytovat půjčky)
- Tento program podpoří lepší fungování transmisního mechanismu měnové politiky, podpoří poskytování úvěrů v eurozóně, bude nepřímo pozitivně ovlivňovat další trhy



a celkově přispěje k uvolnění měnové politiky ECB. Dále má přispět k dosažení úrovně inflace blíže ke 2 %.

Zdroj:

http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_ecb_2014_45_f_sign.pdf?915441af85d9c3dd2b2544209689c190

- ECB chce sblížit spready (rozdíl mezi výnosy z ABS tranší v případě různých zemí), chce je také posunout níže (jako je tomu např. u Německa)

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/df3ab274-6e51-11e4-bffb-00144feabdc0.html#axzz3We3bhpc0>

Rozsah opatření, aktuální stav:

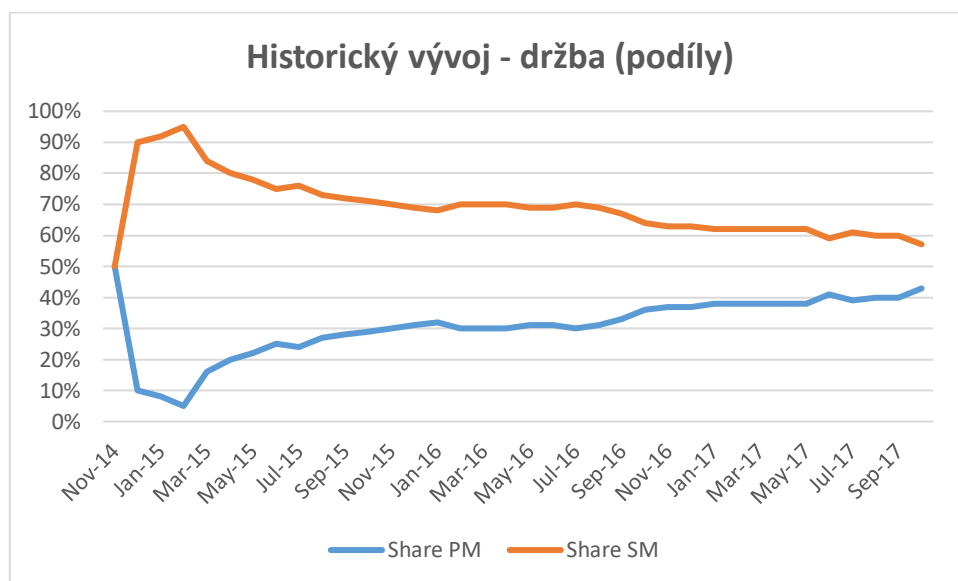
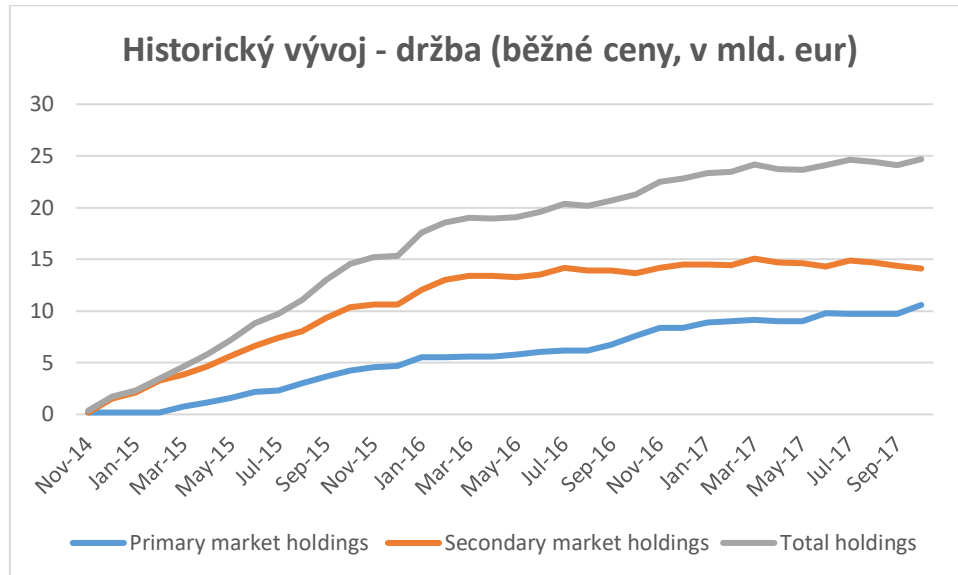
- Program je aktivní

