



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Výroční zpráva

2015



Obsah

Předmluva	4	
Ekonomika eurozóny, měnová politika ECB a evropský finanční sektor v roce 2015	6	
1	Ekonomika eurozóny: nízká inflace, prostředí nízkých úrokových sazeb	6
1.1	Globální makroekonomické prostředí	6
Box 1	Finanční napětí v rozvíjejících se tržních ekonomikách	11
1.2	Finanční vývoj	13
Box 2	Proč jsou úrokové sazby tak nízké?	17
Box 3	Co znamenají nízké úrokové sazby pro banky a střadatele?	20
1.3	Ekonomická aktivita	21
Box 4	Role soukromé spotřeby v hospodářském oživení	24
1.4	Vývoj cen a nákladů	26
Box 5	Vývoj jádrové inflace	29
1.5	Vývoj peněžní zásoby a úvěrů	31
1.6	Fiskální politika a strukturální reformy	34
2	Měnová politika v náročných časech	40
2.1	Problematický výhled inflace si vyžádal další rozhodné kroky ECB	40
Box 6	Transmise opatření měnové politiky na finanční trhy a do reálné ekonomiky	43
2.2	Program nákupu aktiv a cílené dlouhodobější refinanční operace probíhaly v roce 2015 hladce	47
Box 7	Účast v refinančních operacích	53
Box 8	Poskytování likvidity řeckému bankovnímu systému v období zvýšeného napětí	54
3	Evropský finanční sektor: utlumené napětí a pokrok v oblasti bankovní unie	56
3.1	Rizika a zranitelná místa ve finančním systému v eurozóně	56

Box 9	Stínové bankovníctví v eurozóně	59
3.2	Makrobezpečnostní funkce ECB	61
3.3	SSM – mikrobezpečnostní funkce ECB	63
3.4	Příspěvky ECB k regulačním iniciativám	64
3.5	Unie kapitálových trhů	69
Jiné úkoly a činnosti		70
1	Tržní infrastruktura a platební styk	70
1.1	Spuštění systému T2S a budoucnost tržní infrastruktury	70
1.2	Digitalizace platebních služeb	72
1.3	Řízení rizik ústředních protistran	72
2	Finanční služby poskytované ostatním institucím	74
2.1	Správa výpůjčních a úvěrových operací	74
2.2	Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	74
3	Bankovky a mince	75
3.1	Oběh bankovek a mincí	75
3.2	Padělané eurobankovky	76
3.3	Druhá série eurobankovek	77
4	Statistika	77
4.1	Nové nebo rozšířené statistiky eurozóny	78
4.2	Další vývoj v oblasti statistiky	79
5	Ekonomický výzkum	80
5.1	Priority výzkumu a výzkumné týmy v ECB	80
5.2	Výzkumné programy Eurosystemu/ESCB	81
5.3	Konference a publikace	82
6	Právní činnosti a povinnosti	83
6.1	Účast ECB v soudních řízeních na úrovni EU	83
6.2	Stanoviska ECB a případy neplnění povinnosti konzultovat ECB	84

6.3	Vývoj právního rámce v oblasti jednotného mechanismu dohledu: správní revizní komise	87
6.4	Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu	87
7	Mezinárodní a evropské vztahy	88
7.1	Evropské vztahy	88
7.2	Mezinárodní vztahy	91
8	Externí komunikace	93
	Příloha 1 Institucionální rámec	96
	Příloha 2 Výbory Eurosystemu/ESCB	106
	Příloha 3 Vývoj v oblasti organizace a lidských zdrojů	108
	Roční účetní závěrka	A1
	Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu k 31. prosinci 2015	C1
	Statistická příloha	S1

Předmluva



Rok 2015 byl pro ekonomiku eurozóny rokem oživení. Inflace se však dále držela sestupného trendu. Vzhledem k tomu bylo hlavním tématem eurozóny v roce 2015 posilování důvěry. Důvěry spotřebitelů s cílem podpořit utrácení, důvěry firem, aby opět přijímaly zaměstnance a investovaly, a důvěry bank, aby zvýšily objem poskytovaných úvěrů. To bylo nezbytné pro podporu oživení a návratu inflace k našemu cíli těsně pod 2 %.

V průběhu roku jsme pak posilování důvěry skutečně zaznamenali. Namísto zahraniční poptávky byla motorem růstu poptávka domácí, které se dařilo díky zvyšující se důvěře spotřebitelů. Dynamika úvěrů se začala zotavovat na celém území eurozóny. Zaměstnanost pokračovala v růstu a obavy z deflace, které v eurozóně panovaly počátkem roku 2015, byly zcela rozptýleny.

Jak jsme popsali v letošní výroční zprávě, přispěla ECB k celkovému zlepšování ve dvou hlavních ohledech.

Prvním a nejvýznamnějším z nich byla naše měnověpolitická rozhodnutí. V průběhu celého roku jsme podnikali rozhodné kroky s cílem odvrátit hrozby pro cenovou stabilitu a zajistit ukotvení inflačních očekávání. Již v lednu jsme dospěli k rozhodnutí rozšířit náš program nákupu aktiv. Program jsme dále během roku různě upravovali, například rozšířením seznamu emitentů, jejichž cenné papíry jsou způsobilé ke koupi. V prosinci vyvrcholil tento proces rozhodnutím dále snižovat naši úrokovou sazbu vkladové facility až do záporných hodnot a upravit naše nákupy aktiv.

Tato opatření se osvědčila. Podmínky financování se výrazně uvolnily a úrokové sazby bankovních úvěrů v eurozóně klesly od poloviny roku 2014 přibližně o 80 bazických bodů, což odpovídá jednorázovému snížení sazby o 100 bazických bodů v běžných dobách. Dařilo se i růstu a inflaci. Podle hodnocení odborníků Eurosystemu by se bez programu nákupu aktiv, včetně prosincového balíčku, ocitla inflace v roce 2015 v záporných hodnotách, v roce 2016 by byla o více než půl procentního bodu nižší a v roce 2017 zhruba o půl procentního bodu nižší. Program nákupu aktiv zvýší v období let 2015–2018 HDP v eurozóně přibližně o 1,5 procentního bodu.

Na konci roku jsme vzhledem k novým nepříznivým faktorům v globální ekonomice, které tlačily inflaci směrem dolů, svou politiku upravili. Tyto nepříznivé faktory počátkem roku 2016 zesílily, a vyžádaly si tak další rozšíření naší politiky. V březnu 2016 se Rada guvernérů rozhodla rozšířit rozsah a složení programu nákupu aktiv (poprvé včetně podnikových dluhopisů), dále snížit úrokovou sazbu vkladové facility, zavést novou sérii cílených dlouhodobějších refinančních operací s výraznými pobídkami bankám a zintenzivnit signalizaci budoucí měnové politiky. Tato rozhodnutí znovu potvrdila skutečnost, že i když ECB čelí globálním deflačním tlakům, nepodléhá příliš nízké inflaci.

Druhým přínosem ECB pro posilování důvěry v roce 2015 byla reakce na hrozby, kterým byla vystavena integrita eurozóny. Souvisely zejména s událostmi v Řecku z první poloviny roku. Nejistota spojená se závazkem nové vlády realizovat svůj makroekonomický ozdravný program vedla k situaci, v níž banky i vláda ztratily přístup na trh a vkladatelé zvýšili intenzitu výběru svých prostředků z bank. Eurosystem poskytl řeckému bankovnímu systému záchranu v podobě nouzové pomoci v oblasti likvidity.

ECB jednala v souladu se svými pravidly zcela nezávisle. To znamenalo zajistit, že jednak neposkytneme řecké vládě žádné měnové financování a budeme půjčovat výhradně bankám, které jsou solventní a disponují dostatečným zajištěním, a jednak že rozhodnutí s dalekosáhlými důsledky pro eurozónu budou činit pouze legitimní politické orgány. Přístup, který jsme uplatňovali, byl plně v rozsahu naší působnosti. Respektoval závazek vůči jednotné měně obsažený ve Smlouvě, zároveň jsme však při jeho provádění nepřekračovali hranice našeho statutu.

I když se díky dohodě mezi Řeckem a ostatními zeměmi eurozóny na třetím programu nakonec podařilo odvrátit rizika extrémních ztrát, upozornila tato epizoda na křehkost eurozóny a znovu potvrdila nutnost dokončit měnovou unii. Za tímto účelem jsem v červnu 2015 coby jeden z tzv. „pěti předsedů“ navrhl v příspěvku ke zprávě konkrétní kroky k další reformě institucionálního uspořádání eurozóny. Je-li naším cílem silnější unie a chceme-li se vyhnout přetěžování centrální banky, musejí být na základě těchto návrhů učiněna konkrétní opatření.

V neposlední řadě posílila ECB v roce 2015 důvěru ve vlastní rozhodovací procesy tím, že zvýšila svou transparentnost a zlepšila řízení a správu. V lednu jsme začali zveřejňovat záznamy z našich měnověpolitických zasedání, které vnějšímu světu poskytují detailnější vhled do našich jednání. Zároveň jsme začali publikovat rozhodnutí týkající se nouzové pomoci v oblasti likvidity a související částky, údaje o zůstatcích systému TARGET2 a pracovní programy členů Výkonné rady. V době nekonvenční měnové politiky jsou kroky vedoucí k transparentnosti klíčové pro zajištění naší plné odpovědnosti vůči veřejnosti.

Naše správa a řízení prošly rovněž zlepšením, a to díky projektu, jehož cílem byla optimalizace fungování ECB s ohledem na nové úkoly a výzvy, kterým čelíme. V roce 2015 jsme začali realizovat několik jeho doporučení, zejména jmenování prvního vrchního ředitele pro oblast služeb s cílem upevnit vnitřní organizaci banky.

Rok 2016 nebude pro ECB o nic méně náročný. Čelíme nejistému výhledu pro světovou ekonomiku. Čelíme pokračujícímu trendu dezinflace. A čelíme rovněž otázkám o směřování Evropy a její odolnosti vůči novým otřesům. V takovém prostředí bude závazek našeho mandátu pro důvěru Evropanů i nadále pevným bodem.

Frankfurt nad Mohanem, duben 2016

Mario Draghi
prezident

Ekonomika eurozóny, měnová politika ECB a evropský finanční sektor v roce 2015

1 Ekonomika eurozóny: nízká inflace, prostředí nízkých úrokových sazeb

1.1 Globální makroekonomické prostředí

V roce 2015 byla ekonomika eurozóny ovlivněna zejména třemi zásadními rysy mezinárodního prostředí: rostoucími rozdíly v ekonomické aktivitě mezi rozvinutými a rozvíjejícími se tržními ekonomikami; historicky rekordně slabým vývojem světového obchodu a slabými tlaky na růst cen ve světě v důsledku dalšího poklesu cen energií a stále velké nevyužité kapacity.

Ekonomický růst ve světě byl i nadále mírný

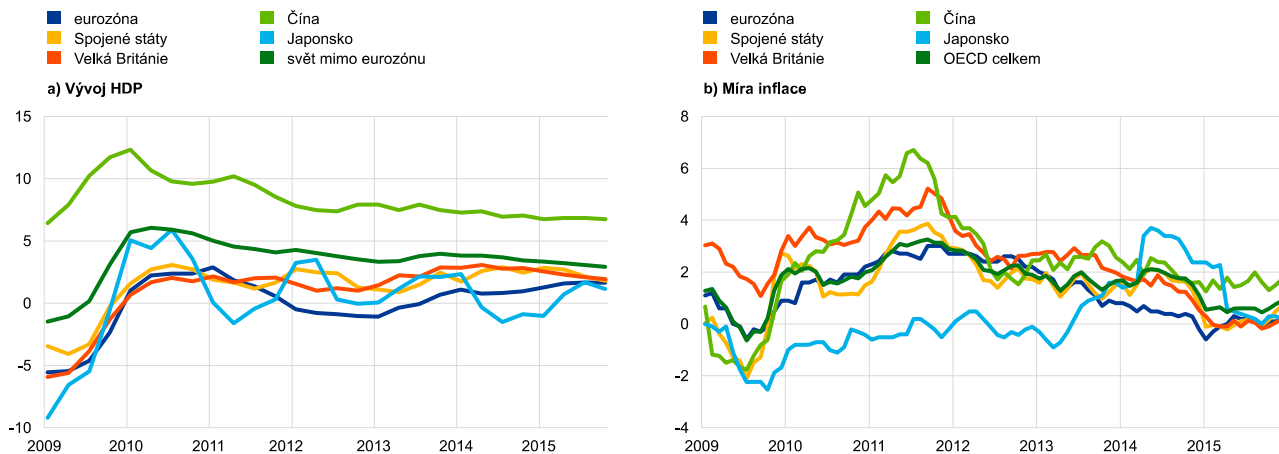
V roce 2015 pokračovalo postupné oživení světové ekonomiky, i když globální ekonomický růst mírně zpomalil ve srovnání s předchozím rokem. Nad nepatrným zrychlením ekonomické aktivity v rozvinutých ekonomikách převážilo zpomalení v rozvíjejících se ekonomikách, které vykazovalo značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi a regiony. Po silné recesi v některých rozvíjejících se ekonomikách v první polovině roku globální růst HDP podle historických měřítek zůstal na nízké úrovni (viz graf 1).

Ekonomická aktivita v rozvinutých zemích zůstala během roku silná v kontextu stále příznivých podmínek financování, zlepšující se situace na trhu práce, nízkých cen ropy a odeznívání nepříznivých faktorů vyplývajících ze snižování zadluženosti v podnikovém sektoru a z fiskální konsolidace. Ekonomický růst v rozvíjejících se tržních ekonomikách naopak zpomalil v důsledku zvýšené nejistoty, strukturálních překážek (týkajících se např. omezení v oblasti infrastruktury, špatného prostředí pro podnikání a nedostatku konkurence na trzích práce, zboží a služeb) a zpřísňujících se podmínek externího financování. Nižší ceny komodit vedly k výraznému zpomalení především v ekonomikách vyvážejících komodity, zatímco v zemích, které komodity dovážejí, zůstal růst stabilnější. Pokles cen komodit měl však celkově pozitivní vliv na globální poptávku, protože země dovážející ropu mají větší sklon utrácet než země, které ji vyvážejí, i když v některých případech byl pozitivní dopad na spotřebu menší, než se očekávalo.

Graf 1

Hlavní ukazatele vývoje ve vybraných ekonomikách

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a národní údaje.

Poznámky: Údaje o HDP jsou sezonně očištěny. HICP pro eurozónu a Velkou Británii, CPI pro Spojené státy, Čínu a Japonsko.

Globální podmínky financování zůstaly celkově příznivé. Americký Federální rezervní systém odložil začátek normalizace svých měnových politik na konec roku 2015, zatímco Bank of Japan i ECB pokračovaly v expanzivní měnové politice. Bank of England ponechala svou měnovou politiku beze změny. Volatilita na finančních trzích a averze k riziku zůstaly po většinu roku poměrně nízké. Prudká korekce cen akcií na čínském akciovém trhu však vedla ve třetím čtvrtletí roku k výraznému růstu volatilita. Dopady na reálnou ekonomiku byly omezené, avšak vyhlídky rostoucích rozdílů v nastavení měnových politik hlavních vyspělých ekonomik a obavy trhu ohledně odolnosti ekonomického růstu v rozvíjejících se zemích vedly ke značnému oslabení měn a odlivu kapitálu v řadě rozvíjejících se tržních ekonomik, zejména těch s velkou vnitřní a vnější nerovnováhou (viz také box 1).

Historicky slabý vývoj světového obchodu

Po třech letech slabého růstu světového obchodu se v první polovině roku tempo růstu světového dovozu zboží a služeb ještě dále snížilo, i když ke konci roku nastalo jeho postupné oživení z velmi nízkých hodnot. Objem světového dovozu zboží v roce 2015 celkově meziročně vzrostl jen o 1,7 % v porovnání s 3,5 % v roce 2014. Tak jako v případě vývoje HDP byl hlavní příčinou slabého světového obchodu vývoj v rozvíjejících se tržních ekonomikách, i když některé vyspělé ekonomiky také dočasně zaznamenaly mimořádně slabý růst obchodu.

Růst světového dovozu byl od druhé poloviny roku 2011 pod úrovní dlouhodobého průměru. I když je toto oslabení částečně důsledkem nevýrazného globálního oživení a je tedy do určité míry cyklickým jevem, elasticita světového obchodu – tj. citlivost růstu světového dovozu na růst HDP – byla v posledních čtyřech letech také mimořádně slabá. Zatímco během čtvrtstoletí před rokem 2007 obchod rostl

téměř dvojnásobným tempem oproti světovému HDP, v posledních letech se jeho růst snížil pod tempo růstu HDP.

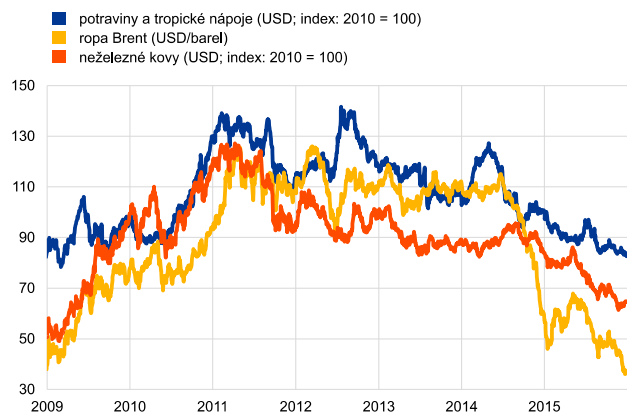
Existuje několik možných příčin tohoto trvalého oslabení globálního obchodu. Na jedné straně jsou cyklické faktory, které zahrnují nejen celkově pomalé oživení světové ekonomické aktivity, ale také změnu v poptávkové struktuře světového HDP, kde dovozně náročné složky poptávky jako např. investice jsou obzvláště slabé. Na druhé straně mohou důležitou roli hrát i strukturální faktory včetně přesunu aktivity směrem k sektorům (např. služby) a regionům (rozvíjející se tržní ekonomiky, zejména Čína) s nižší elasticitou trhu a změnami v zapojení do globálních výrobních řetězců.

Nízké ceny energií nepříznivě ovlivňovaly celosvětovou inflaci

Prudký pokles cen komodit, a to zejména cen energií, ve druhé polovině roku 2014 významně přispěl k poklesu celkové inflace v roce 2015 (viz graf 2). Meziroční inflace v zemích OECD se snížila z 1,7 % v roce 2014 na 0,6 % v roce 2015, zatímco meziroční jádrová inflace bez cen potravin a energií v zemích OECD poklesla pouze nepatrně z 1,8 % v roce 2014 na 1,7 % v roce 2015 (viz graf 1).

Graf 2
Ceny komodit

(denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

Ceny ropy během roku 2015 značně kolísaly, i když zůstaly celkově nízké. Tento vývoj následoval po setrvalém poklesu cen ze zhruba 112 USD za barel v červnu 2014 na 46 USD v polovině ledna 2015. Po dočasném zvýšení, které trvalo do května 2015, se ceny ropy ve druhém pololetí roku snížily, což nadále odrazilo převis nabídky na světovém trhu s ropou. Země OPEC udržovaly produkci na téměř rekordní úrovni, i když růst těžby v zemích mimo OPEC ve druhé polovině roku mírně poklesl. Doposud stabilní těžba břidlicové ropy ve Spojených státech zpomalila zejména v důsledku nižších cen a nižších investic, což poněkud zmírnilo převis nabídky. Poptávka po ropě se během roku 2015 vlivem nižších cen zvýšila, avšak zůstala příliš slabá na to, aby udržela krok s nabídkou.

Ceny neropných komodit pokračovaly v poklesu v závislosti na poptávkových i nabídkových faktorech.

K tlaku na snižování cen neropných surovin přispěla nižší globální poptávka, a to zejména z Číny, která je hlavním zdrojem poptávky po řadě kovů. Nižší ceny potravin odrážely zejména vyšší nabídku. V dolarovém vyjádření ceny potravin v roce 2015 celkově klesly o 18 %, zatímco index cen kovů se snížil o 17 %.

Pomalu se uzavírající mezery výstupu ve vyspělých ekonomikách a rozšiřující se mezery výstupu v několika rozvíjejících se tržních ekonomikách navíc vytvořily značnou volnou kapacitu na globální úrovni, která vyvolala další tlak na snižování inflace. Na úrovni jednotlivých zemí byla inflace také silně ovlivněna kurzovým vývojem. Zatímco posílení amerického dolaru a libry šterlinků na začátku roku vedlo

k dalšímu tlaku na snížení inflace v USA a Velké Británii, některé rozvíjející se tržní ekonomiky, jako např. Rusko, Brazílie a Turecko, čelily tlaku na vyšší inflaci plynoucímu z výrazného oslabení jejich měn.

Různorodý růst v hlavních ekonomikách

Ve Spojených státech amerických byla ekonomická aktivita i nadále silná. Růst reálného HDP se oproti předchozímu roku nezměnil a dosáhl v průměru 2,4 %. Po určitém oslabení na začátku roku způsobeném dočasnými faktory, jako byly např. nepříznivé počasí a výpadky v přepravě v amerických přístavech, byl ve druhém a třetím čtvrtletí růst HDP poměrně silný a byl podporován zejména konečnou domácí poptávkou, zatímco příspěvek čistého vývozu byl záporný. Ve čtvrtém čtvrtletí pak ekonomická aktivita opět zpomalila. Výdaje na soukromou spotřebu zůstaly vysoké v důsledku stále příznivých podmínek financování, nižších cen ropy, silnějších rozvah domácností a vyšší spotřebitelské důvěry. Dynamika trhu práce také zůstala vysoká: nezaměstnanost se dále snížila a ke konci roku dosáhla 5,0 %. Inflace zůstala extrémně nízká po celý rok 2015 v důsledku prudkého poklesu cen energií a posilování amerického dolaru od druhé poloviny roku 2014. Průměrná meziroční inflace měřená CPI klesla na 0,1 % z 1,6 % v roce 2014, zatímco jádrová inflace měřená CPI bez potravin a energií se výrazně nezměnila a dosáhla 1,8 %.

Měnová politika zůstala po většinu roku 2015 vysoce akomodativní. Projekce úrokových sazeb Federálního výboru pro volný trh (FOMC) i futures na federální fondy se postupem času posunuly níže s tím, jak se očekávání ohledně růstu měnověpolitických úrokových sazeb odsouvala dále do budoucnosti. V prosinci 2015 se FOMC rozhodl zvýšit cílové pásmo pro sazbu federálních fondů na 0,25–0,50 %, což bylo jeho první zvýšení sazeb za více než devět let. Nastavení fiskální politiky ve fiskálním roce 2015 bylo celkově neutrální. Fiskální deficit se mírně snížil na 2,5 % HDP, což byl nejnižší podíl od roku 2007.

V Japonsku byl růst reálného HDP během roku poměrně rozkolísaný. Po silném nárůstu na začátku roku ekonomická aktivita ve druhém čtvrtletí dočasně zeslábla a ve druhé polovině roku se vrátila ke kladnému, avšak pomalému růstu. Toto oživení nastalo v souvislosti s obnovením růstu soukromé spotřeby a vývozu. Reálný HDP vzrostl v roce 2015 v průměru o 0,7 % a oproti roku 2014, kdy Japonsko procházelo silnou recesí způsobenou zvýšením sazeb DPH, se jeho tempo růstu mírně zvýšilo. Doznívající vliv srovnávací základny způsobený tímto daňovým nárůstem vedl také ke zpomalení inflace v průměru na 0,8 % (z 2,7 % v roce 2014). Inflace se tak nadále nachází výrazně pod 2 % cílem Bank of Japan, přestože centrální banka pokračovala v programu kvantitativního a kvalitativního měnového uvolňování. Jádrová inflace nicméně vykazovala ke konci roku určité známky zrychlení.

Ekonomická aktivita **ve Velké Británii** v roce 2015 mírně zpomalila. Podle předběžných údajů meziroční růst HDP klesl na 2,2 % v roce 2015 z téměř 3 % v roce 2014. Zpomalil zejména růst investic do bydlení, které v předchozím roce zaznamenaly velmi rychlý růst. Nízká inflace přispěla ke zvýšení reálného disponibilního důchodu domácností a podpořila tak soukromou spotřebu a růst HDP.

Ve srovnání s předchozím rokem pokračoval trh práce v posilování a nezaměstnanost ke konci roku 2015 klesla na zhruba 5 %. Velká Británie dosáhla dalšího pokroku ve fiskální konsolidaci a deficit vládního sektoru podle odhadů klesl v roce 2015 na zhruba 4,5 % HDP. Inlace se meziročně snížila a během roku se pohybovala kolem nuly v návaznosti na nízké ceny energií a potravin a zhodnocení libry šterlinků. Výbor pro měnovou politiku Bank of England v roce 2015 zachovával akomodativní nastavení měnové politiky. Měnověpolitickou sazbu ponechal na úrovni 0,5 % a výši programu nákupu aktiv na 375 mld. GBP.

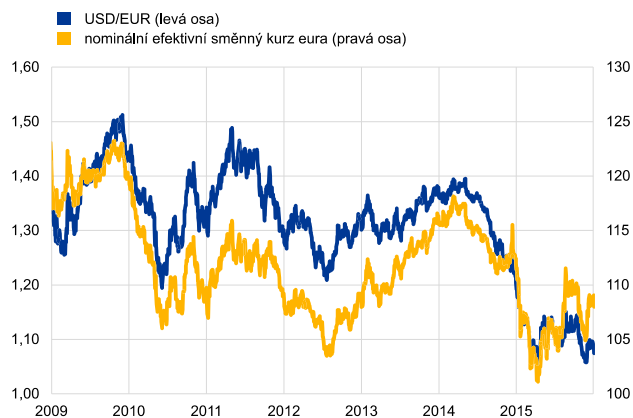
V Číně ekonomika nadále postupně zpomalovala kvůli nižšímu růstu investic a slabšímu vývozu. Meziroční růst HDP v roce 2015 zpomalil na 6,8 % z 7,3 % v předchozím roce. Čínské akciové trhy během léta výrazně korigovaly velmi vysoké nárůsty z předchozích měsíců, což vedlo k obavám o finanční stabilitu a perspektivu hospodářského růstu v Číně a dalších rozvíjejících se ekonomikách. Korekce na akciových trzích měla nicméně poměrně omezený dopad z hlediska makroekonomické a finanční stability. Čínská centrální banka čelila klesající inflaci měřené CPI (z 2,0 % v roce 2014 na 1,5 % v roce 2015) a ve snaze přispět ke stabilizaci růstu pokračovala v uvolňování měnové politiky, které spustila v listopadu 2014, a během roku ještě několikrát snížila svou hlavní sazbu a sazbu povinných minimálních rezerv. Navíc vešly v platnost další reformy zaměřené na posílení role, kterou hrají tržní síly při určování měnového kurzu, což vedlo k oslabení renminbi i dalších měn rozvíjejících se ekonomik vůči americkému dolaru a obnovení volatility na akciových trzích v několika týdnech následujících po tomto rozhodnutí. V oblasti fiskální politiky se zvýšily výdaje na veřejnou infrastrukturu ve snaze podpořit celkové investice.

Euro pokračovalo v oslabování

Nominální efektivní kurz eura během roku 2015 oslabil. Vývoj směnného kurzu eura nadále do značné míry odrážel rozdílnou cyklickou pozici a nastavení měnové politiky v jednotlivých hlavních ekonomikách. Tento vývoj lze charakterizovat čtyřmi různými fázemi. V prvním čtvrtletí roku 2015 euro ztlačilo před oznámením ECB o rozšíření programu nákupu aktiv. Poté se ve druhém čtvrtletí kurz eura stabilizoval i přes občasnou volatilitu související s jednáními Řecka s mezinárodními věřiteli a se změnami očekávání trhů ohledně načasování možného zvýšení měnověpolitických sazeb americkým Fedem. V létě euro výrazně posílilo v prostředí zvýšené globální averze k riziku a nejistoty ohledně vývoje v Číně a obecněji v rozvíjejících se ekonomikách. Ve čtvrtém čtvrtletí euro opět celkově oslabilo v důsledku obnovených očekávání rostoucích rozdílů v nastavení měnové politiky na obou stranách Atlantiku.

Graf 3 Směnný kurz eura

(denní údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Nominální efektivní směnný kurz vůči měnám 38 nejvýznamnějších obchodních partnerů.

Nominální efektivní směnný kurz eura (měřený vůči měnám 38 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny) meziročně poklesl o více než 3 % (viz graf 3). Euro výrazně oslabilo vůči americkému dolaru (-11,0 %). V návaznosti na tento pokles pak pokračovalo v oslabování vůči měnám, které jsou k americkému dolaru ukotveny, jako je např. čínské renminbi (-6,5 %). Euro oslabilo také vůči libře šterlinků (-5,9 %) a japonskému jenu (-10,3 %). Výrazně naopak posílilo vůči brazilskému realu (+29,2 %) a jihoafrickému randu (+18,9 %).

Pokud jde o evropské měny pevně spojené s eurem, dánská koruna je v současné době jedinou měnou v Evropském mechanismu směnných kurzů II (ERM II), poté co se Litva 1. ledna 2015 stala členem eurozóny. Dánská koruna obchodovala blízko své centrální parity v ERM II, zatímco dánská centrální banka během ledna

a února 2015 čtyřikrát snížila úrokové sazby. Vůči švýcarskému franku euro prudce oslabilo a obchodovalo mírně nad úrovní parity. poté co švýcarská národní banka 15. ledna 2015 oznámila, že opustí režim minimálního kurzu švýcarského franku k euru na úrovni 1,20 CHF/EUR, Bulharský lev zůstal navázán na euro, které mírně oslabilo vůči některým měnám členských států EU s režimem plovoucího směnného kurzu, včetně české koruny (-2,6 %), polského zlotého (-0,2 %), švédské koruny (-2,2 %) a chorvatské kuny (-0,3 %).

Box 1

Finanční napětí v rozvíjejících se tržních ekonomikách

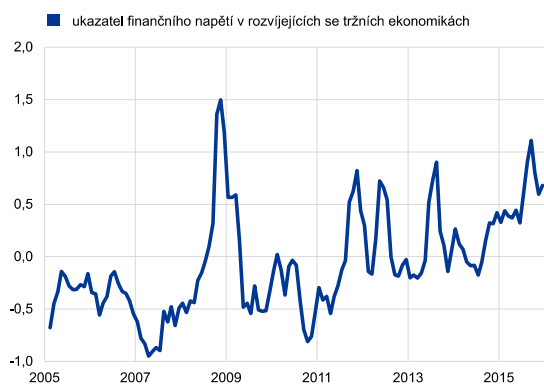
Obavy z perspektiv ekonomického růstu v Číně a obecněji v rozvíjejících se tržních ekonomikách a rostoucí očekávání normalizace měnové politiky ve Spojených státech vedlo v roce 2015 k období zvýšené volatility na finančních trzích rozvíjejících se ekonomik. Několik zemí čelilo výraznému odlivu kapitálu z domácích dluhopisových a akciových trhů v kombinaci s růstem spreadů podnikových a státních dluhopisů a značnými tlaky na oslabování jejich domácích měn. Ve snaze čelit těmto negativním faktorům přistoupily některé centrální banky k rozsáhlým intervencím na devizových trzích a prodávaly své devizové rezervy. Napětí kulminovalo na konci srpna 2015, kdy prudká korekce na čínských akciových trzích vedla k výraznému zvýšení globální averze k riziku, což mělo značné dopady na světové finanční trhy včetně trhů v eurozóně.

Finanční napětí v hlavních rozvíjejících se tržních ekonomikách kulminovalo ve třetí čtvrtině roku 2015 na úrovni, která byla velmi vysoká i z dlouhodobého pohledu. Graf A ukazuje souhrnný ukazatel finančního napětí v rozvíjejících se tržních ekonomikách, který v sobě spojuje informace o portfoliových tocích, vývoji směnných kurzů, změny spreadů domácích dluhopisů a změny devizových rezerv. Tento ukazatel dosáhl svého vrcholu v září 2015, kdy zaznamenal druhé nejvyšší hodnoty za posledních deset let a překonal tak vysoké úrovně, kterých dosahoval během období nárůstu napětí spojeného s možným omezením stimulačních opatření Fedu uprostřed roku 2013. Úroveň napětí byla vyšší pouze během bezprostředního šoku po vypuknutí globální finanční krize na konci roku 2008. Z hlediska jednotlivých komponent souhrnného ukazatele byly

Graf A

Finanční napětí v hlavních rozvíjejících se tržních ekonomikách

(měsíční údaje)



Zdroje: Haver, Institut pro mezinárodní finance a výpočty ECB.
Poznámky: Ukazatel finančního napětí v rozvíjejících se tržních ekonomikách kombinuje informace z rozdílných časových řad finančních trhů: (1) portfoliové toky na dluhopisové a akciové trhy (Institut pro mezinárodní finance), (2) vývoj dvoustranného nominálního kurzu vůči americkému dolaru (Rada guvernérů Federálního rezervního systému), (3) změny tržních spreadů domácích dluhopisů vůči výnosům amerických dluhopisů (JP Morgan Emerging Market Bond Index) a (4) změny devizových rezerv (mezinárodní finanční statistika MMF). Uvedený ukazatel odpovídá tříměsíčnímu klouzavému průměru první hlavní komponenty, která vysvětluje zhruba 50 % celkové odchylky od původního souboru dat. Kladné/záporné hodnoty ukazatele udávají hodnoty napětí nad/pod dlouhodobým průměrem. Vzorek zemí zahrnuje Brazílii, Čínu, Indii, Indonésii, Mexiko, Jižní Afriku, Jižní Koreu, Thajsko a Turecko. Jedná se o měsíční data, která pokrývají období od ledna 2005. Poslední údaje jsou za prosinec 2015.

vysoké hodnoty napětí v roce 2015 většinou způsobeny vývojem směnných kurzů a v menší míře poklesem oficiálních devizových rezerv. Po pádu cen na čínském akciovém trhu na konci srpna 2015 zaznamenaly rozvíjející se tržní ekonomiky také silný odliv kapitálu, který přispěl k růstu finančního napětí na maximální hodnoty v září 2015.

Ke zvýšené volatilitě na finančních trzích přispěla v roce 2015 zvyšující se očekávání normalizace americké měnové politiky, nebyla však pravděpodobně její hlavní příčinou. Očekávané zvýšení sazeb ve Spojených státech vedlo v roce 2015 k výraznému posílení amerického dolaru a zvýšené volatilitě na devizových trzích. Zároveň trhy toto zvýšení sazeb v prosinci 2015 očekávaly se značnou jistotou a od začátku roku jej z velké části již započítávaly do cen. Na rozdíl od období nárůstu napětí spojeného s možným omezením stimulačních opatření Fedu uprostřed roku 2013 navíc výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech nevykázaly v roce 2015 zřetelný růstový trend a termínová prémie zůstala velmi nízká.

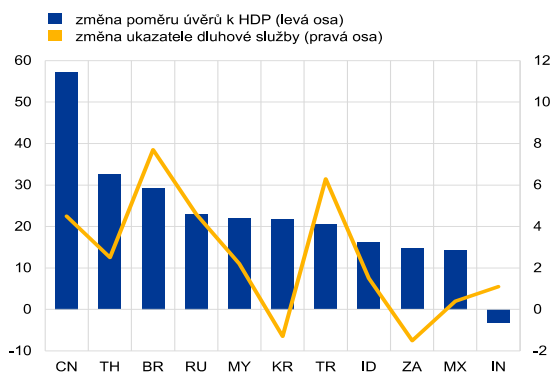
Akutní finanční volatilita v rozvíjejících se tržních ekonomikách během roku 2015 ve větší míře pramenila z obav z dopadů zpomalujícího růstu v Číně a propadu cen komodit. Po korekci na čínském akciovém trhu v srpnu 2015 prošly například domácí měny některých rozvíjejících se tržních ekonomik z řad čistých vývozců komodit prudkou depreciací. Reakce měn ekonomik se silnými obchodními vazbami na Čínu, včetně měn Chile, Indonésie, Malajsie a Thajska, byla také silná.

Současně s tím přispěly k napětí na finančních trzích také stávající zranitelnost a obavy z vyhlídek nižšího růstu. Růst většiny rozvíjejících se tržních ekonomik se v posledních letech zmínil vlivem jak cyklických faktorů, tak strukturálních překážek, a jejich výhled růstu pro nadcházející roky se snížil. Některé z těchto ekonomik, které finanční trhy považovaly za křehké již během období nárůstu napětí spojeného s možným omezením stimulačních opatření Fedu v roce 2013, navíc křehkými zůstaly. Stejně jako na začátku roku 2013 vykazovaly Brazílie, Indonésie a Jižní Afrika dvojí schodek (fiskální a běžného účtu), přičemž Brazílii a Jižní Afriku sužovaly také vysoká inflace a slábnoucí růst. Také Turecko i nadále vykazovalo značnou vnější nerovnováhu spolu s vysokou inflací a růstem úvěrů. Propad cen komodit měl negativní dopad na čisté vývozce komodit včetně Ruska a Brazílie. V Rusku ekonomické sankce a nízké ceny ropy ještě více prohloubily stávající zpomalování a přivedly ekonomiku do hluboké recese. Indii se naopak podařilo v porovnání s rokem 2013 část své zranitelnosti korigovat. Tamní autority zavedly řadu stabilizačních a prorůstových opatření, což snížilo jak inflaci, tak schodek běžného účtu.

Graf B

Změny poměru úvěrů k HDP a ukazatele dluhové služby

(1. čtvrtletí 2010 – 2. čtvrtletí 2015; v procentních bodech HDP; v procentních bodech)



Zdroje: Banka pro mezinárodní platby, výpočty ECB.
Poznámky: Úvěry se rozumějí celkové úvěry poskytnuté nefinančnímu sektoru domácími bankami, všemi ostatními sektory ekonomiky a nerezidenty. Z hlediska finančních nástrojů zahrnují „základní dluh“ definovaný jako půjčky, dluhové cenné papíry a oběživo a vklady. Ukazatel dluhové služby odráží podíl příjmů použitých na obsluhu dluhu v nefinančním soukromém sektoru. Seznam zkratk jednotlivých zemí je uveden na konci této zprávy.

Rychlý nárůst úvěrů také způsobil, že se mnoho rozvíjejících se tržních ekonomik stalo zranitelnými vůči zpřísňujícím se globálním podmínkám financování. Uvolněné globální podmínky financování během posledních let přispěly k rychlé úvěrové expanzi v mnoha z těchto zemí (viz graf B). V Číně, kde rychle rostoucí úvěry podpořily výrazný růst investic, úvěry nefinančnímu soukromému sektoru dosáhly v roce 2015 zhruba 200 % HDP. I přes nízké úrokové sazby se ukazatel obsluhy dluhu pro domácnosti a firmy na mnoha rozvíjejících se trzích kvůli narůstajícímu dluhu zvýšil, což signalizuje zvýšené riziko pro finanční stabilitu, zejména pokud by zpřísnění globálních podmínek financování vedlo k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. Několik rozvíjejících se tržních ekonomik navíc v posledních letech významně navýšily externí financování v amerických dolarech, čímž se staly zranitelnými v případě dalšího posílení dolaru.

Období finančního napětí v roce 2015 celkově poukázalo na stávající zranitelnost některých rozvíjejících se tržních ekonomik a nutnost ji řešit, obzvláště v souvislosti s pravděpodobným zpřísněním globálních podmínek financování a výhledem nižšího růstu pro tyto země.

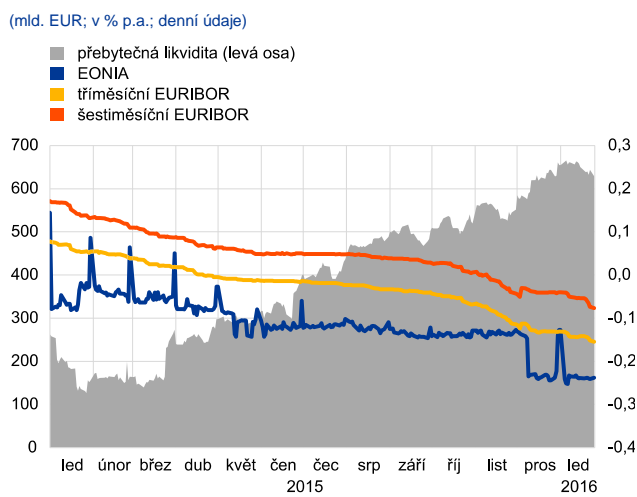
1.2 Finanční vývoj

Finanční vývoj v eurozóně v roce 2015 byl do značné míry ovlivněn měnověpolitickými rozhodnutími ECB a především programem nákupu aktiv. V důsledku toho sazby peněžního trhu, výnosy státních dluhopisů a náklady vnějšího financování nefinančních podniků nadále klesaly až na nové historicky nejnižší úrovně. Zlepšení podmínek financování bylo zaznamenáno také u domácností.

Sazby peněžního trhu v eurozóně poklesly při rostoucí úrovni přebytečné likvidity

Sazby peněžního trhu v roce 2015 nadále klesaly a zpočátku odrážely pokračující promítání záporné sazby vkladové facility, která byla poprvé zavedena v červnu 2014. Původní strategie investorů vyhnout se záporným úrokovým sazbám honbou za výnosy při poněkud delších splatnostech, nákupem kvalitních cenných papírů a v menší míře přijímáním většího úvěrového rizika, se postupně vyčerpaly s tím, jak se přizpůsobovalo oceňování. Kromě toho postupně odezněly tržní frikce spojené s přechodem na záporné sazby.

Graf 4
Sazby peněžního trhu a přebytečná likvidita



Zdroje: ECB a Bloomberg.
Poznámka: Poslední údaje jsou z 11. ledna 2016.

Na další pokles sazeb peněžního trhu působily injekce likvidity prostřednictvím mimořádných měnověpolitických opatření. Hlavním zdrojem růstu přebytečné likvidity se staly především program nákupu aktiv (APP) a cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO). Když na konci roku přebytečná likvidita vzrostla nad 650 mld. EUR, sazby se dostaly do stále se prohlubujících záporných hodnot (viz graf 4) a aktivita v určitých segmentech peněžního trhu v eurozóně poklesla.

V období před zasedáním Rady guvernérů v prosinci 2015 sazby peněžního trhu dále poklesly a odrážely tak očekávání trhů ohledně dalšího měnového uvolnění. Dne 3. prosince 2015 Rada guvernérů rozhodla snížit úrokovou sazbu vkladové facility na -0,30 % a prodloužila program nákupu aktiv nejméně do března 2017. V důsledku toho se výnosové křivky na peněžním trhu postupně posunuly dále směrem dolů.

Navzdory původním obavám probíhal přechod širšího souboru referenčních sazeb do záporných hodnot hladce, a to včetně transmise pro delší splatnosti, jako je šestiměsíční EURIBOR. Tříměsíční EURIBOR se dostal do záporných hodnot v dubnu a šestiměsíční EURIBOR v listopadu. Na konci roku 2015 dosáhla tříměsíční sazba -0,13 % a šestiměsíční -0,04 %.