Držba instrumentů z programu ABSPP – v naběhlé hodnotě (amortised cost)	
Celková hodnota: 24,786 miliard eur	(4,888 miliard eur)
Vykazováno k: 24. listopadu 2017	(3. dubnu 2015)

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>

Aktualizace:

Držba aktiv v rámci ABSPP (amortised cost)		
Trh:	Primární	Sekundární
€ mld.	10,585	14,097
Podíly	42,89%	57,11%
Datum:	31. října 2017	



Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Výsledky, kritika:

Kritici namítají, že pokud ECB bude skutečně chtít efektivně zasáhnout a uvolnit podmínky na trhu, tak **postupně bude muset také začít skupovat i ty riskantnější mezaninové tranše** (aby banky nečelily tak přísným kapitálovým požadavkům ze strany regulátorů)



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Zdroj: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/df3ab274-6e51-11e4-bffb-00144feabdc0.html#axzz3We3bhpc0>

Obecně: nákupy ECB – **distorzni faktor**, který může srazit ceny v extrému tak nízko, že investory to přestane zajímat a budou hledat jiná (výnosnější aktiva).

Tedy, že ECB je uměle **vytlačí z trhu**.

Je zde dále problém v tom, že **evropský trh s ABS je tak malý, že v něm ECB může relativně snadno vytvořit distorze**.

Zdroj: <http://www.euromoney.com/Article/3418618/Failed-ECB-asset-purchases-plan-has-wrought-malign-impacts-for-the-market.html?p=1>

Dle společnosti Barclays – celkem 42 miliard eur jinak vyhovujících instrumentů ABS na trhu nespĺňuje požadavky na rating, případně na minimální hodnotu pro repo obchod. Z toho 80 % pochází z regionů, kde ECB chce intervenovat. Celková hodnota ABS v těchto regionech je 66 miliard eur, z toho ale pouze **6,4 miliard eur tvoří ty instrumenty, na které ECB cílí**, což je velmi malé číslo. **Zdá se tak nepravděpodobné, že by tento program ve zmíněných regionech splnil svůj cíl**.

<http://www.euromoney.com/Article/3386552/Draghi-prays-for-a-miracle-but-capital-weightings-leave-his-ABS-purchase-programme-fatally-hobbled.html?p=2>



PUBLIC SECTOR PURCHASE PROGRAMME (PSPP)

Druh opatření:

- **Součástí většího balíku opatření (Expanded asset purchase programme)**
 - o Detaily u Asset-Backed Securities Purchase programu

Nákupy cenných papírů vlád, některých agentur a mezinárodní či nadnárodních institucí nacházejících se v eurozóně (tedy nejen státní dluhopisy), dále také multilaterálních rozvojových bank (MDB).

- **Váhy:**
 - o 90 % mají tvořit vládní dluhopisy a dluhopisy vybraných agentur (recognised agencies)
 - o 10 % mají tvořit cenné papíry mezinárodních institucí a multilaterálních rozvojových bank
 - o Od března 2015 do března 2016 byly tyto podíly 88% a 12%

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Implementace PSPP, seznam “podporovaných” institucí:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp.en.html>

PSPP – výpůjčky a nákupy – implementace – dohody ECB s jednotlivými národními centrálními bankami eurozóny:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/lending/html/index.en.html>

Často kladené dotazy – FAQ k PSPP:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>

Data – držba cenných papírů podrobněji (jedná se pouze o seznam identifikačních čísel!):

https://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/PSPP-ECB-list_of_ISINs_available_for_lending.zip?1aa7962419887f85d4265b96f073f150