Výnosy státních dluhopisů dosáhly historicky nejnižších hodnot

Trh státních dluhopisů v eurozóně byl silně ovlivněn programem nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSPP) (viz graf 5).¹ Zaprvé, v důsledku oznámení a provádění PSPP pokračoval pokles dlouhodobých výnosů dluhopisů s ratingem AAA, který začal v roce 2014 a na jaře dosáhl nového historického minima. Poté se

¹ Viz také Box 6 „Transmise opatření měnové politiky na finanční trhy a do reálné ekonomiky“.

výnosy do poloviny roku zvyšovaly v důsledku příjmných překvapení ohledně hospodářského výhledu eurozóny, technických tržních faktorů a procesu učení, během něhož se trhy přizpůsobovaly provádění PSPP. Ve druhé polovině roku 2015 výnosy začaly znovu klesat, neboť pokračující rizika poklesu výhledu inflace vedly ECB k dalšímu uvolnění měnové politiky, včetně prodloužení programu nákupu aktiv. Průměrný výnos desetiletých dluhopisů v eurozóně skončil celkově na historickém minimu ve výši 0,6 %. To je výrazně nižší hodnota než průměry zaznamenané v předchozích letech a také významně nižší než průměr 2,1 % dosažený ve Spojených státech. Tato hodnota byla ale vyšší než hodnota 0,4 % zaznamenaná v Japonsku.

Vývoj spreadů státních dluhopisů v rámci eurozóny byl meziročně relativně utlumený, ale v jednotlivých zemích vykázal jistou heterogenitu. Spready zůstaly zároveň na úrovních srovnatelných s těmi před začátkem dluhové krize.

Graf 5

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

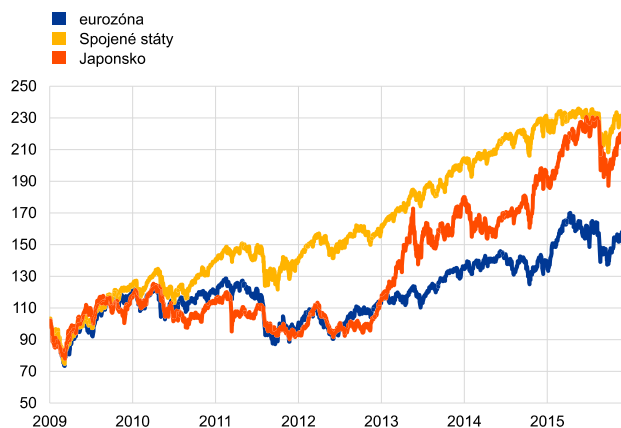


Zdroje: EuroMTS, ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.
Poznámky: Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů jsou odvozeny z dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností. Výnos státního dluhopisu v eurozóně je odvozen z údajů ECB o dluhopisech s ratingem AAA, mezi něž patří dluhopisy Rakouska, Finska, Německa a Nizozemska.

Graf 6

Indexy cen akcií na hlavních trzích

(index: 1. ledna 2009 = 100; denní údaje)



Zdroj: Thomson Reuters
Poznámka: Pro eurozónu je použit široký index Dow Jones EURO STOXX, pro Spojené státy index Standard & Poor's 500 a pro Japonsko index Nikkei 225.

Akcie rostly při zvýšené volatilitě

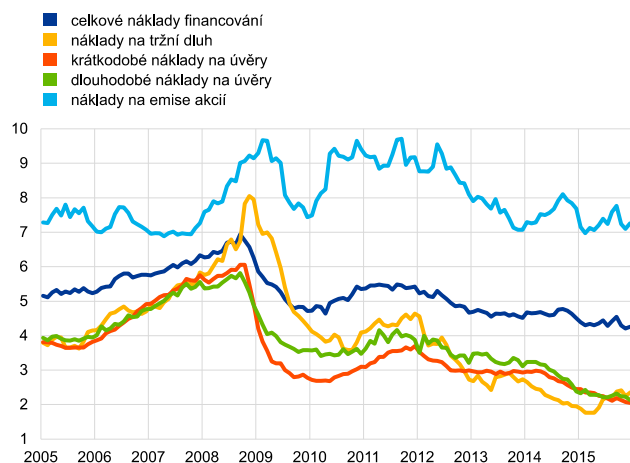
Na akciové trhy v eurozóně měl také vliv program nákupu cenných papírů veřejného sektoru. Při očekávání a po oznámení PSPP ceny akcií zpočátku výrazně vzrostly, protože klesající výnosy dluhopisů poskytovaly akciím v eurozóně silnou podporu prostřednictvím nižších diskontních sazeb a tím, že investoři přesouvali svá portfolia směrem k rizikovějším aktivům. V důsledku toho index EURO STOXX zvýšil do jara svou hodnotu téměř o čtvrtinu (viz graf 6). V polovině roku 2015 ale stoupla volatilita a ceny akcií zaznamenaly pokles, v němž se projevila nejistota ohledně událostí v Řecku a prudký pokles cen akcií v Číně, což společně s rychlým poklesem cen ropy vyvolalo obavy ohledně globálního hospodářského výhledu. Akciové trhy v eurozóně ale na podzim vykázaly růst – částečně protože tyto obavy vyvolaly

očekávání měnové akomodace ze strany předních centrálních bank včetně ECB – a rok ukončily růstem okolo 8 %.

Graf 7

Celkové nominální náklady externího financování nefinančních podniků v eurozóně

(v % p.a.; tříměsíční klouzavé průměry)



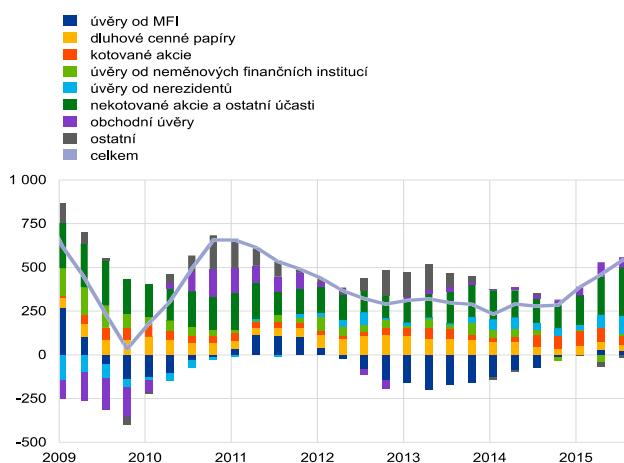
Zdroje: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Celkové náklady externího financování nefinančních podniků jsou vypočítány jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry, nákladů na tržní dluh a nákladů na emise akcií, který vychází z jejich zůstatků odvozených z účtů eurozóny. Náklady na emise akcií jsou vypočteny pomocí třístupňového modelu diskontování dividend s využitím informací z indexu akcií nefinančních podniků Datastream. Poslední údaje jsou za listopad 2015.

Graf 8

Změny zdrojů externího financování nefinančních podniků v eurozóně

(úhmy za čtyři čtvrtletí; v mld. EUR)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámky: Úvěry od MFI a neměnových finančních institucí (ostatních finančních zprostředkovatelů, pojišťoven a penzijních fondů) jsou očištěné o prodej a sekuritizaci cenných papírů. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a nástroji uvedenými v grafu. Její součástí jsou mezipodnikové úvěry. Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2015.

Nominální náklady externího financování nefinančních podniků také dosáhly historického minima

Snížením nákladů na tržní dluh a emise akcií oznámení PSPP také pomohlo snížit v únoru 2015 celkové nominální náklady externího financování nefinančních podniků na nové historické minimum (viz graf 7). Především uvolnění podmínek financování bank v důsledku PSPP i TLTRO pomohlo nefinančním podnikům dále snížit náklady na bankovní úvěry. Vzhledem k povaze finančního zprostředkování v eurozóně, postaveného spíše na bankovníctví, hrálo snížení nákladů financování bank významnou roli při snižování celkových nominálních nákladů externího financování. Vykompenzovalo nárůst nákladů tržního dluhu ve druhé polovině roku a prudký nárůst nákladů na emise akcií spojený s vývojem na akciových trzích v polovině roku 2015. Je také důležité, že se heterogenita nákladů externího financování v jednotlivých zemích eurozóny během roku 2015 dále snížila, neboť promítání zvýšené akomodace měnové politiky ze strany ECB zesílilo v zemích nejvíce postižených krizí.

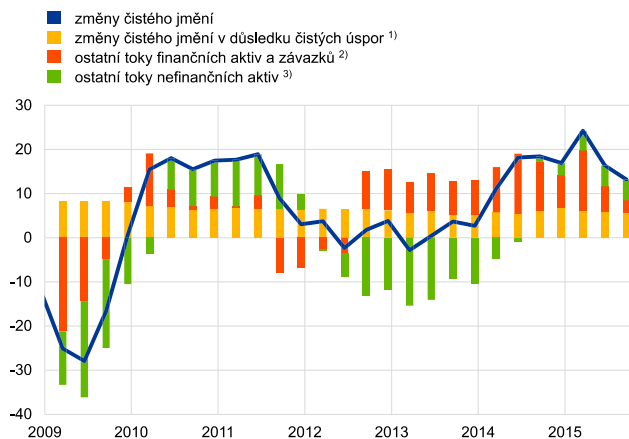
Zvýšený tok externího financování

Nízké náklady financování (nominální i reálné) společně s lepším přístupem k financování a posilováním ekonomiky vedly v prvních třech čtvrtletích roku 2015 k významnému nárůstu využívání externího financování nefinančními podniky (viz graf 8). Klíčovými faktory celkového nárůstu byly bankovní úvěry, emise nekotovaných akcií a úvěry podnikům, zatímco pokračující silný růst nerozděleného zisku s největší pravděpodobností poněkud tlumil emisi cenných papírů. V roce 2015 poprvé za čtyři roky nefinanční podniky začaly více využívat bankovní úvěry, což odráželo posílení nabídky úvěrů i pokračující zlepšování poptávky po úvěrech. K nárůstu nabídky úvěrů došlo v důsledku uvolnění podmínek financování bank a zlepšení rizikového a výnosového profilu úvěrů ve vztahu k ostatním

Graf 9

Změny čistého jmění domácností

(úhrny za čtyři čtvrtletí; v % hrubého disponibilního důchodu)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámky: Údaje o nefinančních aktivech jsou odhady ECB. Poslední údaje jsou za druhé čtvrtletí 2015.

1) Tato položka zahrnuje čisté úspory, čisté přijaté kapitálové transfery a rozdíl mezi nefinančními a finančními účty.

2) Především zisky a ztráty z držby akcií a ostatních účastí.

3) Především zisky a ztráty z držby nemovitostí (včetně pozemků).

aktivům.² Poptávku po úvěrech podporoval pokračující pokles nákladů na úvěry při posílení hospodářského výhledu. Vedle bankovních úvěrů od ledna do dubna 2015 po oznámení PSPP prudce vzrostla emise dluhových cenných papírů a kotovaných akcií, ve druhé polovině roku ale svůj růst zmírnila, protože došlo ke zdražení tržního financování.

Pokračoval růst čistého jmění domácností

Nízká úroveň úrokových sazeb a s tím spojená vysoká úroveň cen aktiv, která se také odrážela v dynamice cen rezidenčních nemovitostí, zvýšily v roce 2015 čisté jmění domácností v eurozóně (viz graf 9).

Náklady financování domácností v eurozóně ve všech kategoriích úvěrů zůstaly poblíž rekordního minima, ale nadále se lišily se podle země a typu úvěru. Bankovní úvěry sektoru domácností posilovaly mírným tempem.

Box 2

Proč jsou úrokové sazby tak nízké?

Nominální úrokové sazby se nyní nacházejí na historickém minimu: úroková sazba z hlavních refinančních operací se blíží nule a sazba vkladové facility je záporná. Za poslední rok a půl se výnosová křivka v eurozóně posunula směrem dolů a zploštila (viz graf A).

Protože je tento vývoj ve vyspělých ekonomikách vysoce neobvyklý, je třeba pochopit, proč jsou úrokové sazby na tak nízké úrovni. Velice nízké úrokové sazby jsou jen z části volbou centrální banky. Odráží se v nich také globální faktory a faktory specifické pro eurozónu, z nichž některé jsou dlouhodobé a nemají cyklický charakter, zatímco jiné jsou spojené s dědictvím finanční krize.³

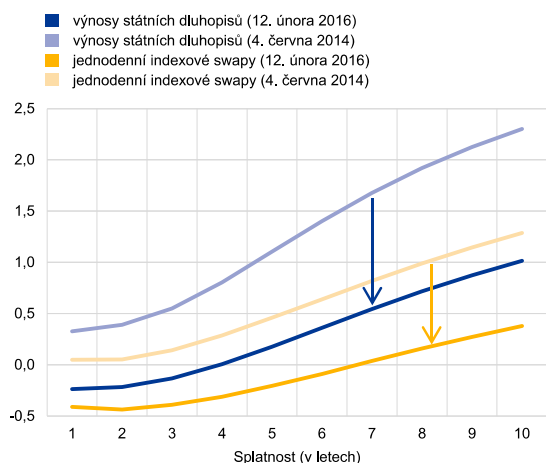
² Více informací o uvolnění podmínek financování bank viz také část 1.5 kapitoly 1, která se zabývá nedávnými výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně.

³ Viz také Bean, C., Broda, C., Ito, T. a Kroszner, R., „Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates“, *Geneva Reports on the World Economy* 17, International Center for Monetary and Banking Studies, říjen 2015.

Graf A

Syntetické výnosy státních dluhopisů zemí eurozóny a křivka jednodenního indexového swapu

(v bazických bodech)



Zdroj: ECB.

Přestože měnová politika nemůže řešit tyto dlouhodobější efekty, které nepříznivě ovlivňují ekonomiku, musí reagovat na dezinflační tlaky, které tyto síly vytvářejí. Pokud je to v souladu s jejím mandátem, může centrální banka také reagovat na dodatečné oslabení agregátní poptávky vyplývající z krize. Toho dosáhne co největším přiblížením úrokové sazby „rovnovážné“ úrokové sazby. To je úroková sazba, při níž jsou v ekonomice plně využity zdroje a inflace je stabilní kolem úrovně, která nejvíce odpovídá cíli centrální banky v oblasti cenové stability. Vzhledem k vážnosti krize nebylo možné tohoto dosáhnout pouze konvenční měnovou politikou a bylo třeba použít mimořádná opatření. Z hlediska dalšího vývoje zajištění cenové stability vytvoří podmínky pro další zvýšení úrokových sazeb a jejich postupné přiblížení k obvyklejší úrovni.

Vzhledem k těmto okolnostem se tento box zabývá determinanty nízkých úrokových sazeb v eurozóně a popisuje některé z implikací pro banky a střadatele. Přestože uvolnění měnové politiky je zcela zřejmě nezbytné na podporu oživení a inflace a je efektivní, jak ukázalo snížení sazeb z bankovních úvěrů a lepší dostupnost úvěrů pro podniky a domácnosti, nízké úrokové sazby mohou mít implikace pro ty, kdo více závisí na úrokových výnosech, například majitele spořicího účtů. Kromě toho mohou mít nízké úrokové sazby nežádoucí vedlejší účinky, jako je podpora nadměrného riskování na finančních trzích. Proto je třeba pochopit příčiny setrvalé nízkých úrokových sazeb, mimo jiné protože je lze spojit s faktory, které leží mimo kontrolu měnové politiky.

Determinanty nízkých úrokových sazeb

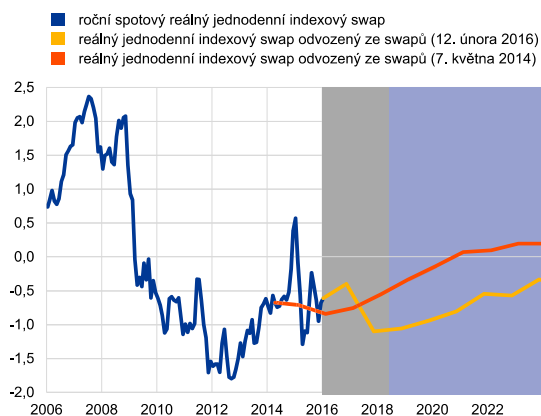
K lepšímu pochopení různých faktorů nízkých úrokových sazeb je vhodné rozčlenit dlouhodobé nominální výnosy na čtyři složky: očekávanou inflaci během životnosti aktiva, očekávanou trajektorii krátkodobých reálných sazeb, inflační rizikovou prémii a reálnou termínovou prémii, které společně představují kompenzaci požadovanou investory za to, že drží dlouhodobé dluhopisy oproti rolování krátkodobých cenných papírů. Stručně řečeno, na dnešních velmi nízkých sazbách se podílely všechny tyto složky.

Z dlouhodobého hlediska nominální výnosy dlouhodobých dluhopisů ve všech vyspělých ekonomikách vykazovaly od 80. let 20. století klesající trend. Zde se z části odráží zlepšení rámců měnové politiky centrálních bank, které snížilo dlouhodobá inflační očekávání a stlačilo inflační prémii, přičemž obojí přispělo k nižším nominálním výnosům.

Graf B

Tržní trajektorie roční reálné sazby v eurozóně

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

Pokles nominálních dlouhodobých sazeb vysvětluje také reálná složka, přičemž forwardové reálné úrokové sazby jsou daleko do budoucnosti záporné (viz graf B). Jelikož forwardová reálná úroková sazba zahrnuje očekávanou reálnou sazbu a reálnou termínovou prémii, ukazuje se, že očekávaná reálná úroková sazba je na horizontech dostatečně vzdálených od současnosti po odstranění forwardové premie proxy proměnnou rovnovážné reálné úrokové sazby.⁴

Pokles globálních reálných úrokových sazeb lze částečně přičíst dlouhodobým efektům, částečně se jedná o vliv cykličtější dynamiky. Pokud se k uspořádání různých sil dlouhodobě ovlivňujících reálné úrokové sazby použije

učebnicový Solowův model růstu, patří tyto síly nakonec růstu produktivity a populace a chování při tvorbě úspor. Podle intuice tyto síly určují investice, a tudíž poptávku po zapůjčitelných prostředcích, které musí být vykompenzovány úsporami. Z dlouhodobého hlediska docházelo v eurozóně po desetiletí ke zpomalování růstu celkové produktivity výrobních faktorů i populace. Je také možné, že se celosvětově zvýšil sklon k úsporám.

Vedle gravitační síly těchto dlouhodobých efektů jsou zde ještě další faktory s nepříznivým vlivem na reálné úrokové sazby, které mají bezprostřednější souvislost s globální finanční krizí. V první řadě se eurozóna stále potýká s „bilanční recesí“, v níž značný převis zadlužení vytváří podmínky pro prudký pokles, který zase vytváří potřebu výrazného snížení zadlužení a prodlužuje dobu trvání propadu.

Poslední složkou ovlivňující dlouhodobé úrokové sazby je termínová premie. Zde se také dlouhodobé efekty zkombinovaly s cykličtější dynamikou v souvislosti s finanční krizí a společně srazily úrokové sazby. Termínové premie v eurozóně se snížily vlivem nákupů cenných papírů ze strany Eurosystemu i faktorů, jako jsou nabídka a poptávka po bezpečných aktivech na globální úrovni.

Nízké úrokové sazby jsou nakonec celkově důsledkem slabých dlouhodobých trendů v kombinaci s cyklickými dopady komplexní finanční krize a mimořádně dlouhého období makroekonomického poklesu. Prognóza trvalosti těchto vlivů je zatížena značnou nejistotou. Přestože dlouhodobé efekty stojící za dlouhodobým poklesem reálných sazeb jsou nad rámec měnové politiky, je mandátem centrální banky zajistit, aby se inflace vrátila na úroveň kolem cíle centrální banky a zde se i stabilizovala a pomohla tak ekonomice na cestě k udržitelnému růstu, kdy je reabsorbováno cyklického zpomalení. V současné době tento mandát motivuje opatření, která mohou vyvíjet tlak na snížení úrokových sazeb v celé časové struktuře, aby se podmínky pro poskytování úvěrů

⁴ Více informací viz Bomfim, A., „Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?“, Rada guvernérů Federálního rezervního systému, červenec 2001.

udržely na úrovních, které jsou dostatečně akomodativní k zajištění toho, že se hospodářské podmínky a inflace normalizují ve střednědobém horizontu.

Dostupné poznatky skutečně naznačují, že se ve finančním systému postupně projevují opatření ECB zaměřená na ukotvení současných a předpokládaných krátkodobých úrokových sazeb na efektivní dolní hranici a snížení složky reálné termínové prémie dlouhodobých sazeb. Sazby z bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům nadále klesaly, zatímco růst úvěrů postupně oživuje, i když zůstává slabý (viz část 1.5 této kapitoly).

Proto je akomodativní nastavení měnové politiky ECB nezbytným a účinným opatřením k zajištění cenové stability ve střednědobém horizontu. Vzhledem k tomu, že Smlouva o fungování Evropské unie uvádí cenovou stabilitu jako nadřazený cíl měnové politiky v eurozóně, je současné nastavení měnové politiky ECB plně v souladu s jejím mandátem.

Box 3

Co znamenají nízké úrokové sazby pro banky a střadatele?

Je důležité sledovat, zda akomodativní nastavení měnové politiky ECB vyvolává negativní vedlejší účinky pro banky a střadatele. Přestože mandát v oblasti cenové stability, zakotvený ve Smlouvě o fungování Evropské unie, nelze vyměnit za jiná měnověpolitická kritéria, lze riziko vedlejších účinků zmírnit vytvořením vhodných ochranných opatření a zdůrazněním oblastí, v nichž je třeba zintenzivnit úsilí zaměřené na řešení slabin ekonomiky a finančního systému eurozóny. Obavy ohledně potenciálních vedlejších účinků akomodativního nastavení měnové politiky ECB a prostředí nízkých úrokových sazeb se obvykle týkají dopadu na ziskovost bank a úročení úspor.

Jeden z potenciálně nepříznivých dopadů na finanční sektor bývá často spojen s vlivem, který může mít prostředí nízkých úrokových sazeb – především nákupy aktiv ze strany centrálních bank a jimi podporované zploštění výnosové křivky – na ziskovost bank. Jinými slovy, tradiční obchodní model bank zaměřený na splatností transformaci (financování pořízení dlouhodobých aktiv emisí krátkodobých závazků) může být omezován tlakem na snížení marže za zprostředkování. Ziskovost bank, které ukládají velké objemy přebytečné likvidity u Eurosystemu, může také dále snižovat záporná sazba vkladové facility.

Přestože lze tyto účinky opravdu pozorovat, nesmíme zapomenout na opačné, příznivé účinky spojené s programy nákupu aktiv a nástroji akomodativní měnové politiky. Tím, že podporují hospodářskou aktivitu, tyto nástroje zlepšují schopnost dlužníků dodržet své závazky, což má kladný vliv na rozvahy bank díky výraznému zlepšení kvality aktiv bank a snížení potřebné výše rezerv bank. Kromě toho obecný nárůst cen aktiv vyvolaný akomodativní měnovou politikou vede k ziskům z přecenění těchto aktiv v rozvahách bank.

Soudě podle informací z průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně nyní neexistují žádné náznaky toho, že by na úrovni eurozóny dominoval nepříznivý vliv akomodativního nastavení na ziskovost bank. V období po začátku nákupů v rámci programu nákupu aktiv vykazalo kladné čisté procento bank nárůst ziskovosti právě v důsledku programu nákupu aktiv. Přestože se konečný vliv programu nákupu aktiv na ziskovost bank může v jednotlivých zemích lišit podle strukturálních prvků příslušného bankovního systému, je třeba tento údaj hodnotit kladně.

Druhá obava se týká poklesu úroků, které mohou domácnosti získat ze svých úspor, především těch uložených jako bankovní vklady.⁵ Mezi úročením a aktuálním nastavením měnové politiky skutečně existuje pevné spojení. V důsledku toho jsou v současné době nominální sazby z mnoha typů úspor v eurozóně podle historických měřítek na velice nízké úrovni.

Jak ale bylo vysvětleno dříve, prostředí nízkých úrokových sazeb je vlastně odrazem aktuálních makroekonomických a strukturálních podmínek. Proto nízké úročení úspor je spíše symptomem než příčinou pomalého oživení. Odchýlení se od současného akomodativního nastavení měnové politiky by dále omezilo hospodářský růst, odrazovalo by od přijímání úvěrů (např. podniky snažící se financovat ziskové investiční projekty) a nakonec by vedlo k delšímu období nízkých úrokových sazeb.

Je nezbytně nutné zabývat se základními silami, které jsou odpovědné za současnou nízkou úroveň rovnovážné reálné úrokové sazby. Toho je třeba dosáhnout především pomocí účinných strukturálních opatření, která jsou schopná zvýšit produktivitu a trvale zlepšit hospodářský růst. Fiskální politiky by měly také podpořit hospodářské oživení, aniž by se dostaly do rozporu s fiskálními pravidly EU. Aby bylo možné odstranit zbývající překážky vysokého a udržitelného růstu, je zcela jasně třeba vyřešit institucionální neúplnost HMU v dimenzích stanovených tzv. zprávou pěti předsedů.

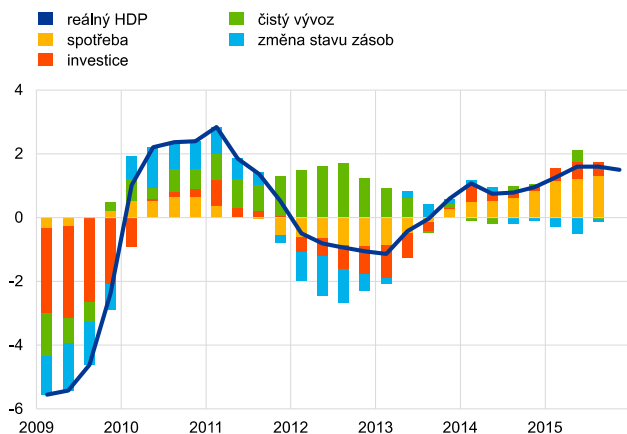
1.3 Ekonomická aktivita

Navzdory oslabení vnějšího prostředí zůstala ekonomická aktivita v eurozóně silná díky zlepšení domácí poptávky. V důsledku toho postupné oživení v eurozóně, které začalo ve druhém čtvrtletí 2013, pokračovalo i po celý rok 2015. Průměrný meziroční růst v roce 2015 činil 1,5 % (viz graf 10), což je nejvyšší tempo růstu od roku 2011. Postupné zesilování růstu odráželo především silnou soukromou spotřebu, jejíž rozložení mezi zeměmi eurozóny bylo víceméně plošné (viz také box 4). Mírného kladného příspěvku k růstu dosáhl také čistý vývoz, a to zejména v důsledku nárůstu podílu na vývozních trzích po výrazném oslabení eura, které začalo v polovině roku 2014. Růst investic však byl nadále slabý a brzdily jej relativně pomalá implementace strukturálních reforem v některých zemích a nezbytné korekce rozvah v řadě sektorů.

⁵ Podrobnější diskuse k argumentu, že střadatelé nesou náklady akomodativní měnové politiky viz Bindseil, U., Domnick, C. a Zeuner, J., „Critique of accommodating central bank policies and the ‘expropriation of the saver’ – A review“, *Occasional Paper Series*, No 161, ECB, květen 2015. Více podrobností viz také článek „German households’ saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment“, *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, říjen 2015.

Graf 10**Reálný HDP eurozóny**

(meziroční změny v %; meziroční příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Hospodářské oživení v eurozóně v roce 2015 pokračovalo navzdory slabšímu výhledu světového růstu

Zvýšení průměrného meziročního růstu v roce 2015 podporovala velmi akomodativní měnová politika ECB, která se promítala do ekonomiky prostřednictvím uvolňování podmínek financování, zlepšování důvěry trhu, velmi nízkých úrokových sazeb a oslabování eura. Další impulsy pro růst v roce 2015 představovaly pokles cen ropy a postupné zlepšování na trzích práce v eurozóně.

Kromě důvěry spotřebitelů podpořila opatření měnové politiky zavedená v posledních letech – včetně rozšířeného programu nákupu aktiv ze začátku roku 2015 – také důvěru podniků, neboť se zlepšily

podmínky financování včetně těch pro malé a střední podniky. To mělo příznivý vliv na investice, které v roce 2015 vykázaly v průměru vyšší příspěvek k růstu než v letech 2014 a 2013, což odráželo vyšší zisky podniků, menší omezení poptávky a rostoucí využití kapacit. Ačkoli investice na začátku roku 2015 posílily, zůstaly zhruba o 15 % nižší než před krizí.

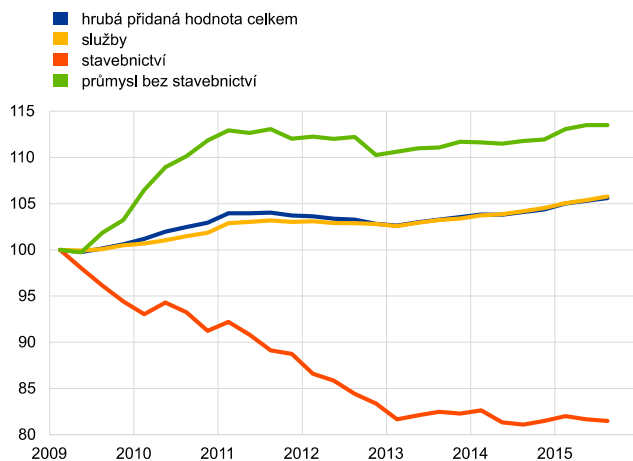
Domácí poptávka v eurozóně se v roce 2015 zlepšila a byla v průměru na nejsilnější úrovni od roku 2007. Míra úspor domácností byla během roku 2015 víceméně stabilní a podporovala tak dynamiku spotřeby. Příspěvek vládní spotřeby k hospodářskému růstu byl v roce 2015 kladný. Tlumící vliv na domácí poptávku mělo zadlužení veřejného i soukromého sektoru, které v některých zemích zůstávalo vysoké. Růst nadále brzdila také pomalá implementace strukturálních reforem.

Dynamiku hospodářského růstu v roce 2015 tlumilo slabé vnější prostředí (viz část 1.1 kapitoly 1). Ačkoli zpomalení rozvíjejících se ekonomik představovalo nepříznivý faktor pro růst vývozu z eurozóny, výrazné oslabení efektivního směnného kurzu eura, které začalo v polovině roku 2014, vývozu prospělo a vedlo k nárůstu podílu eurozóny na vývozních trzích. Relativně dobré výsledky vývozu vycházely ze změny geografické struktury vývozu, při níž rozvinuté ekonomiky jako např. Spojené státy v rostoucí míře dovážely z eurozóny. Navíc v roce 2015 došlo k dalšímu oživení zahraničního obchodu v rámci eurozóny, které odráželo příznivý vývoj domácí poptávky v eurozóně. Tempa růstu vývozu i dovozu byla v roce 2015 vyšší než v předchozích třech letech. Celkově se předpokládá, že čistý vývoz v roce 2015 zaznamenal malý kladný příspěvek k růstu.

Graf 11

Reálná hrubá přidaná hodnota v eurozóně v jednotlivých sektorech

(index: 1.Q 2009 = 100)

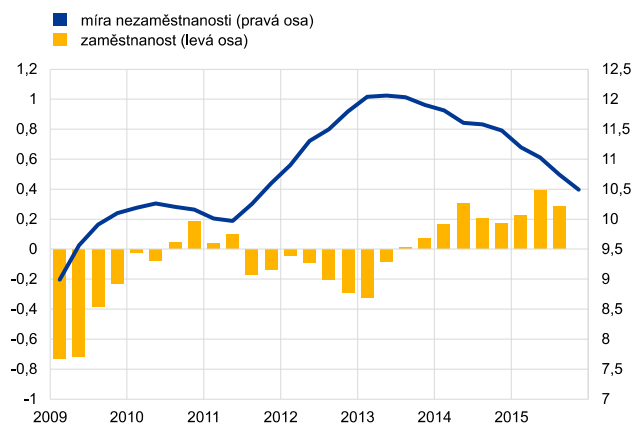


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 12

Ukazatele trhu práce

(mezičtvrtletní tempo růstu; v % pracovní síly; sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat.

Pokud jde o jednotlivé sektory, mělo oživení v roce 2015 relativně plošný charakter (viz graf 11). Celková hrubá přidaná hodnota pokračovala v oživení pozorovaném v posledních třech letech a ve třetím čtvrtletí 2015 téměř dosáhla nejvyšší předkrizové hodnoty. Růst přidané hodnoty ve službách byl nadále vyšší než v průmyslu (bez stavebnictví) a ve stavebnictví, přičemž ve třetím čtvrtletí 2015 zhruba o 3 % převyšoval nejvyšší předkrizovou hodnotu. Přidaná hodnota v průmyslu bez stavebnictví zůstala pod předkrizovou úrovní, ale pokračovalo její postupné oživení. Přidaná hodnota ve stavebnictví naopak v roce 2015 zaznamenala mírný pokles a zůstala hluboko pod předkrizovými maximy z roku 2008.

Situace na trzích práce se dál postupně zlepšovala

V roce 2015 pokračovalo oživení na trzích práce (viz graf 12). Pokračoval růst počtu zaměstnaných osob pozorovaný od poloviny roku 2013. Ve třetím čtvrtletí roku byl počet zaměstnaných osob v eurozóně o 1,1 % vyšší než v témže čtvrtletí roku 2014, ale nacházel se přibližně 2 % pod nejvyšší hodnotou z doby před krizí. Růst zaměstnanosti v roce 2015 odrážel především zlepšení ve Španělsku a v Německu, ale objevily se povzbudivé známky toho, že k němu přispěly také další, dříve zranitelné země.

Z pohledu jednotlivých sektorů se zaměstnanost zvýšila především v sektoru služeb, zatímco počet zaměstnanců v průmyslu bez stavebnictví vzrostl jen mírně a zaměstnanost ve stavebnictví poklesla. Celkový počet odpracovaných hodin se v roce 2015 zvýšil o něco méně než počet zaměstnanců. Meziroční růst produktivity na osobu byl i nadále nízký a během

prvních tří čtvrtletí roku 2015 v průměru činil 0,5 % za čtvrtletí v porovnání s meziročním růstem o 0,3 % v roce 2014.

Míra nezaměstnanosti v roce 2015 dále klesala a ve čtvrtém čtvrtletí 2015 dosáhla 10,5 %, což byla nejnižší hodnota od začátku roku 2012. Pokles nezaměstnanosti, který začal v první polovině roku 2013, se projevoval plošně pro obě pohlaví a všechny věkové skupiny. Průměrná míra nezaměstnanosti za celý rok 2015 činila 10,9 % (oproti 11,6 % v roce 2014 a 12 % v roce 2013).

Přestože míra nezaměstnanosti v eurozóně od poloviny roku 2013 výrazně poklesla, širší ukazatele nevyužití zdrojů na trhu práce – zohledňující počet osob, které

nedobrovolně pracují na částečný úvazek nebo se z trhu práce stáhly – zůstávají vysoké. V současné době nedobrovolně pracuje na částečný úvazek v důsledku nedostatku práce na plný úvazek více než sedm milionů osob a zhruba sedm milionů osob rezignovalo na hledání práce a stáhlo se z trhu práce, a tak trh práce v eurozóně stále vykazuje značnou míru nevyužitých kapacit.

Box 4

Role soukromé spotřeby v hospodářském oživení

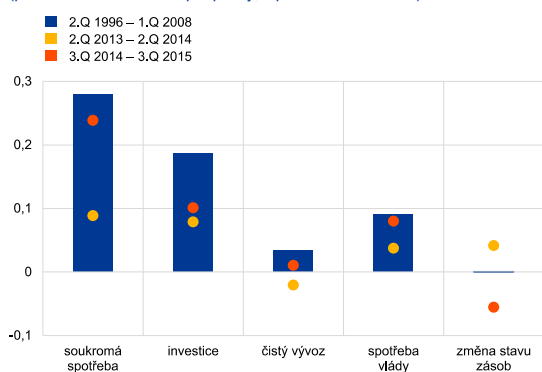
Na oživení v eurozóně má největší podíl soukromá spotřeba. V podmínkách slabého růstu investic, fiskální konsolidace a utlumeného růstu zahraničního obchodu se soukromá spotřeba od začátku roku 2013 stále zvyšovala. Během ročního období do třetího čtvrtletí 2015 se její příspěvek k růstu HDP blížil průměrné předkrizové úrovni, což neplatilo v případě investic (viz graf A).

Nedávné oživení spotřeby šlo ruku v ruce s postupným zlepšováním situace na trzích práce. Nárůst důvěry spotřebitelů od začátku roku 2013 odrážel silný růst reálného disponibilního důchodu, který těžil ze zlepšování situace na trzích práce (viz graf B). Míra nezaměstnanosti se v tomto období snížila o 1,6 procentního bodu, zůstává však výrazně nad nejnižší hodnotou z předkrizového období (ve čtvrtém čtvrtletí 2015 o 3,3 procentního bodu výše než v prvním čtvrtletí 2008). Pokud jde o jednotlivé země eurozóny, nedávný růst spotřeby byl poměrně vysoký v zemích, kde došlo ke značnému zlepšení na trhu práce. Mimořádné oživení trhu práce, které bylo spojeno se značným nárůstem disponibilního důchodu a spotřeby, zaznamenalo především Španělsko, Irsko a Portugalsko.

Graf A

Průměrné mezičtvrtletní příspěvky hlavních složek HDP k růstu HDP

(průměrné mezičtvrtletní příspěvky; v procentních bodech)

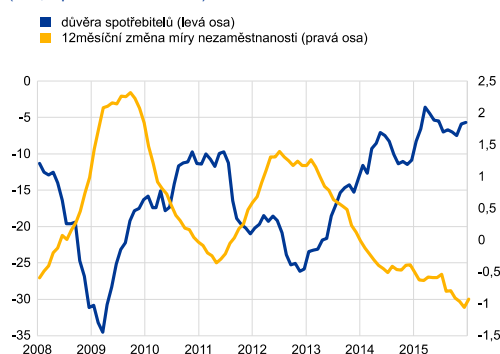


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B

Důvěra spotřebitelů a změna míry nezaměstnanosti

(v %; v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

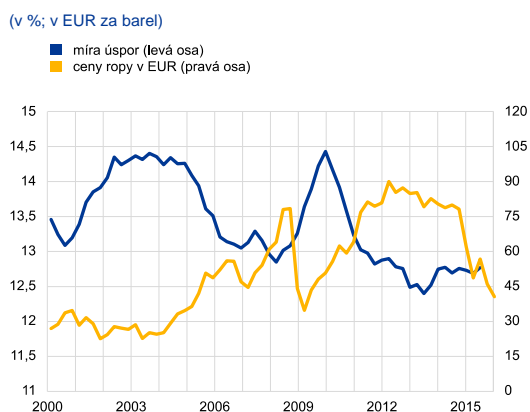
Nezanedbatelnou roli v nedávném oživení spotřeby hrály také nižší ceny energií. Od začátku roku 2013 vzrostla kupní síla domácností měřená reálným disponibilním důchodem přibližně o 3 %. Zhruba třetina tohoto nárůstu byla způsobena nižšími cenami energií.⁶

Zvýšení kupní síly díky poklesu cen energií zřejmě také mělo během současného oživení neobvykle silný dopad na spotřebu. Část nárůstu reálného disponibilního důchodu vyplývajícího z poklesu cen komodit je zpravidla po několik čtvrtletí spořena. Míra úspor skutečně zpravidla roste po snížení cen ropy a klesá po jejich zvýšení. Bylo tomu tak i během finanční krize, kdy prudké propady cen ropy byly doprovázeny výraznými nárůsty míry úspor (viz graf C). Během posledních čtvrtletí však míra úspor zůstala víceméně stabilní.

Umírněná reakce míry úspor na nižší ceny energií je v souladu s uspokojováním odkládané poptávky, například po zboží dlouhodobé spotřeby, která během krize poklesla více než poptávka po zboží krátkodobé spotřeby a službách (viz graf D). Odkládaná poptávka je často pozorována u zboží dlouhodobé spotřeby těsně po recesi, kdy spotřebitelé vyčkávají s nákupy kvůli nejisté ekonomické situaci. Čím déle domácnosti nákupy zboží dlouhodobé spotřeby odkládají, tím silnější je touha a potřeba jej nahradit, když začne oživení. Odkládaná poptávka tak může urychlit oživení ekonomiky těsně po jejím poklesu.

Graf C

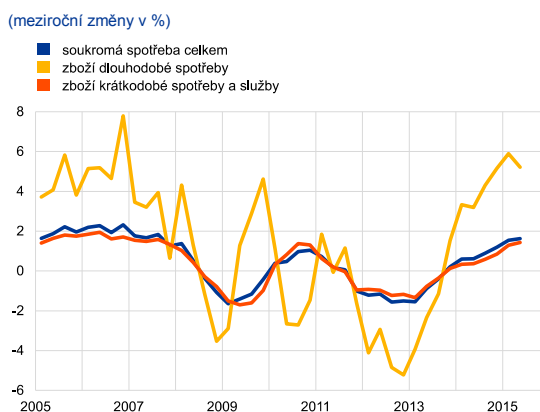
Míra úspor a cena ropy



Zdroje: Eurostat a MMF.
Poznámka: Míra úspor představuje poměr hrubých úspor domácností a neziskových institucí sloužících domácnostem k ročnímu klouzavému úhru jejich hrubého disponibilního důchodu.

Graf D

Spotřeba zboží dlouhodobé a krátkodobé spotřeby a služeb v eurozóně



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Eurostat zveřejňuje členění soukromé spotřeby na zboží dlouhodobé a krátkodobé spotřeby pouze pro některé země eurozóny, a tak jsou souhrnné údaje pro eurozónu aproximovány s využitím údajů pro 17 zemí (všech zemí eurozóny kromě Belgie a Irska). Poslední údaje jsou za druhé čtvrtletí 2015.

Nedávný nárůst výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby tedy může odrážet nahromadění odkládané poptávky během krize (viz graf D). Od roku 2007 do roku 2013 podíl zboží dlouhodobé spotřeby na celkové spotřebě v eurozóně jako celku klesal. Tento pokles byl mnohem výraznější v zemích nejvíce postižených krizí. Od roku 2013 se naopak podíl zboží dlouhodobé spotřeby na celkové

⁶ Viz také „An assessment of recent euro area consumption growth“, *Ekonomický bulletin*, č. 7, ECB, 2015.

spotřebě v těchto zemích zvyšoval rychleji. Efekt urychlení růstu spotřeby v důsledku odložené poptávky pravděpodobně odezní, jakmile domácnosti své zboží dlouhodobé spotřeby obmění.

Jelikož větší část nárůstu reálného důchodu zřejmě pramení ze zlepšení situace na trzích práce, spotřeba se ukáže jako odolná v míře, ve které ji bude podporovat pokračující zlepšování na trzích práce. I po odeznění příznivého vlivu nižších cen ropy a odkládané poptávky po zboží dlouhodobé spotřeby bude oživení soukromé spotřeby podporováno dalším zlepšováním situace na trzích práce.