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Cíl opatření:

Cíle v rámci APP (podrobnosti u programu výše):

- Splnění cíle cenové stability (pozn: resp. boj s deflací)
 - Návrat k inflaci kolem 2 %
- Uvolnění měnové politiky, zlepšení financování

Zdroj: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html

Aktualizace

Duben/květen 2016 – změněny limity

- Napřed 25 % aktiv jednoho subjektu, pak zvyšování
- Nyní 33 % pro nestátní cenné papíry (a 25 % pro: eligible marketable debt securities containing a collective action clause (CAC) that differs from the euro area model CAC elaborated by the Economic and Financial Committee])
- A 50 % pro dluhopisy vlád!

Zdroj: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32016d0008_en_txt2.pdf

Leden 2017 – změna splatnosti a parametrů nakupovaných cenných papírů

- Nakupuje se splatnost 1-30 let (rozšíření)
 - Lze nakoupit dluhopisy s negativním výnosem (tj. dle definice výnos nižší, než je depozitní sazba ECB)
- Zdroj: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32017d0001_en_txt.pdf
- Později také je možné využít jako kolaterál již jen hotovost (viz výše u aktualizací oznámení programu APP)

Rozsah opatření, aktuální stav:

- Program je aktivní
- Od 9. 3. 2015



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Držba instrumentů z programu PSPP – v naběhlé hodnotě (amortised cost)		
Celková hodnota: 1 841,951 miliard eur	(726,521 miliard eur)	(52,522 miliard eur)
Vykazováno k: 24. listopadu 2017	(29. dubnu 2016)	(3. dubnu 2015)

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Držba podrobněji, ke konci října 2017:

Ke 31. říjnu 2017	Čisté měsíční nákupy*	Čisté měsíční nákupy kumulativně*	Vážená průměrná zbytková splatnost (v letech)
Rakousko	1 451	49 227	9,14
Belgie	1 831	61 982	10,16
Kypr	0	214	4,36
Německo	11 551	437 095	6,74
Estonsko	0	65	0,7
Španělsko	6 010	218 310	8,42
Finsko	1 052	27 915	7,47
Francie	10 488	356 106	7,79
Irsko	-32	23 418	9,35
Itálie	9 121	309 691	8,24
Litva	60	2 773	6,88
Lucembursko	39	2 282	5,66
Lotyšsko	48	1 707	7,74
Malta	15	1 030	10,76
Nizozemsko	2 574	97 853	7,53
Portugalsko	489	30 059	8,48
Slovinsko	164	6 417	10,25
Slovensko	228	10 452	8,37
Nadnárodní instituce	5 084	197 711	7,6
Celkem	50 174	1 834 307	7,8

* Book value (v mil. eur)



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Výsledky, kritika:

-Oficiální program kvantitativního uvolňování (zde už se to netají, resp. se to explicitně zmiňuje – oproti třeba LTRO a TLTRO (a ostatním programům), které také mohou být viděny jako kvantitativní uvolňování)

Studie:

European Central Bank Quantitative Easing: The Detailed Manual (březen 2015)

http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2015_02_110315.pdf

The European Central Bank's quantitative easing programme: limits and risks (únor 2016)

- Složitý problém, nejasné – plusy a mínusy (ale už nějaké pozitivní efekty to prý má)

<http://bruegel.org/2016/02/the-european-central-banks-quantitative-easing-programme-limits-and-risks/>



CORPORATE SECTOR PURCHASE PROGRAMME (CSPP)

Druh opatření:

Nákupy začaly 8. června 2016. Podpora nákupů, kvantitativního uvolňování. Známý, který pracuje v jednom penzijním fondu říká, že jim došly státní dluhopisy ke koupi, potřebují více (také v rámci PSPP parametry dluhopisů ECB rozšiřovala – ECB už kupuje i 1leté dluhopisy, smysl by to dávalo).

CSPP má být zajišťován 6 národními centrálními bankami:

- Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
 - Deutsche Bundesbank
 - Banco de España
 - Banque de France
 - Banca d'Italia
 - Suomen Pankki/Finlands Bank
- ECB to koordinuje

Nyní je to takto:

NCB	Tržní segment
Nationale Bank van België /Banque Nationale de Belgique	BE, CY, GR, LU, MT, PT, NL ⁴ , SI and SK
Deutsche Bundesbank	DE and NL ¹
Banco de España	ES and NL ²
Suomen Pankki/Finlands Bank	AT, EE, FI, IE, LT, LV
Banque de France	FR
Banca d'Italia	IT and NL ³

¹ Includes bonds of issuers with NL as residence country and DE as country of risk

² Includes bonds of issuers with NL as residence country and ES as country of risk

³ Includes bonds of issuers with NL as residence country and IT as country of risk

⁴ Includes bonds of issuers with NL as residence country and a country of risk other than DE, ES and IT



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Nákupy se uskuteční na primárním a sekundárním trhu, ale žádné nákupy na primárním trhu nebudou zahrnovat dluhové nástroje vydané subjekty, které se řadí mezi veřejné podniky

- Poznámka: co to je za rozdíl? Takhle nakupují soukromý sektor, nákup státních podniků by to už těžko zhoršil – tu blbost, kterou dělají

Parametry nakupovaných cenných papírů:

- Musí být způsobeny k operacím Eurosystemu (dle nařízení ECB/2014/60)
- Musí být denominované v eurech
- Musí mít určitý rating od externí ratingové agentury
 - o Minimum first-best credit assessment
 - o Nebo minimálně rating BBB-
- (Zbytková) splatnost: 6 měsíců až 30 let
- Jedná se o společnost v eurozóně, avšak lze nakoupit i dceřinné společnosti v eurozóně mateřské společnosti, která nepochází z eurozóny
- Nejedná se o úvěrovou instituci; nemá ani rodičovskou společnost takovou
- Není to společnost, která spravuje aktiva; ani fond zaměřený na restrukturalizaci finančního sektoru

- Limit 70% u jednoho subjektu (per international security identification number – ISIN)
- Není žádný limit na minimální velikost nakupované emise
- Výnos do splatnosti nesmí být nižší než je depozitní sazba ECB (do -0,4 %, může být tedy záporný!)

Zdroje:

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160421_1.en.html

<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Cíl opatření:

Cíle programu: inflace něco málo pod 2% (boj s deflací), pořád to stejné



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Rozsah opatření:

- Objem nakupovaných cenných papírů se nezmiňuje, má doplňovat zastřešující program APP, aby to dalo dohromady stanovený objem (60 miliard eur, po lednu 2018 už jen 30 miliard eur, viz výše u APP aktualizace)