1.4 Vývoj cen a nákladů

Celková inflace v eurozóně, měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), byla během roku 2015 vlivem trvale nízkých cen komodit velmi nízká či dokonce záporná. Inflace měřená HICP bez energií a potravin se v první polovině roku nejprve zvýšila a vymanila se z historicky nízkých hodnot, ve druhé polovině roku však zůstala celkově stabilní zhruba na úrovni 0,9 %.

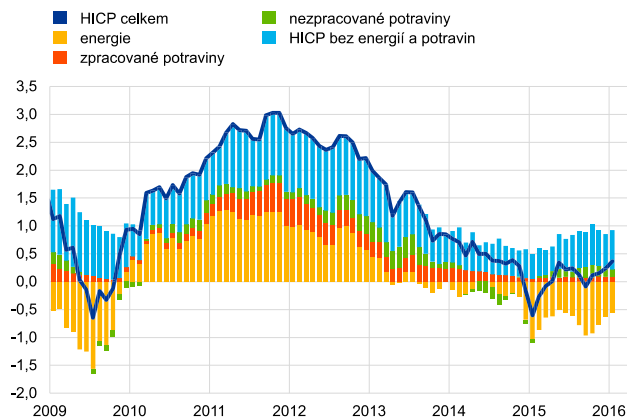
Celková inflace se v roce 2015 dále snížila

V roce 2015 dosáhla celková inflace měřená HICP v eurozóně v průměru 0,0 %, což znamenalo pokles oproti 0,4 % v roce 2014 a 1,4 % v roce 2013. Vývoj inflace měřené HICP byl nejvíce ovlivněn vývojem cen energií (viz graf 13). Celková inflace se do záporných hodnot dostala dvakrát – nejprve na začátku roku 2015 a potom znovu na podzim. Ke konci roku se celková inflace vrátila zpět do mírně kladných hodnot.

Jádrová inflace měřená HICP bez energií a potravin se na začátku roku 2015 zvýšila z historického minima na úrovni 0,6 % (viz box 5). Ve druhé části roku byla víceméně stabilní okolo 0,9 % a její roční průměrná hodnota činila 0,8 % (viz graf 14). Vnější faktory včetně opožděného dopadu posilování eura, které trvalo do května 2014, a nepřímé dopady nižších cen ropy a ostatních komodit vytvářely během roku tlak na pokles jádrové inflace měřené HICP. Na domácí straně přispěly k nízké úrovni jádrové inflace také utlumený vývoj mezd, nízká schopnost podniků určovat ceny a vysoce konkurenční prostředí.

Graf 13**Inflace měřená HICP a příspěvky jednotlivých složek**

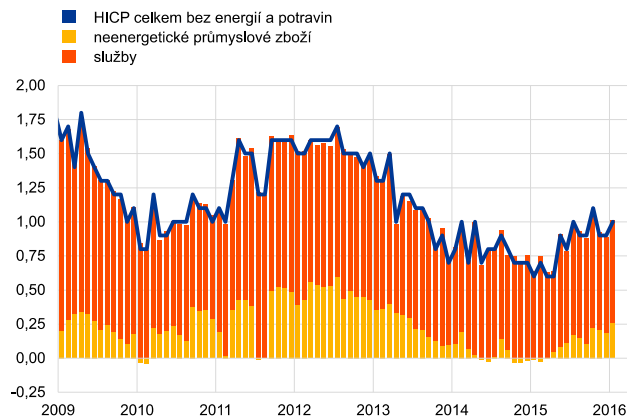
(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 14**Inflace měřená HICP bez energií a potravin a příspěvky jednotlivých složek**

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

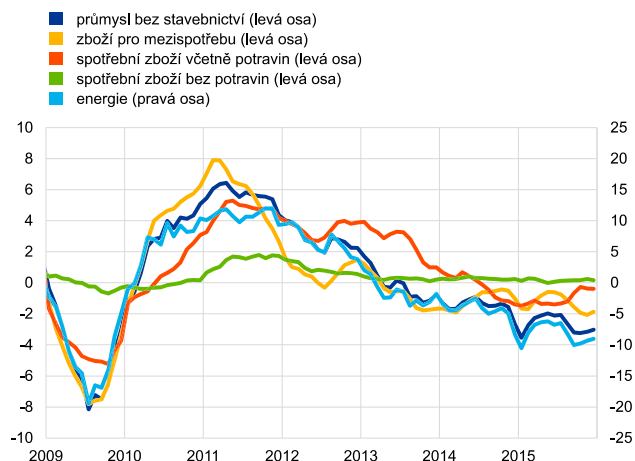
Podrobnější pohled na hlavní složky HICP ukazuje, že složka energií během roku 2015 nadále vytvářela tlak na snižování celkové inflace měřené HICP. Ceny energií klesaly ve všech měsících roku 2015 především v důsledku vývoje cen ropy v eurech.

Růst cen potravin se od začátku roku 2015 zvyšoval hlavně vlivem růstu cen nezpracovaných potravin. Prudké zvýšení růstu cen nezpracovaných potravin na podzim odráželo dopady neobvykle teplého letního počasí na ceny ovoce a zeleniny. Růst cen zpracovaných potravin zůstal během roku víceméně stabilní.

Tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží se meziročně zvýšilo z velmi nízkých hodnot zaznamenaných v roce 2014 a na začátku roku 2015. Tato tendence k růstu byla způsobena zejména vývojem cen zboží dlouhodobé spotřeby a v menší míře také cen zboží střednědobé spotřeby, zatímco růst cen zboží určeného pro krátkodobou spotřebu zůstal zhruba stabilní. Tento růstový trend odrážel zejména vliv oslabování eura od května 2014. Zpětný pohled do vzdálenější minulosti ukazuje, že růst cen neenergetického průmyslového zboží byl nadále tlumen rychlým poklesem cen technologicky náročného zboží, na které působí silná konkurence mezi prodejci na národní i mezinárodní úrovni.

Graf 15**Struktura cen průmyslových výrobců**

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Hlavním zdrojem tlaků na růst cen byly dovozní ceny, které odrážely oslabení eura. Dovozní ceny nepotravinářského spotřebního zboží během roku nadále vykazovaly solidní meziroční růst. Na domácí straně zůstaly tlaky působící v rámci celého dodavatelského řetězce na spotřebitelské ceny neenergetického průmyslového zboží i nadále utlumené, což bylo patrné zejména v růstu cen výrobců v odvětví nepotravinářského spotřebního zboží, který se během roku pohyboval těsně nad nulou. Ceny v odvětví výroby zboží pro mezispotřebu, jakož i ceny ropy a dalších komodit v eurech naznačují, že tlaky byly nevýrazné i na počátečních stupních cenového řetězce zejména v důsledku nízkých cen vstupů energetických a neenergetických surovin (viz graf 15).

Růst cen služeb zůstal v roce 2015 víceméně stabilní a pohyboval se v rozpětí od 1,0 % do 1,3 %, což

odráželo stále značný nadbytek kapacity na trhu zboží a služeb a nevyužitých zdrojů na trhu práce v eurozóně. Služby v rámci HICP jsou obvykle domácího původu, což znamená, že ceny služeb jsou těsněji spojeny s vývojem domácí poptávky a mzdových nákladů.

Domácí tlaky na růst nákladů zůstaly nízké

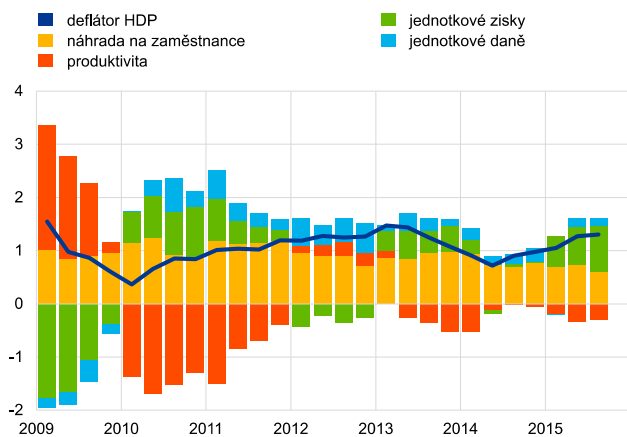
Domácí nákladové tlaky vyplývající ze mzdových nákladů byly v prvních třech čtvrtletích roku 2015 nadále nízké (viz graf 16). Značná mezera výstupu a značné nevyužitě zdroje na trhu práce v eurozóně nadále omezovaly tlak na růst mzdových nákladů a schopnost určovat ceny. Kromě toho vedly v minulých letech strukturální reformy na trhu práce a na trhu zboží a služeb v některých zemích eurozóny ke zvýšení pružnosti mezd a cen směrem dolů. Tlak na růst mezd byl nízký také vlivem skutečnosti, že v podmínkách nižší inflace je reálná kupní síla mezd vyšší.

Růst náhrad na zaměstnance v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2015 dosáhl meziročně 1,1 % a průměrná hodnota 1,2 % pro první tři čtvrtletí 2015 implikuje nižší hodnotu než pro rok 2014. Meziroční tempo růstu jednotkových mzdových nákladů zůstalo na nízké úrovni, a to zřetelně pod 1 %. Tento vývoj odrážel zejména pokles růstu náhrad na zaměstnance, zatímco růst produktivity nejprve v první polovině roku 2015 zrychlil, poté však také mírně poklesl.

Domácí nákladové tlaky vyplývající z vývoje zisků v roce 2015 zesílily. Meziroční nárůst zisků (měřený

Graf 16**Struktura deflátoru HDP**

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

z hlediska hrubého provozního přebytku) se v prvních třech čtvrtletích 2015 nadále zvyšoval a odrážel tak hospodářské oživení, umírněné mzdové náklady a zlepšení směnných relací v souvislosti se slabou dynamikou dovozních cen. V důsledku toho byl příspěvek zisků na jednotku produkce v roce 2015 hlavní příčinou zvýšení meziročního tempa změny deflátoru HDP.

Dlouhodobá inflační očekávání vzrostla

Dlouhodobá inflační očekávání měřená na základě průzkumů a údajů trhu vzrostla oproti začátku roku, kdy dosáhla historicky nejnižších hodnot. Dle výběrového šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters) ze čtvrtého čtvrtletí 2015 se pětiletá inflační očekávání nacházela na úrovni 1,9 % a dlouhodobá inflační očekávání podle šetření Consensus Economics z října 2015 také dosahovala 1,9 %. Dlouhodobá inflační očekávání na základě tržních ukazatelů zůstala během celého roku nižší než očekávání na základě průzkumů. Částečnou příčinou tohoto rozdílu byly patrně inflační rizikové premie.

Box 5

Vývoj jádrové inflace

Na konci roku 2014 byla ve vztahu k makroekonomickému výhledu důležitá otázka, kdy a s jakou životaschopností se inflační cyklus navrátí na vzestupnou trajektorii. Tento box podává přehled o vývoji různých ukazatelů jádrové inflace, tj. stálejších ukazatelů oproti přechodným komponentám inflace⁷, a o signálech, které poskytly pro bod obratu.⁸

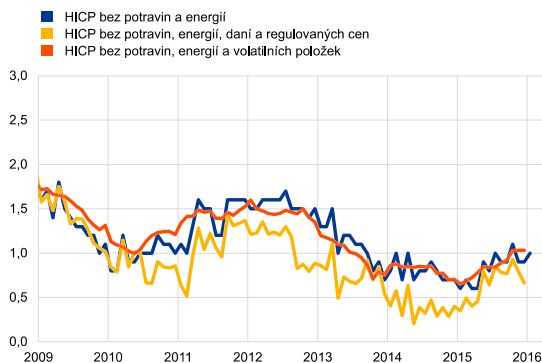
Trvale zúžené ukazatele jádrové inflace nepřihlíží k různým druhům přechodných vlivů. Často používaným ukazatelem je harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) bez energií a potravin, který odhlíží od volatility vlastní cenám energií a potravin, která je způsobená tím, že jsou tyto položky vystaveny cenovým šokům v oblasti komodit a v případě nezpracovaných potravin i vlivu počasí. I přesto však může tento dílčí index v sobě obsahovat významné přechodné vlivy. Jedním z příkladů jsou kalendářní vlivy, které se dostávají do popředí zejména u cen položek v kategorii cestovního ruchu nebo položek ovlivněných sezonními výprodeji, jako je odívání a obuv. Dalším příkladem jsou jednorázové změny nepřímých daní nebo regulovaných cen, jejichž dopad na cenovou úroveň se po uplynutí jednoho roku v meziroční míře změny přestane projevovat.

⁷ Ukazatele jádrové inflace jsou obvykle sledovány pro svou schopnost následovat inflační trendy nebo predikovat celkovou inflaci. Viz také box 5 „Are sub-indices of the HICP measures of underlying inflation?“, *Měsíční bulletin*, ECB, prosinec 2013.

⁸ Viz také box 5 „Has underlying inflation reached a turning point?“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2015.

Graf A**Trvale zúžené ukazatele jádrové inflace**

(meziroční změny v %)

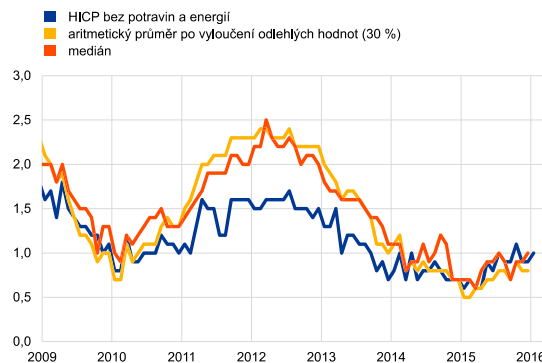


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Volatilní položky zahrnují leteckou dopravu, ubytování, zájezdy a odívání a obuv.

Graf B**Statistické zúžené ukazatele jádrové inflace**

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Tyto různé sledované zúžené ukazatele implikují rozdílné načasování bodu obratu. Pohled na vývoj v posledních dvou letech ukazuje, že inflace měřená HICP bez energií, potravin, daní a regulovaných cen dosáhla své nejnižší hodnoty v květnu 2014. Signál trvalejšího pohybu směrem nahoru však zůstal rozostřený až do přelomu let 2014 a 2015, kdy svého dna dosáhl také index HICP bez potravin a energií (viz graf A). Ukazatel jádrové inflace, který kromě energií a potravin navíc nezahrnuje volatilní sezonní položky, vykazuje mnohem hladší průběh a po dosažení dna v listopadu 2014 poskytoval během první poloviny roku 2015 relativně konzistentní signály zrychlení. Všechny ukazatele však zaznamenaly určitou ztrátu dynamiky růstu po letních měsících, což zvýšilo pochyby o tom, zda bod obratu skutečně nastal.

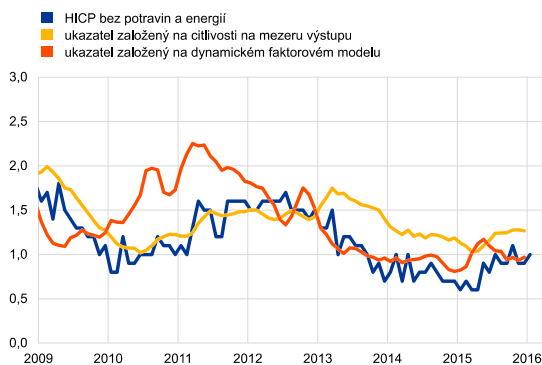
Statistické zúžené ukazatele přinesly podobný pohled. Tyto ukazatele snižují volatilitu údajů o inflaci měřené HICP tak, že v jednotlivých měsících vylučují položky s nejvyšší a nejnižší mírou meziroční změny. Mezi dva takové příklady patří průměr s vyloučením odlehlých 30 %⁹ a vážený medián. Průměr s vyloučením odlehlých hodnot se odrazil ode dna v lednu 2015, zatímco medián dosáhl své nejnižší hodnoty v březnu 2015 (viz graf B). Růst těchto dvou ukazatelů byl o něco slabší než růst trvale zúžených ukazatelů.

⁹ U průměru s vyloučením odlehlých 30 % je vyloučeno 15 % z každé krajní hodnoty.

Graf C

Ukazatele jádrové inflace na základě ekonometrických technik

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: „Superjádrový“ index (žlutá čára, tříměsíční klouzavý průměr) je sestavován pomocí těch dílčích položek v HICP bez energií a potravin, pro které má mezeru výstupu predikční schopnost v rámci out-of-sample prognostického cvičení. Jádrový index U2 (oranžová čára) je založen na dynamickém faktorovém modelu, který používá podrobné položky HICP pro 12 zemí.

Ukazatele jádrové inflace na základě ekonometrických technik tyto signály potvrdily. Jeden takový ukazatel je založen na dynamickém faktorovém modelu, který zachycuje běžný a stálý faktor v mírách inflace v jednotlivých zemích a položkách HICP. Tento ukazatel dosáhl své nejnižší hodnoty v prosinci 2014 a až do května 2015 se výrazně zvyšoval, poté však – tak jako medián – v letních měsících mírně ztrácel a po zbytek roku zůstal stabilní (viz graf C). Další ukazatel zohledňuje pouze ty položky v HICP bez potravin a energií, pro které měla v minulosti predikční schopnost mezeru výstupu. To je motivováno ekonomickou úvahou, že tlaky na jádrovou inflaci se zvýší, když se záporná mezeru výstupu začne zmenšovat. Ukazatel založený na citlivosti vůči mezeře výstupu zřejmě dosáhl bodu obratu v březnu 2015.

Celkově signály získané v reálném čase z těchto indikátorů znamenaly určitou nejistotu ohledně přesného načasování bodu obratu a síly zrychlení dynamiky cen. Zpětný pohled na různé ukazatele potvrzuje, že se jádrová inflace ve srovnání se začátkem roku 2015 zvýšila. Další ztráta dynamiky růstu v druhé polovině roku však naznačuje, že se potvrzení definitivního bodu obratu odsouvá do budoucna.

1.5 Vývoj peněžní zásoby a úvěrů

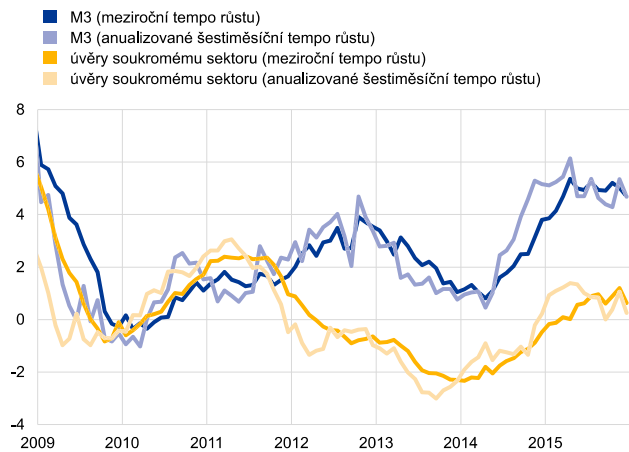
V prostředí charakterizovaném utlumeným cenovým vývojem a nízkými měnověpolitickými sazbami zavedla ECB dodatečná mimořádná měnověpolitická opatření. V rámci vývoje peněžní zásoby a úvěrů byly v roce 2015 zaznamenány tři hlavní trendy: růst peněžní zásoby zůstal vysoký, růst úvěrů se postupně zotavoval, ale zůstal slabý, a úrokové sazby se výrazně snížily.

Růst peněžní zásoby zůstal vysoký

Růst širokého peněžního agregátu v roce 2015 nejprve zrychlil a od dubna zůstal vysoký (viz graf 17). V prosinci 2015 meziroční růst M3 činil 4,7 % oproti 3,8 % na konci roku 2014. Měnový vývoj v eurozóně byl určován těmito dvěma významnými faktory: (i) silným růstem úzkého měnového agregátu M1, zejména jednodenních vkladů, který odrážel nízké náklady příležitosti z držby nejlíkvidnějších instrumentů, a (ii) mimořádnými opatřeními ECB, konkrétně cílenými dlouhodobějšími refinančními operacemi (TLTRO) vyhlášenými v červnu 2014 a rozšířeným programem nákupu aktiv (APP) vyhlášeným v lednu 2015.

Graf 17**M3 a úvěry soukromému sektoru**

(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Pokud jde o hlavní složky M3, velmi nízké základní úrokové sazby ECB a úrokové sazby na peněžním trhu přispívaly k silnému růstu úzkého peněžního agregátu (tj. M1), který v prosinci 2015 dosáhl 10,7 % oproti 8,1 % v prosinci 2014. M1 těžil ze zvýšeného růstu jednodenních vkladů domácností i nefinančních podniků. Nízké úročení méně likvidních peněžních aktiv přispělo k přetrvávajícímu poklesu krátkodobých vkladů s výjimkou jednodenních vkladů (tj. M2 minus M1), což nadále brzdilo růst M3. Dynamika růstu obchodovatelných nástrojů (tj. M3 minus M2), které mají v M3 malou váhu, dosáhla kladných hodnot. Tento vývoj odrážel zejména oživení držby akcií a podílových listů fondů peněžního trhu, neboť jejich relativní výnos (ve srovnání s jednoměsíční sazbou EURIBOR) byl kladný.

V tvorbě peněz dominovaly domácí zdroje

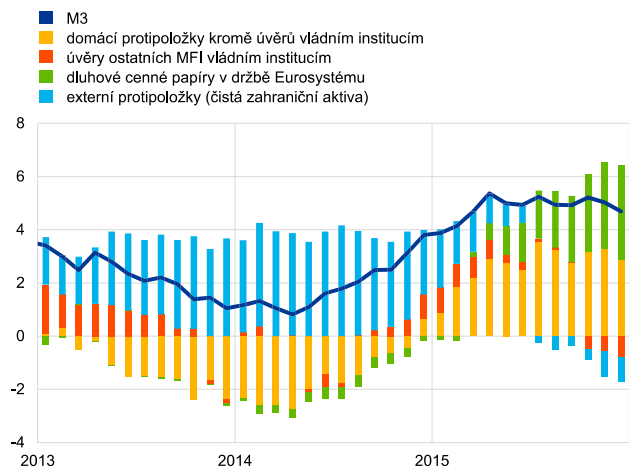
Z hlediska vývoje protipoložek M3 (viz graf 18) dominovaly v roce 2015 v tvorbě peněz domácí zdroje. V prostředí nízkých úrokových sazeb byl hlavní hnací silou růstové dynamiky M3 odklon od dlouhodobějších finančních závazků a nárůst příspěvku úvěrů od měnových finančních institucí (MFI). Meziroční dynamika dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) v sektoru držby peněz se v průběhu roku dále snížila a v prosinci činila -6,7 % oproti -5,3 % na konci roku 2014. Tento vývoj odrážel relativně plochou výnosovou křivku, nahrazování dlouhodobějších dluhových cenných papírů MFI zdroji získanými z TLTRO a nákup

krytých dluhopisů Eurosystemem v rámci třetího programu nákupu krytých dluhopisů. To zvýšilo peněžní zásobu vzhledem k tomu, že neměnové finanční instituce z řad rezidentů tyto dluhopisy prodávaly.

Významným zdrojem tvorby peněz byly nákupy státních dluhopisů Eurosystemem v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (viz graf 18, zejména položka „dluhové cenné papíry v držbě Eurosystemu“). Mezi domácími protipoložkami vyjma úvěrů vládním institucím se v roce 2015 postupně zvyšovaly úvěry soukromému sektoru, které byly v předchozích letech hlavní brzdou růstu peněžní zásoby. Pozice čistých zahraničních aktiv MFI v eurozóně (která zrcadlově odráží pozici čistých zahraničních pasiv neměnových finančních institucí v eurozóně vypořádaných prostřednictvím bank) se i přes značný přebytek běžného účtu v roce 2015 snížila. Tato pozice byla

Graf 18**Protipoložky M3**

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

v předchozích letech hlavním zdrojem tvorby peněz. Tento vývoj odrážel především čistý odliv portfoliových investic z eurozóny v rámci APP, který rovněž upřednostňoval změnu struktury portfolií směrem k většímu zastoupení investičních nástrojů z oblastí mimo eurozónu.

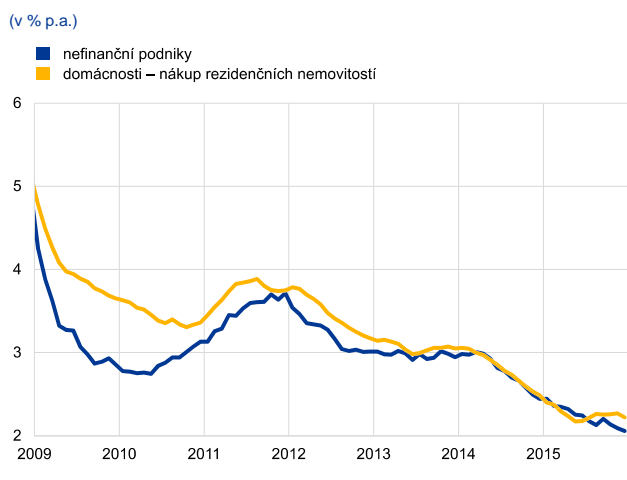
Růst úvěrů se postupně zotavoval, ale zůstal slabý

Postupné oživení růstu úvěrů odráželo vývoj v segmentu úvěrů soukromému sektoru (viz graf 17). Meziroční růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny se v průběhu roku 2015 zvyšoval a v prosinci činil 2,3 % oproti -0,2 % v prosinci 2014. Zrychlení dynamiky úvěrů zaznamenaly domácnosti i nefinanční podniky. Zatímco meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem se dále zvýšilo, meziroční dynamika úvěrů nefinančním podnikům se v polovině roku 2015 pouze posunula do kladných hodnot. Ke zlepšení dynamiky úvěrů přispělo výrazné snížení úrokových sazeb z bankovních úvěrů podporované dalším poklesem nákladů bank na financování v souvislosti s mimořádnými měnověpolitickými opatřeními ECB.

Jak ukázal průzkum bankovních úvěrů v eurozóně, k oživení růstu úvěrů navíc přispěly změny úvěrových standardů i poptávky po úvěrech. Podle tohoto průzkumu jsou důležitou hnací silou vzrůstající poptávky po úvěrech nízká celková hladina úrokových sazeb, vyšší potřeba financování v oblasti fixních investic a vyhlídky trhu s bydlením. APP přispěl k čistému uvolnění úvěrových standardů, zejména úvěrových podmínek. Banky také oznámily, že dodatečnou likviditu získanou z APP a TLTRO použily k poskytování úvěrů a jako náhradu financování z jiných zdrojů. I přes tato zlepšení však dynamika úvěrů zůstává slabá a nadále odráží faktory, jako jsou utlumené ekonomické podmínky a konsolidace rozvah bank. V některých částech eurozóny navíc přísné úvěrové podmínky stále zatěžují nabídku úvěrů.

Graf 19

Souhrnné sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem



Zdroj: ECB.

Poznámka: Indikátor kompozitní sazby z bankovních úvěrů se vypočítává agregací krátkodobých a dlouhodobých sazeb pomocí 24 měsíčního klouzavého průměru objemu nových obchodů.

Úrokové sazby z bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům se výrazně snížily

Ke snížení souhrnných nákladů financování bank, které se stabilizovaly blízko historicky nejnižších hodnot, přispělo akomodativní nastavení měnové politiky ECB, posílené rozvahy bank a ustupující fragmentace finančních trhů. Od června 2014 banky promítaly snížení nákladů financování do nižších výpůjčních sazeb (viz graf 19), které ve druhé polovině roku 2015 dosáhly své historicky nejnižší úrovně. Mezi začátkem června 2014 a prosincem 2015 se souhrnné sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům snížily zhruba o 87 bazických bodů a sazby z bankovních úvěrů domácnostem zhruba o 69 bodů. Rozptyl

úrokových sazeb z bankovních úvěrů nefinančním podnikům i domácnostem mezi jednotlivými zeměmi zůstával nadále omezený.

1.6 Fiskální politika a strukturální reformy

Fiskální schodek eurozóny se v roce 2015 nadále snižoval, a to především vlivem příznivého cyklického vývoje a nižších úrokových nákladů, i když nastavení fiskální politiky eurozóny bylo zhruba neutrální. Poprvé za osm let došlo k poklesu poměru vládního zadlužení k HDP, ale zadluženost zůstává vysoká. K zajištění dlouhodobě udržitelných veřejných financí je třeba, aby byla přijata další fiskální opatření. Konsolidace by ale měla podporovat růst a tím i hospodářské oživení. K růstu by také přispělo rychlejší provádění strukturálních reforem, jehož tempo zůstalo v roce 2015 navzdory úsilí na evropské úrovni pomalé. Silnější tlak při provádění reforem v podnikatelském a regulatorním prostředí a na trhu zboží a práce je nezbytný pro podporu oživení, sblížení se zeměmi s nejlepšími výsledky a zvýšení růstového potenciálu.

Fiskální schodky v roce 2015 dále klesaly

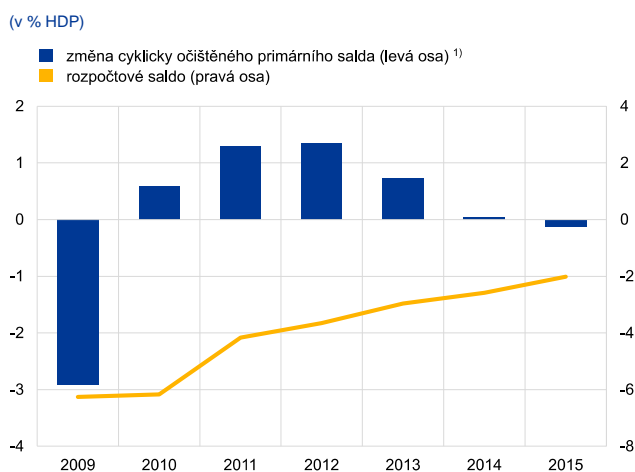
Fiskální schodek eurozóny se v roce 2015 nadále snižoval, i když pomalejším tempem než v předchozím roce (viz graf 20). Podle makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu z prosince 2015 schodek vládního sektoru v eurozóně klesl z 2,6 % HDP v roce 2014 na 2,0 % HDP v roce 2015. To je zhruba v souladu s ekonomickou prognózou Evropské komise ze zimy 2016. K poklesu schodku

v roce 2015 přispěl především příznivý cyklický vývoj a nižší úrokové náklady. Neočekávaný příjem vyplývající z nižších úrokových výdajů, než původně předpokládal rozpočet, dosáhl za eurozónu v roce 2015 výše zhruba 0,2 % HDP. Mnoho zemí použilo část těchto úspor na zvýšení primárních výdajů místo na snížení dluhu, jak jim doporučila Rada ECOFIN ve svých doporučeních pro jednotlivé země z roku 2015. V několika zemích přispělo ke zlepšení veřejných financí v roce 2015 také odeznění jednorázových faktorů, které byly mimo jiné spojené s podporou poskytnutou finančnímu sektoru v roce 2014.

Předpokládá se, že primární strukturální saldo se v roce 2015 mírně zhoršilo. Konsolidační opatření, většinou v podobě nárůstu nepřímých daní, byla převážena fiskálními stimulačními balíčky, které byly přijaty v řadě zemí na podporu hospodářského růstu a zaměstnanosti. To v roce 2015 vedlo celkově

k víceméně neutrálnímu nastavení fiskální politiky v eurozóně, měřenému změnou cyklicky očištěného primárního salda očištěného o vládní pomoc finančnímu sektoru (viz graf 20).

Graf 20
Rozpočtové saldo a nastavení fiskální politiky



Zdroje: Eurostat a makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2015.
1) Změna cyklicky očištěného primárního salda očištěná o rozpočtové dopady vládní pomoci finančnímu sektoru.

Okamžitý rozpočtový dopad přílivu uprchlíků se v jednotlivých zemích značně lišil v závislosti na velikosti přílivu, podle toho, zda uprchlíci zemí pouze procházeli nebo zda to byla jejich cílová země, a také podle rozdílů pokud jde o nároky na sociální dávky či právní předpisy upravující přístup na pracovní trh. V roce 2015 fiskální náklady spojené s uprchlíky činily v zemích nejvíce postižených přílivem uprchlíků přibližně 0,2 % HDP.¹⁰

Salda vládního sektoru se dále sblížovala

V porovnání s vrcholem krize se fiskální pozice zlepšila ve všech zemích eurozóny. Důvodem byly především výrazné strukturální změny v letech 2010-13. Salda vládního sektoru se v jednotlivých zemích eurozóny dále přibližovala a většina zemí nyní vykazuje schodek pod referenční hodnotou 3 % HDP. Pokrok dosažený v oblasti fiskální konsolidace byl zřejmý z rostoucího počtu zemí, ve kterých byl ukončen postup při nadměrném schodku. V roce 2015 byl postup při nadměrném schodku zrušen na Maltě. Očekává se, že Irsko a Slovinsko dosáhly nápravy nadměrného schodku včas v termínu do roku 2015 a Kypr zřejmě dosáhne nápravy o rok dříve před svým termínem v roce 2016. V Portugalsku byl cíl schodku ve výši 3 % v roce 2015 pravděpodobně překročen vlivem podpory finančního sektoru. Předpokládá se, že v roce 2016 se bude postup při nadměrném schodku nadále vztahovat na Francii, Španělsko a Řecko.

Poměr vládního dluhu k HDP se začal snižovat

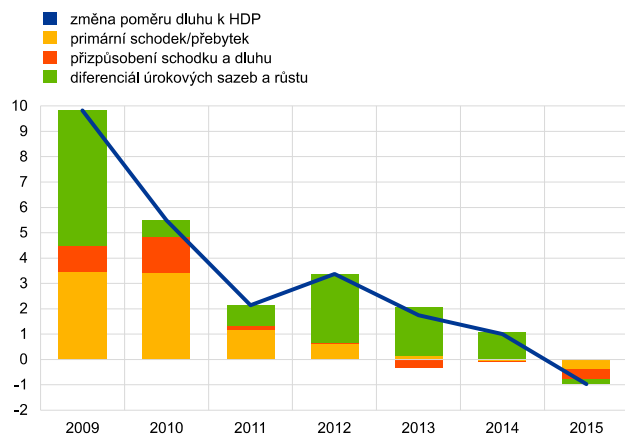
Po dosažení vrcholu v roce 2014 se dluh vládního sektoru v eurozóně (v % HDP) poprvé od vypuknutí finanční krize snížil. Podle projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2015 činil v roce 2015 91 % HDP oproti 92 % zaznamenaným v roce 2014, přičemž tento pokles podporoval příznivý vývoj diferenciálu úrokových sazeb a růstu a malé primární přebytky (viz graf 21). Ke zlepšení přispěly také záporné úpravy poměru schodku a dluhu, které mimo jiné odrážely příjmy z privatizace. V několika zemích se ale poměr dluhu k HDP dále zvýšil.

¹⁰ Viz box „A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx“, *European Economic Forecast Autumn 2015*, Evropská komise.

Graf 21

Příčiny vývoje vládního dluhu

(v % HDP)



Zdroje: Eurostat a makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2015.

V řadě zemí eurozóny ovšem zůstává úroveň vládního dluhu vysoká. Utlumení rizik ohrožujících udržitelnost dluhu nabývá na významu vzhledem ke značným dlouhodobým výzvám plynoucím ze stárnutí populace a rostoucích nákladů na zdravotní a dlouhodobou péči. Zpráva Evropské komise o stárnutí populace (Ageing Report) z roku 2015 předpokládá, že celkové náklady spojené se stárnutím se zvýší z 26,8 % HDP v roce 2013 na 28,3 % HDP v roce 2060. Tento nárůst je tažen zejména demografickými faktory, které by podle očekávání měly téměř zdvojnásobit zastoupení občanů v důchodovém věku. Podíl věkové skupiny 65 a více let na obyvatele v produktivním věku (15–64 let) by se tak měl do roku 2060 zvýšit na více než 50 %. Abychom se mohli podívat na náklady spojené se stárnutím ze srovnatelného pohledu, je vhodné poznamenat, že tyto projekce podléhají značným nepříznivým rizikům, jelikož částečně vycházejí z velmi

příznivých hospodářských a demografických předpokladů.¹¹ Ve své zprávě o udržitelnosti fiskálního vývoje Evropská komise potvrdila, že řadě zemí eurozóny budou v této oblasti hrozit značná střednědobá a dlouhodobá rizika, pokud nedojde k žádným dalším změnám politiky. Analýza navíc zdůrazňuje význam plného souladu s Paktem stability a růstu s cílem stabilizovat, nebo dokonce snížit míru dluhu v zemích, které v současné době mají vysokou úroveň dluhu.

V několika zemích je zapotřebí více fiskálních opatření

Během roku 2015 čelila řada vlád výzvě v podobě pečlivého nastavení své fiskální politiky s cílem najít rovnováhu mezi snižováním vysoké hladiny jejich dluhu a nenarušováním hospodářského oživení a přitom stále zcela plnit požadavky Paktu stability a růstu. U řady zemí eurozóny byly v roce 2015 a pro další roky zjištěny velké mezery v konsolidaci týkající se požadavků Paktu stability a růstu, které vyžadují přijetí dalších fiskálních opatření. Dne 17. listopadu 2015 Evropská komise zveřejnila hodnocení návrhů rozpočtů na rok 2016 v porovnání s požadavky Paktu stability a růstu.¹² Shledala, že ze 16 rozpočtových plánů bylo jen pět zcela v souladu s Paktem (šlo o plány Německa, Estonska, Lucemburska, Nizozemska a Slovenska). Plány sedmi zemí (Belgie, Irsko, Francie, Lotyšsko, Malta, Slovinsko a Finsko) byly „zhruba v souladu“, protože jejich cíle pro celkový schodek byly pravděpodobně splněny, zatímco předpokládaná strukturální reforma požadavky

¹¹ Viz box „The 2015 Ageing Report: how costly will ageing in Europe be?“, *Ekonomický bulletin* č. 4, ECB, 2015.

¹² Viz box „Review of draft budgetary plans for 2016“, *Ekonomický bulletin*, č. 8, ECB, 2015.

nesplňuje, a u čtyř zemí (Španělska, Itálie, Litvy a Rakouska) hrozí „riziko neplnění“ Paktu.

Dne 23. listopadu Euroskupina vyzvala země s rizikem neplnění, aby přijaly dodatečná opatření k řešení rizik, která identifikovala Komise.

Je třeba, aby fiskální konsolidace podporovala růst. Na výdajové straně se nabízí přezkoumání výdajů s cílem identifikovat nároky, které nutně nemusí vést ke zvýšení zabezpečení. Na příjmové straně jsou důležitými oblastmi reformy v řadě zemí lepší podpora růstu ze strany daňového systému a omezení daňových úniků. Především zmenšení rozdílů ve zdanění práce může mít kladný vliv na růst a zaměstnanost.

Implementace strukturálních reforem byla v roce 2015 nadále pomalá






Přestože hospodářské oživení probíhalo v jednotlivých zemích eurozóny rozdílným tempem, snaha podpořit nabídkovou stranu a zvýšit odolnost ekonomiky byla v roce 2015 obecně omezená. Tempo provádění strukturálních reforem bylo stejně jako v roce 2014 pomalé. Došlo k tomu navzdory změnám v rámci Evropského semestru 2015, jejichž cílem bylo zvýšit odpovědnost za reformy a podpořit úsilí o jejich provádění. V jednotlivých oblastech se úsilí zaměřovalo na posílení rámcových podmínek (zejména zlepšením insolvenčních rámců), zvýšení efektivity aktivních opatření na trhu práce a zmenšení rozdílů ve zdanění práce. Méně úsilí bylo věnováno snížení ochrany a zvýšení konkurence v chráněných sektorech služeb, zlepšení veřejné správy a zvýšení pružnosti mezd.

Tabulka 1 ukazuje pokrok dosažený při implementaci doporučení pro jednotlivé země z roku 2015. Jak je z tabulky patrné, v implementaci mnohých doporučení byl zaznamenán pouze omezený posun. Slabá byla zejména implementace v rámci skupiny všech zemí eurozóny, přičemž omezený pokrok ve většině oblastí učinily Německo, Litva, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko a Slovensko. Pokud jde o země eurozóny s nadměrnými nerovnováhami, které identifikovala Evropská komise v roce 2015, Itálie zaznamenala o něco vyšší míru implementace než Portugalsko a Francie.

Tabulka 1

Hodnocení Evropské komise v oblasti implementace doporučení pro jednotlivé země pro rok 2015

Reformní doporučení	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Orange	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey	Orange	Dark Red	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey
2	Orange	Orange	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Dark Red	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Orange	Orange	Dark Red	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

	= plná implementace
	= výrazný pokrok
	= částečný pokrok
	= omezený pokrok
	= žádný pokrok

Zdroj: Evropská komise, zprávy o jednotlivých zemích pro rok 2016.
 Poznámky: Při hodnocení souladu s doporučeními pro jednotlivé země pro rok 2015 jsou použity následující kategorie. Žádný pokrok: členský stát neoznámil ani nepřijal žádná opatření k implementaci doporučení. Tato kategorie se použije i tehdy, jestliže členský stát zadal studii na vyhodnocení možných opatření. Omezený pokrok: členský stát oznámil určitá opatření k implementaci doporučení, ale tato opatření se jeví jako nedostatečná, případně je ohroženo jejich přijetí či provedení. Částečný pokrok: členský stát oznámil nebo přijal opatření k implementaci doporučení. Tato opatření jsou slibná, ale dosud nebyla všechna provedena a jejich provedení není ve všech případech jisté. Výrazný pokrok: členský stát přijal opatření, z nichž většina byla provedena. Tato opatření z velké části zajišťují implementaci doporučení. Plná implementace: členský stát přijal a provedl opatření, která odpovídajícím způsobem implementují doporučení. Šedá pole se vztahují k reformám souvisejícím s plněním Paktu stability a růstu, které nebyly hodnoceny ve zprávách o jednotlivých zemích. Kypr a Řecko nebyly do Evropského semestru 2015 zařazeny, protože byly součástí programů makroekonomických ozdravných programů, a proto neobdržely doporučení.

Stálá podpora růstu HDP vyžaduje důraznější provádění strukturálních reforem

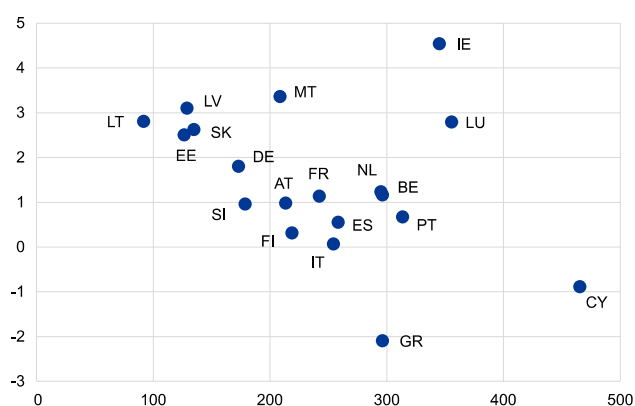
V důsledku pomalého provádění reforem některé země eurozóny stále výrazně zaostávají za zeměmi s nejlepšími výsledky, co se týče struktur, které zvyšují odolnost a ovlivňují dlouhodobý výhled růstu. To platí pro podnikatelské a regulační prostředí, jakož i pro trhy zboží a práce. Tato zpoždění poukazují na potenciál, který by mohl být využit, kdyby byly provedeny strukturální reformy. Vzhledem k tomu, že mnoho ekonomik se vzdálo od osvědčeného postupu, přínos strukturálních reforem by mohl být velký. Například v publikaci Světové banky „Doing Business“ se mezi deseti zeměmi s nejlepšími výsledky objevuje pouze jedna země eurozóny. Zpomalení provádění reforem v letech 2014 a 2015 zdůrazňuje potřebu silnějšího tlaku na reformy, aby bylo možné zachovat cyklické oživení a zvýšit růstový potenciál. Tento tlak by mohlo podpořit silnější řízení strukturálních reforem a silnější závazek zemí eurozóny, že využijí prostředí nízkých úrokových sazeb a provedou reálnou strukturální změnu svých ekonomik.

Nízký růst produktivity, vysoká míra nezaměstnanosti a v některých zemích i velká stavová nerovnováha, jako je vysoké zadlužení a záporná čistá zahraniční aktiva, představují rizika pro udržitelné hospodářské oživení a vyžadují politické kroky (viz například graf 22). Dostupné odhady z různých mezinárodních institucí (např. Evropské komise, MMF a OECD) ukazují, že růst souhrnné produktivity výrobních faktorů zůstane ve většině zemí eurozóny v nadcházejících třech až pěti

letech pod úrovní 1 %. Pokud jsou strukturální reformy důvěryhodné, pečlivě zvolené a dobře navržené, lze jejich kladný vliv pocítit rychle (např. posílením důvěry), a tudíž podpoří oživení.¹³ V mnoha zemích je stále třeba provést reformu trhu zboží a práce i podnikatelského a regulatorního prostředí.

Graf 22 Průměrný potenciální růst versus veřejný a soukromý dluh

(osa x: konsolidovaný dluh veřejného a soukromého sektoru, 2.Q 2015, v % HDP; osa y: průměrný růst potenciálního produktu, 2016–2017)



Zdroje: Eurostat a Evropská komise.

Dřívější zkušenosti ukazují, že problémy s prováděním reforem se v jednotlivých oblastech liší. To může být jedním z důvodů, proč provádění reforem trhu zboží a služeb zaostává za reformami v ostatních oblastech, například trhu práce. Reformy trhu zboží a služeb, které umožňují vstup do chráněných sektorů, mohou ale významně přispět ke zlepšení přizpůsobovacích schopností v eurozóně. Ke zvýšení konkurence v regulovaných profesích v maloobchodě a v síťových odvětvích je třeba zavést dalekosáhlé reformy, protože otevřené a konkurenceschopné trhy jsou nezbytné pro podporu efektivní alokace zdrojů a investic, které zůstávají na velice nízké úrovni. Vyšší úroveň investic a efektivnější alokaci zdrojů by mohlo také podpořit snížení byrokracie v podnikatelském prostředí, zvýšení efektivity soudního systému, zlepšení regulatorního prostředí a zdokonalení insolvenčních rámců a nástrojů k řešení krize. Kromě toho v jednotlivých zemích

eurozóny přetrvávají značné rozdíly ve fungování trhu práce. Je třeba dále zavádět opatření zaměřená na zlepšení kvality nabídky práce a usnadnění přechodu z nezaměstnanosti a nečinnosti k zaměstnanosti. Co se týče změn pracovněprávní legislativy, je třeba hledat lepší rovnováhu mezi flexibilitou a bezpečností.¹⁴

Po zveřejnění Zprávy pěti předsedů byly podniknuty kroky na podporu provádění reforem a zvýšení odpovědnosti za reformy. Komise vydala především doporučení ohledně doporučení Rady týkajícího se vzniku národních rad pro konkurenceschopnost v rámci eurozóny. Tyto rady mohou usnadnit lepší pochopení faktorů ovlivňujících konkurenceschopnost v každé zemi a v celé eurozóně. Jejich role a vliv na rychlejší provádění reforem bude ale záviset na jejich naprosté nezávislosti a jejich mandátu.¹⁵

¹³ Viz Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. a Muir, D., „Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth“, *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, MMF, 2013, která ukazuje kladnou krátkodobou dynamiku HDP v eurozóně.

¹⁴ Viz článek „Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts“, *Ekonomický bulletin*, č. 2, ECB, 2015.

¹⁵ Viz sdělení Evropské komise „On steps towards completing Economic and Monetary Union“, 21. října 2015 a box s názvem „The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union“, *Ekonomický bulletin*, č. 8, ECB, 2015.

2 Měnová politika v náročných časech

2.1 Problematický výhled inflace si vyžádal další rozhodné kroky ECB

Na začátku ledna 2015 Rada guvernérů opět důkladně vyhodnotila výhled cenového vývoje a dosavadní měnový stimul dosažený opatřeními zavedenými od poloviny roku 2014. Inflace byla v podmínkách přetrvávající výrazné záporné mezery výstupu a utlumené dynamiky peněžní zásoby a úvěrů nadále nižší, než se očekávalo. Za této situace klesly tržní ukazatele inflačních očekávání pro různé časové horizonty a většina ukazatelů skutečné nebo očekávané inflace byla na svých historických minimech nebo v jejich blízkosti. Rada guvernérů tak čelila zvýšeným rizikům příliš dlouhého období nízké – a možná záporné – inflace. Dosavadní opatření měnové politiky (zejména cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO), program nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP) a třetí program nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) v kombinaci s dříve zavedenou signalizací budoucí měnové politiky) se již v uspokojivé míře promítala do ekonomiky a výpůjční náklady soukromého sektoru začaly v letních měsících klesat přesvědčivým tempem. Jelikož se však rozšiřovala mezera mezi skutečnou a očekávanou inflací na jedné straně a úroveň inflace, kterou Rada guvernérů považovala za slučitelnou se svým střednědobým cílem, na druhé straně, kvantitativní dopad těchto opatření na rozvahu Eurosystemu, a tedy také na nastavení měnové politiky, byl vnímán jako nedostatečný k zajištění návratu inflace ve střednědobém horizontu k úrovním bližším 2 %. V této souvislosti byla nezbytná razantní reakce měnové politiky.

Vzhledem k tomu, že se základní úrokové sazby nacházely na své efektivní dolní hranici nebo v její blízkosti, rozhodla 22. ledna Rada guvernérů o rozšíření programu nákupu aktiv, který začal v říjnu 2014, o cenné papíry investičního stupně denominované v eurech, jejichž emitenty jsou vlády a agentury zemí eurozóny a evropské orgány. V rámci tohoto rozšířeného programu nákupu aktiv (APP) měly úhrnné měsíční nákupy cenných papírů veřejného a soukromého sektoru dosahovat objemu 60 mld. EUR. Eurosystem zahájil nákupy aktiv veřejného sektoru na sekundárním trhu v březnu 2015. Záměrem bylo tyto nákupy provádět alespoň do konce září 2016, a v každém případě dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která by byla v souladu s jejím cílem udržet míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Dále bylo rozhodnuto o změně oceňování šesti zbývajících TLTRO a zrušení přírážky ve výši 10 bazických bodů k sazbě pro hlavní refinanční operace (MRO), která byla aplikována v prvních dvou TLTRO.

APP a TLTRO společně se zápornou sazbou vkladové facility přinesly hmatatelné výsledky, a to zejména v podobě zlepšených podmínek financování pro podniky (včetně malých a středních podniků) i domácnosti (viz část 1.2 této kapitoly). Prostřednictvím zvýšení dostupnosti úvěrů v ekonomice podpořily poptávku po úvěrech. Motivovaly banky k diverzifikaci úvěrových expozic tím, že způsobily pokles rizikově očištěných výnosů, které banky mohou získat z cenných papírů, což podpořilo nabídku úvěrů. Důsledkem bylo zvýšení výdajů, které vedlo k silnějšímu růstu reálného HDP a vyšší inflaci (viz box 6).

Vzhledem k posíleným stimulačním opatřením měnové politiky, zvýšené důvěře a příznivému vlivu nízkých cen energií na disponibilní důchod se v první polovině roku zvýšila dynamika ekonomického oživení. Inflační očekávání znatelně vzrostla z nejnižších hodnot, kterých dosahovala v průběhu měsíce před lednovým rozhodnutím.

V červnu a ve většině třetího čtvrtletí se však podmínky financování a důvěra ekonomických subjektů opět zhoršily, po určitou dobu v důsledku zvýšené finanční volatility spojené s obtížnými jednáními o makroekonomické pomoci Řecku, ale především kvůli rostoucím a přetrvávajícím obavám o stav světové ekonomiky. Související pokles důvěry spolu se slabou zahraniční poptávkou negativně ovlivnily tempo oživení, které se ve třetím čtvrtletí snížilo. Obnovený sestupný trend dovezené inflace, který vyplýval z prudkého poklesu řady významných rozvíjejících se ekonomik, zároveň zpomaloval proces pozvolného růstu inflace a její očekávané normalizace ve střednědobém horizontu.

Tabulka 2
Vývoj makroekonomických projekcí ECB/Eurosystému

(meziroční změny v %)

Projekce/horizont	Reálný HDP			HICP		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Prosinec 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Březen 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Červen 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
Září 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
Prosinec 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Zdroj: Eurosystém.

Vývoj během léta 2015 celkově odrážel významné snížení základního scénáře výhledu růstu a inflace v projekcích ECB a Eurosystému (viz tabulka 2). Zvýšila se rovněž intenzita rizik možného snížení tohoto výhledu, což odráželo především nejistotu ohledně světové ekonomiky, ale také vyšší volatilitu finančních, devizových a komoditních trhů. Za těchto okolností Rada guvernérů, která pečlivě sledovala nové informace a především implikace změn cen na finančních trzích pro nastavení měnové politiky, usoudila, že nejistota byla příliš vysoká na to, aby mohla poskytnout dostatečně robustní základnu pro

rozhodnutí, zda je nezbytná další měnová akomodace. Na svém říjnovém zasedání proto Rada guvernérů oznámila, že provede důkladnou analýzu síly a trvalosti faktorů, které zpomalují návrat inflace ve střednědobém horizontu k úrovním pod 2 %, ale blízko této hodnotě, a na svém příštím měnověpolitickém zasedání v prosinci znovu vyhodnotí míru měnověpolitické akomodace a účinnosti a dostatečnosti používaných nástrojů měnové politiky. Komunikace po říjnovém zasedání vyvolala znatelnou reakci trhu a návrat podmínek financování k uvolněnějším hodnotám ze začátku roku 2015, kdy začaly nákupy v rámci rozšířeného APP.

Na svém prosincovém zasedání nakonec Rada guvernérů s ohledem na svůj cíl cenové stability rozhodla o změně nastavení měnové akomodace. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystému z prosince 2015, které do určité míry zohledňovaly příznivý vývoj na finančních trzích po říjnovém měnověpolitickém zasedání, signalizovaly, že ve srovnání s očekáváním ze začátku roku potrvá déle, než se inflace posune k hodnotám, které Rada guvernérů považuje za dostatečně blízké 2 %, a že se zvýšila rizika snížení výhledu inflace. Zatímco nízké ceny komodit přispívaly k nízké inflaci, očekávalo se, že domácí cenové tlaky budou nadále tlumeny značnou zápornou mezerou výstupu a nepříznivým vývojem vnějšího prostředí. K odvrácení rizika sekundárních efektů a zajištění návratu inflace

ve střednědobém horizontu k úrovním pod 2 %, ale blízko této hodnotě tak byly nezbytné další měnověpolitické kroky.

Na svém prosincovém zasedání Rada guvernérů rozhodla: (i) snížit úrokovou sazbu vkladové facility o 10 bazických bodů na -0,30 %, zatímco úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úroková sazba mezní zápůjční facility zůstaly beze změny na úrovních 0,05 % a 0,30 %; (ii) posunout zamýšlený termín ukončení měsíčních nákupů o objemu 60 mld. EUR v rámci APP na konec března 2017 nebo podle potřeby i na delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace v souladu s jejím cílem dosáhnout hodnoty míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně; (iii) reinvestovat splátky jistiny z cenných papírů koupených v rámci APP, jakmile budou splatné, a to po nezbytně dlouhou dobu; (iv) zahrnout do seznamu aktiv, která jsou způsobilá pro pravidelné nákupy příslušnými národními centrálními bankami, obchodovatelné dluhové nástroje denominované v eurech vydané regionálními a místními institucemi veřejného sektoru v eurozóně; a (v) pokračovat v hlavních refinančních operacích a tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích prováděných prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením tak dlouho, jak to bude nutné, nejméně však do konce posledního udržovacího období pro povinné minimální rezervy v roce 2017.

Cílem nových opatření bylo zajistit nadále akomodační finanční podmínky a dále posílit výrazný akomodační efekt opatření přijatých od června 2014. Očekávalo se také, že podpoří hospodářské oživení v eurozóně a posílí její odolnost vůči globálním ekonomickým šokům.

Předpokládá se, že zejména posunutí zamýšleného termínu ukončení čistých nákupů aktiv Eurosystémem v rámci APP na konec března 2017 a rozhodnutí po nezbytně dlouhou dobu reinvestovat splátky jistiny z cenných papírů, jakmile budou splatné, zvýší likviditu do roku 2019 o zhruba 680 mld. EUR oproti situaci, která by nastala při zachování předchozích opatření. To podpoří signalizaci budoucího vývoje úrokových sazeb ze strany ECB a zajistí, aby podmínky likvidity zůstaly dlouhodobě velmi uvolněné.

Rada guvernérů průběžně sleduje hospodářskou a finanční situaci. Rada guvernérů dala jasně najevo, že kdyby se tato situace měla změnit tak, že by k zachování potřebné míry měnové akomodace byla nezbytná další reakce, je ochotna a schopna jednat s využitím všech dostupných nástrojů v rámci svého mandátu, aby zajistila návrat inflace k cíli bez zbytečného odkladu. Zejména připomněla, že APP poskytuje dostatečnou pružnost, pokud jde o úpravu jeho rozsahu, složení a délky trvání.

Box 6

Transmise opatření měnové politiky na finanční trhy a do reálné ekonomiky

Opatření měnové politiky přijatá od června 2014 se výrazně promítala do ekonomiky eurozóny.¹⁶ Zavedená stimulační opatření vedla ke značnému uvolnění výpůjčních podmínek v ekonomice a hrála významnou roli v podpoře oživení v eurozóně, neboť pomohla zastavit dezinflaci a vrátit inflaci blíže úrovním pod 2 %, ale blízko této hodnotě. Tento box shrnuje poznatky o transmissi opatření ECB.¹⁷

Transmise probíhala prostřednictvím několika kanálů.¹⁸ Zaprvé, mimořádná opatření zlepšila výpůjční podmínky pro nefinanční soukromý sektor tím, že usnadnila bankám refinancování a napomohla tvorbě úvěrů, což podpořilo výpůjčky a výdaje na investice i spotřebu (kanál přímé transmise). Zadruhé, snížily se výnosy širokého spektra aktiv a tím se stimulační opatření promítla do ekonomiky ve větší šíři (kanál změny struktury portfolií). Zatřetí, realizace mimořádných opatření – zejména těch, která mají výrazný vliv na rozvahu centrální banky – zdůraznila odhodlání ECB naplnit svůj mandát v oblasti cenové stability (signalizační kanál).

Vliv na referenční finanční aktiva

Vliv opatření oznámených od června 2014 na finanční trhy je prvním článkem řetězce promítání měnové politiky do reálné ekonomiky a následně do inflace.¹⁹ Cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO) a program nákupu aktiv (APP) měly spolu se zápornou sazbou vkladové facility významný vliv na uvolnění podmínek v celé řadě segmentů finančního trhu. Především došlo díky nákupům aktiv a v rámci transmisního kanálu změny struktury portfolií ke snížení výnosů státních dluhopisů. Nákupy aktiv ze strany ECB spolu s její signalizací budoucí měnové politiky přispěly k poklesu průměrné hodnoty rizika durace portfolia soukromého sektoru, což vedlo k nižším cenám požadovaným investory za dlouhodobější úvěrování (termínové prémii). Sekundární dopady na výnosy aktiv, na která nebyla opatření zaměřena, např. dluhopisy finančních institucí a nefinančních podniků, navíc ve stejném období vedly k výraznému zúžení úvěrových spreadů. Tyto dopady také spolu s nižšími diskontními sazbami v důsledku klesajících výnosů dluhopisů přispěly k tlaku na růst cen akcií. Očekávání, oznámení a implementace opatření měnové politiky včetně tří snížení sazby vkladové facility od poloviny roku 2014 rovněž přispěly k oslabení nominálního efektivního směnného kurzu eura, protože investoři měnili strukturu svých portfolií na úkor méně výnosných nástrojů s pevným výnosem z eurozóny a ve prospěch výnosnějších aktiv ze zemí mimo eurozónu.

¹⁶ Viz také Altavilla, C., Carboni, C. a Motto, R., „Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area“, *Working Paper Series*, č. 1864, ECB, listopad 2015.

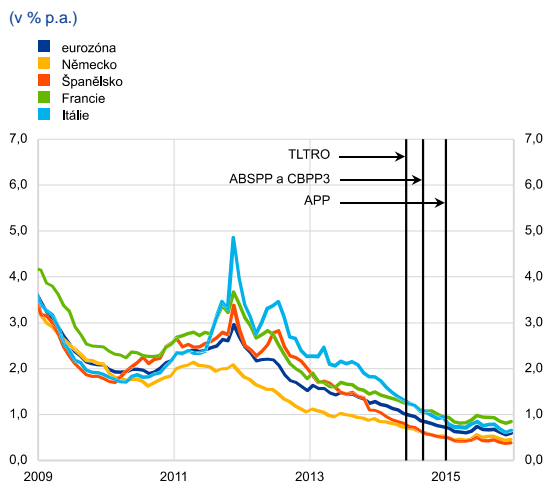
¹⁷ Podrobnější informace jsou k dispozici v článku „The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures“, *Ekonomický bulletin*, č. 7, ECB, 2015, a v literatuře uvedené v tomto článku.

¹⁸ Podrobnější informace jsou k dispozici v článku „The role of the central bank balance sheet in monetary policy“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2015.

¹⁹ Podrobnější informace a některé poznatky vycházející z odborných studií jsou k dispozici v článku „The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures“, *Ekonomický bulletin*, č. 7, ECB, 2015, a zejména v boxu 2.

Graf A

Souhrnné náklady bankovních vkladů a dluhopisového financování



Zdroje: ECB, Merrill Lynch Global Index a výpočty ECB.
Poznámky: Průměr sazeb z nových bankovních vkladů a náklady dluhopisového tržního financování vážené příslušnými zůstatky. Svislé čáry označují data oznámení jednotlivých opatření.

Náklady tržního financování bank

Opatření měnové politiky významně snížila náklady tržního financování bank – zásadního prvku transmisního mechanismu v ekonomice postavené na bankovníctví. Zaprvé k tomu došlo přímo, neboť dražší a krátkodobější zdroje financování mohly být nahrazeny TLTRO. Zadruhé byl zaznamenán také nepřímý pokles nákladů prostřednictvím výrazného snížení střednědobých a dlouhodobých výnosů širokého spektra finančních aktiv včetně nástrojů financování bank. Tato zlepšení vyústila v širší uvolnění podmínek financování, které se týká bank bez ohledu na rozsah jejich přístupu k zápůjčním operacím Eurosystemu (včetně TLTRO), jak dokládá značný pokles souhrnných nákladů dluhopisového financování pro banky ve všech zemích eurozóny (viz graf A).²⁰

Úvěrové podmínky bank

Výrazné uvolnění podmínek financování bank v podmínkách zvýšené konkurence²¹ zlepšilo promítání opatření ECB do úvěrových podmínek bank a snížilo fragmentaci napříč zeměmi eurozóny.

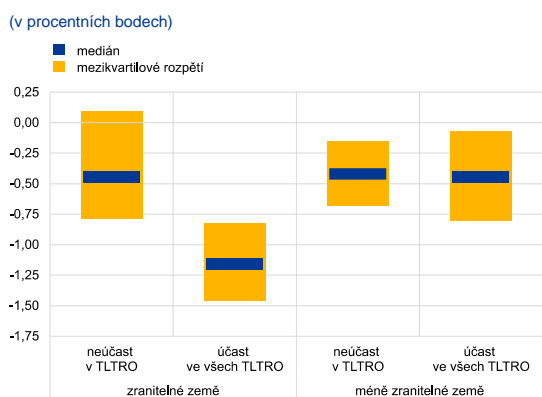
Před opatřeními přijatými od června 2014 se převážná část snížení základních úrokových sazeb ECB – v souhrnu o 125 bazických bodů od září 2011 do června 2014 – promítla do poklesu mediánové zápůjční sazby neúplně a nerovnoměrně. Od jara 2014 opatření ECB přispěla k výraznému poklesu sazeb z bankovních úvěrů. Zatímco základní úrokové sazby ECB byly od června do září 2014 sníženy o 20 bazických bodů, zápůjční sazby bank pro nefinanční podniky v eurozóně poklesly do října 2015 zhruba o 80 bazických bodů. Odhady pracovníků ECB naznačují, že podle minulého vývoje obvyklého v období před krizí by k dosažení podobného efektu u sazeb z bankovních úvěrů podnikům bylo nutné snížení základních sazeb přibližně o 100 bazických bodů. To znamená, že APP a TLTRO rovněž přispěly k transmisí nastavení měnové politiky ECB.

²⁰ Úlohu mimořádných opatření ECB jako hybatele tohoto vývoje potvrzují odpovědi bank v rámci průzkumu bankovních úvěrů pro eurozónu. Přibližně čtvrtina respondentů šetření z července 2015 uvedla, že TLTRO přispěly k uvolnění podmínek jejich přístupu k tržnímu financování. Pozitivní vliv je ještě výraznější v případě APP, který měl příznivý dopad na podmínky tržního financování podle téměř poloviny bank, které se zúčastnily šetření z dubna 2015.

²¹ Z odpovědí bank v šetření úvěrových podmínek v eurozóně vyplývá, že mezi faktory ovlivňujícími úvěrové standardy bank byla konkurence hlavní příčinou uvolňování úvěrových standardů pro úvěry podnikům.

Graf B

Sazby z úvěrů nefinančním podnikům



Zdroj: ECB.

Poznámky: Graf znázorňuje období od června 2014 do července 2015. Ve „zranitelných“ zemích skupina „neúčast v TLTRO“ zahrnuje 10 bank a skupina „účast ve všech TLTRO“ 49 bank. V „méně zranitelných“ zemích skupina „neúčast v TLTRO“ zahrnuje 71 bank a skupina „účast ve všech TLTRO“ 43 bank.

Transmise nastavení měnové politiky ECB se zlepšila především v zemích nejvíce zasažených krizí, což odráželo pokles fragmentace. Pokles zájmových sazeb pro nefinanční podniky po měnověpolitických opatřeních ECB z června 2014 byl opravdu v zemích nejvíce postižených krizí mnohem výraznější (o cca 110–140 bazických bodů). To může být částečně spojeno s dopady TLTRO, neboť banky z těchto zemí, které se zúčastnily alespoň jedné z prvních čtyř TLTRO, snížily své zájmové sazby v mediánovém vyjádření více než banky, které se TLTRO nezúčastnily (viz graf B). Zároveň účast v TLTRO zřejmě systematicky neovlivnila sazby z bankovních úvěrů v jiných zemích, a to především proto, že transmise změn základních úrokových sazeb ECB byla převážně v souladu s obvyklým

minulým vývojem v těchto ekonomikách.²² Celkově analýzy potvrzují, že přímý dopad TLTRO i nepřímé dopady TLTRO a APP na výnosy dluhopisů přispěly k pozorovanému poklesu zájmových sazeb. Nepřímé dopady byly zesíleny příznivým vlivem nižších dlouhodobých výnosů na makroekonomický výhled a tím také na úvěrovou složku zájmových sazeb.

Objemy úvěrů

TLTRO a APP se promítají do zlepšení nabídky a poptávky v oblasti úvěrů, čímž podporují postupné oživení objemu úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem (viz grafy C a D a část 1.5 kapitoly 1). Nabídka úvěrů posílila při zlepšených podmínkách financování bank a zvýšené atraktivitě poskytování úvěrů, neboť klesající výnosy státních dluhopisů vychýlily rizikově očištěné výnosy aktiv ve prospěch úvěrů.²³ Zlepšovala se také poptávka po úvěrech, kterou podporovaly nižší zájmové sazby, uvolněnější úvěrové standardy a zvýšená poptávka po financování investic.

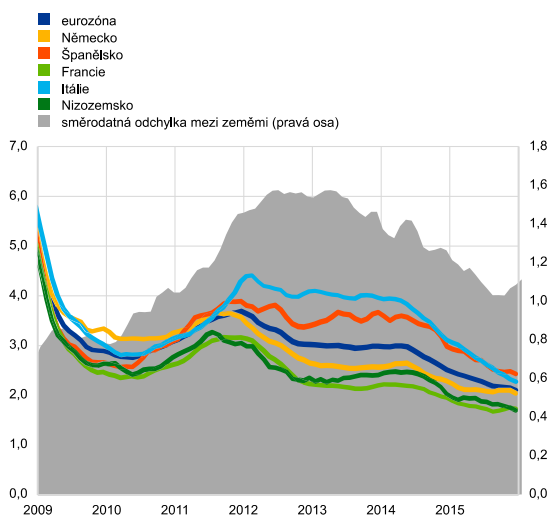
²² Během období tržního přeřečování dluhopisů od dubna do června 2015, kdy vzrostly náklady na tržní financování, se však poptávka po TLTRO zvýšila také ze strany bank v ostatních zemích. Je pravděpodobné, že zpřísnění podmínek tržního financování bank díky tomu bylo mírnější.

²³ Podle šetření úvěrových podmínek bank z července 2015 banky očekávaly, že víc prostředků čerpaných v budoucích TLTRO použijí na poskytování úvěrů než na získání jiných aktiv. Podobně mnoho respondentů šetření z dubna 2015 uvedlo, že předpokládají využití zvýšené likvidity získané z APP k poskytování úvěrů.

Graf C

Kompozitní sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; tříměsíční klouzavé průměry)



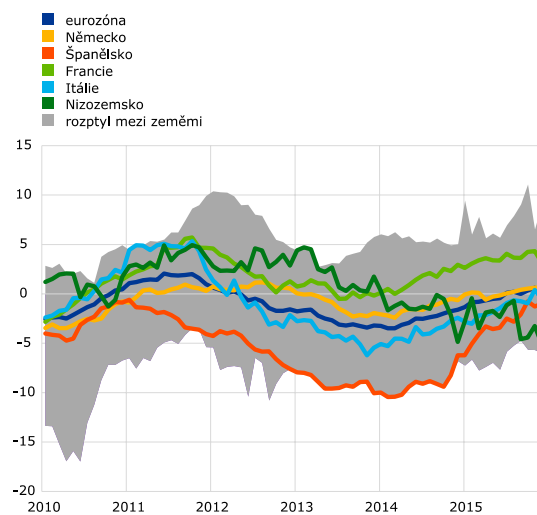
Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Indikátor celkových nákladů bankovních úvěrů se vypočítává agregací krátkodobých a dlouhodobých sazeb pomocí 24měsíčního klouzavého průměru objemu nových obchodů. Směrodatná odchylka mezi zeměmi je vypočítána pro fixní vzorek 12 zemí eurozóny. Poslední údaje jsou za říjen 2015.

Graf D

Úvěry MFI nefinančním podnikům ve vybraných zemích eurozóny

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

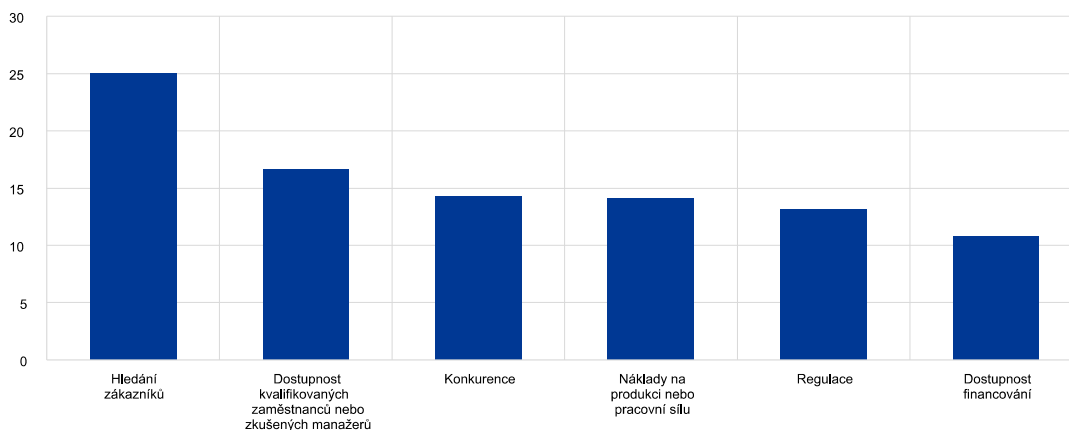
Poznámky: Očištěno o prodej a sekuritizaci úvěrů. Rozptyl mezi zeměmi je vypočítán jako rozpětí mezi nejnižší a nejvyšší hodnotou pro fixní vzorek 12 zemí eurozóny. Poslední údaje jsou za září 2015.

Opatření ECB dokonce ovlivnila i menší firmy, které jsou zpravidla pro měnovou politiku obtížněji dosažitelné. V šetření ECB o přístupu podniků v eurozóně k financování z prosince 2015 méně malých a středních podniků uvedlo, že pro jejich podnikání jsou omezujícím faktorem úvěry, ačkoli přetrvávaly značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi (viz graf E).

Graf E

Nejvýznamnější problémy malých a středních podniků v eurozóně

(v % respondentů)

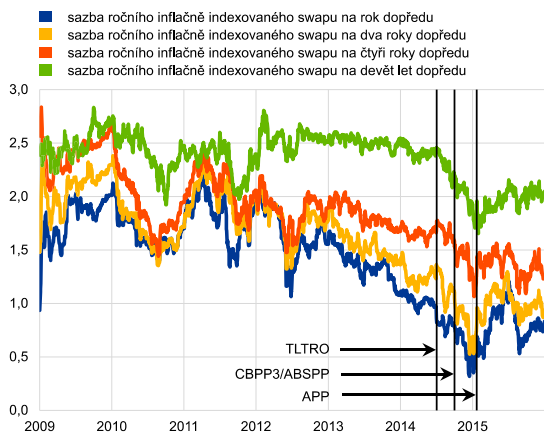


Zdroj: šetření ECB o přístupu podniků v eurozóně k financování, prosinec 2015.

Graf F

Tržní ukazatele inflačních očekávání

(implikované forwardové inflačně indexované swapové sazby v % p.a.)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 19. listopadu 2015.

Dopad na ekonomiku

Celkově získané poznatky potvrzují, že opatření měnové politiky ECB vykazují hmatatelné přínosy. Opatření měnové politiky oznámená od června 2014 vedla k poklesu očekávání trhu ohledně krátkodobých úrokových sazeb. V prostředí, kde obnovený pokles cen ropy zvýšil riziko trvalejšího sestupného trendu inflace ve střednědobém horizontu, přispěla tato opatření k zastavení poklesu tržních ukazatelů inflačních očekávání (viz graf F). Spolu s nižšími nominálními výnosy dluhopisů tak tato opatření napomohla nižším reálným úrokovým sazbám a uvolněnějšímu nastavení měnové politiky, které podporují oživení v eurozóně, a posunu míry inflace na úroveň pod 2 %, ale blízko této hodnoty.

Empirické odhady provedené v rámci Eurosystemu²⁴ dokonce naznačují, že bez opatření ECB by inflace byla v roce 2016 o půl procentního bodu nižší a v roce 2017 o zhruba třetinu procentního bodu nižší. Vliv na HDP je také značný: odhaduje se, že opatření ECB zvýší v letech 2015 až 2017 HDP téměř o 1 procentní bod.

2.2 Program nákupu aktiv a cílené dlouhodobější refinanční operace probíhaly v roce 2015 hladce

Objem nákupů v rámci rozšířeného programu nákupu aktiv

Program nákupu aktiv (APP) kombinuje nákupy tří typů cenných papírů: (i) cenných papírů veřejného sektoru v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSP) spuštěného v březnu 2015, (ii) krytých dluhopisů v rámci třetího programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) spuštěného v říjnu 2014 a (iii) cenných papírů krytých aktivy (ABS) v rámci programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP) spuštěného v listopadu 2014.

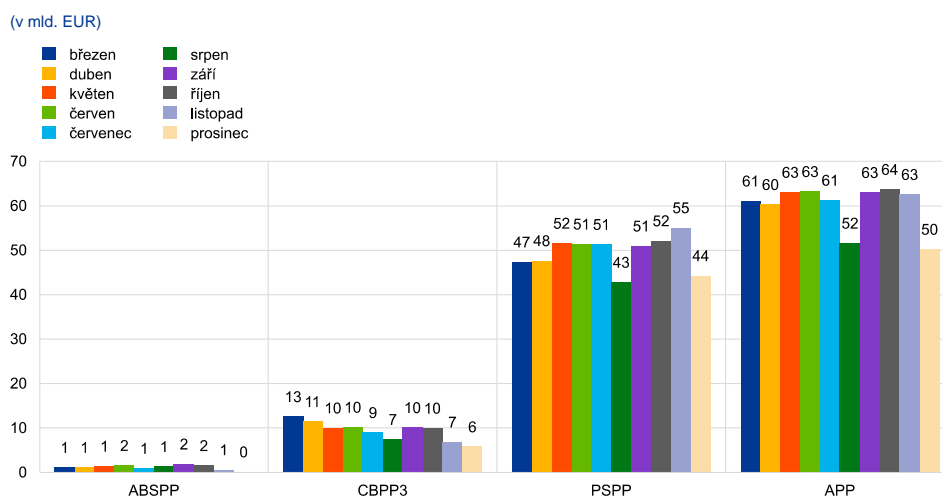
Úhrnné průměrné měsíční nákupy aktiv v rámci APP v roce 2015 dosáhly v souladu s cílem stanoveným Radou guvernérů 60 mld. EUR. Programy nákupu aktiv

²⁴ Tyto odhady se opírají o sady modelů, včetně modelů časových řad, makrofinančních modelů a dynamických stochastických modelů všeobecné rovnováhy, kde APP ovlivňuje inflaci a růst zejména prostřednictvím kanálu durace dluhopisů, čímž přispívá ke zploštění výnosové křivky, a v některých modelech také prostřednictvím kanálu směnného kurzu a úvěrového kanálu.

celkově probíhaly hladce. Zdaleka největší podíl na celkovém objemu nákupů v rámci APP představují nákupy cenných papírů veřejného sektoru v rámci PSPP (viz graf 23). Dosažení cílových objemů napomohly celkové podmínky na trhu, i když v létě bylo především v menších zemích eurozóny zaznamenáno několik období poněkud nižší tržní likvidity.

Graf 23

Měsíční nákupy v rámci APP a hlavní programy nákupů



Zdroj: ECB.

APP byl navržen se zřetelem k pružné realizaci tak, aby nákupy dluhopisů nenarušovaly mechanismus tvorby cen na trhu a byla zachována tržní likvidita. Tato pružnost se odráží v mechanismu měsíčních nákupů. Vzhledem k očekávané nižší likviditě na trhu během léta a ke konci roku připravil například Eurosystem nákupy APP tak, že je po několik měsíců navyšoval nad stanovený cíl EUR 60 mld. a v srpnu a prosinci je pod tento cíl opět snížil.

Při každodenní realizaci programu reagují nákupy dluhopisů také na signály dostupnosti jednotlivých dluhopisů. Eurosystem se v co největší míře vyhýbá nákupům dluhopisů, jejichž dodání je v rámci futures kontraktů nejlevnější, dluhopisů se zvláštními vlastnostmi na repo trzích nebo dluhopisů, které mají relativně omezenou likviditu z jiných důvodů. Další informace o realizaci programu jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

Během roku 2015 dosáhly výnosy státních dluhopisů několikrát svých historicky nejnižších úrovní. Významná část dluhopisů způsobilých pro účast v PSPP se v řadě zemí obchodovala s výnosy pod úrovní sazby vkladové facility. Tato skutečnost snížila množství dluhopisů, které bylo možné v rámci PSPP nakoupit, protože k nákupu nedojde, pokud jsou výnosy nižší než úroková sazba z vkladů. Tento vývoj na konci listopadu odrážel kromě jiného i tržní očekávání, že ECB depozitní sazbu dále sníží. Podíl dluhopisů, které kvůli jejich nízkému výnosu nebylo možné nakupovat, se prudce snížil poté, co Rada guvernérů přijala v prosinci 2015 rozhodnutí snížit úrokovou sazbu vkladové facility na -0,30 %.

Zápůjčky cenných papírů v rámci PSPP

Většina centrálních bank Eurosystemu (včetně ECB) zavedla opatření, která upravují zápůjčky cenných papírů tak, aby PSPP nemohl narušit fungování trhu státních dluhopisů v eurozóně. Opatření, které zavedla ECB, umožňuje účastníkům trhu zapojeným do tvorby trhu půjčovat si cenné papíry držené ECB v rámci PSPP a v rámci programu pro trhy s cennými papíry (SMP). Konkrétní výpůjční kritéria jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#). Programy Eurosystemu umožňující zápůjčky cenných papírů jsou účastníky trhu obecně vnímány jako prvek, který má v rámci APP uklidňující vliv.

Rozšíření seznamu agentur

Během roku 2015 Eurosystem dvakrát – v dubnu a v červenci – rozšířil seznam agentur, jejichž cenné papíry jsou způsobilé pro nákup v rámci PSPP. Ke konci roku 2015 se seznam rozrostl ze 7 agentur na 30, což by mělo usnadnit implementaci programu. Seznam byl rozšířen se zřetelem k měnové politice i s ohledem na řízení rizik.

Zvýšení limitu pro podíl na emisi

Dalším krokem Eurosystemu v rámci snahy zachovat pružnou a tržně neutrální implementaci PSPP bylo zvýšení limitu pro podíl na emisi v rámci tohoto programu. Když byl PSPP poprvé zaváděn, byl tento limit stanoven na 25 %, což znamenalo, že celková souhrnná hodnota jakéhokoli jednotlivého cenného papíru způsobilého pro PSPP v držení Eurosystemu nesměla překročit 25 % jeho nominálního zůstatku. Rada guvernérů však v rámci plánované revize přijala v září 2015 rozhodnutí zvýšit tento limit na 33 %. V případech, kdy by toto zvýšení aktiv držených Eurosystemem umožnilo vznik blokační menšiny pro účely ustanovení o společném postupu, zůstal tento limit na 25 %.

Způsobilost dluhopisů regionálních a místních vládních institucí pro PSPP

Rada guvernérů přijala 3. prosince 2015 rozhodnutí, že obchodovatelné dluhové nástroje denominované v eurech vydané regionálními a místními institucemi veřejného sektoru v eurozóně se stanou způsobilými pro pravidelné nákupy příslušnými národními centrálními bankami v rámci PSPP. Toto rozhodnutí se vztahovalo pouze na ty dluhopisy regionálních a místních vládních institucí, které splňují všechna ostatní kritéria způsobilosti, zejména požadavek na minimální úvěrové hodnocení, jak je uvedeno v rozhodnutí ECB o programu nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích (rozhodnutí ECB/2015/10). Rozšíření souboru cenných papírů způsobilých pro nákup v rámci PSPP o dluhopisy regionálních a místních vládních institucí dále zvýšilo pružnost programu a podpořilo

tak dosavadní hladký průběh nákupů. Nákupy těchto cenných papírů v rámci PSPP byly spuštěny na začátku roku 2016 po úpravě příslušných právních předpisů.

Nákupy státních dluhopisů, které nesplňují kritérium úvěrového hodnocení, v rámci PSPP

Aby mohly cenné papíry získat způsobilost pro nákupy v programu PSPP, musí mít v souladu s rozhodnutím ECB/2015/10 úvěrové hodnocení nejméně na stupni úvěrové kvality 3 v rámci harmonizované ratingové stupnice Eurosystemu. V souladu s těmito pravidly mohou být nákupy cenných papírů emitovaných ústředními vládami zemí eurozóny účastnících se programu finanční pomoci prováděny pouze za předpokladu, že uplatňování požadavku na práh úvěrové kvality Eurosystemu je Radou guvernérů dočasně přerušeno. To se v roce 2015 týkalo pouze kyperských státních dluhopisů, jejichž nákupy byly prováděny ve dvou obdobích: první trvalo od 3. do 17. července a druhé od 6. října do 4. listopadu. K těmto nákupům dluhopisů došlo poté, co byla úspěšně dokončena šestá a sedmá revize programu finanční pomoci poskytnuté Kypru pod záštitou EU a MMF. Nové revize programu začaly k datům dočasného přerušování.

V rámci PSPP nebyly v roce 2015 zakoupeny žádné řecké státní dluhopisy, protože nesplnily kritéria pro dočasné pozastavení požadavku na práh úvěrové kvality Eurosystemu.

Reverzní aukce v rámci PSPP

Během října spustily Banque de France, De Nederlandsche Bank a Lietuvos bankas testování reverzních aukcí, aby získaly zkušenost s využitím těchto aukcí při nákupech státních, agenturních a nadnárodních cenných papírů v rámci PSPP. Testovací období bylo prodlouženo do prosince a usoudilo se, že reverzní aukce mohou být užitečnou doplňkovou metodou nákupu v méně likvidních segmentech trhu. Rada guvernérů tedy schválila pravidelné využití reverzních aukcí některými národními centrálními bankami v rámci PSPP jako doplňku k metodě dvoustranného nákupu ve specifických segmentech trhu.²⁵

Úpravy procesu nákupu v rámci ABSPP

V září ECB oznámila zvýšení podílu nákupů uskutečněných národními centrálními bankami ve srovnání s nákupy prováděnými externími správci aktiv v rámci ABSPP. Od 27. října 2015 vystupují jako správci aktiv provádějící nákupy pro Eurosystem Banque de France (pokrývající zvýšený počet jurisdikcí) a Nationale Bank van

²⁵ Podrobnější informace jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

België / Banque Nationale de Belgique. ECB se navíc rozhodla prodloužit smlouvy se dvěma ze svých externích správců aktiv (Amundi a NN Investment Partners).²⁶

Hlavní zásady ABSPP

Během počátečních etap implementace ABSPP vyjádřili účastníci trhu potřebu lépe porozumět preferencím Eurosystemu ohledně cenných papírů krytými aktivy (ABS), které Eurosystem hodlá nakoupit. Aby ECB zvýšila transparentnost a vysvětlila preference Eurosystemu ohledně charakteristik ABS, publikovala na začátku července v reakci na tyto výzvy „Hlavní zásady způsobilých ABS preferovaných Eurosystemem“. Odezva účastníků trhu na tuto publikaci, která je k dispozici na [internetových stránkách ECB](#), byla obecně pozitivní.