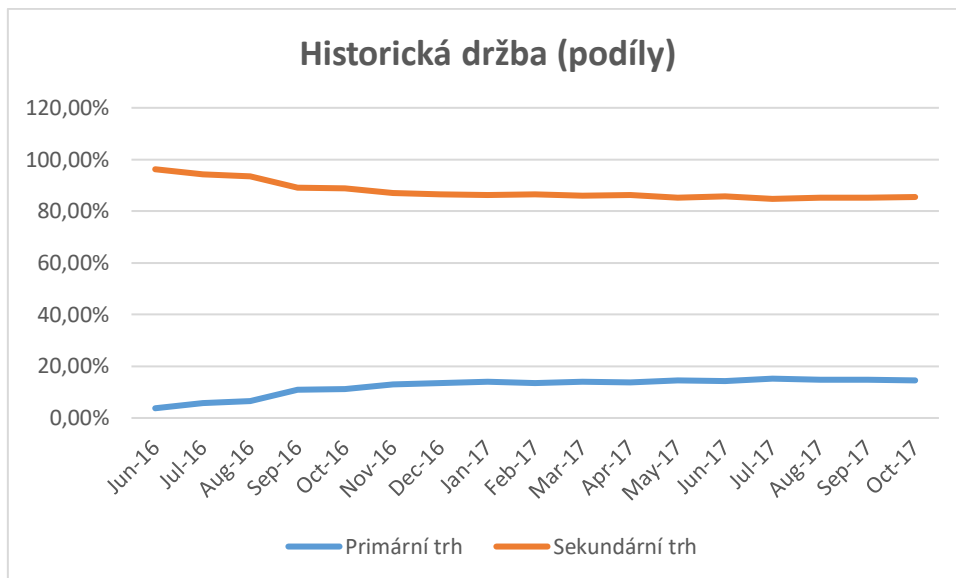
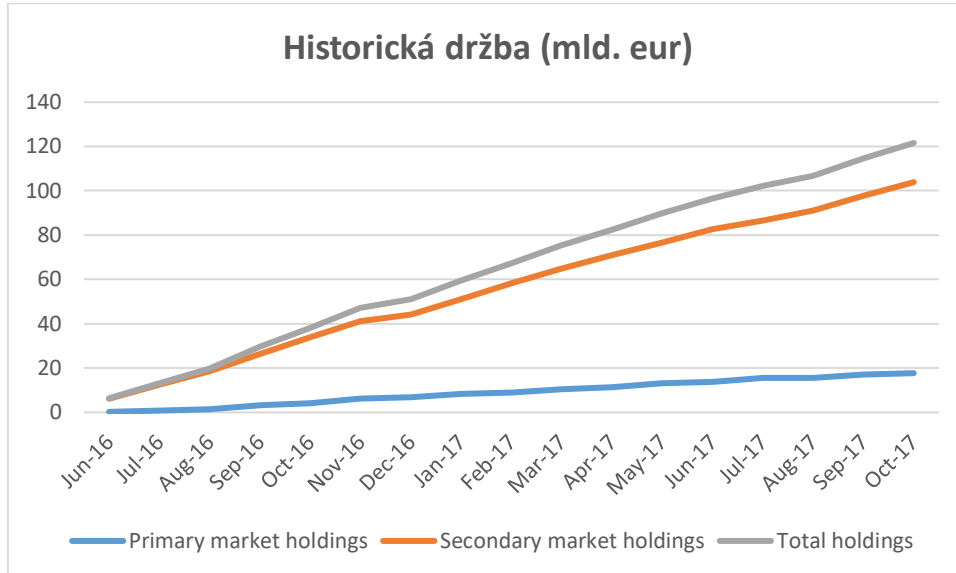
Držba instrumentů– v naběhlé hodnotě (amortised cost)
Celková hodnota: 127,690 miliard eur
Vykazováno k: 24. listopadu 2017

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>

Podrobněji:

Držba aktiv podrobněji (amortised cost)		
Trh:	Primární	Sekundární
€ mld.	17,700	103,907
Podíly	14,56%	85,44%
Datum:	31. říjen 2017	

Statistiky:





Další statistiky:

Typy nakoupených cenných papírů:

Credit rating distribution of CSPP holdings and the eligible bond universe		
Credit rating bucket	CSPP holdings	Eligible CSPP bond universe
AA	10%	12%
A	41%	43%
BBB	49%	45%
Sources: ECB	FitchRatings.com (Rating Definitions as of March 2017)	Moody's Investor Service
Note: 'AA' contains credit ratings at or above AA-	'A' contains credit ratings from A- to A+	'BBB' contains credit ratings at or below BBB+. The credit ratings are first-best asset ratings.

- **Kupují spíše horší cenné papíry (BBB a A)**

- **Země původu:**

Country of risk distribution of CSPP holdings and the eligible bond universe		
Country of risk	CSPP holdings	Eligible CSPP bond universe
France	29%	31%
Germany	25%	25%
Italy	11%	12%
Spain	11%	10%
Netherlands	6%	5%
Belgium	5%	5%
Switzerland	3%	3%
Other (euro area)	6%	6%
Other (non-euro area)	3%	4%
Source: ECB		
Note: Internal classification of country of risk.		