Implementace TLTRO

V roce 2015 byly nadále přidělovány cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO), jejichž cílem je zvýšit objem bankovních úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru eurozóny. Během roku 2015 se uskutečnily čtyři tyto operace. V červnu 2014 bylo oznámeno osm TLTRO, které měly být přidělovány čtvrtletně. Poslední z těchto operací by měla být přidělena v červnu 2016. V rámci prvních dvou operací v září a prosinci 2014 byla přidělena celková částka 212,4 mld. EUR. V rámci šesti zbývajících operací v období od března 2015 do června 2016 si protistrany mohou vypůjčit dodatečné částky podle vývoje svých způsobilých úvěrových aktivit nad rámec srovnávacích částek stanovených pro banky.²⁷ Čím více banky půjčily nad srovnávací částku, tím více si mohou vypůjčit (tj. až trojnásobek kladného rozdílu). Úroková sazba z těchto šesti TLTRO je stanovena jako sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu v době čerpání, a je tedy pevně stanovena po celou dobu operace. Všechny TLTRO jsou splatné v září 2018. Začátek povinného a dobrovolného předčasného splácení těchto operací byl stanoven na září 2016.

V rámci čtyř operací v roce 2015 bylo přiděleno 205,4 mld. EUR (97,8 mld. EUR v březnu, 73,8 mld. EUR v červnu, 15,5 mld. EUR v září a 18,3 mld. EUR v prosinci), což přispělo ke zvýšení rozvahy Eurosystemu, jak je zřejmé z grafu 24. Těchto operací se v roce 2015 zúčastnilo 239 různých protistran. Celkem se těchto operací účastnilo 845 úvěrových institucí, protože banky, jejichž úvěry nedostačovaly, směly za určitých podmínek spolupracovat v rámci skupin pro TLTRO s bankami, které způsobilé úvěry mají. Díky tomu se operací nadále zúčastňovalo široké spektrum protistran napříč celou eurozónou. Přenesením levnějších nákladů financování do podmínek pro poskytování úvěrů mohly účastnické banky zlepšit svou

²⁶ Podrobnější informace jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

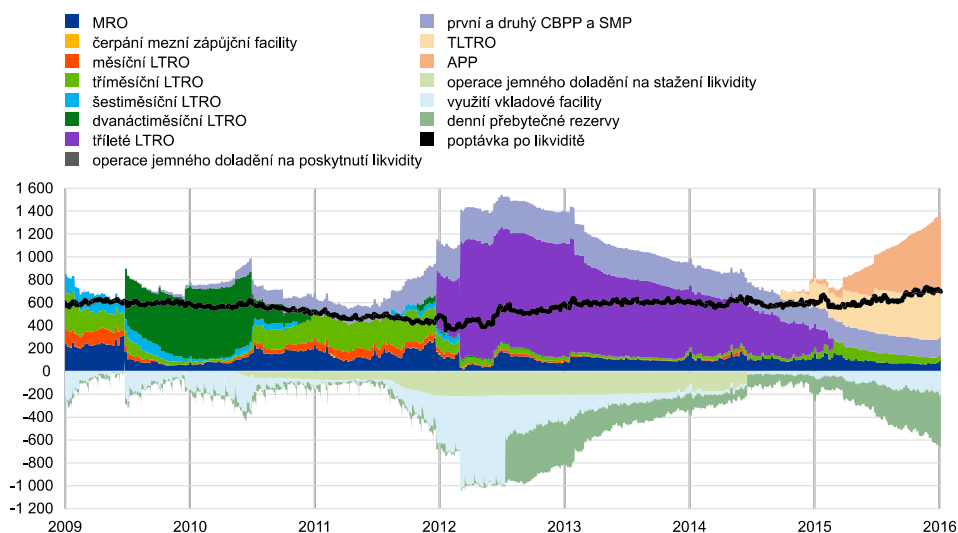
²⁷ Srovnávací částky jsou vypočteny na základě čistých úvěrů poskytnutých každou protistranou nefinančnímu soukromému sektoru eurozóny kromě úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí za dvanáctiměsíční období do 30. dubna 2014.

konkurenceschopnost na úvěrovém trhu a přispět tak k uvolnění úvěrových podmínek.

Během roku 2015 se účast v TLTRO snížila s tím, jak se z různých důvodů tyto operace staly pro protistrany méně atraktivními. Zaprvé se snížila cenová motivace pro banky vlivem poklesu tržních sazeb, který byl způsoben zvyšující se přebytečnou likviditou a očekáváním dalšího uvolňování ze strany ECB. Vzhledem k tomu, že všechny TLTRO jsou splatné ve stejný den v roce 2018, má navíc každá nová TLTRO kratší dobu splatnosti než ta předchozí. Zadruhé banky, pro které jsou ceny stále ještě atraktivní, již čerpaly značné množství TLTRO a chtěly tyto částky nejprve použít. A zatřetí nebyl bankovní sektor vystaven tak vysokému napětí na trzích financování, kvůli kterému byly předchozí TLTRO přitažlivé.

Graf 24 Rozvaha Eurosystemu

(v mld. EUR)



Zdroj: Eurosystem.

Účast v různých TLTRO nebyla účastníky trhu vždy očekávána, což vedlo k malým změnám forwardových kurzů. Co se týče operace z března 2015, průzkum agentury Reuters předpověděl čerpání 40 mld. EUR, zatímco skutečná čerpaná částka činila 97,8 mld. EUR. Forwardové kurzy se mírně snížily po oznámení výsledku přidělení a signalizovaly tak, že očekávání objemu budoucích TLTRO a přebytečné likvidity byla přehodnocena směrem nahoru. Podle účastníků trhu bylo vyšší čerpání výrazem důvěry bank v budoucí poptávku po úvěrech a mělo podpořit úvěrování reálné ekonomiky. Opačná situace nastala během zářijové operace, kdy čerpaná částka v objemu 15,5 mld. EUR byla výrazně pod očekáváním trhu. Reakce trhu byla umírněná, protože v období, kdy úroveň přebytečné likvidity byla již vysoká (okolo 470 mld. EUR) a úrokové sazby byly již nízké, začalo mít přidělování TLTRO menší význam. Důležitou příčinou nižšího čerpání byl klesající trend tržních sazeb zaznamenaný v roce 2015, který snížil přitažlivost TLTRO ve srovnání s tržním financováním. Celkově zřejmě překvapení trhu odráželo potíže účastníků trhu při

odhadování částek, které měly banky k dispozici, a tedy i částek, které tyto banky mohly případně čerpat.

TLTRO zvýšily úroveň přebytečné likvidity a prodloužily průměrnou splatnost operací Eurosystemu a vyvinuly tak dodatečný tlak na pokles sazeb peněžního trhu. Zatímco některé banky vyměnily účast v TLTRO za účast v MRO, tříměsíčních LTRO a tříletých LTRO, částka přidělená v rámci TLTRO značně převýšila tento substituční efekt do té míry, že se úroveň přebytečné likvidity zvýšila při každém přidělení TLTRO (viz box 7).

Box 7

Účast v refinančních operacích

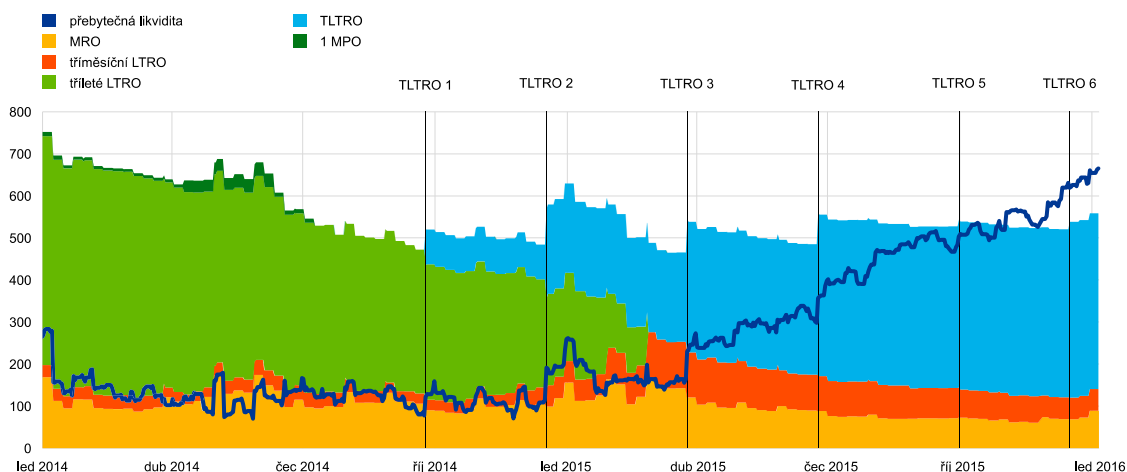
Eurosystem dále nabízel likviditu prostřednictvím svých pravidelných refinančních operací s plným přidělením, tj. hlavních refinančních operací (MRO) a tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operací (LTRO). Stejně jako v předchozích letech od roku 2008 tak byla velikost refinančních operací určována poptávkou protistran po likviditě Eurosystemu.

Účast v refinančních operacích Eurosystemu se od poloviny roku 2014 pohybovala okolo hodnoty 500 mld. EUR, postupně se však její skladba posunula směrem k účasti v TLTRO (viz graf A). Během tohoto období dosáhl celkový objem operací maximální částky (629 mld. EUR) na začátku roku 2015 a minimální částky (465 mld. EUR) v březnu 2015. Ke konci února 2015 byly splatné tříleté LTRO, avšak banky s úvěrovým přidělem v rámci TLTRO začaly už od září 2014 nahrazovat úvěry z tříletých LTRO úvěry z TLTRO. Tato náhrada se nemusela nutně týkat stejných institucí, celkově však udržela objem operací kolem hodnoty 500 mld. EUR. Když byly tříleté LTRO splatné, banky nejprve začaly ve větší míře spoléhat na MRO a tříměsíční LTRO, jejichž objem vzrostl na téměř 276 mld. EUR, postupem času však klesal a v prosinci 2015 dosáhl hodnoty 126 mld. EUR.

Graf A

Přebytečná likvidita a účast v pravidelných refinančních operacích a TLTRO

(v mld. EUR)



Zdroj: Eurosystem.

Poznámky: Svislé černé čáry znázorňují vypořádání TLTRO. „1 MPO“ označuje operaci se splatností jedno udržovací období, která byla ukončena v červnu 2014.

Čtvrtletní vypořádání nových TLTRO pokaždé zvýšilo přebytečnou likviditu v čistém vyjádření, avšak dopad byl dočasný vlivem klesajícího trendu u pravidelných operací. Účast v TLTRO byla částečně nahrazena účastí v pravidelných operacích a splatných tříletých LTRO, což způsobilo, že se přebytečná likvidita a celková částka refinancování dočasně zvýšila pokaždé, když došlo k vypořádání TLTRO (viz graf A). Nárůst přebytečné likvidity, který byl důsledkem programu nákupu aktiv a lepšího přístupu některých bank na trh, vysvětloval nižší zájem o pravidelné operace během roku.

Celkový objem zajištění v operacích měnové politiky Eurosystemu se v roce 2015 nadále snižoval a odrážel tak klesající poptávku protistran Eurosystemu po likviditě. Pokles byl nejvýraznější u nezajištěných bankovních dluhopisů, značné snížení zaznamenaly také cenné papíry ústředních a regionálních vlád a další obchodovatelná aktiva. Použití podnikových dluhopisů, cenných papírů krytých aktivy a úvěrových pohledávek zůstalo naopak stabilní.

Box 8

Poskytování likvidity řeckému bankovnímu systému v období zvýšeného napětí

Souběžně s konsolidací podmínek financování pro Řecko zaznamenával řecký bankovní systém po většinu roku 2014 zlepšování podmínek financování i tržního sentimentu, což vedlo ke značnému snížení závislosti na financování z centrální banky včetně úplného splacení nouzové pomoci v oblasti likvidity (ELA).²⁸ Politická nejistota však v první polovině roku 2015 vedla k prudkému nárůstu výběrů vkladů a zvýšenému napětí na finančních trzích. V důsledku toho se závislost na ELA obnovila a čerpání prostředků od centrální banky se zvýšilo. V létě 2015 se napětí na trzích zmírnilo a vklady se stabilizovaly poté, co Řecko uzavřelo dohodu s ostatními zeměmi eurozóny o třetím makroekonomickém ozdravném programu. Napětí na finančních trzích, kterému Řecko čelilo v roce 2015, mělo celkově tři etapy.

První etapa: postupně se zvyšující využívání operací Eurosystemu (od prosince 2014 do ledna 2015)

Domácí bankovní systém z velké části ztratil přístup k tržnímu financování s tím, jak se zvyšovaly obavy trhů o budoucnost makroekonomického ozdravného programu a politického vývoje v Řecku. Tato ztráta financování měla především podobu odlivu velkých komerčních vkladů i vkladů drobných klientů a neobnovení mezibankovních úvěrových linek s mezinárodními protistranami. Protože banky držely dostatečné množství aktiv způsobilých pro zajištění operací v rámci Eurosystemu, byly schopné nahradit ztrátu financování postupně se zvyšujícím využíváním úvěrových operací Eurosystemu (většinou hlavních refinančních operací).

²⁸ Podrobnější informace jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

Druhá etapa: využívání ELA a související rozhodnutí (od února 2015 do června 2015)

Na konci ledna a začátkem února 2015 rychle rostly obavy ohledně závěru probíhajícího vyhodnocení druhého makroekonomického ozdravného programu. V prosinci 2014 byl program prodloužen o dva měsíce. S blížícím se koncem této dvouměsíční doby prodloužení nebylo již možné očekávat, že vyhodnocení bude úspěšně dokončeno. Rada guvernérů se proto 4. února 2015 rozhodla zrušit požadavku minimálního úvěrového hodnocení pro obchodovatelné nástroje emitované nebo zaručené Řeckou republikou s účinností od 11. února 2015. To vedlo k tomu, že se tyto obchodovatelné nástroje staly nezpůsobilými pro použití k zajištění úvěrových operací Eurosystemu. V důsledku toho bylo velké množství likvidity poskytnuté v té době prostřednictvím úvěrových operací Eurosystemu nahrazeno likviditou poskytnutou Bank of Greece ve formě ELA.

Euroskupina se 24. února 2015 rozhodla prodloužit platnost rámcové dohody o finanční pomoci čerpané z EFSF (Master Financial Assistance Facility Agreement) do konce června 2015 s cílem úspěšně dokončit vyhodnocení ozdravného programu. Vyjednávání mezi institucemi a řeckými orgány poté pokračovala, avšak finanční vyhlídky a makroekonomické prostředí Řecka se stále zhoršovaly, což představovalo další zátěž pro bankovní systém zejména ve formě zvýšeného odlivu vkladů a vedlo tak ke většímu využívání ELA.

Několik událostí včetně rozhodnutí řeckých orgánů uspořádat referendum a neprodloužení druhého řeckého makroekonomického ozdravného programu vedlo na konci června 2015 k dalšímu napětí. Tyto události měly negativní dopad na přiměřenost a dostatečnost aktiv používaných řeckými bankami jako zajištění pro operace v rámci ELA s řeckou centrální bankou, protože toto zajištění bylo úzce navázáno na schopnost Řecka dostát svým finančním závazkům. V této souvislosti Rada guvernérů 28. června 2015 rozhodla, že zachová maximální výši ELA pro řecké banky na úrovni stanovené 26. června, jak je uvedeno v [tiskové zprávě](#) ECB z 28. června 2015.

Třetí etapa: stabilizace a zlepšení podmínek likvidity (od července do prosince 2015)

Ve snaze zastavit rozsáhlý odliv likvidity a stabilizovat její stav v bankovním systému se 28. června 2015 řecké orgány rozhodly zavést bankovní prázdniny.

Finanční situace Řecka se v následujících dnech dále zhoršovala. Rada guvernérů proto 6. července 2015 rozhodla upravit srážky uplatňované u obchodovatelných aktiv spojených s řeckým vládním sektorem, která Bank of Greece přijímala jako zajištění v rámci ELA, a také zachovat maximální výši pomoci řeckým bankám v rámci ELA na úrovni z 26. června 2015, jak je uvedeno v [tiskové zprávě](#) ECB z 6. července 2015.

Vrcholná schůzka eurozóny 12. července 2015 schválila třetí makroekonomický ozdravný program pro Řecko financovaný z Evropského mechanismu stability (ESM) v délce tří let. Vzhledem k příznivému vývoji finanční situace Řecka v předchozích dnech byla 16. července 2015 zvýšena maximální výše pomoci poskytované řeckým bankám v rámci ELA.

Po zlepšení finančních vyhlídek řecké vlády v souvislosti s novým programem pomoci z ESM a jeho zaváděním řeckými orgány se začal zlepšovat také stav likvidity v řeckém bankovním systému. Banky se znovu otevřely 20. července 2015, avšak omezení týkající se výběrů hotovosti a kapitálových transferů zůstala v platnosti. Řecké orgány však brzy poté začaly tato omezení kladená na banky postupně uvolňovat. Společně s obnovením důvěry trhů v domácí bankovní

system byl zaznamenán i určitý návrat vkladů a částečné obnovení přístupu řeckých bank na trh. Stav likvidity v řeckých bankách se podstatně zlepšil po úspěšném ukončení rekapitalizace v poslední čtvrtině roku 2015.

3 Evropský finanční sektor: utlumené napětí a pokrok v oblasti bankovní unie

Po vzniku jednotného mechanismu dohledu (Single Supervisory Mechanism – SSM) – jako prvního pilíře bankovní unie – 4. listopadu 2014 byl rok 2015 prvním celým rokem, v němž ECB plnila své makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní úkoly. Tyto úkoly podpořilo pravidelné hodnocení ECB v oblasti vznikajících rizik a odolnosti finančního systému a jeho schopnosti absorbovat šoky.

ECB také přispěla k vytvoření druhého pilíře bankovní unie, tj. jednotného mechanismu řešení krizí, a velmi podporuje vznik třetího pilíře – evropského systému pojištění vkladů. Podílela se také na dalších důležitých iniciativách zaměřených na (i) oslabení vazeb mezi vládami a bankami, (ii) snížení podstupovaného rizika a budování odolnosti a (iii) ukončení problému „too big to fail“.

Tato kapitola popisuje hlavní trendy v uvedených oblastech, přičemž se zaměřuje na způsob, jakým aktivity ECB a institucionální i regulatorní změny přispěly k realizaci bankovní unie v Evropě.

3.1 Rizika a zranitelná místa ve finančním systému v eurozóně

ECB monitoruje vývoj v eurozóně a finančních systémech EU a identifikuje tak zranitelná místa a kontroluje odolnost finančních zprostředkovatelů. Tento úkol plní spolu s ostatními centrálními bankami Eurosystemu a Evropského systému centrálních bank. Vznik potenciálních systémových rizik ve finančním systému se řeší prostřednictvím makrobezpečnostních opatření.

ECB pravidelně zveřejňuje své analýzy v pololetní publikaci Financial Stability Review (FSR).²⁹ ECB také poskytuje analytickou podporu Evropské radě pro systémová rizika (ESRB) v oblasti analýz finanční stability.

²⁹ Viz *Financial Stability Review*, ECB, květen 2015 a *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2015.

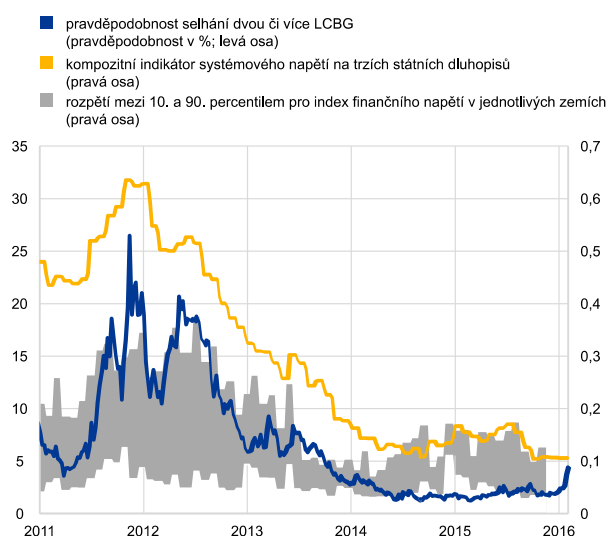
Napětí ve finančním systému bylo v roce 2015 nízké, rizika ovšem přetrvávala

Celkově utlumené napětí ve finančním systému v eurozóně během roku 2015 odrazilo zlepšení výhledu reálné ekonomiky, podpořené kroky ECB potlačujícími strach z deflace, která ohrožovala cenovou i finanční stabilitu. Na světových finančních trzích ale docházelo k občasnému napětí na devizových, komoditních, dluhopisových a akciových trzích, které poukazyvalo na to, že zranitelná místa přetrvávají. Především na začátku léta se vynořila vyšší politická rizika spojená s vyjednáváním o novém programu finanční pomoci Řecku. Trhy aktiv zažily období zvýšení volatility. Zejména na přelomu dubna a května došlo k výraznému nárůstu výnosů státních dluhopisů v eurozóně a globální akciové trhy byly na konci srpna ovlivněny korekcí cen čínských akcií. Dopad tohoto vývoje na finanční systém v eurozóně byl relativně utlumený, přičemž standardní ukazatele bankovní, fiskální a finanční zátěže zůstaly na nízké úrovni (viz graf 25).

Graf 25

Index finanční zátěže, kompozitní ukazatel napětí na trzích státních dluhopisů a pravděpodobnost selhání dvou a více bankovních skupin

(leden 2011 – únor 2016)



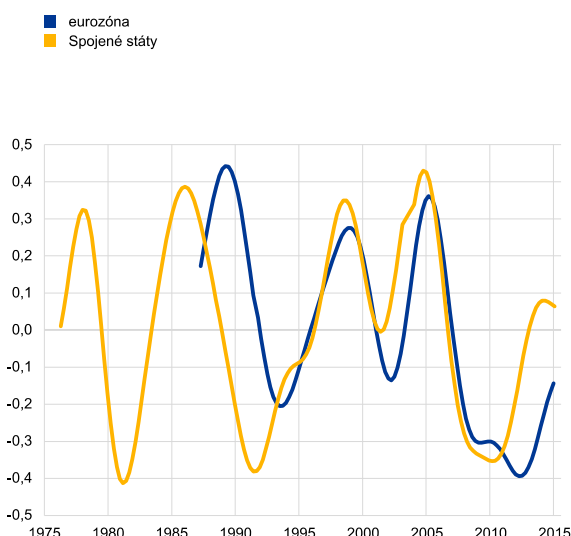
Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámky: „Pravděpodobnost selhání dvou či více LCBG“ se rozumí pravděpodobnost selhání ve vzorku 15 velkých a komplexních bankovních skupin (LCBG) v ročním horizontu. Index finanční zátěže měří zátěž na finančních trzích na úrovni jednotlivých zemí na základě tří tržních segmentů (akciového, dluhopisového a devizového) a křížové korelace mezi nimi. Podrobnosti viz Dupréy, T., Klaus, B. a Peltonen, T., „Dating systemic financial stress episodes in the EU countries“, *Working Paper Series*, č. 1873, ECB, prosinec 2015.

Graf 26

Finanční cykly v eurozóně a ve Spojených státech

(2Q/1975 – 2Q/2015; normalizovaná stupnice; řada pro eurozónu začíná v 2Q/1988; osa y: normalizovaná odchylka od historického mediánu)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.








Poznámky: Finanční cyklus je filtrován v čase proměnlivou lineární kombinací zdůrazňující podobný vývoj podkladových ukazatelů (celkové úvěry, ceny rezidenčních nemovitostí, ceny akcií a výnosy referenčních dluhopisů). Viz Schüler, Y., Hiebert, P. a Peltonen, T., „Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach“, *Working Paper Series*, č. 1846, ECB, 2015. Pro Spojené státy jsou poslední data dostupná za první čtvrtletí 2015.

Za této situace byla v roce 2015 identifikována čtyři hlavní rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně (viz tabulka 3). Během několika posledních let se zvýšila ocenění u řady tříd aktiv, což představuje hlavní zranitelné místo, jelikož v určitém okamžiku může dojít k prudké změně rizikové prémie. Částečně v důsledku zvýšené zranitelnosti plynoucí z rozvíjejících se trhů se ve druhé polovině roku 2015 zvýšilo riziko prudkého obrátu ve vývoji globální rizikové prémie. Přestože v roce 2015

nebyly v eurozóně patrné známky plošného nadhodnocení, ceny některých finančních aktiv se jeví jako odchýlené od základních ekonomických veličin. Odhady stavu finančního cyklu pro eurozónu zůstávají utlumené (viz graf 26). Tyto odhady – zahrnující vývoj v oblasti soukromých úvěrů i v hlavních segmentech trhu aktiv – nepodporují hypotézu výrazného nárůstu cen aktiv v důsledku růstu úvěrů v eurozóně. Odhady finančního cyklu ve Spojených státech byly během roku 2015 zvýšené, částečně v důsledku mírně vyššího ocenění akcií a silnější poptávky po úvěrech.

Tabulka 3

Klíčová rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně, zjištěná ve FSR z listopadu 2015.

	Současná úroveň (barva) a poslední změna (šipka) ¹
 významné systémové riziko  střední systémové riziko  potenciální systémové riziko	
Prudký obrat snížené globální rizikové prémie umocněný nízkou likviditou na sekundárním trhu	
Slabé vyhlídky ziskovosti bank a pojištoven v prostředí nízkého nominálního růstu při neúplných korekčních rozvah	
Rostoucí obavy ohledně udržitelnosti dluhu ve veřejném a nefinančním soukromém sektoru při nízkém nominálním růstu	
Budoucí napětí v rychle rostoucím sektoru stínového bankovníctví, umocněné přeléváním rizik a rizikem likvidity	

1) Barva označuje kumulovanou úroveň rizika, která je kombinací pravděpodobnosti naplnění a odhadu pravděpodobného systémového dopadu zjištěného rizika v průběhu následujících 24 měsíců na základě uvážení zaměstnanců ECB. Šipky označují, zda se riziko od předchozí FSR zvýšilo.

Vnitřní problémy v eurozóně v roce 2015 byly v mnoha směrech dědictvím bankovní a dluhové krize. Bankovní systém eurozóny se nadále potýkal s nízkou ziskovostí při slabém hospodářském oživení a rentabilita kapitálu mnoha bank byla stále nižší než odpovídající náklady na emise akcií. V kombinaci s vysokým objemem úvěrů v selhání v řadě zemí to omezilo úvěrovou kapacitu bank a jejich schopnost vytvářet další kapitálové rezervy.

Rizika pro finanční stabilitu se stále více dotýkají i jiných než tradičních subjektů, jako jsou banky a pojišťovny. Sektor stínového bankovníctví pokračoval ve značném růstu na globální úrovni i na úrovni eurozóny (viz box 9). Vzhledem k rychlému růstu a propojenosti sektoru, zejména pak odvětví investičních fondů, je pravděpodobné, že se zranitelná místa budou kumulovat pod povrchem. Odvětví investičních fondů v eurozóně nejen nadále rostlo, ale objevily se zde i známky toho, že fondy přijímají více rizika.

Publikace „Report on financial structures“³⁰ popisuje hlavní strukturální prvky a vývoj širšího finančního sektoru eurozóny. V roce 2015 zpráva pokrývala nejen bankovní sektor, ale rozšířila se i o ostatní finanční zprostředkovatele, především pojišťovny a penzijní fondy i subjekty stínového bankovníctví.

Obavy ohledně finanční stability v roce 2015 pramenily také z oblastí mimo finanční sektor. Přestože v oblasti fiskální konsolidace i institucionálního rámce došlo od vrcholu dluhové krize v eurozóně k tolik potřebnému zlepšení, vlády zemí eurozóny nadále čelí problémům spojeným s udržitelností dluhu, a to zejména ty s vysokým zadlužením, a tudíž náchylností na hospodářské a finanční šoky. V soukromém sektoru také přetrvávají obavy ohledně dluhu. Dluh podnikového sektoru zůstává v eurozóně v porovnání s ostatními vyspělými ekonomikami zvláště zvýšený.

³⁰ Viz *Report on financial structures*, ECB, říjen 2015.

Box 9

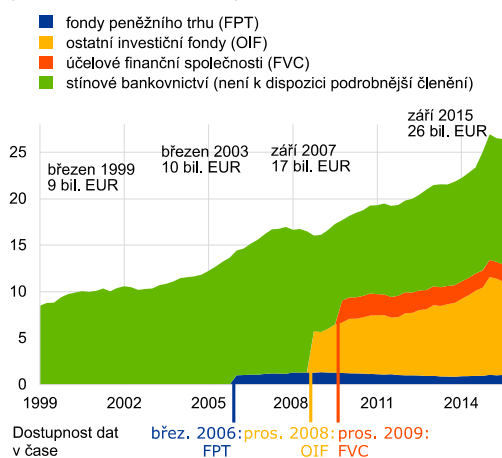
Stínové bankovníctví v eurozóně

Sektor stínového bankovníctví hraje stále významnější roli jako poskytovatel financování ekonomice eurozóny. Představuje ale také hlavní zdroj potenciálního rizika pro stabilitu finančního systému eurozóny, a je ho tudíž třeba pozorně sledovat.

Graf A

Aktiva fondů finančního trhu, investičních fondů, účelových finančních společností a ostatních neměnových finančních institucí v eurozóně

(1Q 1999 – 3Q 2015; v bil. EUR)



Zdroje: Účty eurozóny (ECB), statistika FVC, statistika investičních fondů a statistika MFJ.
Poznámka: MMF jsou fondy peněžního trhu a FVC jsou účelové finanční společnosti.

Stínové bankovníctví lze definovat různě,³¹ ale tento termín se obecně používá pro soubor institucí, které nejsou bankami, ale poskytují úvěry, vytvářejí závazky peněžní povahy nebo jsou financovány krátkodobými pasivy, přičemž investují do dlouhodobých aktiv spjatých s úvěry. Mezi tyto subjekty patří zejména účelové finanční společnosti, fondy peněžního trhu a ostatní investiční fondy. Přestože stínový bankovní sektor roste celosvětově, jak ukazuje publikace Rady pro finanční stabilitu „Global Shadow Banking Monitoring Report“³², eurozóna patří mezi regiony s nejvyšším tempem růstu. Celková aktiva sektoru stínového bankovníctví v eurozóně, který v širokém pojetí zahrnuje všechny nebankovní finanční instituce kromě pojišťoven a penzijních fondů, se za posledních deset let více než zdvojnásobila. Z celkových aktiv finančního systému eurozóny ve výši zhruba 67 bil. EUR nyní více než 26 bil. EUR drží sektor stínového bankovníctví v eurozóně.

Především v sektoru investičních fondů došlo od globální finanční krize k rychlé expanzi při intenzivní honbě globálních investorů za výnosy (viz graf A). Růst v tomto sektoru doplňoval tradiční bankovní systém a působil jako významná rezerva pro ekonomiku, když v posledních letech došlo k poklesu bankovních úvěrů. Zároveň se zvýšil potenciální dopad nepříznivého vývoje ve stínovém bankovníctví na širší finanční systém a reálnou ekonomiku kvůli jeho rostoucímu vlivu na kapitálové trhy a silnějšímu propojení v rámci sektoru i s ostatními částmi finančního sektoru, včetně bank.

Rostoucí expozice vedle známek zvýšené likviditní a splatnostní transformace³³ a většího podstupování rizika zdůrazňují, že je třeba sektor investičních fondů pozorně sledovat. Je zde

³¹ Diskusi o možných definicích stínového bankovníctví naleznete v boxu „Defining the shadow banking perimeter“, *Report on financial structures*, ECB, říjen 2015.

³² *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Rada pro finanční stabilitu, 12. listopadu 2015.

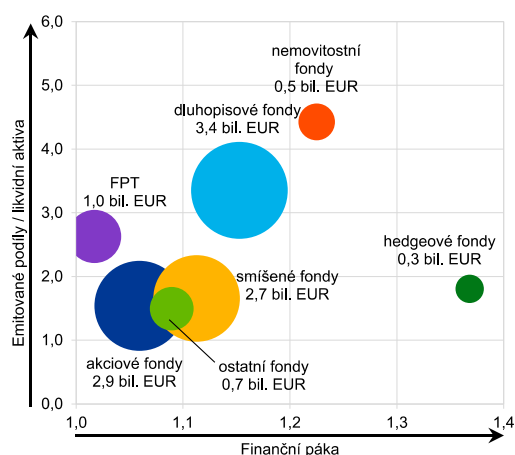
³³ Významná část investičních fondů vytváří denně závazky splatné na požádání k financování aktiv, která jsou relativně málo likvidní. Měřeno celkovými aktivy je 99 % jiných než nemovitostních investičních fondů otevřených, což znamená, že investoři mohou odprodat své podíly s poměrně krátkou výpovědní lhůtou. U nemovitostních fondů je tento podíl nižší (80 %), přičemž výpovědní lhůta je často delší a odpovídá vysoce nelikvidním aktivům držným těmito fondy.

obava, že pokud by investoři stáhli v případě napětí na finančním trhu značný objem finančních zdrojů, mohou určité typy investic zesílit tlaky na prodej na celém trhu nebo vést k runům na celém trhu. Čím aktivněji fondy aktivně přistupují k transformaci likvidity, tím je pravděpodobnější, že při značném útlumu trhu budou čelit tlakům na prodej. Vysoká úroveň finanční páky³⁴ může zesílit likviditní spirály tím, že přinutí správce fondů prodat větší podíl jejich investovaného portfolia při jakémkoli objemu odlivu zdrojů.

Graf B

Celková rozvahová finanční páka, likviditní transformace a celková aktiva podle typu fondu

(3.Q 2015)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: osa x: finanční páka (celková aktiva/emítované akcie a podílové listy); osa y: nesoulad likvidity (emítované akcie a podílové listy/likviditní aktiva); velikost bubliny: celková aktiva v bilionech EUR.

Celkový obraz zranitelných míst (viz graf B) může zakrývat zranitelná místa v rámci jednotlivých velkých a systémově významných institucí. Koncentrace aktiv v rámci omezeného množství institucí se zvláště velkým dopadem může mít vliv na vývoj trhů v problémových i běžných podmínkách. Je zde důkaz toho, že investiční fondy ve zvýšené míře podstupují rizika³⁵ prostřednictvím změn portfolií ve prospěch dluhových cenných papírů, které mají nižší hodnocení, vyšší výnosy a zvýšené riziko durace.

Přestože se za několik posledních let zvýšilo statistické pokrytí stínového bankovníctví, je v zájmu monitorování a řešení tohoto rostoucího zdroje potenciálního rizika třeba objasnit strukturu tohoto sektoru a faktory jeho růstu a poskytovat a zveřejňovat více informací. Nedostatek informací o ukazatelích likvidity v problémových podmínkách a o finanční páce

na agregátní úrovni mimo tradiční bankovníctví zůstává překážkou bránící plnému pochopení povahy a rozsahu rizik pro finanční stabilitu. Přibližně pro 50 % celkových aktiv sektoru neexistuje statistické členění, z čehož část může být přičtena subjektům, které se nezabývají stínovým bankovníctvím, ale část z nich může představovat ostatní subjekty zabývající se rizikovou činností. Monitorování rizik a zranitelných míst ze strany ECB je tedy nadále ovlivňováno omezenými údaji.

Některé faktory, jako jsou adekvátní procesy řízení rizik a likvidní rezervy, snižují riziko toho, aby subjekty stínového bankovníctví zesilovaly případné nepříznivé šoky. Přestože se na sektor investičních fondů vztahuje obezřetnostní regulace, většině stávajících pravidel chybí systémová perspektiva a nemusí být vhodná pro prevenci kumulace rizik v celém sektoru nebo řešení rizik ohrožujících finanční stabilitu při událostech se systémovým dopadem.

³⁴ Viz box „Synthetic leverage in the investment fund sector“, *Financial Stability Review*, ECB, květen 2015.

³⁵ Viz box „Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment“, *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2015.

3.2 Makrobezpečnostní funkce ECB

Dne 4. listopadu 2014 ECB převzala makrobezpečnostní pravomoci, které jí svěřilo nařízení o SSM pro řešení vzniku případných rizik ve finančním systému, a rok 2015 byl tedy prvním celým rokem, kdy ECB plnila své nové úkoly v této oblasti. ECB má v zemích SSM dva mandáty v oblasti makrobezpečnostní politiky.³⁶

Zaprvé, ECB může aplikovat vyšší požadavky na kapitálové rezervy, než uplatňují vnitrostátní orgány, a použít přísnější opatření zaměřená na systémová nebo makrobezpečnostní rizika postupem stanoveným příslušným právním předpisem EU. ECB může například použít vyšší požadavky na banky týkající se: proticyklické kapitálové rezervy, kapitálové rezervy ke krytí systémového rizika (pokud je implementovaná do vnitrostátních právních předpisů), kapitálové přírázky uvalené na systémově významné instituce, rizikové váhy nemovitostí a expozic v rámci finančního sektoru, limitů ro velké expozice a dodatečných požadavků na zveřejňování informací.

Zadruhé, vnitrostátní orgány musí informovat ECB, když mají v úmyslu realizovat nebo změnit makrobezpečnostní opatření. ECB zhodnotí plánované opatření a může rozhodnout o použití vyšších požadavků (tj. doplnit tato opatření). Vnitrostátní orgány zváží před vlastním rozhodnutím připomínky ECB.

Jelikož makrobezpečnostní opatření implementovaná v jednotlivých členských státech mohou mít přeshraniční nebo mezisektorovou odezvu, ECB monitoruje dohody na základě reciprocity. Ty je třeba aplikovat transparentně v zájmu omezení nechtěného přeshraničního nebo mezisektorového přelítí, nejlépe v souladu s doporučením ESRB 2015/2 o hodnocení přeshraničních dopadů a dobrovolné reciprocity pro opatření makrobezpečnostní politiky (viz níže).³⁷ Za tímto účelem také ECB podporuje konzistentní používání makrobezpečnostních nástrojů v zemích SSM, a to prostřednictvím průběžné činnosti svých technických výborů a diskusí na úrovni rozhodovacích orgánů ECB.

Makrobezpečnostní rozhodnutí v průběhu roku 2015

Rada guvernérů ECB odpovídá za přijetí makrobezpečnostních rozhodnutí. ECB vytvořila Makrobezpečnostní fórum, které se skládá z Rady guvernérů a Rady dohledu ECB. V roce 2015 se Makrobezpečnostní fórum scházelo čtvrtletně, aby prodiskutovalo rizika, jimž čelí oblast SSM a jednotlivé země SSM, a další relevantní makrobezpečnostní témata. Makrobezpečnostní rozhodnutí Rady guvernérů se připravují se zapojením Výboru pro finanční stabilitu, který tvoří zástupci ECB,

³⁶ Cílem makrobezpečnostní politiky je zamezit nadměrné kumulaci rizika, zvýšit odolnost finančního sektoru a omezit efekty nákazy.

³⁷ Viz tematický článek nazvaný „A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies“, *Financial Stability Review*, ECB, květen 2015.

národních centrálních bank a dohledových orgánů, a vnitřní struktury ECB, která sdružuje zástupce makrobezpečnostních i mikrobezpečnostních sekcí ECB.

Rizika pro celou eurozónu, která ECB identifikovala v FSR, poskytují výchozí bod pro identifikaci rizik pro makrobezpečnostní účely. Vzhledem k zaměření dostupných nástrojů makrobezpečnostní politiky na bankovní sektor a mandátu ECB v makrobezpečnostní oblasti se ovšem makrobezpečnostní diskuze soustřeďuje na ta rizika, která jsou nejrelevantnější pro banky.

Z hodnocení Rady guvernérů během roku 2015 vyplynulo, že vzhledem k současné fázi finančního cyklu není třeba přijímat plošná proticyklická makrobezpečnostní opatření. Hodnocení vzalo také v úvahu kroky zemí eurozóny v makrobezpečnostní oblasti ke zvýšení odolnosti bankovního systému a zamezení vzniku možné nerovnováhy, zejména v sektoru nemovitostí. ECB také přezkoumala makrobezpečnostní opatření, která členské státy aktivovaly nebo mohou aktivovat v reakci na prostředí nízkých úrokových sazeb.

V roce 2015 vnitrostátní orgány 19 zemí SSM oznámily ECB 48 makrobezpečnostních opatření, z nichž 28 se týkalo proticyklické kapitálové rezervy, 18 ostatních systémově důležitých institucí a dvě zavedení kapitálové rezervy pro krytí systémového rizika. Téměř ve všech případech předcházela formální notifikaci notifikace neformální v duchu spolupráce mezi ECB a vnitrostátními orgány.

Jakmile byla ECB oznámena makrobezpečnostní rozhodnutí přijatá vnitrostátními odpovědnými a pověřenými orgány, provedla Rada guvernérů hodnocení těchto opatření podle článku 5 odst. 1 nařízení o SSM a rozhodla neuplatňovat námítky k rozhodnutím těchto orgánů.

Spolupráce s ESRB

ECB nadále zajišťovala analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu Sekretariátu ESRB, který je odpovědný za každodenní chod ESRB. Hlavním úkolem ESRB je přispět k prevenci a zmírnění systémových rizik pro finanční stabilitu v EU v bankovním sektoru, pojišťovacím sektoru, ostatních finančních institucích a na finančních trzích. Při plnění svých úkolů využívá ESRB odbornost národních centrálních bank, národních orgánů dohledu a evropských orgánů dohledu.

V roce 2015 ECB a ESRB zahájily společné práce na monitorování a hodnocení rizik pro finanční stabilitu vyplývajících z prostředí nízkých úrokových sazeb a možných reakcí makrobezpečnostní politiky. Analýza rizik právě probíhá. Týká se nejen bank, ale také dalších typů finančních institucí, finančních trhů a tržní infrastruktury, souhrnných témat pro celý finanční systém a interakcí s širší ekonomikou.

Na úrovni EU hrála ESRB nadále významnou roli při koordinaci makrobezpečnostní politiky. V lednu 2016 byla zveřejněna dvě doporučení týkající se přeshraničních hledisek makrobezpečnostní politiky, z nichž jedno se týkalo stanovení proticyklické

kapitálové rezervy pro expozice vůči zemím mimo Evropský hospodářský prostor a druhé dobrovolné reciprocity pro opatření makrobezpečnostní politiky.

3.3 SSM – mikrobezpečnostní funkce ECB

První celý rok dohledu SSM

Rok 2015 byl prvním rokem, kdy byl plně funkční jednotný mechanismus dohledu. SSM byl prvním pilířem bankovní unie, který začal plně fungovat od 4. listopadu 2014. Po komplexním hodnocení v roce 2014 se dohled ECB nad významnými bankami, jichž bylo v roce 2015 123, soustředil na přijetí opatření v návaznosti na výsledky hodnocení. Patřila se především implementace výsledků přezkumu kvality aktiv a monitorování kapitálových plánů bank, u kterých byl při komplexním hodnocení diagnostikován nedostatek kapitálu.

Bankovní dohled ECB také hrál hlavní roli při řešení finančních turbulencí v Řecku. Po dosažení politické shody v červenci provedla ECB komplexní hodnocení ke stanovení potřebné rekapitalizace významných řeckých bank. Společně s řeckou centrální bankou monitorovala situaci méně významných řeckých bank. ECB se bude nadále aktivně podílet na zajištění zdravého a odolného bankovního systému v Řecku.

Zajištění rovných podmínek pro dohled nad bankami v eurozóně bylo předpokladem úspěchu SSM. Příspěvkem SSM k těmto rovným podmínkám byl návrh společné metodiky pro bankovní dohled. Dobrým příkladem společného přístupu k dohledu bylo to, že rok 2015 byl prvním rokem, během něhož všechny významné banky v eurozóně podléhaly jednotnému procesu dohledu a hodnocení (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP).

V případech dohledu nad méně významnými bankami, za které přímo odpovídají vnitrostátní příslušné orgány, bylo hlavním cílem ECB zajistit důsledné uplatňování vysokých standardů dohledu v celém SSM. V roce 2015 bylo pro tento dohled vypracováno několik společných standardů dohledu, které příslušným vnitrostátním orgánům poskytují návod na provádění jednotlivých procesů, například společné standardy pro proces plánování dohledu a plánování ozdravných postupů. V této souvislosti se další významná část průběžných prací týká vypracování společné metodologie pro systémy hodnocení rizika.

Ve své nové roli ECB pracovala spolu s ostatními regulačními a dohledovými orgány (např. s Jednotným výborem pro řešení krizí) na dohodách o spolupráci, které by měly zajistit efektivní výměnu informací a spolupráce.

Podrobnější informace o mikrobezpečnostní funkci ECB lze nalézt ve [Výroční zprávě ECB o činnosti dohledu](#) za rok 2015.

3.4 Příspěvky ECB k regulatorním iniciativám

S ohledem na mikrobezpečnostní dohled i hodnocení finanční stability ECB aktivně přispívá k rozvoji regulatorního rámce na evropské a mezinárodní úrovni. V roce 2015 se hlavní regulatorní otázky v působnosti ECB týkaly opatření zaměřených na (i) oslabení vazeb mezi vládami a bankami, (ii) snížení podstupovaného rizika a budování odolnosti a (iii) ukončení problému „too big to fail“.

3.4.1 Oslabení vazeb mezi vládami a bankami

V roce 2015 ECB přispěla k řadě iniciativ zaměřených na oslabení vazeb mezi vládami a bankami. Tyto iniciativy spadají do dvou velkých oblastí: (i) vytvoření bankovní unie a (ii) diskuse o možné revizi regulatorního pojetí svrchovaných expozic.

V roce 2015 bylo dosaženo zásadního pokroku v oblasti vytvoření bankovní unie. Zřízení jednotného mechanismu pro řešení krizí (SRM) k 1. lednu 2015 jako nezbytného doplňku SSM znamená, že byly úspěšně zavedeny dva pilíře bankovní unie. SSM a SRM společně vyrovnávají úroveň odpovědnosti a rozhodování v oblasti dohledu a řešení krize v rámci bankovní unie. Dne 24. listopadu 2015 byl zveřejněn návrh Evropské komise na třetí pilíř bankovní unie – evropský systém pojištění vkladů.

Druhý pilíř bankovní unie: jednotný mechanismus pro řešení krizí a jednotný fond pro řešení krizí

Jednotný výbor pro řešení krizí (SRB) zahájil v roce 2015 přípravné práce vypracováním postupů, vypracováním plánů řešení krize a dalšími souvisejícími úkoly. K 1. lednu 2016 má SRB kontrolu nad všemi pravomocemi k řešení krizí za všechny subjekty, které spadají do jeho působnosti podle nařízení i SRM, a to včetně použití Jednotného fondu pro řešení krizí. Povinnost ratifikovat mezivládní dohodu³⁸ o SRF splnil do konce listopadu 2015 dostatečný počet členských států, díky čemuž vstoupila v platnost věčná ustanovení nařízení o SRM, především pravomoci k řešení krize, a SRF začal fungovat k 1. lednu 2016.

Pro zajištění důvěryhodnosti SRM je nanejvýš důležité, aby bylo dosaženo efektivního a dostatečného financování SRF. V osmiletém přechodném období, zatímco bude SRF postupně plněn na cílovou výši³⁹, se bude SRF skládat

³⁸ Dohoda zahrnuje: (i) převod příspěvků vybraných národními orgány příslušnými k řešení krize do národních podfondů, (ii) postupné využívání prostředků v národních podfondech, (iii) pořadí, v němž jsou finanční prostředky z podfondů a dalších zdrojů mobilizovány pro řešení krize, (iv) případné doplnění podfondů a (v) případné dočasné úvěry mezi národními podfondy.

³⁹ Cílová výše je 1 % celkové hodnoty krytých vkladů v bankovní unii, což odpovídá přibližně 55 mld. EUR.

z národních podfondů. V tomto období se bude odpovědnost za náklady spojené s řešením krize postupně sdílet, dokud se podfondy nakonec nespojí do jednoho, plně sdíleného fondu. Vzhledem k tomu, že mohou nastat situace, kdy SRF bude chybět dostatek prostředků a následně příspěvky, které bude třeba získat na pokrytí nezbytných doplňkových částek, nebudou okamžitě k dispozici, stanovuje nařízení o SRM, že SRB by měl být schopen zajistit alternativní finanční prostředky pro SRF. V této souvislosti se zúčastněné členské státy a SRB také v roce 2015 dohodly na systému národních úvěrových linek za účelem poskytnutí případného překlenovacího financování SRF v přechodném období. Úvěrové linky dosahují celkové hodnoty 55 mld. EUR, což přibližně odpovídá stabilní cílové výši SRF. V dalším kroku se vypracuje společný záchranný mechanismus, který nahradí národní úvěrové linky. Tento mechanismus by měl být funkční do konce přechodného období.

Pravomoci k rekapitalizaci z vnitřních zdrojů byly zcela implementovány

Ztráty a potřebnou rekapitalizaci bank, na které se vztahují opatření k řešení krize, ponese především akcionáři a věřitelé. To zajistí především nástroj rekapitalizace z vnitřních zdrojů („bail-in“) použitelný na způsobilé závazky, ve vztahu k němuž vstoupila 1. ledna 2016 v platnost příslušná ustanovení směrnice EU o ozdravných postupech a řešení krize (BRRD) a nařízení o SRM. Podle BRRD a nařízení o SRM lze kapitálové nástroje odepsat nebo konvertovat na vlastní kapitál a také všechny závazky lze při použití nástroje rekapitalizace z vnitřních zdrojů odepsat nebo zkonvertovat, pokud je třeba absorbovat ztráty a poskytnout čerstvý kapitál bankám, na které se vztahují opatření k řešení krize. K zajištění efektivnosti nástroje SRB a národní orgány příslušné k řešení krize po konzultaci s ECB a příslušnými orgány stanoví v rámci své odpovědnosti příslušnou úroveň minimálního požadavku na kapitál a způsobilé závazky (MREL) pro banky. MREL bude stanoven na úrovni, která je přiměřená k řešení krize v souvislosti s plánem řešení krize vypracovaným pro každou banku. Spolupráce mezi orgány v rámci bankovní unie je nezbytná a je zásadní prioritou.

Spolupráce mezi SRM a SSM

Pravidla EU pro řešení krizí vyžadují spolupráci mezi dohledovými orgány a orgány příslušnými k řešení krize. Na jednu stranu by SSM jako příslušný orgán měl úzce spolupracovat se SRM při plánování ozdravných postupů, realizaci opatření včasného zásahu a hodnocení bank, které jsou v selhání nebo jejichž selhání je pravděpodobné. Na druhou stranu je SRM povinen spolupracovat s SSM při plánování ozdravných postupů a hodnocení způsobilosti k řešení krize bank i při realizaci opatření k řešení krize. Tato interakce se opírá o tři hlavní pilíře: doplňující se institucionální role, spolupráci a výraznou koordinaci.

K dosažení spolupráce je třeba hladké koordinace mezi SSM a SRM. Za tímto účelem ECB jmenovala místopředsedkyni Rady dohledu Sabine

Lautenschlägerovou stálou pozorovatelkou na výkonných a plenárních zasedáních SRB. Obdobným způsobem ECB přizve předsedkyni SRB Elke Königovou k účasti v roli pozorovatele na zasedáních Rady dohledu ECB při diskusích na témata relevantní pro SRB. Vedle toho oba orgány podepsaly 22. prosince 2015 dohodu o spolupráci, která popisuje spolupráci a výměnu informací mezi ECB a SRB.

Třetí pilíř bankovní unie: evropský systém pojištění vkladů

Evropský systém pojištění vkladů je vedle SSM a SRM dalším důležitým pilířem, který má zajistit, že důvěra vkladatelů bude stejně silná napříč celou bankovní unií. To je předpoklad pro zajištění rovných podmínek. Dne 24. listopadu 2015 Evropská komise předložila návrh tohoto systému jako třetí pilíř bankovní unie. Návrh stanovuje zřejmý plán k vytvoření jednotného evropského systému pojištění vkladů, počínaje systémem zajištění přes postupné zvyšování podílu financování poskytovaného z evropské úrovně ve fázi spolupojištění až k systému, kde veškeré financování pojištění vkladů je poskytováno z evropského fondu pojištění vkladů. Evropský systém pojištění vkladů prosazuje Evropská komise a navrhla ho zpráva pěti předsedů jako důležitý krok k posílení bankovní unie poté, co byla převedena odpovědnost za bankovní dohled a řešení krize nad úroveň zúčastněných členských států. Evropský systém pojištění vkladů také posílí ostatní dva pilíře. Dne 24. listopadu 2015 Komise zveřejnila sdělení k dokončení bankovní unie, které – vedle představení tohoto systému – zahrnuje další opatření ke snížení přetrvávajících překážek bránících skutečně rovným podmínkám napříč jednotlivými bankovními sektory, jako je omezení národních možností volby nebo uvážení při provádění obezřetnostních pravidel nebo podpora sblížování úpadkového práva.

Regulační pojetí svrchovaných expozič

Nedávná finanční krize ukázala, že implicitní předpoklad nulové rizikovosti státního dluhu není správný, a vyžádala si analýzu současného regulačního rámce svrchovaného rizika. Změna týkající se finanční regulace v této oblasti vyžaduje globální řešení zajišťující rovné podmínky pro banky. Basilejský výbor pro bankovní dohled provádí analýzu stávající regulační úpravy svrchovaného rizika na globální úrovni a zváží potenciální možnosti pro hospodářskou politiku. Basilejský výbor provádí analýzu pečlivě, postupně a s využitím celostního přístupu. Cílem je vyhodnotit širší otázky týkající se úlohy trhů státních dluhopisů a dopadů, které mohou mít změny regulačního rámce na tuto úlohu a určité segmenty trhu.

Přínosy a náklady revize regulačního rámce by měly být pečlivě zhodnoceny. Hodnocení musí odrážet potenciální dopad na fungování trhu a finanční stabilitu a vzít v úvahu potenciální vedlejší účinky na ostatní třídy aktiv ovlivňující zprostředkovatelskou kapacitu bank. Vedle toho je třeba věnovat patřičnou pozornost likviditní funkci, kterou plní státní dluhopisy, a implikacím pro transmissi měnové politiky.

3.4.2 Snížení podstupovaného rizika a budování odolnosti

ECB přispěla v roce 2015 k dokončení několika regulačních reforem, ale stále zůstává několik hlavních problémů, které se primárně týkají rámce pákového poměru a strategické analýzy kapitálového rámce.

Dokončení rámce pákového poměru

Nadměrné užívání finanční páky bylo bezpochyby jednou z příčin finanční krize. Největší banky v Evropě si před finanční krizí vytvořily významnou finanční páku, přičemž se medián jejich finanční páky zvýšil v období před krizí zhruba na 33násobek kmenového kapitálu, a některé banky dokonce fungovaly s finanční pákou ve výši 50násobku kmenového kapitálu.⁴⁰ Komplexní a dobře nastavený pákový poměr, který funguje spolu s rizikově orientovaným kapitálovým rámcem, je tudíž důležitým nástrojem pro řešení rizik vyplývajících z nadměrné finanční páky. Z výzkumu provedeného ECB vyplývá, že pákový poměr, který účinně doplňuje rizikově orientované kapitálové požadavky, by vedl k významnému poklesu pravděpodobnosti potíží bank s vysokou finanční pákou.⁴¹ Některé aspekty rámce pákového poměru se stále projednávají v Basilejském výboru a očekává se, že analýza jeho nastavení bude dokončena v příštím roce. V současnosti se testuje minimální pákový poměr Tier 1 ve výši 3 %, a to až do 1. ledna 2017, kdy musí být provedeny poslední úpravy rámce, aby se mohl stát k 1. lednu 2018 součástí prvního pilíře. Na evropské úrovni začal Evropský orgán pro bankovníctví pracovat na zprávě o dopadu a nastavení pákového poměru. Tato zpráva poskytne hodnocení dopadu pákového poměru s ohledem na potenciální behaviorální důsledky požadavku na pákový poměr, jeho interakci s ostatními obezřetnostními požadavky a cykličnost.

Strategická analýza kapitálového rámce

Hlavním cílem ECB je zajistit, aby kapitálové ukazatele bank byly robustní a srovnatelné v jednotlivých jurisdikcích. V této souvislosti několik studií Basilejského výboru a Evropského orgánu pro bankovníctví zjistilo nadměrné rozdíly mezi kapitálovými požadavky bank v posledních letech. V komplexní reakci na tyto obavy přistoupil Basilejský výbor ke strategické analýze kapitálového rámce Basel. Cílem probíhajících prací je vypracovat přístup, který omezí používání interních modelů bank na soubor portfolií, která jsou vhodná pro modelování. Tento přístup by na modelování těchto portfolií aplikoval další omezení, včetně nastavení dolní hranice nebo odstranění modelování určitých parametrů. To by také vyžadovalo, aby se

⁴⁰ Viz „Is Europe overbanked?“, *Reports of the Advisory Scientific Committee*, č. 4, ESRB, červen 2014.

⁴¹ Viz Grill, M., Lang, J. H. a Smith, J., „[The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability](#)“, tematický článek A, *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2015.

výpočet regulačního kapitálu všech ostatních portfolií prováděl za pomoci alternativních metod stanovených výborem. Cílem analýzy je zlepšit rovnováhu mezi jednoduchostí, srovnatelností a citlivostí na rizika i vyhovět požadavkům Komise týkajícím se adekvátnosti, robustnosti a konzistentnosti.

3.4.3 Ukončení problému „too big to fail“

Standard celkové kapacity pro absorpci ztrát pro globální systémové významné banky a jeho implikace pro EU

Standard celkové kapacity pro absorpci ztrát (TLAC) pro globální systémové významné banky (G-SIB), který v listopadu 2015 schválila Rada pro finanční stabilitu, je navržen tak, aby G-SIB v selhání měly dostatečnou kapacitu pro absorpci ztrát a rekapitalizaci a mohly tak realizovat systematickou strategii řešení krize. Je to důležitý mezník v řešení problému „too big to fail“. Pro ECB je toto důležité z hlediska finanční stability i dohledu, a proto k vývoji standardu TLAC aktivně přispívala.

Standard TLAC stanovuje minimální požadavek a definuje kritéria pro nástroje a závazky, které jsou způsobilé jako TLAC, s cílem zajistit, aby tyto nástroje a závazky byly pohotově k dispozici k absorpci ztrát při řešení krize. Minimální požadavek na TLAC pro všechny G-SIB pomůže zajistit globální rovné podmínky. Úřady také mohou podle potřeby vyžadovat v jednotlivých případech vyšší hodnotu, než je minimum TLAC pro G-SIB. Minimální požadavek na TLAC se měří vůči rizikově vážené i nevážené referenční hodnotě. Od 1. ledna 2019 musí G-SIB mít TLAC ve výši nejméně 16 % rizikově vážených aktiv skupiny, na kterou se vztahují opatření k řešení krize, a od 1. ledna 2022 ve výši nejméně 18 %. Kromě toho z hlediska rizikově nevážené referenční hodnoty musí být jejich TLAC od 1. ledna 2019 ve výši nejméně 6 % jmenovatele pákového poměru podle Basel III a od 1. ledna 2022 ve výši nejméně 6,75 %.⁴²

Standard TLAC je podobný minimálnímu požadavku na kapitál a způsobilé závazky (MREL) v rámci EU pro řešení krizí, i když mezi nimi jsou některé zásadní rozdíly. TLAC je především aplikován pouze na G-SIB, zatímco MREL se týká všech úvěrových institucí a obchodníků s cennými papíry, přičemž MREL nemá na rozdíl od TLAC žádnou minimální hodnotu. Do konce roku 2016 by oba standardy měly být díky doložce o přezkumu v BRRD ve vzájemném souladu, ale zároveň zohledňovat rozdíly v rozsahu jejich uplatňování.

⁴² TLAC neomezuje pravomoci úřadů rekapitalizovat podle potřeby z vnitřních zdrojů ostatní závazky, které spadají do rekapitalizace z vnitřních zdrojů.

3.5 Unie kapitálových trhů

Eurosystém podporuje vznik unie kapitálových trhů (CMU) v Evropě. CMU má potenciál doplnit bankovní unii a posílit hospodářskou a měnovou unii tím, želepší přeshraniční sdílení rizik a zvýší odolnost finančního systému.⁴³ CMU bude také zásadní pro podporu evropského růstu díky diverzifikaci zdrojů financování a zlepšení přístupu podniků k financování. Dne 30. září 2015 Evropská komise zveřejnila akční plán nastiňující řadu opatření na vytvoření hlavních stavebních kamenů CMU do roku 2019. ECB tento akční plán vítá a podporuje související počáteční kroky, zejména návrh evropského rámce pro sekuritizaci, který obsahuje také diferencovanou obezřetnostní úpravu jednoduché, transparentní a standardizované sekuritizace, včetně nižších kapitálových požadavků bank. To přispěje k revitalizaci trhů sekuritizovaných nástrojů.

Aby se mohly pozitivně projevit přínosy CMU, mělo by se usilovat o vysokou úroveň finanční integrace. K plné integraci dojde, pokud všichni účastníci trhu se stejnými relevantními charakteristikami čelí stejnému souboru pravidel, mají rovnocenný přístup na trhy a je s nimi v rámci jejich aktivit na trhu jednáno stejně. To vyžaduje dlouhodobou vizi společně s ambiciózním programem dalších kroků. Například by měly být více harmonizovány vnitrostátní právní předpisy týkající se insolvenčního práva, daní a cenných papírů.

Komisi zveřejněný akční plán předkládá řadu počátečních kroků. Kromě návrhu evropského rámce pro sekuritizaci Komise zveřejnila především konzultaci na vytvoření celoevropského rámce pro kryté dluhopisy a návrh na úpravu pravidel v oblasti prospektu. Zatímco vytvoření celoevropského rámce pro kryté dluhopisy si klade za cíl navázat na národní režimy a prozkoumat proveditelnost krytých dluhopisů pro úvěrování malých a středních podniků (SME), druhý jmenovaný návrh usiluje o zlepšení přístupu k finančním prostředkům pro společnosti a zjednodušení informací pro investory. Je především třeba překonat překážky pro získávání informací o SME. Tato opatření přispějí k další integraci kapitálových trhů.

Stručně řečeno, dosažení CMU bude vyžadovat kombinaci počátečních „rychlých zlepšení“ k udržení dynamiky pokroku několikaletého trvalého úsilí o pokrok v řadě oblastí, které jsou zásadní pro fungování kapitálových trhů.

⁴³ „Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper“, 21. května 2015.

Jiné úkoly a činnosti

1 Tržní infrastruktura a platební styk

Tržní infrastruktury usnadňují zúčtování a vypořádání plateb, obchodů s cennými papíry a deriváty. Jejich bezpečnost a efektivnost je klíčová pro zachování důvěry v měnu, podporu operací měnové politiky a stabilitu finančního systému jako celku. Integrace tržních infrastruktur napříč Evropou je nezbytnou podmínkou pro dosažení skutečně jednotného trhu.

Eurosystem hraje důležitou roli v tržních infrastrukturách po uzavření obchodu a platbách ve třech funkcích – jako provozovatel, katalyzátor a dozor. Spravuje systém pro zúčtování plateb vysokých hodnot a urgentních plateb v eurech v reálném čase v penězích centrální banky (TARGET2). K usnadnění přeshraničního využívání zajištění pro úvěrové operace Eurosystemu nabízí model korespondentské centrální banky. Od června 2015 navíc nová infrastruktura Eurosystemu – TARGET2Securities (T2S) – nabízí vypořádání obchodů s cennými papíry v penězích centrální banky. Z hlediska dalšího vývoje je vize Eurosystemu na rok 2020, představující strategii ohledně budoucnosti tržní infrastruktury, popsána v kapitole 1.1 níže.

Jako katalyzátor Eurosystem aktivně pomáhá harmonizovat procesy po provedení obchodu v období po spuštění systému T2S a nalézat bezpečná a efektivní řešení pro platby, zúčtování a vypořádání týkající se malých plateb v eurozóně. Eurosystem formoval zavádění Jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA) od samého začátku a v oblasti malých plateb bude nadále aktivně iniciovat inovace. Inovace vyplývající z rostoucí digitalizace platebních služeb jsou popsány v kapitole 1.2.

Ve své dozorové funkci Eurosystem zajišťuje efektivní řízení rizik a vytvoření řádné správy a řízení tržních infrastruktur a podle potřeby napomáhá prosadit změny. Například v rámci svého zapojení do tvorby mezinárodních standardů spolupracuje se sektorem na posílení odolnosti infrastruktury finančního trhu proti kyberútokům. Pracuje se také na zvýšení účinnosti a bezpečnosti malých plateb. Co se týče dozoru nad infrastrukturami cenných papírů a derivátů, Eurosystem – ve spolupráci s příslušnými orgány dozoru a dohledu – dokončil hodnocení designu systému T2S před spuštěním této nové platformy. Dále byla vzhledem ke své rostoucí systémové významnosti v centru pozornosti rizika ústředních protistran (CPP). To je popsáno dále v kapitole 1.3.

1.1 Spuštění systému T2S a budoucnost tržní infrastruktury

V červnu 2015 byla spuštěna nová jednotná platforma Eurosystemu pro vypořádání obchodů s cennými papíry, TARGET2Securities. K této platformě je připojeno pět centrálních depozitářů cenných papírů v Řecku, Itálii, na Maltě, v Rumunsku a Švýcarsku a během dalších dvou let se k nim přidá zbývajících 16 trhů.

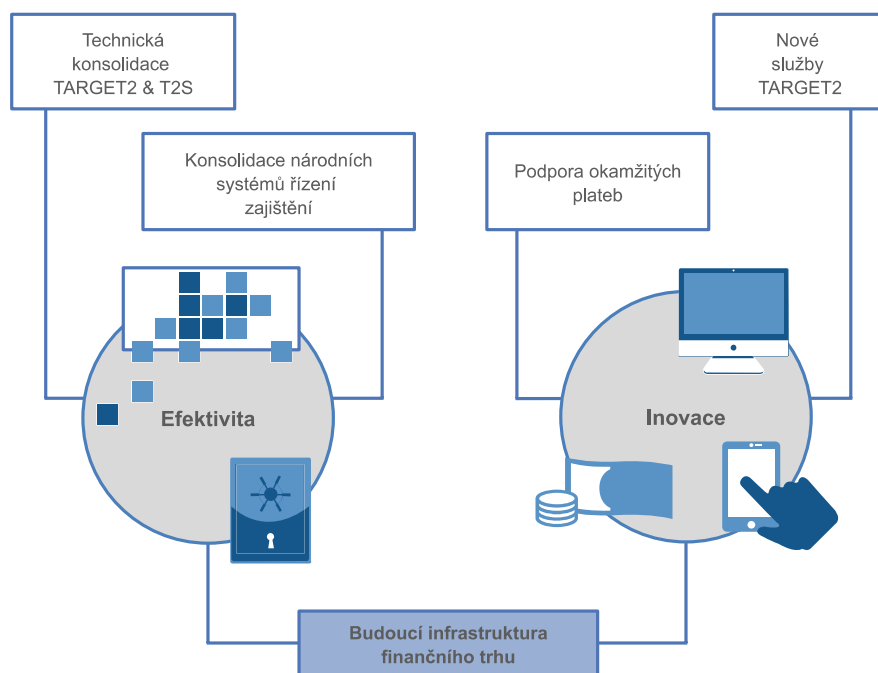
Systém T2S se stane platformou pro vypořádání více měn, až se zde bude moci od roku 2018 zpracovávat dánská koruna. Předpokládá se, že se v budoucnu do systému T2S připojí více zemí a měn.

Systém T2S eliminuje rozdíly mezi domácím a přeshraničním vypořádáním obchodů s cennými papíry a nabízí řešení nedostatků předchozí fragmentace trhu. Je hlavní hybnou silou harmonizace služeb a standardů po uzavření obchodu a přispívá k silnější finanční integraci a skutečnému evropskému jednotnému trhu.

S pokračujícím přechodem na systém T2S se Eurosystem snaží zajistit, aby tržní infrastruktury a platby držely krok s technologickým vývojem a dosahovaly vyšší efektivity. Víze Eurosystemu na rok 2020 představuje strategii pro tržní infrastrukturu, která se skládá ze tří kroků.

Obrázek 1

Infrastruktura evropského finančního trhu – vize na rok 2020 a další roky



Zdroj: ECB.

Prvním krokem je využití výhody synergie systémů TARGET2 a T2S. Technická infrastruktura bude konsolidována tak, aby systém TARGET2 mohl využívat nejmodernější prvky, které má v současnosti k dispozici systém T2S, například další optimalizační mechanismy na úsporu likvidity. Druhým krokem je prošetření možnosti vývoje celoevropského řešení pro okamžité platby (viz kapitola 1.2). Třetím je další harmonizace a zvýšení efektivity řízení zajištění Eurosystemu, včetně možné harmonizace způsobů a postupů zajištění. Pokud budou harmonizační práce úspěšné, může se uvažovat o společném řízení zajištění Eurosystemu.

Ve snaze o zrealizování své vize na rok 2020 bude Eurosystem úzce spolupracovat s trhem, využívat jeho názorů a zajistí, aby evropská tržní infrastruktura byla vytvořena na míru jeho potřebám.

1.2 Digitalizace platebních služeb

Po úspěšném přechodu na SEPA pro úhrady a přímé inkaso v eurozóně se pozornost sektoru platebních služeb a Euro systému přesunula od harmonizace a integrace k modernizaci a inovaci. To bylo nezbytné vzhledem k všudypřítomné digitalizaci v každodenním životě. Sektor platebních služeb reaguje na měnící se zkušenosti a očekávání uživatelů. V některých evropských zemích se začaly objevovat mobilní osobní nebo bezkontaktní platby. Některé z nich vycházejí z okamžitých plateb, tj. řešení plateb, která zajišťují, že prostředky jsou příjemci okamžitě k dispozici. Tyto služby jsou ale dostupné jen na národní úrovni a chybí jim celoevropská interoperabilita a dosah.

Aby kvůli vzniku řady samostatných národních řešení nedošlo k opětovné fragmentaci SEPA, Euro systém výrazně podporuje vývoj celoevropského řešení pro okamžité platby. Rada pro malé platby v eurech (Euro Retail Payments Board, ERPB), v jejímž čele stojí ECB, vyzvala sektor platebních služeb, aby vytvořil návrh designu systému pro okamžité úhrady SEPA v eurech. Tento návrh, který se stane společným základem pro evropské okamžité platby, ERPB schválila v listopadu 2015 a stane se základem souboru pravidel, který nyní připravuje Evropská platební rada.

Co se týče zúčtování a vypořádání okamžitých plateb, ECB zahájila dialog s poskytovateli infrastruktury pro trh malých plateb a zabývá se úvahami o své úloze při vypořádání těchto plateb jako provozovatel systému TARGET2.

V dalším kroku se ECB zapojila do prací ERPB ohledně doporučení umožňujících celoevropské osobní mobilní platby a mobilní bezkontaktní platby a platby bezkontaktní kartou. Z hlediska dalšího vývoje budou vyžadovat pozornost Euro systému nová řešení plateb a noví poskytovatelé platebních služeb objevující se v rostoucí oblasti e-commerce.

V březnu 2015 ECB vydala druhou [zprávu](#) o systémech virtuálních měn. Obecně se dá říct, že se pozornost tohoto sektoru přesunula od aspektu „hodnoty“ k vestavěnému mechanismu na převod této hodnoty, tj. k blockchain technologii nebo technologii distribuované účetní knihy. ECB bude nadále sledovat vývoj v oblasti technologie těchto systémů.

1.3 Řízení rizik ústředních protistran

Globální finanční krize z let 2007-2008 zdůraznila významné nedostatky v transparentnosti a řízení rizika na trzích mimoburzovních (OTC) derivátů, a to především v segmentu, kde jsou obchody vypořádány bilaterálně. Za těchto okolností se představitelé zemí G20 dohodli na pittsburském summitu v roce 2009, že všechny standardizované OTC deriváty by měly být vypořádány centrálně.

V důsledku povinnosti centrálního vypořádání se centrální protistrany stále větší měrou podílejí na řízení finančního rizika z obchodů s OTV deriváty a z hlediska finanční stability nabývá na významu jejich robustnost. Za těchto okolností požádali v únoru 2015 ministři financí a guvernéri centrálních bank zemí skupiny G20 Radu

pro finanční stabilitu, aby vypracovala společně s Výborem pro platební a tržní infrastrukturu, Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry a Basilejským výborem pro bankovní dohled koordinovaný pracovní plán na podporu odolnosti, plánování ozdravných postupů a restrukturalizace centrálních protistran. „Pracovní plán pro centrální protistrany na rok 2015“ má čtyři hlavní prvky: (i) hodnocení adekvátnosti stávajících opatření pro ústřední protistrany (včetně schopnosti absorbovat ztráty a likviditu, jakož i zátěžového testování), (ii) zvážení stávajících ozdravných mechanismů centrálních protistran, včetně nástrojů na rozdělení ztrát, a úvahy, zda jsou potřeba granulárnější standardy, (iii) posouzení stávajících režimů restrukturalizace a plánování restrukturalizace centrálních protistran a úvahy, zda jsou potřeba granulárnější standardy nebo další předfinancované zdroje, a (iv) analýza vzájemných závislostí mezi centrálními protistranami, jejich přímými a nepřímými účtujícími členy a ostatními finančními institucemi a potenciálních kanálů pro přenos rizika prostřednictvím těchto vzájemných závislostí. ECB se těchto činností přímo účastní prostřednictvím zvláštních mezinárodních výborů.

V zájmu zvýšené spolupráce oznámily⁴⁴ dne 29. března 2015 ECB a Bank of England opatření ke zvýšení finanční stability ve vztahu k centrálně vypořádaným trhům v rámci EU prostřednictvím koordinovaného a sdíleného přístupu. V této souvislosti se ECB a Bank of England dohodly na zlepšení opatření v oblasti výměny informací a spolupráce ohledně britských centrálních protistran s významnou činností v eurech.

ECB i ostatní centrální banky Eurosystemu se nadále podílely na práci kolegií orgánů dohledu nad centrálními protistranami EU, které vykazují velký objem centrálního zúčtování v eurech, podle nařízení o infrastruktuře evropských trhů (European Market Infrastructure Regulation, EMIR). V roce 2015 sem patřilo schválení návrhu rozšíření služeb centrálních protistran.

Dne 2. září 2015 ECB zveřejnila odpověď na veřejnou konzultaci vedenou Evropskou komisí o úpravě nařízení o infrastruktuře evropských trhů. Tato odpověď předložila řadu návrhů na posílení rámce kolektivního dohledu týkajícího se centrálních protistran a zlepšení kvality vykazování dat o derivátech vedoucí ke zvýšení transparentnosti.

⁴⁴ Viz [tisková zpráva](#) ECB z 29. března 2015. Toto oznámení následovalo po rozsudku Tribunálu Soudního dvora EU ze 4. března (viz také část 5 kapitoly 6).

2 Finanční služby poskytované ostatním institucím

2.1 Správa výpůjčních a úvěrových operací

ECB odpovídá za správu výpůjčních a úvěrových operací EU na základě [mechanismu střednědobé finanční pomoci \(MTFA\)](#)⁴⁵ a [evropského mechanismu finanční stabilizace \(EFSM\)](#)⁴⁶. Na základě MTFA vypořádala ECB v roce 2015 platby úroků z úvěrů. K 31. prosinci 2015 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci tohoto mechanismu 5,7 mld. EUR. V rámci EFSM zpracovala ECB v roce 2015 platbu a úspěšné splacení krátkodobé překlenovací půjčky poskytnuté Řecku na základě [rozhodnutí přijatého Radou EU](#). ECB také v roce 2015 vypořádala různé platby a úroky související s úvěry v rámci EFSM. K 31. prosinci 2015 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci tohoto mechanismu 46,8 mld. EUR.

Obdobně ECB odpovídá za správu plateb souvisejících s operacemi v rámci [Evropského nástroje finanční stability \(EFSF\)](#)⁴⁷ a [Evropského mechanismu stability \(ESM\)](#)⁴⁸. Za EFSF vypořádala ECB v roce 2015 různé platby úroků a poplatků z úvěrů. V rámci ESM zpracovala ECB v roce 2015 platbu dvou tranší půjčky poskytnuté Řecku na základě [rozhodnutí přijatého Radou EU](#). ECB také vypořádala členské příspěvky do ESM a různé úroky a poplatky z úvěrů v rámci tohoto mechanismu.

ECB také odpovídá za zpracování všech plateb spojených s dohodou o mechanismu úvěrů pro Řecko.⁴⁹ K 31. prosinci 2015 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci této dohody 52,9 mld. EUR.

2.2 Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv

V roce 2015 Eurosystem i nadále nabízel komplexní spektrum služeb v oblasti správy rezerv (ERMS) vytvořené v roce 2005 pro správu rezervních aktiv zákazníků, která jsou denominována v eurech. Jednotlivé národní centrální banky Eurosystemu („poskytovatelé služeb Eurosystemu“) nabízejí kompletní soubor služeb centrálním

⁴⁵ Podle čl. 141 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie, článků 17, 21.2, 43.1 a 46.1 statutu ESCB a článku 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002.

⁴⁶ Podle čl. 122 odst. 2 a čl. 132 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie, článků 17 a 21 statutu ESCB a článku 8 nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010.

⁴⁷ Podle článků 17 a 21 statutu ESCB (společně s čl. 3 odst. 5 rámcové dohody o EFSF).

⁴⁸ Podle článků 17 a 21 statutu ESCB (společně s článkem 5.12.1 Všeobecných podmínek ke smlouvám o finanční pomoci ESM).

⁴⁹ V souvislosti s dohodou o mechanismu úvěrů mezi členskými státy, jejichž měnou je euro (kromě Řecka a Německa), a Kreditanstalt für Wiederaufbau (jednající ve veřejném zájmu v souladu s pokyny Spolkové republiky Německo, která jí poskytuje záruku) jako věřiteli a Řeckou republikou jako dlužníkem a Bank of Greece jako zástupcem dlužníka a v souladu s články 17 a 21.2 statutu ESCB a článkem 2 rozhodnutí ECB/2010/4 ze dne 10. května 2010.

bankám, měnovým orgánům a orgánům státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodním organizacím za harmonizovaných podmínek a v souladu se všeobecnými tržními standardy. ECB plní roli koordinátora tím, že podporuje hladké fungování tohoto rámce a podává zprávy Radě guvernérů.

Počet zákazníků udržujících obchodní vztahy s Eurosystemem v rámci ERMS v roce 2015 dosáhl 285 oproti 296 v roce 2014. Pokud jde o služby samotné, celková agregovaná aktiva (která zahrnují hotovostní aktiva a cenné papíry) spravovaná v rámci ERMS v roce 2015 vzrostla ve srovnání s koncem roku 2014 přibližně o 6 %.

3 Bankovky a mince

ECB a národní centrální banky eurozóny odpovídají za vydávání eurobankovek v rámci eurozóny a za zachování důvěry v měnu.

3.1 Oběh bankovek a mincí

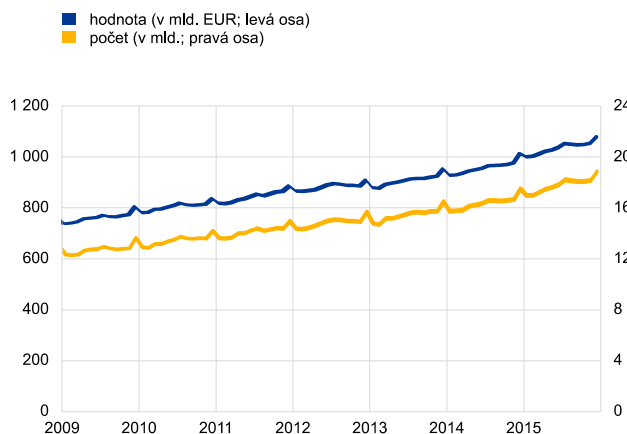
V roce 2015 počet [eurobankovek v oběhu](#) vzrostl zhruba o 7,8 % a jejich hodnota se zvýšila o 6,6 %. Na konci roku dosáhl počet eurobankovek v oběhu 18,9 mld. a jejich celková hodnota činila 1 083 mld (viz grafy 27 a 28). Nejvyšší meziroční tempo růstu (11,8 %) vykazala v roce 2015 bankovka v nominální hodnotě 50 EUR. Poptávka po této nominální hodnotě se prudce zvýšila zhruba v polovině roku. Tento vývoj byl pravděpodobně důsledkem toho, že si turisté cestující do Řecka s sebou brali více hotovosti, než je obvyklé, kvůli omezením týkajících se výběrů hotovosti v této zemi (to se ale týkalo pouze rezidentů). [Výrobu eurobankovek](#) mají společně na starosti národní centrální banky. V roce 2015 odpovídaly za výrobu 6,0 mld. bankovek.

Odhaduje se, že přibližně čtvrtina hodnoty eurobankovek v oběhu je držena mimo eurozónu, převážně v sousedních zemích. Eurobankovky, zejména bankovky hodnot 500 EUR a 100 EUR, jsou v zemích mimo eurozónu drženy jako uchovatel hodnoty a pro vypořádání transakcí na mezinárodních trzích. Hotovost má výhodu okamžitého vypořádání bez nutnosti vyhodnocovat solventnost protistrany.

V roce 2015 se celkový počet euromincí v oběhu zvýšil o 4,7 % a ke konci roku činil 116,1 mld. Hodnota mincí v oběhu dosáhla 26 mld. EUR na konci roku 2015, což bylo o 4 % více než na konci roku 2014.

Graf 27

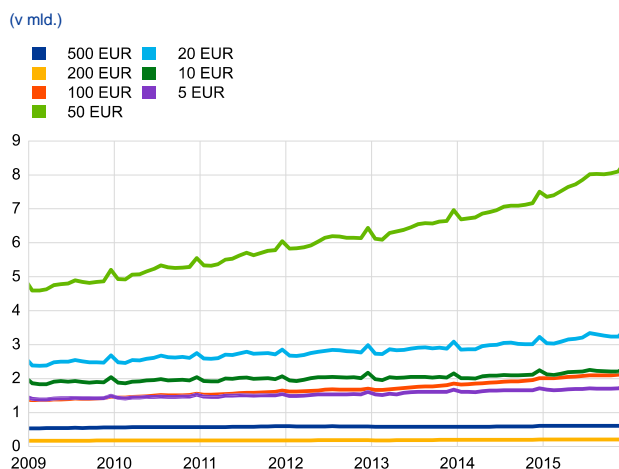
Počet a hodnota eurobankovek v oběhu



Zdroj: ECB.

Graf 28

Počet eurobankovek v oběhu podle nominální hodnoty



Zdroj: ECB.

V roce 2015 národní centrální banky eurozóny zkontrolovaly pravost a vhodnost pro další oběh zhruba 32,9 mld. bankovek, z čehož přibližně 5,2 mld. stáhly z oběhu. Eurosystem se i nadále snažil pomáhat výrobcům zařízení na zpracování bankovek, aby jejich stroje vyhovely standardům ECB stanoveným pro kontrolu pravosti eurobankovek a jejich vhodnosti pro další oběh před jejich navrácením do oběhu. V roce 2015 úvěrové instituce a další profesionální subjekty zpracovávající hotovost zkontrolovaly pravost a vhodnost pro další oběh 31 mld. eurobankovek pomocí těchto strojů.

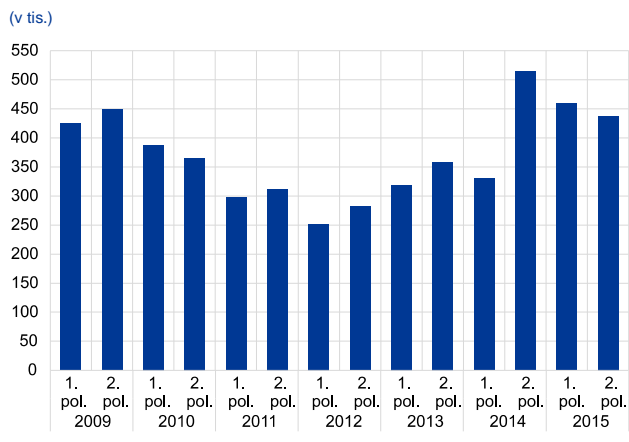
3.2 Padělané eurobankovky

V roce 2015 Eurosystem stáhl z oběhu přibližně 899 000 padělaných eurobankovek. Ve srovnání s počtem pravých eurobankovek v oběhu zůstává podíl padělků velmi nízký. Dlouhodobý vývoj počtu padělků stažených z oběhu ukazuje graf 29. Padělatelé se nejčastěji zaměřují na první sérii eurobankovek v hodnotě 20 EUR a 50 EUR, které v roce 2015 představovaly 50 % a 34,2 % z celkového počtu padělků. Mírný nárůst celkového počtu padělků v roce 2015 byl způsoben především zvýšením podílu padělaných bankovek v hodnotě 50 EUR. Podrobnosti o členění padělků podle nominálních hodnot jsou uvedeny v grafu 30.

ECB nadále upozorňuje veřejnost na možnost podvodů, připomíná test rozpoznání pravosti bankovky **hmátem, nastavením proti světlu a nakloněním** a radí, aby se veřejnost nikdy nespolehala pouze na jeden ochranný prvek. Dále jsou průběžně nabízena školení pro profesionální zpracovatele peněz, a to v Evropě i mimo ni. K dispozici jsou také aktuální informační materiály na podporu boje Eurosystemu proti padělání. V této oblasti ECB také spolupracuje s Europolem, Interpolem a Evropskou komisí.

Graf 29

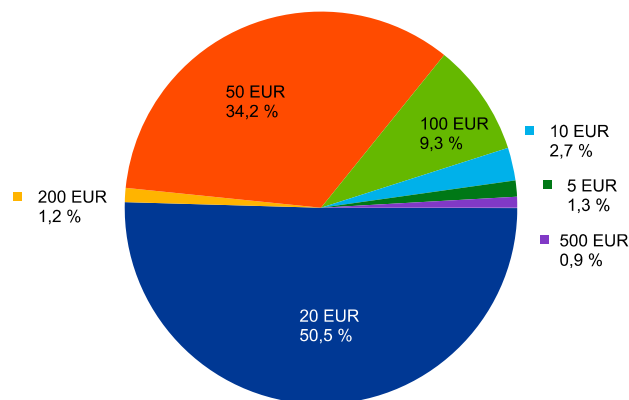
Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu



Zdroj: ECB.