- **Francie, Německo, Itálie, Španělsko**
 - o **Stejně jako u PSPP dominantní! 76% zde!!**



Sektorové statistiky:

Economic sector distribution of CSPP holdings and the eligible bond universe		
Economic sector	CSPP holdings	Eligible CSPP bond universe
Utilities	16%	17%
Infrastructure and transportation	12%	14%
Automotive and parts	10%	10%
Telecommunication	9%	8%
Energy and basic resources	7%	8%
Construction and materials	6%	5%
Real estate	6%	6%
Beverages	5%	4%
Technology	5%	5%
Chemicals	5%	4%
Health care and life science	5%	4%
Food	4%	3%
Insurance	3%	3%
Other sectors	8%	8%
Source: ECB		
Note: Internal classification of economic sector.		
Note for all tables: CSPP holdings as of end of Q3 2017. The numbers may not sum to 100% due to rounding. The eligible CSPP bond universe contains all bonds that are currently eligible for the CSPP.		

- Utilities (elektřina, plyn, voda), dále doprava a automobilový sektor dominuje

Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#cbpp3>

Výsledky, kritika:

- Koupě soukromých cenných papírů, deformují už i soukromý sektor



LTRO, TLTRO

Druh opatření:

Poskytovány od začátku roku 2008 (kvůli neúčinnosti běžných nástrojů do té doby).

Poskytování likvidity bankám eurozóny (**běžné LTRO splatnost 3 roky**, avšak ECB poskytuje i nestandardní LTRO, kde splatnost může být **až 4 roky = TLTRO**)

- Tedy s delší dobou splatnosti než požadují standardní refinanční nástroje
- Nutný kolaterál, zajištění – stejné podmínky jako u standardních refinančních nástrojů

Vypisovány tendry, dle kalendáře ECB

Reakce na úvěrové zamrznutí (credit crunch)

- o Moje poznámka: skutečně problém nedostatečné likvidity? Nebo spíše strachu bank dále úvěrovat
- o Ovšem z kurzu prof. Jílka: **ECB spíše jako zprostředkovatel likvidity**, aby se banky nebály a ECB ručila

Masivní rozsah, mnoha institucí se to dotklo.

Zdroje:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1528.pdf>

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html>

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2_Annex.pdf?802e8ef23d5fb5f60bd03a52d9c3c106

LTRO:

- V minulosti poskytováno, teď již ne (TLTRO dnes, dlouhodobější)
- Obecné informace:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html

Oznámeno dne:	Schváleno dne:	Vypořádáno dne:	Datum prvního možného předčasné splacení:	Datum splatnosti	Splatnost
20. prosince 2011	21. prosince 2011	22. prosince 2011	30. ledna 2013	29. ledna 2015	1134 dní



28. února 2012	29. února 2012	1. března 2012	27. února 2013	26. února 2015	1092 dní
-------------------	-------------------	-------------------	----------------	-------------------	----------

TLTRO:

- Poskytováno doteď (nedávno oznámena nová série těchto operací)
- Obecné informace:
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>
- **První série byla oznámena 5. června 2014**
 - o Jedná se o 8 skupin operací (TLTRO-1 až 8)
- **Druhá série (TLTRO-II) byla oznámena 10. března 2016**
 - o Bude se jednat o 4 skupiny operací (TLTRO-II.1 až 4)
 - o Doba splatnosti bude 4 roky u každé, začátek je naplánován na červen 2016
 - o Úroková míra může být stejně nízká jako u depozitní facility ECB
 - **Depozitní sazba ECB je v současné době záporná!! (-0,4 %)**
- **Oficiální (právní) dokument s detaily:**
https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_2016_10_f_sign.pdf
- o **Kalendář:**
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/pdf/TLTRO2-calendar-2016.en.pdf>

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>

Data:

Eurové operace					
Ref. číslo	Typ	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Dny	Přidělená částka
20170113	MRO	29/11/2017	06/12/2017	7	4,99 mld.
20170103	LTRO	26/10/2017	01/02/2018	98	2,5 mld.
20170094	LTRO	28/09/2017	21/12/2017	84	2,53 mld.



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MŠMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

<u>20170082</u>	LTRO	31/08/2017	30/11/2017	91	2,9 mld.
<u>20170028</u>	LTRO	29/03/2017	24/03/2021	1456	233,47 mld.
<u>20160133</u>	LTRO	21/12/2016	16/12/2020	1456	62,16 mld.
<u>20160103</u>	LTRO	28/09/2016	30/09/2020	1463	45,27 mld.
<u>20160063</u>	LTRO	29/06/2016	26/09/2018	819	6,72 mld.
<u>20160065</u>	LTRO	29/06/2016	24/06/2020	1456	399,29 mld.
<u>20160026</u>	LTRO	30/03/2016	26/09/2018	910	7,34 mld.
<u>20150125</u>	LTRO	16/12/2015	26/09/2018	1015	18,3 mld.
<u>20150097</u>	LTRO	30/09/2015	26/09/2018	1092	15,55 mld.
<u>20150065</u>	LTRO	24/06/2015	26/09/2018	1190	73,79 mld.
<u>20150034</u>	LTRO	25/03/2015	26/09/2018	1281	97,85 mld.
<u>20140242</u>	LTRO	17/12/2014	26/09/2018	1379	129,84 mld.
<u>20140189</u>	LTRO	24/09/2014	26/09/2018	1463	82,6 mld.

Ne-eurové operace

Ref. číslo	Typ	Datum vypořádání	Datum splatnosti	Dny	Přidělená částka
<u>20170112</u>	USD	24/11/2017	30/11/2017	6	0,04 mld.
<u>20160041</u>	USD	06/05/2016	12/05/2016	6	0 mld
<u>20160039</u>	USD	28/04/2016	06/05/2016	8	1.2 mld



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Poznámka:

MRO = main refinancing operations (standardní nástroj, krátkodobý)
x LTRO (nestandardní nástroj, dlouhodobý)

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

Historie všech tržních operací ECB od roku 1999:

http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/top_history.en.html

Cíl opatření:

- Poskytnout likviditu/financování, v souladu s cíli měnové politiky

Zdroj: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/intro/html/index.en.html>

Rozsah opatření, aktuální stav:

- Obrovský rozsah, stále poskytováno, velice nepřehledné (podmínky se v čase liší, hodně i individuální)
 - o Aktualizace: ECB již poskytla data (viz výše), je to přehlednější

Nedávné operace ECB na trhu: (LTRO)

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

Kalendář tendrů TLTRO pro rok 2015:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/pdf/TLTRO-calendar-2015.en.pdf>

Kalendář tendrů TLTRO pro rok 2016:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150622_1_annex.en.pdf?7686a7d47f8dc2325efb36d954cee2f9



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MŠMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Všechny operace ECB od roku 1999:

https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/top_history.en.html

Výsledky, kritika:

Is LTRO QE in disguise? (květen 2012)

- LTRO jako forma kvantitativního uvolňování

<http://voxeu.org/article/ltro-quantitative-easing-disguise>

The ECB's Unconventional Monetary Policies: Have they lowered market borrowing costs for banks and governments? (leden 2014)

- Pozitivní výsledky, zmírnění tlaků na trzích

<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e008.pdf>

The Effect of Central Bank Liquidity Injections on Bank Credit Supply (prosinec 2015)

- Pozitivní efekt, 2% navýšení poskytovaných úvěrů bankami

http://pages.stern.nyu.edu/~mcrosign/wp-content/uploads/2015/12/CC_LTRO_11dec15bbbbbb.pdf

ECB TLTRO 2.0 – Lending at negative rates (březen 2016)

- ECB může dále rozvolnit vazbu mezi poskytováním likvidity a bankovními půjčkami (fungování transmisního mechanismu byl hlavní, oficiální cíl)
- Bankám to samozřejmě pomůže (dotace)

<http://bruegel.org/2016/03/ecb-tltro-2-0-lending-at-negative-rates/>



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