Graf 30

Struktura padělků eurobankovek podle nominální hodnoty v roce 2015



Zdroj: ECB.

3.3 Druhá série eurobankovek

Dne 25. listopadu 2015 byla uvedena do oběhu nová bankovka 20 EUR jako třetí bankovka **série Europa**. Jako nové bankovky 5 EUR a 10 EUR, které byly uvedeny do oběhu v květnu 2013 a v září 2014, obsahuje i nová bankovka 20 EUR zdokonalené ochranné prvky včetně vodoznaku s podobiznou a „smaragdově zelené číslo“, které při naklánění bankovky vytváří světelný efekt pohybující se nahoru a dolů a také mění barvu. Nová bankovka 20 EUR také obsahuje nový a inovativní ochranný prvek: okno s podobiznou v hologramu, ve kterém se zobrazí podobizna Evropy, postavy z řecké mytologie, při nastavení bankovky proti světlu. Před zavedením nové bankovky 20 EUR uspořádaly ECB a národní centrální banky eurozóny informační kampaň pro veřejnost a subjekty zpracovávající hotovost o nové bankovce a jejich prvcích. Přijaly také několik opatření, která měla pomoci výrobcům strojů pro zpracování bankovek připravit se na zavedení nových bankovek.

Bankovky ostatních nominálních hodnot ze série Europa budou uváděny do oběhu v nejbližších letech.

4 Statistika

ECB ve spolupráci s národními centrálními bankami vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a vydává širokou škálu statistik, které jsou důležité pro podporu měnové politiky eurozóny, dohledových funkcí ECB, různých dalších úkolů ESCB a úkolů Evropské rady pro systémová rizika. Tyto statistiky jsou rovněž využívány veřejnými institucemi, účastníky finančního trhu, médií a širokou veřejností.

V roce 2015 ESCB pokračoval v bezproblémovém a včasném zveřejňování pravidelných statistik eurozóny. Kromě toho věnoval značné úsilí dokončení implementace nových mezinárodních statistických standardů do všech statistik ECB a splnění nových požadavků na včasné, vysoce kvalitní a více granulózní statistiky na úrovni jednotlivých zemí, sektorů a nástrojů.⁵⁰

4.1 Nové nebo rozšířené statistiky eurozóny

Od 1. ledna 2015 ECB denně zveřejňuje tříměsíční spotovou úrokovou sazbu odvozenou od odhadu výnosové křivky státních dluhopisů v eurozóně s ratingem AA a vyšším. Od svého prvního zveřejnění používá tuto sazbu MMF jako euro komponentu úrokové sazby ze zvláštních práv čerpání, která nahradila tříměsíční sazbu EUREPO.

Od ledna 2015 obsahuje publikovaná statistika o emisích cenných papírů rozšířené členění podle sektoru emitenta a typu nástroje v souladu s nově přijatou verzí Evropského systému účtů (ESA 2010).

V dubnu 2015 byly provedeny podstatné úpravy statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí tak, aby obsahovaly údaje zpětně do roku 2008. Tyto údaje jsou v souladu s metodologií šestého vydání manuálu MMF k sestavování platební bilance a obsahují detailní geografické členění protistran.

Publikované statistiky o měnovém vývoji, klientských úrokových sazbách bank, investičních fondech a účelových finančních společnostech zapojených do sekuritizačních transakcí navíc od července 2015 zahrnují nová členění např. podle sektoru emitenta a typu nástroje, která se řídí metodikou ESA 2010. Statistika investičních fondů obsahuje další údaje o nových kategoriích investičních fondů, jako jsou např. soukromé akciové fondy a tzv. fondy obchodované na burze (exchange-traded funds) registrované v eurozóně. Statistika o bankovních úrokových sazbách obsahuje dodatečné indikátory o zůstatcích úvěrů rozčleněných podle zbytkové doby splatnosti a zbytkové doby fixace úrokové sazby. Kromě toho jsou úrokové sazby vztahující se na nová ujednání ke stávajícím úvěrovým smlouvám identifikovány samostatně v kategorii nových obchodů.

Konsolidované bankovní údaje (soubor dat ESCB pro bankovní systém EU na konsolidované bázi) byly v srpnu 2015 významně vylepšeny a frekvence jejich uveřejňování se zvýšila z půl roku na čtvrt roku. Na toto rozšíření měla pozitivní vliv skutečnost, že vešly v platnost prováděcí technické normy pro vykazování údajů v oblasti dohledu Evropského orgánu pro bankovníctví, které významně zvýšily objem srovnatelných informací v celé EU. Zejména ukazatele kvality aktiv byly z velké části nahrazeny novými údaji o nevykonných expozicích a klíčovými

⁵⁰ Podrobnější informace viz www.ecb.europa.eu/pub/conferences.

položkami tzv. expozic s úlevou (forbearance). Jsou k dispozici také nové ukazatele likvidity, financování a zatížených aktiv.

V září 2015 publikovala ECB nové statistické údaje o úvěrech očištěných o sekuritizaci a jiné převody a poskytla tak úplnější informace o úvěrech, které byly poskytnuty bankami v eurozóně, ale nejsou již vedeny v jejich rozvahách.

V říjnu 2015 začala ECB publikovat měsíční údaje o zůstatcích v systému TARGET2, měnové členění údajů o kótovaných akcích vydaných rezidenty eurozóny a rozšířené roční platební statistiky zohledňující zavedení Jednotné oblasti pro platby v eurech a další vývoj platebního trhu v Evropě.

V listopadu 2015 začala ECB vydávat novou čtvrtletní statistickou zprávu o sektoru domácností, která pokrývá ekonomické a finanční aktivity tohoto sektoru a prezentuje klíčové ukazatele pro eurozónu a srovnání jejich 19 členských zemí.

V prosinci 2015 ECB publikovala šetření o národních postupech, které detailně zachytilo metodiku aplikovanou v zemích eurozóny při sestavování rozvahových statistik měnových finančních institucí.

4.2 Další vývoj v oblasti statistiky

V březnu 2015 vydala ECB nařízení⁵¹ o vykazování finančních informací v oblasti dohledu, které postupně rozšiřuje vykazovací povinnost na všechny dohlížené subjekty, které dosud údaje na základě dohledových finančních výkazů (FINREP) nezveřejňovaly; tato povinnost vešla v platnost od konce roku 2015.

Zatímco instituce, které uplatňují mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS) na konsolidované úrovni, povinnost předkládat výkazy podle rámce FINREP již mají, nařízení rozšiřuje tuto povinnost i na následující instituce: (i) významné dohlížené skupiny, které uplatňují národní účetní pravidla; (ii) významné dohlížené subjekty, které vykazují finanční informace na individuálním základě podle IFRS i podle národních účetních pravidel; (iii) méně významné dohlížené skupiny, které uplatňují národní účetní pravidla, a méně významné dohlížené subjekty.

ESCB pokračoval v práci na několika probíhajících projektech, aby postupem času zvýšil dostupnost a kvalitu statistik na základě nových nebo výrazně zlepšených databází mikrodat. V roce 2015 bylo věnováno značné úsilí rozvoji nového rámce pro sběr granulárních dat o úvěrech. Návrh nařízení o sběru těchto dat byl s ohledem na velký zájem veřejnosti o tento projekt publikován v prosinci 2015. Dále došlo k rozšíření sběru dat o emisích a držbě jednotlivých cenných papírů. Za účelem zlepšit sběr dat o držbě cenných papírů od pojišťovacích společností bylo aktualizováno zejména [nařízení](#) o statistice držby cenných papírů a [obecné zásady](#)

⁵¹ Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 2015/534 ze dne 17. března 2015 o vykazování finančních informací v oblasti dohledu (ECB/2015/13).

o statistice držby cenných papírů. Probíhají také práce na zavádění nové statistiky peněžního trhu eurozóny, kdy se na denní bázi budou sbírat informace o individuálních transakcích v hlavních segmentech trhu (tj. v zajištěném segmentu, v nezajištěném segmentu, v segmentu měnových swapů a v segmentu jednodenních indexových swapů) od dubna 2016.

Na mezinárodní úrovni byla ECB – jako člen Meziagenturní skupiny pro hospodářskou a finanční statistiku – nadále odhodlána plnit cíle tzv. Data Gaps Initiative založené v dubnu 2009 ministry financí a guvernéry centrálních bank zemí G20 s cílem zaplnit datové mezery identifikované po globální finanční krizi. Po přípravě a implementaci počátečních 20 doporučení v první fázi této iniciativy ECB plně podporuje i její druhou fázi, přijatou v září 2015.

5 Ekonomický výzkum

Kvalitní ekonomický výzkum významným způsobem pomáhá ECB plnit její hlavní cíle a naplňovat její měnící se priority. Během roku 2015 došlo k posílení ekonomického výzkumu v souvislosti s řadou významných nových výzev, kterým čelili tvůrci měnové politiky. Především proběhla reorganizace výzkumu do menšího počtu (konkrétně sedmi) výzkumných týmů. Tři důležité výzkumné programy podporovaly pokračující spolupráci na významných výzkumných tématech v rámci ESCB.⁵²

5.1 Priority výzkumu a výzkumné týmy v ECB

V roce 2015 byl výzkum v ECB prováděn v rámci sedmi týmů složených ze zástupců různých útvarů z celé banky, které se společně zaměřily na čtyři hlavní priority: (i) zapracování dopadu změn ekonomické a finanční struktury do analýz hospodářského cyklu a prognózování, (ii) hodnocení měnové transmise včetně měnícího se operačního rámce a jeho implementace, (iii) spuštění mikroobezřetnostního výzkumu a výzkumu v oblasti bankovního dohledu a další vývoj makroobezřetnostních analýz, (iv) pochopení interakce mezi jednotnou měnovou politikou a fiskálními, strukturálními a obezřetnostními politikami v měnícím se institucionálním rámci EU.

V souvislosti s prioritami (i) a (ii) se výzkum zaměřil především na hlubší porozumění příčinám nízké inflace a přetrvávajících chyb v prognózách inflace. Výsledky zdůraznily význam vnějších i domácích faktorů. Pokud jde o vnější prostředí, jako klíčový faktor nedávných chyb v prognózách inflace bylo identifikováno obtížné prognózování cen ropy. Byla proto vyvinuta řada nových modelů, které pomáhají

⁵² Podrobnější informace o výzkumných činnostech ECB včetně informací o akcích, publikacích a programech výzkumu jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

lépe prognózovat vývoj na trhu s ropou a také integrovat výsledky různých modelů. Pokud jde o domácí faktory, výzkum zdůraznil možné podcenění rozsahu záporné mezery výstupu a posilujícího vztahu mezi reálnou ekonomickou aktivitou a inflací jako možného zdroje nadhodnocení inflace. Výzkum také pomohl identifikovat nová rizika spojená s případným neukotvením inflačních očekávání a ukázal, jak nízká inflace může přetrvávat, je-li dosaženo nulové spodní hranice nominálních úrokových sazeb. Výzkum také upozornil na důležitou roli, kterou v tomto prostředí mohou hrát signalizace budoucí měnové politiky a mimořádná opatření měnové politiky tím, že snižují riziko neukotvení inflačních očekávání a podporují agregátní poptávku.

V popředí zájmu výzkumu ECB byly v roce 2015 v rostoucí míře také mikrobezpečnostní a makrobezpečnostní politiky. V návaznosti na vznik jednotného mechanismu dohledu se výzkum zaměřil na dopady regulace a dalších vládních politik na chování a rozvahy bank. Vysokou prioritu měl rovněž vývoj modelů pro analýzy makrobezpečnostních politik a jejich interakce s dalšími politikami včetně měnové politiky. Významným předmětem výzkumu souvisejícím s prioritou (iv) byly i nadále analýzy stávajících rozdílů a nerovnováh mezi zeměmi eurozóny. Důležitým výsledkem této činnosti byla identifikace strukturálních faktorů, které mohou vysvětlovat divergenci, a to včetně úzkých míst v institucionální oblasti, na trhu práce a na trzích zboží a služeb, která mohou omezovat růst. Pokud jde o finanční trhy, významné nové výzkumné aktivity se zaměřily na tvorbu indikátorů pro hodnocení finanční integrace a zranitelnosti bankovního sektoru.

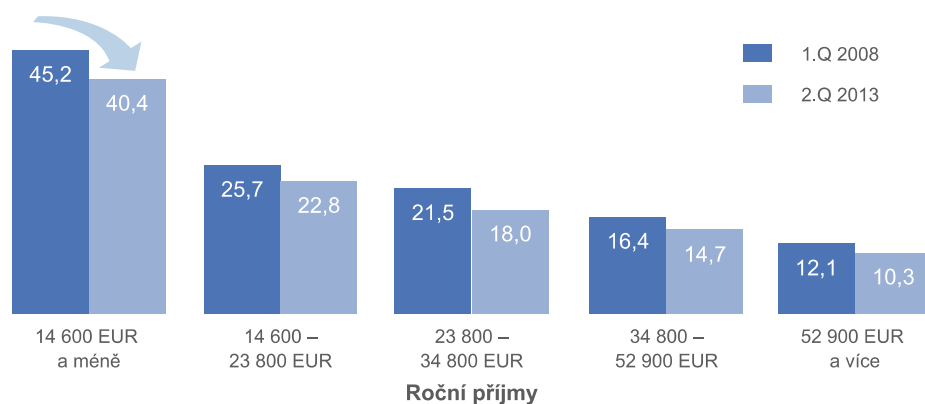
5.2 Výzkumné programy Eurosystemu/ESCB

Také v roce 2015 hrály důležitou roli výzkumné programy Eurosystemu/ESCB. Patřily mezi ně programy zabývající se financemi a spotřebou domácností (Household Finance and Consumption Network), vývojem mezd (Wage Dynamics Network) a konkurenceschopností (Competitiveness Research Network).

Program Household Finance and Consumption Network se zaměřil na analýzu údajů z výběrového šetření Eurosystemu o financích a spotřebě domácností. Konečným cílem tohoto šetření je porozumět způsobu, jakým mikroekonomická různorodost ovlivňuje makroekonomické výsledky. V průběhu roku pokračovaly výzkumné aktivity zaměřené na různé aspekty spotřebitelského chování a financí domácností. Zahrnovaly mimo jiné analýzu vlivu změn bohatství domácností na spotřebu a rozdělení bohatství mezi domácnostmi a mezi zeměmi. Údaje z výběrového šetření byly použity při měření dopadů inflace a deflace na bohatství domácností. Důležitým poznatkem bylo, že deflace postihuje nejcitelněji mladé domácnosti ze střední třídy, které si často půjčují na pořízení bydlení, zatímco inflací jsou nejvíce zasaženy bohatší a starší domácnosti, které již mají nahromaděné bohatství. S pomocí dat z výběrového šetření bylo dále odhadnuto, do jaké míry se pokles úrokových sazeb promítl do nižších nákladů jednotlivých domácností na obsluhu dluhu. Výsledky naznačují, že poměrové ukazatele dluhové služby se snížily nejvýrazněji v případě domácností s nejnižšími příjmy (viz obrázek 2).

Obrázek 2

Procentní podíl nákladů na obsluhu dluhu na příjmech



Zdroj: ECB.

Program Wage Dynamics Network zahájil třetí kolo svého výběrového šetření, jehož se aktivně zúčastnilo 25 národních centrálních bank. Během roku 2014 a na začátku roku 2015 jednotlivé země sbíraly údaje a poté byl sestaven harmonizovaný soubor dat pro všechny země. Cílem šetření je zjistit, jak se firmy přizpůsobují různým šokům a institucionálním změnám, které se odehrály od finanční krize. Tyto nedávno sesbírané údaje na úrovni jednotlivých firem využívá několik probíhajících výzkumných projektů pro účely mikroekonomické analýzy přizpůsobení na trhu práce v jednotlivých zemích EU v období 2010–2013. To zahrnuje analýzy (i) načasování a perzistence šoků a (ii) reakce zaměstnanosti a mezd na šoky a jejich vztahu ke strukturálním reformám.

V průběhu roku 2015 program Competitiveness Research Network s využitím nového souboru dat pro EU na úrovni jednotlivých firem zkoumal hybné síly obchodu a konkurenceschopnosti, mezinárodní transmise šoků a alokace zdrojů v rámci EU. Hlavním poznatkem bylo, že evropská konkurenceschopnost je ve velké míře závislá také na necenových faktorech spojených s inovacemi, technologiemi a organizačními schopnostmi spíše než pouze na cenách, nákladech a mzdách. Tento výzkumný program dále zjistil, že rozptyl produktivity firem je kritickou determinantou celkových výsledků zahraničního obchodu, např. vzhledem k vysoké heterogenitě reakcí vývozců na různé šoky. V průběhu roku byl tento soubor dat dále rozšířen, aby umožnil aktuálnější hodnocení změn produktivity v čase (např. před krizí a po ní) a rozlišování mezi charakteristikami firem, jako jsou velikost a domovská země.

5.3 Konference a publikace

Organizace výzkumných konferencí a seminářů podporuje kritické výměny názorů a diskuzi o výsledcích výzkumu. V roce 2015 ECB uspořádala řadu takových akcí. Jednou z nejvýznamnějších bylo Fórum ECB o centrálním bankovníctví v portugalské Sintře na téma „Inflace a nezaměstnanost v Evropě“. Další významný

seminář se uskutečnil v listopadu 2015 pod názvem „Výzvy pro měnovou politiku v prostředí nízké inflace“.

Mnohé z výzkumných činností ECB také vedly ke zveřejnění odborných článků. Ediční řada ECB Working Paper Series pomáhá včas informovat o výsledcích výzkumu. Celkově v ní během roku 2015 bylo publikováno 117 prací. Zaměstnanci ECB také byli autory nebo spoluautory 67 článků zveřejněných během roku 2015 v recenzovaných časopisech. To představuje výrazný nárůst oproti roku 2014 včetně většího podílu publikací ve špičkových odborných časopisech z oblasti ekonomie a financí.

6 Právní činnosti a povinnosti

ECB se v roce 2015 zúčastnila několika soudních řízení na úrovni EU. ECB přijala rovněž mnoho stanovisek reagujících na požadavek Smlouvy, aby ECB byla konzultována ke všem navrhovaným právním předpisům EU nebo návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do její působnosti a monitorovala dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu.

6.1 Účast ECB v soudních řízeních na úrovni EU

Po první žádosti o rozhodnutí v předběžné otázce podané Ústavním soudem Spolkové republiky Německo ve věci přímých měnových transakcí (OMT) se Soudní dvůr Evropské unie v zásadě držel stanoviska [generálního advokáta ze dne 14. ledna 2015](#) a v rozsudku [C-62/14 ze dne 16. června 2015](#) potvrdil slučitelnost OMT se smlouvami. Uznal, že ECB má širokou posuzovací pravomoc při vymezení a provádění měnové politiky. OMT, jejichž cílem je zachování jednotnosti měnové politiky v eurozóně a zajištění řádné transmise měnové politiky, spadají do mandátu ECB, tj. udržovat cenovou stabilitu. OMT zejména nezasahují do odpovědnosti členských států za hospodářskou politiku. Podle soudu tento závěr nezměnila ani skutečnost, že provádění OMT je podmíněné plným dodržáním programu makroekonomické konsolidace Evropského fondu finanční stability / Evropského mechanismu stability ze strany dotčených členských států, jelikož se tím předchází riziku toho, že by měnověpolitická opatření ohrozila účinnost hospodářské politiky prováděné dotčeným členským státem. OMT jsou navíc v souladu se zásadou proporcionality. Kromě toho ve věci zákazu měnového financování měl soud za to, že nákupy státních dluhopisů na sekundárních trzích nesmí mít vliv rovnající se přímému nákupu těchto dluhopisů na primárním trhu a že se tyto nákupy nesmí využít k obcházení cíle článku 123 Smlouvy o fungování Evropské unie. Do programu nákupů státních dluhopisů tudíž musí být zabudována dostatečná ochranná opatření. Soud měl za to, že OMT mají tato ochranná opatření, zejména díky zamezení jakékoli záruky, že emitované dluhopisy budou následně odkoupeny ESCB. Zdůraznil, že OMT nesnižují motivaci dotčených členských států dodržovat zdravou rozpočtovou politiku. Na základě rozhodnutí o předběžné otázce Ústavní soud Spolkové republiky Německo vydá pravomocný rozsudek o slučitelnosti OMT s německou ústavou.

V říjnu 2015 Tribunál Soudního dvora EU rozhodl ve prospěch ECB ve všech čtyřech probíhajících sporech s držiteli řeckých státních dluhopisů. Žalující strany uváděly, že poté, co došlo v roce 2012 k částečné restrukturalizaci řeckého státního dluhu, utrpěly finanční ztráty a byly zbaveny základních práv na majetek a ekonomickou svobodu. Ve věci [T-79/13](#) Soud shledal ohledně údajné újmy, že ECB nespáchala protiprávní čin, který by mohl vést k odpovědnosti podle Smlouvy o fungování Evropské unie. Soud také upřesnil, že ačkoli se ECB podílela na monitorování hospodářského vývoje v Řecku, nenese odpovědnost za zapojení soukromého sektoru do restrukturalizace dluhu, jelikož odpovědnost za tato rozhodnutí nese primárně, možná dokonce výhradně, řecká vláda. Bylo potvrzeno, že ECB měla v kontextu tohoto zapojení soukromého sektoru pouze poradenskou úlohu v mezích svého mandátu podle Smlouvy o fungování Evropské unie a Smlouvy o zřízení Evropského mechanismu stability. V souladu s rozhodnutím Soudního dvora Evropské unie ve věci přímých měnových transakcí (viz výše) Soud zdůraznil, že ECB má širokou posuzovací pravomoc při vymezení a provádění měnové politiky, a dodal, že nese v této oblasti odpovědnost, pouze pokud zjevně a závažně nedbá omezení výkonu svých pravomocí. Zbývající tři věci [T-350/14](#), [T-38/14](#) a [T-413/14](#) byly zamítnuty pro nepřípustnost.

Dne 4. března 2015 vydal Soud rozsudek [T-496/11](#) o právní platnosti umístění ústředních protistran jako součásti rámce politiky Euro systému v oblasti dohledu. V roce 2011 podala Velká Británie žalobu na neplatnost rámce politiky v oblasti dohledu v rozsahu, v němž tento dokument upravuje politiku umístování vztahující se na některé ústřední protistrany usazené v členských státech, které nejsou členy eurozóny. Soud měl za to, že rámec politiky v oblasti dohledu obsahuje požadavky regulatorní povahy a že dohledová kompetence ECB se netýká stanovování těchto požadavků ve vztahu k ústředním protistranám. Soud tudíž zrušil rámec politiky v oblasti dohledu v rozsahu, v němž tento dokument stanoví požadavky na umístění ve vztahu k ústředním protistranám. Dne 10. září 2015 byl revidovaný dočasný [rámec politiky v oblasti dohledu](#), který již neobsahoval požadavky na umístění ústředních protistran, schválen Radou guvernérů a zveřejněn na internetových stránkách ECB.

6.2 Stanoviska ECB a případy neplnění povinnosti konzultovat ECB

Čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy o fungování Evropské unie vyžaduje, aby ECB byla konzultována ke všem navrhovaným právním předpisům EU nebo návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB.⁵³ Veškerá stanoviska ECB jsou zveřejňována na jejich [internetových stránkách](#). Stanoviska ECB k navrhovaným předpisům EU jsou zveřejňována také v Úředním věstníku Evropské unie.

⁵³ Spojené království je vyňato z povinnosti konzultovat ECB na základě Protokolu o některých ustanoveních týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, jenž je připojen ke Smlouvě (Úř. věst. C 83, 30.3.2010, s. 284).

ECB v roce 2015 přijala 4 stanoviska k navrhovaným právním předpisům EU a 55 stanovisek k návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB.

Na úrovni EU přijala ECB stanoviska [CON/2015/10](#) a [CON/2015/18](#) týkající se harmonizovaného indexu spotřebitelských cen a stanovisko [CON/2015/4](#) k přezkumu úlohy a organizace Evropské rady pro systémová rizika.

Mnohé konzultace ze strany vnitrostátních orgánů se týkaly nových úkolů svěřených národním centrálním bankám (NCB), včetně jejich role jako národních orgánů k řešení krizí⁵⁴, v souvislosti s provozem vnitrostátních mechanismů k řešení krizí⁵⁵, systémy pojištění vkladů⁵⁶, registry bankovních účtů⁵⁷, [centrálním registrem úvěrů](#), [mediátorem v oblasti úvěrových vztahů](#), regulací finančního leasingu a společností přijímajících úvěry⁵⁸ a [ochranou spotřebitele](#). ECB přijala stanoviska k novelám statutů NBC, která se mimo jiné týkala nezávislosti centrálních bank a jmenování a odvolání členů rozhodovacích orgánů NCB.⁵⁹ ECB také přijala stanoviska k právním předpisům týkajícím se [platebního styku](#), bankovek⁶⁰, [paděláním](#), [povinných minimálních rezerv](#), statistik⁶¹, restrukturalizace úvěrů v cizí měně⁶², obezřetnostního dohledu nad úvěrovými institucemi a finanční stability⁶³.

Bylo zaznamenáno 17 případů nesplnění povinnosti konzultovat navrhované předpisy členských zemí s ECB, přičemž následující případy byly považovány za zřejmé a závažné⁶⁴.

Národní shromáždění Bulharska nekonzultovalo s ECB novelu zákona o úvěrových institucích a dalších zákonech⁶⁵, čímž vyvolalo obavy ohledně možného porušení nezávislosti centrální banky.

Chorvatské orgány nekonzultovaly s ECB zákon, jímž se fixoval směnný kurz měsíčních splátek úvěrů ve švýcarských francích nebo vázaných na švýcarský

⁵⁴ Viz [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) a [CON/2015/42](#).

⁵⁵ Viz [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) a [CON/2015/48](#).

⁵⁶ Viz [CON/2015/40](#) a [CON/2015/52](#).

⁵⁷ Viz [CON/2015/36](#) a [CON/2015/46](#).

⁵⁸ Viz [CON/2015/37](#) a [CON/2015/45](#).

⁵⁹ Viz [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) a [CON/2015/44](#).

⁶⁰ Viz [CON/2015/29](#) a [CON/2015/51](#).

⁶¹ Viz [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) a [CON/2015/30](#).

⁶² Viz [CON/2015/26](#) a [CON/2015/32](#).

⁶³ Viz [CON/2015/1](#), [CON/2015/7](#), [CON/2015/11](#), [CON/2015/12](#), [CON/2015/13](#), [CON/2015/14](#), [CON/2015/15](#), [CON/2015/16](#), [CON/2015/23](#), [CON/2015/31](#), [CON/2015/34](#), [CON/2015/38](#), [CON/2015/43](#), [CON/2015/47](#) a [CON/2015/53](#).

⁶⁴ Patří sem: (i) případy, kdy vnitrostátní orgán nepředal ECB ke konzultaci návrh právních předpisů spadajících do působnosti ECB, a (ii) případy, kdy vnitrostátní orgán formálně konzultoval ECB, ale neposkytl jí dostatek času k přezkoumání návrhu právních předpisů a k přijetí stanoviska před schválením těchto předpisů.

⁶⁵ Zákon, jímž se mění a doplňuje zákon o úvěrových institucích, zveřejněný v Darjaven Vestnik č. 50, 3. července 2015.

frank.⁶⁶ S ECB také nebyl konzultován zákon, jímž se zajišťovala konverze těchto úvěrů na úvěry v eurech nebo vázané na euro. Vzhledem k významu druhého opatření se ECB rozhodla vydat v této věci stanovisko z vlastního podnětu (CON/2015/32), ale chorvatský parlament zákon přijal předtím, než ECB toto stanovisko přijala.

Řecké orgány nekonzultovaly s ECB legislativní opatření o krátkodobém uzavření bank a o omezeních výběrů hotovosti a kapitálových transferů. ECB uznala mimořádnost a dočasnost tohoto řeckého právního předpisu, který byl přijat bezodkladně z naléhavých důvodů veřejného zájmu k zajištění toho, aby kapitálové kontroly byly přizpůsobeny podle potřeby.

Maďarské orgány nekonzultovaly s ECB nové právní předpisy týkající se:

(i) vytvoření mimořádného fondu pojištění investic,⁶⁷ (ii) opatření osobního bankrotu⁶⁸ a (iii) konverze některých spotřebitelských úvěrů v cizí měně na maďarské forinty⁶⁹.

ECB se rozhodla vydat stanovisko z vlastního podnětu (CON/2015/55) ve věci irského návrhu právního předpisu týkajícího se poplatků za výběr hotovosti z bankomatů vzhledem k jeho zásadnímu významu pro ESCB, protože by kvůli němu mohlo být používání eurobankovek dražší než elektronické platby a zákonné platidlo by tak bylo znevýhodněno.

Portugalské orgány nekonzultovaly s ECB změny postupu jmenování vedoucích pracovníků Banco de Portugal.

Slovenské orgány také nekonzultovaly s ECB změny obchodního zákoníku a souvisejících zákonů⁷⁰, které vládě umožnily uvalit na finanční instituce zvláštní daň za účelem posílení vlastního kapitálu právnických osob se 100 % majetkovou účastí státu.

Slovinské orgány nekonzultovaly s ECB zákon o systematickém prošetřování projektů národního významu, který mimo jiné obsahoval také záruky zachování nezávislosti slovinské centrální banky a jejích rozhodovacích orgánů.

ECB se rozhodla vydat stanovisko z vlastního podnětu (CON/2015/56) ve věci rumunského návrhu zákona o splacení dluhů zajištěných hypotékou převedením vlastnického práva k nemovitosti vzhledem k jeho zásadnímu významu pro ESCB, pokud jde o stabilitu rumunského finančního systému a případný široký negativní dopad na ekonomiku a bankovní sektor.

Případy Kypru, Řecka, Maďarska a Itálie jsou považovány za zřejmé a opakující se případy nesplnění povinnosti konzultovat ECB.

⁶⁶ Zveřejněno v chorvatském Úředním věstníku č. 9/2015.

⁶⁷ Zákon XXXIX z roku 2015, uveřejněný v Magyar Közlöny 2015/53.

⁶⁸ Zákon CV z roku 2015, uveřejněný v Magyar Közlöny 2015/100.

⁶⁹ Zákon CXLV z roku 2015, uveřejněný v Magyar Közlöny 2015/142.

⁷⁰ Zákon č. 87/2015.

6.3 Vývoj právního rámce v oblasti jednotného mechanismu dohledu: správní revizní komise

Správní revizní komise, skládající se z pěti členů a dvou náhradníků, provádí interní správní revize rozhodnutí ECB v oblasti dohledu. Svou činnost zahájila v září 2014 a od té doby přezkoumala řadu napadených rozhodnutí na žádost příjemců rozhodnutí v oblasti dohledu.

6.4 Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu

Podle čl. 271 písm. d) Smlouvy o fungování Evropské unie je ECB pověřena úkolem sledovat plnění povinností všech národních centrálních bank členských států Evropské unie a ECB plynoucích z čl. 123 a 124 Smlouvy a z nařízení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93. Článek 123 zakazuje ECB a NCB poskytovat vládám a institucím či orgánům Společenství možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru, stejně jako nakupovat na primárním trhu dluhové nástroje emitované těmito institucemi. Článek 124 zakazuje jakékoli opatření, které by nebylo založeno na obezřetném posouzení a které by umožňovalo zvýhodněný přístup vlád a institucí a orgánů EU k finančním institucím. Evropská komise souběžně s Radou guvernérů monitoruje, jak členské státy dodržují výše uvedená ustanovení.

ECB také sleduje, jak centrální banky v EU nakupují na sekundárních trzích dluhové nástroje emitované domácím veřejným sektorem, veřejným sektorem jiných členských států a institucemi a orgány EU. V souladu s body odůvodnění nařízení Rady (ES) č. 3603/93 nesmí být akvizice dluhových nástrojů veřejného sektoru na sekundárním trhu využita k obcházení cíle článku 123 Smlouvy. Takové nákupy by se neměly stát formou nepřímého měnového financování veřejného sektoru.

Kontrola dodržování zákazů v roce 2015 potvrdila, že ustanovení článku 123 a 124 Smlouvy a souvisejících nařízení Rady byla všeobecně dodržována.

Kontrola ukázala, že ne všechny národní centrální banky EU měly v roce 2015 systém úročení vkladů veřejného sektoru, který plně dodržoval horní meze pro úročení. Konkrétně by některé národní centrální banky měly zajistit, aby maximální míra úročení vkladů veřejného sektoru byla nezajištěná jednodenní úroková sazba, i když je záporná.

Irská centrální banka v průběhu roku 2015 snížila aktiva spojená s IBRC, a to i prostřednictvím prodeje dlouhodobých dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou, což je nezbytný krok směřující k tomu, aby se zcela zbavila těchto aktiv. K dalšímu zmírnění vážných obav týkajících se měnového financování by však přispěl ambicióznější plán prodeje.

V návaznosti na obavy vyjádřené ve Výroční zprávě ECB za rok 2014 ECB nadále sledovala několik programů spuštěných maďarskou centrální bankou (Magyar Nemzeti Bank) v roce 2014, které se netýkaly měnové politiky a které bylo možné

vnímat jako potenciální porušení zákazu měnového financování v tom smyslu, že by bylo možné chápat je tak, že Magyar Nemzeti Bank přebírá úkoly státu nebo poskytuje státu finanční výhody. Mezi tyto programy patřily investice do nemovitostí a program na zvýšení finanční gramotnosti, který probíhal prostřednictvím sítě šesti nadací, převedení zaměstnanců původně zaměstnávaných maďarským orgánem dohledu do centrální banky a program nákupů maďarských uměleckých děl a předmětů kulturního dědictví. Jelikož obavy ECB nebyly během roku 2015 rozptýleny, bude ECB tyto operace nadále bedlivě sledovat, aby bylo zajištěno, že jejich realizace nepovede k porušení zákazu měnového financování. Magyar Nemzeti Bank by měla také zajistit, aby se prostředky centrální banky, které svěřila své síti nadací, nepoužívaly přímo ani nepřímo k financování státu.

Magyar Nemzeti Bank koupila v roce 2015 většinový podíl na budapeštské burze, což lze vnímat jako problém z hlediska měnového financování, jelikož v důsledku použila prostředky centrální banky na podporu cíle hospodářské politiky, což se zpravidla považuje za oblast působnosti vlády. Magyar Nemzeti Bank také rozhodla o několika změnách svých nástrojů měnové politiky, jejichž cílem byla podpora programu sebefinancování. Vzhledem k výsledné motivaci bank k nákupu státních cenných papírů ve forintech by bylo možné některé z těchto změn v souhrnu považovat za obcházení zákazu zvýhodněného přístupu podle článku 124 Smlouvy. ECB vyzývá Magyar Nemzeti Bank k pečlivému přezkoumání těchto operací, aby bylo možné zabránit porušení zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu.

Bank of Greece splatila úvěrový závazek řeckého státu podle dohody s MMF o pohotovostním úvěru prostřednictvím SDR, za jejichž rizika a výnosy odpovídala Bank of Greece. Toto splacení vyvolalo vážné obavy související s měnovým financováním, jelikož vedlo k tomu, že Bank of Greece financovala závazek veřejného sektoru vůči třetí straně. Dohoda týkající se držby a provozních postupů účtů v SDR přidělených Mezinárodním měnovým fondem, kterou řecká vláda podepsala v prosinci 2014, brání opakování podobných situací v budoucnu.

7 Mezinárodní a evropské vztahy

7.1 Evropské vztahy

Na základě poučení z krize byly v průběhu roku přijaty další kroky k dokončení bankovní unie, k řešení fragmentace finančního sektoru a k pokračujícímu ozdravení finančního sektoru v eurozóně. Evropská komise předložila návrh evropského systému pojištění vkladů a návrh na zavedení jednotného mechanismu pro řešení krizí. Hospodářská situace v eurozóně a vyjednávání o finanční pomoci Řecku také ovlivňovaly program zasedání Euroskupiny a Rady ECOFIN, kterých se účastnili prezident ECB i další členové Výkonné rady. Potřeba ucelené strategie fiskální, finanční a strukturální politiky směřující k podpoře oživení v Evropě patřila mezi hlavní body zasedání Evropské rady a eurosummitů, na které byl zván prezident ECB. V roce 2015 vedla ECB úzký dialog s evropskými institucemi a fóry, především

s Evropským parlamentem, Evropskou radou, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Evropskou komisí.

7.1.1 Dokončení evropské hospodářské a měnové unie

Prezident ECB – společně s předsedou Evropské komise, předsedou eurosummitu, předsedou Euroskupiny a předsedou Evropského parlamentu – přispěl ke zprávě s názvem „Dokončení evropské hospodářské a měnové unie“, která byla zveřejněna 22. června 2015. V souladu s mandátem eurosummitu konaného v říjnu 2014 „připravit další kroky k lepší správě ekonomických záležitostí v eurozóně“ je obsahem zprávy plán vytvoření prohloubené a skutečné hospodářské a měnové unie ve třech etapách.

Po vydání zprávy pak Evropská komise přijala dne 21. října 2015 balíček opatření k realizaci krátkodobých návrhů uvedených ve zprávě, zejména ve vztahu k [vnitrostátním radám pro konkurenceschopnost](#), zřízení [Evropské fiskální rady](#) a postupu směrem k [jednotnému vnějšímu zastoupení eurozóny](#) na mezinárodních fórech, především v MMF.

Jedná se o první kroky směrem ke zlepšení rámce pro správu ekonomických záležitostí. Do budoucna by měl být vyjasněn a posílen mandát a institucionální nezávislost Evropské fiskální rady, aby mohla hrát významnou roli při zvyšování transparentnosti a zlepšování dodržování fiskálních pravidel.⁷¹ Vnitrostátní rady pro konkurenceschopnost by zase mohly přinést nový impulz pro zavádění strukturálních reforem v zemích eurozóny, bude však potřeba vytvořit je tak, aby byla zajištěna jejich nezávislost, a to jak na národní úrovni, tak v podobě sítě na úrovni eurozóny.⁷² ECB nadále prosazovala rozhodné kroky k dokončení bankovní unie, které by měly zahrnovat vytvoření důvěryhodného společného mechanismu jistění pro Jednotný fond pro řešení krizí a zavedení evropského systému pojištění vkladů. V tomto kontextu ECB vítá návrh nařízení Komise týkající se vytvoření takového systému. Vedle bankovní unie může hospodářskou a měnovou unii potenciálně posílit i evropská unie kapitálových trhů, která umožní lepší přeshraniční sdílení rizik a zvýší odolnost finančního systému, ale také rozšíří a usnadní přístup k financím a podpoří další rozvoj evropské finanční integrace.⁷³

Jak je uvedeno ve zprávě, je zapotřebí uskutečnit tyto krátkodobé kroky rychle. Poté by měla být co nejrychleji zahájena práce na upřesňování dlouhodobé vize hospodářské a měnové unie. ECB často zdůrazňuje potřebu důsledného a důkladného uplatňování ustanovení stávajícího rámce pro větší sdílenou svrchovanost ve střednědobém a dlouhodobém výhledu, například prostřednictvím

⁷¹ Podrobněji viz box „[The creation of a European Fiscal Board](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 7, ECB, 2015.

⁷² Podrobněji viz box „[The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 8, ECB, 2015.

⁷³ Viz část 3.5 kapitoly 1.

lepší správy, která přesune důraz z pravidel na instituce. Eurosystem je na tuto práci připraven.

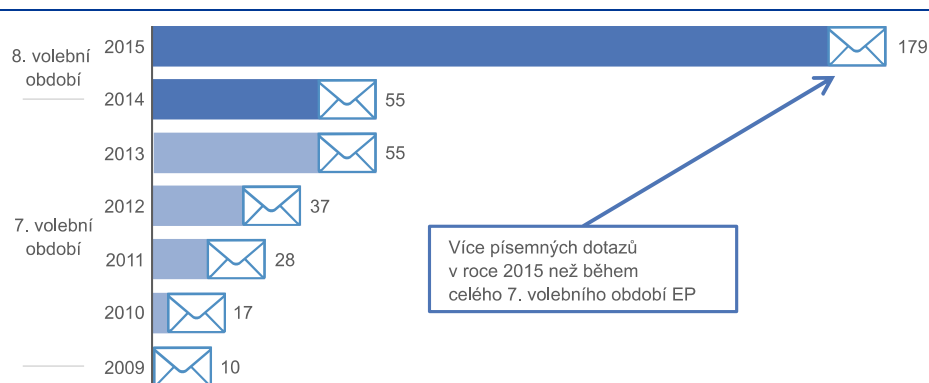
7.1.2 Plnění povinností v oblasti demokratické odpovědnosti

ECB za své kroky odpovídá Evropskému parlamentu jakožto orgánu složenému z volených zástupců evropských občanů. V roce 2015 se prezident ECB zúčastnil čtyř pravidelných slyšení Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu, která se konala 23. března, 15. června, 23. září a 12. listopadu. Během těchto slyšení se poslanci Evropského parlamentu soustředili především na hospodářskou situaci eurozóny, rozšířené programy nákupu aktiv ECB, makroekonomické ozdravné programy a reformu správy eurozóny. Vedle pravidelných slyšení se prezident ECB 25. února zúčastnil rozpravy v plénu o usnesení Evropského parlamentu o výroční zprávě ECB za rok 2013. Kromě toho viceprezident ECB předložil výboru 20. dubna výroční zprávu ECB za rok 2014 a člen Výkonné rady Yves Mersch se 16. června zúčastnil veřejného slyšení téhož výboru na téma TARGET2-Securities.

ECB plní své povinnosti v oblasti odpovědnosti také prostřednictvím pravidelných zpráv a odpovědí na písemné dotazy europoslanců, jejichž počet značně vzrostl: 179 dotazů, které byly přijaty v roce 2015, je číslo, které převyšuje celkový počet dopisů přijatých za celé předchozí volební období Parlamentu (viz obrázek 3). Odpovědi na tyto dotazy jsou zveřejňovány na internetových stránkách ECB. Většina dotazů se týkala provádění mimořádných opatření měnové politiky ECB, ekonomického výhledu a makroekonomických ozdravných programů.

Obrázek 3

Počet dopisů od europoslanců



Zdroj: ECB.

Stejně jako v minulosti přispěla ECB do diskusí Evropského parlamentu a Rady EU ohledně legislativních návrhů spadajících do její kompetence.

Jak Evropskému parlamentu, tak Radě EU se ECB zodpovídá také ze své činnosti v oblasti bankovního dohledu. V této souvislosti předsedkyně Rady dohledu ECB pětkrát vystoupila ve Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu a navštívila také některá zasedání Rady ECOFIN a Euroskupiny.

Podrobnější informace jsou uvedeny ve [Výroční zprávě ECB o činnosti dohledu za rok 2015](#).

7.2 Mezinárodní vztahy

V podmínkách složitého mezinárodního prostředí se ECB účastnila diskusí mezinárodních fór, shromažďovala informace a komunikovala na téma své vlastní politiky a posilovala tak vztahy s hlavními mezinárodními partnery. Tyto úkoly byly obzvláště důležité v roce, kdy se instituce provádějící měnovou politiku po celém světě rozhodly změnit své politiky.

7.2.1 G20

Při nevýrazném oživení globální ekonomiky a zvýšené volatilitě některých rozvíjejících se ekonomik ECB aktivně přispívala k diskusím skupiny G20, které se soustředily na podporu globálního růstu a hospodářské odolnosti a zdůraznily význam důsledného provádění reformních plánů. Na pozadí významných měnověpolitických a dalších rozhodnutí byla rovněž projednávána otázka globálních dopadů vnitrostátních hospodářských politik. Bylo zdůrazněno, že v zájmu zmírnění nejistoty a negativních vedlejších účinků by měla být politická rozhodnutí a opatření pečlivě vyvážena a zřetelně komunikována.

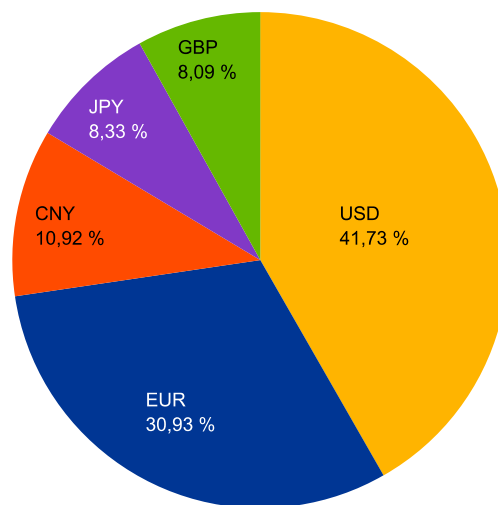
Na summitu v Antalyi podali představitelé zemí G20 zprávu o pokroku při realizaci strategií růstu zaměřených na zvýšení celkového HDP o (nejméně) 2 % do roku 2018. Uvítali dokončení hlavních bodů programu finančních reforem a zdůraznili potřebu jejich důsledného provádění. Vedoucí představitelé zemí G20 také zhodnotili pokrok v dalších globálních iniciativách, především v projektu eroze základu daně a přesouvání zisku, který je zaměřen na modernizaci mezinárodních daňových pravidel. Postup skupiny G20 by měl celkově podpořit skutečný i potenciální růst, přispět k tvorbě nových pracovních míst, posílit odolnost ekonomik, podporovat rozvoj a zvyšovat inkluzivnost politik.

7.2.2 Hospodářskopolitické otázky týkající se MMF a mezinárodní finanční architektury

ECB hrála aktivní roli v diskusích MMF ohledně mezinárodní finanční architektury. S cílem posílit hlas EU a eurozóny podpořila koordinaci společných pozic. V roce 2015 MMF provedl pětiletou revizi metody valuace zvláštních práv čerpání (SDR), která má zajistit, aby koš SDR nadále odrážel relativní význam hlavních měn ve světovém obchodním a finančním systému. Jedním z hlavních bodů, o nichž se jednalo v rámci revize v roce 2015, byla otázka, zda soubor měn v koši SDR rozšířit o čínskou měnu renminbi. Před touto revizí provedly odpovědné čínské instituce řadu reforem k posílení volného používání renminbi. Výkonná rada MMF dne 30. listopadu 2015 zařazení renminbi do koše SDR schválila, a to s účinností od 1. října 2016.

Obrázek 4

Složení měnového koše pro zvláštní práva čerpání (říjen 2016)



Zdroj: MMF.

Reforma kvót a řízení MMF dohodnutá v roce 2010 zůstala po celý rok 2015 nedořešená vzhledem ke skutečnosti, že ji neratifikovaly Spojené státy americké, tedy největší člen MMF. Na konci roku nicméně Kongres USA schválil ratifikaci reforem s určitými podmínkami. S účinností reforem selepší řízení MMF, protože bude lépe odrážet roli rozvíjejících se ekonomik, a zdroje MMF ve formě kvót budou výrazně navýšeny. ECB je zastáncem udržení MMF jako silné, dostatečně zdroji vybavené instituce založené na kvótách, která se bude muset méně spoléhat na vypůjčené zdroje. V roce 2015 pokračovala práce na možných reformách směřujících ke zvýšení flexibility úvěrového rámce MMF. MMF dále provedl komplexní revizi svých programů pro 27 zemí (včetně 23 dohod o financování) z let 2008 až 2015. Revize se zabývala mimo jiné strategií přizpůsobení pro členy měnové unie a rolí regionálního financování programů v eurozóně.

7.2.3 Technická spolupráce

ECB dále rozšiřovala technickou spolupráci s centrálními bankami mimo EU. Spolupráce ECB s centrálními bankami v zemích s vyhlídkou na vstup do EU zahrnovala dva programy spolupráce a činnosti probíhající v rámci série regionálních seminářů. Oba programy spolupráce byly realizovány společně s národními centrálními bankami, byly financovány Evropskou unií a jejich příjemci byly centrální banky Černé Hory, Kosova, Albánie a Makedonie. Regionální semináře byly zaměřeny na institucionální překážky v kontextu přistoupení k EU, makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní dohled a posilování používání místních měn v národních finančních systémech. Technická spolupráce doplňuje pravidelné monitorování a analýzu hospodářského a finančního vývoje v kandidátských zemích a potenciálních kandidátských zemích a měnověpolitický dialog s jejich centrálními bankami. ECB rovněž pokračovala ve spolupráci s centrálními bankami v rozvíjejících se ekonomikách zemí G20 s cílem sdílet technické znalosti a nejlepší

praxi. V tomto ohledu ECB podepsala v roce 2015 novou dohodu o spolupráci s indickou centrální bankou.

8 Externí komunikace

Vysvětlujeme měnovou politiku evropským občanům

Komunikace je zásadním nástrojem, který podporuje účinnost měnové politiky ECB a vytváří důvěru mezi občany eurozóny. ECB od počátku usiluje o vysokou míru transparentnosti; byla například první přední centrální bankou, která začala pořádat pravidelné tiskové konference po měnověpolitických zasedáních.

V letech od vypuknutí finanční krize bylo pro ECB ještě důležitější vysvětlovat jasně a transparentně svá měnověpolitická rozhodnutí, včetně řady mimořádných opatření. Jestliže široká veřejnost a finanční trhy rozumí tomu, jak ECB pravděpodobně zareaguje v dané situaci, mohou si vytvářet přiměřená očekávání ohledně budoucí měnové politiky. Čím lépe porozumí, o to rychleji se změny měnové politiky projeví ve finančních ukazatelích. To může urychlit přenos měnové politiky do investičních a spotřebitelských rozhodnutí a zrychlit případné nezbytné korekce v ekonomice.

Komunikačnímu úsilí ECB v roce 2015 dominovala snaha o větší transparentnost zvyšující odpovědnost instituce. ECB provádí měnovou politiku pro 338 milionů občanů eurozóny, kteří používají 16 různých jazyků. S touto rozmanitostí se vypořádává díky tomu, že členy Eurosystemu je 19 národních centrálních bank. Kolegové v každé zemi tedy zajišťují, aby informace z ECB zazněly a byly pochopeny i v místních souvislostech.

V roce 2015 ECB musela použít další nekonvenční nástroje, aby naplnila svůj mandát ve stále nejistějším prostředí. S tím byla spojena i větší povinnost vysvětlit veřejnosti, proč byl zvolen jeden postup místo jiného.

Zveřejňujeme zápisy z měnověpolitických zasedání

V roce 2014 Rada guvernérů ECB rozhodla zveřejňovat od začátku roku 2015 zápisy ze zasedání Rady guvernérů věnovaných měnové politice. Tento záznam, který se obecně zveřejňuje čtyři týdny po každém měnověpolitickém zasedání, umožňuje lepší pochopení hodnocení ekonomiky Radou guvernérů a reakcí měnové politiky. Poskytuje shrnutí diskuse o hospodářské a měnové analýze a nastavení měnové politiky bez přiřazení jednotlivých názorů ke konkrétním členům. Zveřejňování zápisu posiluje odpovědnost a efektivnost ECB a pomáhá řešit problém nastavení měnové politiky v měnové unii skládající se z mnoha zemí a naplňuje tak strategické záměry ECB a SSM ohledně odpovědnosti, nezávislosti, důvěryhodnosti a blízkosti občanům.

Hlavní zásady vnější komunikace

V další snaze o zlepšení transparentnosti se Výkonná rada ECB také rozhodla zveřejňovat pravidelně s tříměsíčním zpožděním počínaje listopadem 2015 kalendáře jednotlivých členů Rady. Zveřejňování kalendářů také podtrhuje závazek ECB zachovávat zásady transparentnosti a odpovědnosti.

Během roku 2015 se komunikace ECB soustředila především na rozšíření akomodativní měnové politiky, konkrétně provádění rozšířeného programu nákupu aktiv. V listopadu si ECB připomněla první rok v roli orgánu bankovního dohledu. Převážná většina veřejných projevů přednesených členy Výkonné rady a Rady dohledu a jejich mediální vystoupení se týkala této problematiky.

Kromě toho se členové Výkonné rady účastnili také slyšení před Evropským parlamentem a vysvětlovali zákonodárcům své kroky, čímž přispěli k větší obeznamování veřejnosti s úkoly a politikami Eurosystemu (podrobnosti viz část 7 této kapitoly).

Členové Výkonné rady při veřejných a neveřejných vystoupeních i bilaterálních jednáních dodržují soubor [obecných zásad](#), jejichž cílem je zajistit důvěryhodnost instituce.

Tato nedávná rozhodnutí představují další kroky na cestě k větší transparentnosti.

Nové internetové stránky: vysvětlujeme, jak funguje ECB

Internet je jedním ze způsobů, jak lze propojit občany v celé eurozóně. ECB v roce 2015 představila nové internetové stránky, které zlepšují navigaci a přístup k obsahu. Zavedla novou část stránek, kde se příslušná témata vysvětlují jednoduchým jazykem a prostřednictvím multimédií. Je zde například [video](#), které ukazuje, jak funguje platforma T2S určená k vypořádání obchodů s cennými papíry. Významné místo na domovské stránce ECB mají projevy, tiskové zprávy a rozhovory. Účet ECB na [Twitteru](#) nyní sleduje více než 300 000 uživatelů. Jeho prostřednictvím ECB upozorňuje na publikace a hlavní myšlenky z projevů, zatímco YouTube využívá ke zveřejňování videí a Flickr pro fotografie. ECB je nyní také na LinkedIn.

Dva nové nástroje zlepšily přístup ke statistickým údajům. Ve spolupráci s národními centrálními bankami Eurosystemu vznikla internetová stránka „[Naše statistika](#)“, která umožňuje snazší přístup ke statistikám eurozóny i jednotlivých států. ECBstatsApp poskytuje rychlý a snadný přístup k údajům zveřejněným v datovém úložišti ECB Statistical Data Warehouse.

Nová budova: slavnostní otevření nového sídla ECB

V březnu se oficiálně otevřela nová budova ECB na místě bývalé frankfurtské velkoobchodní tržnice. Slavnostní otevření proběhlo navzdory antikapitalistickým

protestům před hlavní budovou a v celém Frankfurtu. Budova nabízí kancelářské prostory až pro 2 900 zaměstnanců i zasedací místnost Rady guvernérů v nejvyšším patře. ECB doprovodila výstavbu sídla i otevření řadou mediálních aktivit a akcí. Nabídla například prohlídky budovy s průvodcem a pozvala obyvatele ze sousedství na den otevřených dveří.

V suterénu východního křídla se nachází památník deportace židovských občanů v letech 1941–1945. Tento památník, který je společným projektem frankfurtské židovské obce a města Frankfurt nad Mohanem, byl oficiálně odhalen v listopadu 2015.

Obrázek 5

Nová budova – základní informace



Zdroj: ECB.

Příloha 1

Institucionální rámec

1 Rozhodovací orgány a způsob řízení v ECB

Eurosystém a Evropský systém centrálních bank (ESCB) jsou řízeny rozhodovacími orgány ECB: Radou guvernérů a Výkonnou radou. Jako třetí rozhodovací orgán ECB, který bude fungovat, dokud budou existovat členské státy EU, které dosud nezavedly euro, byla zřízena Generální rada. Činnost rozhodovacích orgánů je upravena Smlouvou o fungování Evropské unie, statutem ESCB a příslušnými jednacími řády.⁷⁴ Rozhodování v rámci Eurosystému a ESCB je centralizované. Avšak ze strategického i provozního hlediska se ECB a národní centrální banky zemí eurozóny podílejí na plnění společných cílů Eurosystému, přičemž dodržují zásadu decentralizace podle statutu ESCB.

1.1 Rada guvernérů

Rada guvernérů je hlavním rozhodovacím orgánem ECB. Skládá se z členů Výkonné rady ECB a guvernérů národních centrálních bank zemí eurozóny. Přistoupení Litvy k eurozóně jako jejího 19. člena 1. ledna 2015 vedlo k tomu, že vstoupil v platnost systém rotace hlasovacích práv členů Rady guvernérů.

Počínaje lednem 2015 jsou zasedání věnovaná měnové politice pořádána každých šest týdnů. Záznamy z těchto měnověpolitických zasedání jsou zveřejňovány, obvykle s čtyřměsíčním odstupem.

Rada guvernérů

Mario Draghi prezident ECB

Vítor Constâncio viceprezident ECB

Josef Bonnici guvernér, Central Bank of Malta

⁷⁴ Jednací řád ECB viz: rozhodnutí ECB/2014/1 ze dne 22. ledna 2014, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/2 ze dne 19. února 2004, kterým se přijímá jednací řád Evropské centrální banky; rozhodnutí ECB/2004/2 ze dne 19. února 2004, jímž se schvaluje jednací řád Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18. 3. 2004, s. 33; rozhodnutí ECB/2004/12 ze dne 17. června 2004, jímž se schvaluje jednací řád Generální rady ECB, Úř. věst. L 230, 30. 6. 2004, s. 61; a rozhodnutí ECB 1999/7 ze dne 12. října 1999 o jednacím řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, 8. 12. 1999, s. 34. Tato pravidla jsou k dispozici také na internetových stránkách ECB.

Luc Coene guvernér, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (do 10. března 2015)

Benoît Cœuré člen Výkonné rady ECB

Carlos Costa guvernér, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadjiová guvernérka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson guvernér, Eesti Pank

Patrick Honohan guvernér, Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
(do 25. listopadu 2015)

Boštjan Jazbec guvernér, Banka Slovenije

Klaas Knot prezident, De Nederlandsche Bank

Philip Lane guvernér, Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
(od 26. listopadu 2015)

Sabine Lautenschlägerová členka Výkonné rady ECB

Erkki Liikanen guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde guvernér, Banco de España

Jozef Makúch guvernér, Národná banka Slovenska

Yves Mersch člen Výkonné rady ECB

Ewald Nowotny guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer guvernér, Banque de France (do 31. října 2015)

Peter Praet člen Výkonné rady ECB

Gaston Reinesch guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guvernér, Latvijas Banka

Jan Smets guvernér, Nationale Bank van België /
Banque Nationale de Belgique (od 11. března 2015)

Yannis Stournaras guvernér, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas předseda Rady, Lietuvos bankas

François Villeroy de Galhau guvernér, Banque de France (od 1. listopadu 2015)

Ignazio Visco guvernér, Banca d'Italia

Jens Weidmann prezident, Deutsche Bundesbank



Přední řada (zleva doprava): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschlägerová, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadjiová, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Yves Mersch

Prostřední řada (zleva doprava): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

Zadní řada (zleva doprava): Boštjan Jazbec, Peter Praet, François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas,

Poznámka: Jens Weidmann nebyl při fotografování přítomen.

1.2 Výkonná rada

Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů, jejichž jmenování schvaluje Evropská rada kvalifikovanou většinou po konzultacích s Evropským parlamentem a ECB.

Výkonná rada

Mario Draghi prezident ECB

Vítor Constâncio viceprezident ECB

Benoît Cœuré člen Výkonné rady ECB

Sabine Lautenschlägerová členka Výkonné rady ECB

Yves Mersch člen Výkonné rady ECB

Peter Praet člen Výkonné rady ECB



Přední řada (zleva doprava): Sabine Lautenschlägerová, Mario Draghi (prezident), Vítor Constâncio (viceprezident)

Zadní řada (zleva doprava): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 Generální rada

Generální rada je složena z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech 28 členských států EU.

Generální rada

Mario Draghi prezident ECB

Vítor Constâncio viceprezident ECB

Marek Belka prezident, Narodowy Bank Polski

Josef Bonnici guvernér, Central Bank of Malta

Mark Carney guvernér, Bank of England

Luc Coene guvernér, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (do 10. března 2015)

Carlos Costa guvernér, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadjiová guvernérka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson guvernér, Eesti Pank

Patrick Honohan guvernér, Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
(do 25. listopadu 2015)

Stefan Ingves guvernér, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu guvernér, Banca Națională a României

Ivan Iskrov guvernér, Българска народна банка (Bulharská národní banka)
(do 14. července 2015)

Boštjan Jazbec guvernér, Banka Slovenije

Klaas Knot prezident, De Nederlandsche Bank

Philip Lane guvernér, Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland
(od 26. listopadu 2015)

Erkki Liikanen guvernér, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde guvernér, Banco de España

Jozef Makúch guvernér, Národná banka Slovenska

György Matolcsy guvernér, Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny guvernér, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer guvernér, Banque de France (do 31. října 2015)

Ivan Iskrov guvernér, Българска народна банка (Bulharská národní banka)
(od 15. července 2015)

Gaston Reinesch guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guvernér, Latvijas Banka

Lars Rohde guvernér, Danmarks Nationalbank

Miroslav Singer guvernér, Česká národní banka

Jan Smets guvernér, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique (od 11. března 2015)

Yannis Stournaras guvernér, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas předseda Rady, Lietuvos bankas

François Villeroy de Galhau guvernér, Banque de France (od 1. listopadu 2015)

Ignazio Visco guvernér, Banca d'Italia

Boris Vujčić guvernér, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann prezident, Deutsche Bundesbank

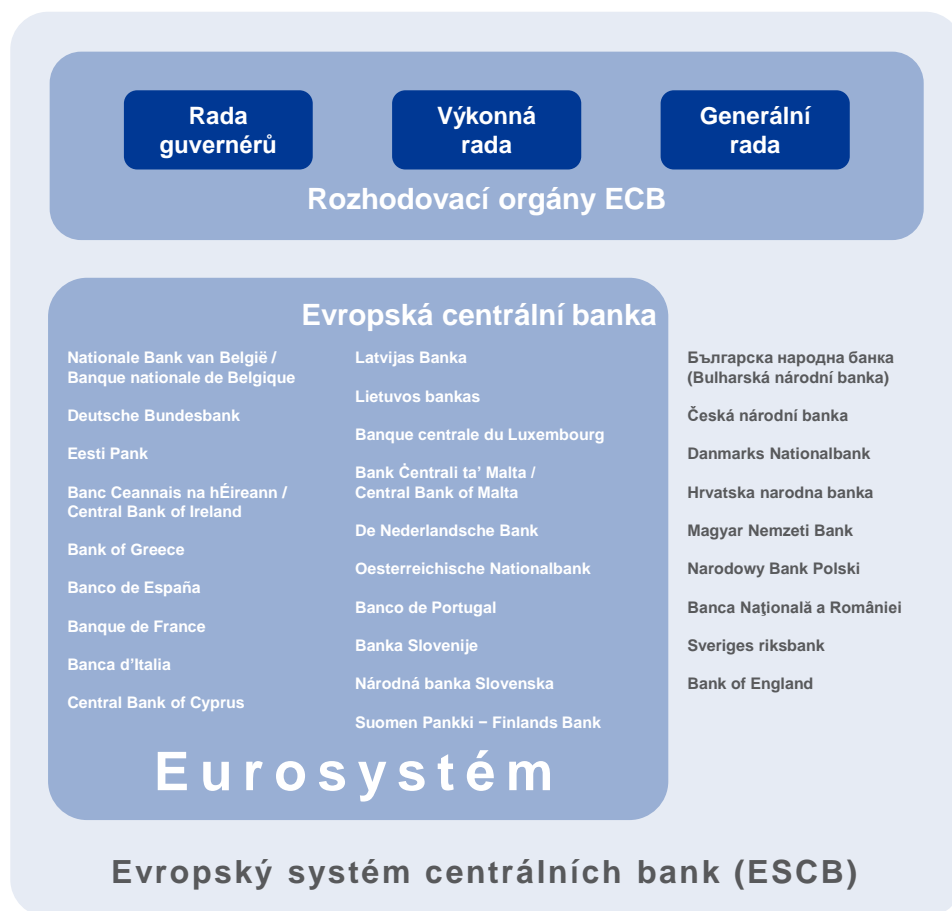


Přední řada (zleva doprava): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadjiová, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Prostřední řada (zleva doprava): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Zadní řada (zleva doprava): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (viceguvernér, Bank of England), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Poznámka: Mark Carney, Jens Weidmann a György Matolcsy nebyli při fotografování přítomni.



1.4 Správa a řízení

Vedle rozhodovacích orgánů zahrnuje řídicí struktura ECB Výbor pro audit a Etický výbor i celou řadu dalších vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů. Doplnjuje ji etický rámec, rozhodnutí ECB/2004/11 o podmínkách vyšetřování podvodů a pravidla týkající se přístupu k dokumentům ECB. Po ustavení jednotného mechanismu dohledu (SSM) se význam správy a řízení pro ECB ještě zvýšil.

Výbor pro audit

Výbor pro audit je nápomocen Radě guvernérů tím, že poskytuje poradenství a stanoviska týkající se (i) integrity finančních informací, (ii) dohledu nad interní kontrolou, (iii) souladu s platnými právními předpisy a kodexy chování a (iv) výkonu funkcí auditu. Informace o jeho [mandátu](#) jsou k dispozici na internetových stránkách ECB. Předsedou výboru pro audit je Erkki Liikanen. V roce 2015 byli čtyřmi dalšími členy Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer a Jean-Claude Trichet.

Etický výbor

Etický výbor, který zahájil činnost poté, co byli ve druhém čtvrtletí 2015 jmenováni jeho členové, poskytuje poradenství a doporučení k etickým otázkám členům Rady guvernérů, Výkonné rady a Rady dohledu s cílem zajistit, aby různé kodexy chování orgánů, které se podílejí na rozhodovacích procesech ECB, byly používány odpovídajícím a konzistentním způsobem. Informace o jeho [mandátu](#) jsou k dispozici na internetových stránkách ECB. Předsedou Etického výboru je JeanClaude Trichet a jeho dalšími externími členy jsou Klaus Liebscher a Hans Tietmeyer.

Vnější a vnitřní kontrolní mechanismy

Vnější kontrolní mechanismy

Statut ESCB stanoví dva externí kontrolní mechanismy, a to externího auditora, jenž je jmenován na principu rotace na pětileté období a jehož úkolem je ověřovat roční účetní závěrku ECB, a Evropský účetní dvůr, který prověřuje efektivitu řízení ECB.

Vnitřní kontrolní mechanismy

V ECB je zaveden systém tří vrstev vnitřních kontrolních mechanismů sestávající z (i) řídicích kontrolních mechanismů, (ii) několika funkcí dohledu nad riziky a compliance a (iii) zajištění nezávislého auditu.

Struktura vnitřní kontroly ECB vychází z funkčního přístupu, v jehož rámci každá organizační složka (sekce, odbor, ředitelství či generální ředitelství) má primární odpovědnost za řízení svých rizik i za účinnost a efektivitu své činnosti.

Funkce dohledu zahrnují monitorovací mechanismy a účinné postupy k dosažení patřičné kontroly finančního a operačního rizika. Tyto kontrolní funkce druhé úrovně vykonávají vnitřní útvary ECB (jako např. útvar pro rozpočet a kontrolu, útvary řízení operačních a finančních rizik, útvar kontroly kvality bankovního dohledu či útvar pro compliance) a/nebo – v případě potřeby – výbor Euro systému/ESCB (např. Výbor pro organizační rozvoj, Výbor pro řízení rizik a Rozpočtový výbor).

Kromě toho provádí útvar ECB pro vnitřní audit, který je přímo podřízen Výkonné radě, kontroly v souladu s Chartou auditu ECB, a to nezávisle na struktuře vnitřních kontrolních mechanismů a sledování rizik v ECB. Činnost interního auditu ECB je v souladu s Mezinárodními standardy pro profesní praxi interního auditu, které vypracoval Institut interních auditorů. Výbor interních auditorů, který se skládá z odborníků interního auditu z ECB, národních centrálních bank a vnitrostátních příslušných orgánů, navíc pomáhá při plnění cílů Euro systému a SSM.

Etický rámec ECB

Etický rámec ECB zahrnuje Kodex chování členů Rady guvernérů, Doplňkový kodex etických kritérií pro členy Výkonné rady, Kodex chování členů Rady dohledu a pravidla pro zaměstnance ECB. Etický rámec stanoví etická pravidla a hlavní zásady pro zajištění vysoké míry důvěryhodnosti, profesionality, efektivnosti a transparentnosti při plnění úkolů ECB.

Opatření proti podvodnému jednání a praní špinavých peněz

Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení umožňující mimo jiné vnitřní vyšetřování Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF) při podezření z podvodného jednání v orgánech, institucích, úřadech a agenturách EU. V roce 2004 schválila Rada guvernérů právní rámec o podmínkách vyšetřování prováděného v ECB Evropským úřadem pro boj proti podvodům v souvislosti s prevencí podvodného jednání, korupce a dalších nezákonných činností. V roce 2007 navíc ECB vytvořila vnitřní systémy zaměřené proti legalizaci výnosů z trestné činnosti (AML) a financování terorismu (CTF). Rámec AML/CTF je doplněn o systém interních hlášení, jehož cílem je zajistit systematický sběr všech relevantních informací a jejich řádné sdělení Výkonné radě.

Přístup k dokumentům ECB

Rozhodnutí ECB o přístupu veřejnosti k dokumentům ECB⁷⁵ je v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů EU v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Toto rozhodnutí zvyšuje transparentnost a zároveň zohledňuje nezávislost ECB a národních centrálních bank a zajišťuje zachování služebního tajemství v některých záležitostech specifických pro plnění úkolů ECB. V roce 2015 provedla ECB další změny v režimu přístupu veřejnosti ke svým dokumentům tak, aby byly zohledněny nové činnosti týkající se SSM.

ECB se rozhodla, že v zájmu dalšího potvrzení svého závazku transparentnosti a veřejné odpovědnosti bude od února 2016 zveřejňovat kalendáře schůzek každého člena Výkonné rady s odstupem tří měsíců. Členové Výkonné rady se navíc zavázali, že budou dodržovat obecné zásady vnější komunikace s cílem zajistit rovné podmínky a rovné zacházení pro zainteresované subjekty (více viz část 8 kapitoly 2).

⁷⁵ Rozhodnutí ECB/2004/3 ze dne 4. března 2004 o přístupu veřejnosti k dokumentům Evropské centrální banky, Úř. věst. L 80, 18.3.2004, s. 42.

Kancelář pro compliance, správu a řízení

Dalším potvrzením pevného odhodlání ECB zajistit kvalitní správu a řízení a dosáhnout vysoké úrovně profesní etiky je ustavení zvláštní kanceláře pro compliance, správu a řízení (CGO) Výkonnou radou v lednu 2015. CGO, která je přímo odpovědná prezidentovi ECB, pomáhá Výkonné radě při ochraně integrity a dobrého jména ECB, prosazuje etické normy jednání a posiluje odpovědnost a transparentnost ECB. Ve snaze zvýšit celkovou konzistentnost a efektivitu rámce správy a řízení ECB navíc CGO zajišťuje sekretariát pro výbor pro audit a etický výbor ECB a slouží jako styčné místo pro evropského veřejného ochránce práv a OLAF.

Příloha 2

Výbory Eurosystemu/ESCB

Výbory Eurosystemu/ESCB nadále významným způsobem pomáhaly rozhodovacím orgánům ECB při plnění jejich úkolů. Na žádost Rady guvernérů a Výkonné rady poskytují tyto výbory expertizy v oblasti svých kompetencí a usnadňují tak rozhodovací proces. Členství ve výborech je obvykle omezeno na zaměstnance centrálních bank Eurosystemu. Pokud se však projednává problematika spadající do kompetence Generální rady, účastní se zasedání výborů i národní centrální banky členských států, které dosud nezavedly euro. Některé výbory se navíc scházejí ve složení SSM (tj. jeden člen z centrální banky a jeden člen z příslušného orgánu každého zúčastněného členského státu), pokud se jedná o záležitostech týkajících se bankovního dohledu. V případě potřeby mohou být přizvány k účasti na zasedání výborů i další kompetentní orgány.

Výbory Eurosystemu/ESCB, Rozpočtový výbor, Výbor pro lidské zdroje a jejich předsedové (k 1. lednu 2016)

Výbor pro účetnictví a měnové příjmy (AMICO) Werner Studener	Výbor pro operace na trhu (MOC) Ulrich Bindseil
Výbor pro bankovky (BANCO) Ton Roos	Výbor pro měnovou politiku (MPC) Wolfgang Schill
Výbor pro kontrolu (COMCO) Joachim Nagel	Výbor pro organizační rozvoj (ODC) Steven Keuning
Výbor Eurosystemu/ESCB pro komunikaci (ECCO) Christine Graeffová	Výbor pro platební styk a zúčtování (PSSC) Marc Bayle / Daniela Russová
Výbor pro finanční stabilitu (FSC) Vitor Constâncio	Výbor pro řízení rizik (RMC) Carlos Bernadell
Výbor pro informační technologie (ITC) Koenraad de Geest	Výbor pro statistiku (STC) Aurel Schubert
Výbor interních auditorů (IAC) Klaus Gressenbauer	Rozpočtový výbor (BUCOM) Pentti Hakkarainen
Výbor pro mezinárodní vztahy (IRC) Frank Moss	Výbor pro lidské zdroje (HRC) Steven Keuning
Výbor pro právní záležitosti (LEGCO) Chiara Zilioliová	

Existují ještě další dva výbory. Rozpočtový výbor spolupracuje s Radou guvernérů v záležitostech, které souvisejí s rozpočtem ECB a Výbor pro lidské zdroje je fórum pro výměnu zkušeností, odborných znalostí a informací mezi centrálními bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů.

Příloha 3

Vývoj v oblasti organizace a lidských zdrojů

Organizační struktura ECB (k 1. lednu 2016)



1) Podřízen Výkonné radě prostřednictvím prezidenta.

2) Podřízen prezidentovi ECB v jeho funkci předsedy ESRB.

3) Včetně funkce ochrany dat.

4) Tajemník Výkonné rady, Rady guvernérů a Generální rady.

5) Podřízen Výkonné radě prostřednictvím prezidenta v záležitostech compliance.

Lidské zdroje ECB

Po ustavení jednotného mechanismu dohledu (SSM) v roce 2014 provedla ECB v roce 2015 komplexní revizi svých vnitřních organizačních procesů a metod. Názory pracovníků byly zjišťovány v rámci šetření mezi zaměstnanci celé ECB. Byla vytvořena pozice Chief Services Officer (CSO) s cílem zlepšit koordinaci napříč podpůrnými funkcemi a usnadnit orientaci podpůrných služeb na potřeby instituce jako celku. CSO zodpovídá za záležitosti týkající se administrativních služeb, IT služeb, řízení lidských zdrojů, rozpočtu a financí. CSO podává zprávy Výkonné radě prostřednictvím prezidenta a bude se pravidelně účastnit zasedání Výkonné rady.

K 31. prosinci 2015 měla ECB 2 650 schválených pracovních pozic přepočtených na plný úvazek (oproti 2 622 na konci roku 2014). Počet zaměstnanců ECB přepočtený na plný úvazek tak dosáhl 2 871 (oproti 2 577 k 31. prosinci 2014).⁷⁶ V roce 2015 ECB nabídla celkem 279 nových smluv na dobu určitou (smlouvy sjednané ze své podstaty pouze na dobu určitou nebo s možností změny na dobu neurčitou). Během roku bylo dále uzavřeno 246 krátkodobých smluv (mimo prodloužení některých smluv) k pokrytí absence zaměstnanců, která trvala méně než jeden rok. V průběhu roku 2015 ECB nadále nabízela krátkodobé smlouvy na dobu do 36 měsíců zaměstnancům národních centrálních bank a mezinárodních organizací.

K 31. prosinci 2015 pracovalo v ECB v rámci nejrůznějších stáží 226 zaměstnanců z národních centrálních bank a mezinárodních organizací, což bylo o 50 % více než na konci roku 2014. V září 2015 ECB uvítala deset účastníků desátého programu pro absolventy vysokých škol. K 31. prosinci 2015 měla ECB 273 stážistů (o 76 % více než v roce 2014). ECB rovněž nabídla čtyři studijní pobyty v rámci Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, který je určen pro přední ekonomy, a pět studijních pobytů pro mladé výzkumné pracovníky v rámci programu Lamfalussy Fellowship.

Šetření mezi zaměstnanci ECB se konalo v květnu 2015 a zúčastnilo se jej 90 % pracovníků. Výsledkem byl návrh akčních plánů jak na úrovni celé ECB, tak na úrovni organizačních složek. Klíčovými oblastmi pro následnou činnost byly „kariéroví rozvoj“, „řízení výkonnosti zaměstnanců“, „spolupráce a sdílení informací“, „zdroje a pracovní vytížení, pracovní tlak a stres“ a „otevřenost a spravedlnost“.

Celobankovní akční plán ECB byl úzce spojen s přezkumem vnitřní činnosti ECB s cílem optimalizovat metody, postupy a struktury tak, aby se ECB stala silnější a akceschopnější, a usiloval o zajištění udržitelné organizační kultury.

ECB nadále podporovala potřeby zaměstnanců z hlediska dosažení rovnováhy mezi profesním a osobním životem. Na konci roku 2015 pracovalo na částečný úvazek 257 zaměstnanců (259 na konci roku 2014) a 36 zaměstnanců bylo na neplacené

⁷⁶ Kromě smluv na plný úvazek tento údaj zahrnuje krátkodobé smlouvy pracovníků vyslaných z národních centrálních bank a mezinárodních organizací a smlouvy účastníků vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol.

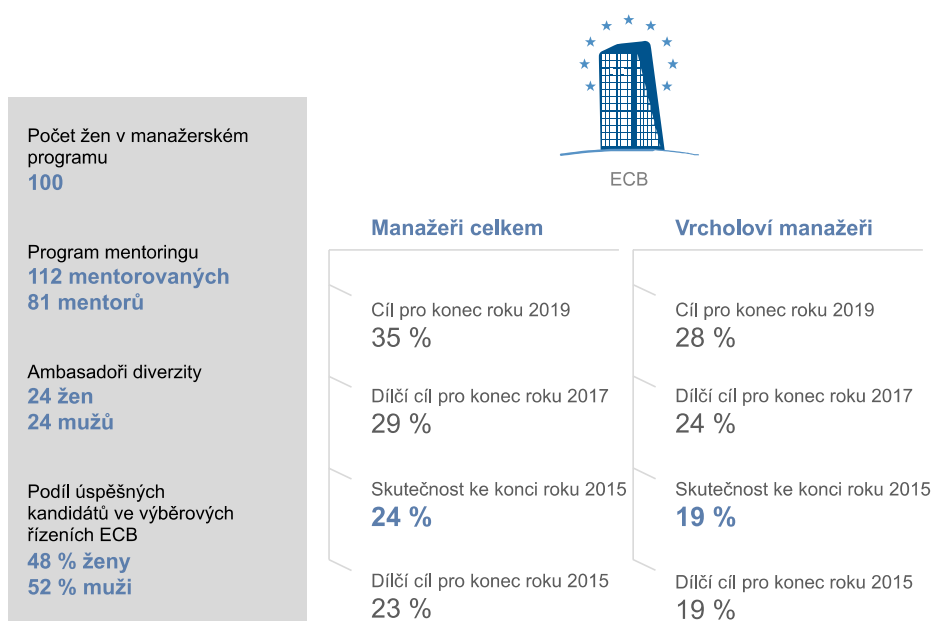
rodičovské dovolené (29 na konci roku 2014). V roce 2015 pracovalo z domova nejméně jednou za měsíc v průměru zhruba 846 zaměstnanců.

Rozvoj zaměstnanců byl i nadále jednou z priorit ECB v oblasti lidských zdrojů v roce 2015, kdy byl spuštěn program stáží v rámci jednotného mechanismu dohledu (SSM), pokračovala příprava vzdělávacích programů SSM i plnění závazku trvalého a inkluzivního programu mentoringu, který podporuje rozvoj zaměstnanců, kteří již dosáhli platového stropu, a pomáhá ECB realizovat své cíle v oblasti genderové diverzity.

Své průběžné cíle v oblasti genderové diverzity splnila ECB na konci roku 2015 poté, co podíl žen v manažerských pozicích na konci roku 2014 dosáhl již 24 % a podíl žen v nejvyšších manažerských pozicích dosáhl 19 %. Od zavedení genderových cílů v červnu 2013 (35 % žen v manažerských pozicích a 28 % žen v nejvyšších manažerských pozicích do konce roku 2019) a speciálního akčního plánu se téma genderové diverzity, jejímž cílem je rozpoznávat, rozvíjet a podporovat talentované ženy, stalo vysokou prioritou ECB.

Obrázek 6

Podíl žen v manažerských pozicích



Zdroj: ECB.

Ačkoli počet zaměstnanců celkově mírně vzrostl, v roce 2015 odešlo 53 zaměstnanců se smlouvou na dobu určitou nebo neurčitou (stejný počet jako v roce 2014), a to z důvodu výpovědi nebo odchodu do důchodu. Během roku vypršela platnost 217 krátkodobých smluv.

Roční účetní závěrka

2015

Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2015	A 2
Účetní výkazy ECB	A 17
Rozvaha k 31. prosinci 2015	A 17
Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2015	A 19
Účetní pravidla	A 20
Poznámky k rozvaze	A 28
Podrozvahové nástroje	A 44
Poznámky k výkazu zisku a ztráty	A 46
Zpráva auditora	A 52
Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty	A 54

Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2015

1 Účel zprávy o činnosti ECB

Tato zpráva o činnosti je nedílnou součástí výroční zprávy o hospodaření ECB. Čtenářům poskytuje kontextuální informace o činnosti ECB, jejím provozním rámci a dopadu operací ECB na její účetní výkazy.

Zpráva poskytuje informace o nejdůležitějších procesech souvisejících s přípravou účetních výkazů ECB. Vzhledem k tomu, že činnosti a operace ECB jsou prováděny na podporu cílů její měnové politiky, měl by její hospodářský výsledek být nahlížen v souvislosti s jejími měnověpolitickými opatřeními. Tato zpráva tedy obsahuje také informace o hlavních rizicích ECB, a jak jsou ovlivňována jejími operacemi, a dále informace o dostupných finančních zdrojích a dopadech klíčových činností ECB na její účetní výkazy.

2 Hlavní cíle a úkoly

Prvořadým cílem ECB je udržovat cenovou stabilitu. Její hlavní cíle, popsané ve statutu ESCB, zahrnují provádění měnové politiky Evropské unie, devizových operací, správu oficiálních devizových rezerv zemí eurozóny a podporu plynulého fungování platebních systémů.

ECB dále odpovídá za účinné a konzistentní fungování jednotného mechanismu dohledu (SSM) s cílem vykonávat důsledný a účinný bankovní dohled a přispívá tak k bezpečnosti a odolnosti bankovního systému a stabilitě finančního systému Evropské unie.

3 Hlavní postupy

Sestavování roční účetní závěrky ECB je spojeno s řadou důležitých činností.

3.1 Kontrolní mechanismy v rámci organizačních složek

Ve struktuře vnitřních kontrolních mechanismů ECB odpovídá každá organizační složka za řízení svých operačních rizik a za uplatňování vlastních kontrolních mechanismů s cílem zajistit efektivitu a účinnost svého provozu a přesnost informací, které mají být součástí roční účetní závěrky ECB. Součástí odpovědnosti jednotlivých organizačních složek jsou také rozpočtové záležitosti.

3.2 Rozpočtový proces

Odbor pro rozpočet, kontrolu a organizaci (BCO) generálního ředitelství pro lidské zdroje, rozpočet a organizaci¹ vypracovává rámec pro strategické plánování zdrojů ECB i související provozní rozpočet a zajišťuje přípravu a sledování tohoto strategického plánování. Tyto úkoly jsou plněny ve spolupráci s organizačními složkami při dodržování zásady oddělení² a výsledky se promítají do ročních pracovních plánů jednotlivých odborů. BCO také zajišťuje pro projekty ECB a ESCB plánování, kontrolu zdrojů, analýzu nákladů a přínosů a analýzu investic. Čerpání z dohodnutých rozpočtů pravidelně sleduje Výkonná rada³, která při tom zohledňuje stanoviska BCO, a Rada guvernérů za pomoci Rozpočtového výboru (BUCOM). V souladu s článkem 15 jednacího řádu ECB přispívá BUCOM k činnosti Rady guvernérů tím, že vyhodnocuje návrhy ročního rozpočtu ECB a žádosti Výkonné rady o dodatečné zdroje rozpočtového financování. Toto hodnocení poskytuje BUCOM ještě předtím, než jsou uvedené návrhy a žádosti předloženy Radě guvernérů ke schválení.

3.3 Dohled nad finančními riziky

Ředitelství ECB pro řízení rizik odpovídá za navrhování opatření a postupů, které zajišťují odpovídající míru ochrany před finančními riziky a) Eurosystemu včetně ECB při provádění měnověpolitických operací a b) ECB při správě jejích devizových rezerv, zlata a investičních portfolií v eurech. Ředitelství pro řízení rizik rovněž posuzuje a navrhuje zlepšení operačních rámců Eurosystemu pro měnovou a kurzovou politiku z hlediska řízení rizik. Dále rozhodovacím orgánům napomáhá zajistit odpovídající úroveň ochrany Eurosystemu výbor pro řízení rizik (RMC), který sestává z odborníků z centrálních bank Eurosystemu. Toho je dosaženo řízením a kontrolou finančních rizik vycházejících z operací na trhu, a to v kontextu jak měnověpolitických operací Eurosystemu, tak portfolia devizových rezerv ECB. Z hlediska těchto činností RMC přispívá mimo jiné k sledování, měření a hlášení finančních rizik v rozvaze Eurosystemu a k definování a hodnocení souvisejících metodik a rámců.

3.4 Správa portfolií

ECB drží dva druhy investičních portfolií, a to investiční portfolio devizových rezerv v amerických dolarech a japonských jenech a investiční portfolio vlastních zdrojů v eurech. Dále jsou finanční prostředky související s penzijními plány ECB investovány do externě spravovaného portfolia. ECB drží pro účely měnové politiky

¹ V roce 2016 se BCO stane součástí nově vytvořeného generálního ředitelství pro rozpočet a finance.

² Zásada oddělení odpovídá požadavku nařízení o SSM, které stanoví, že ECB musí provádět své úkoly týkající se dohledu, aniž jsou dotčeny její úkoly týkající se měnové politiky, a odděleně od těchto a všech ostatních úkolů.

³ Aktivní úlohu ve sledování rozpočtů bude od roku 2016 hrát také nově jmenovaný vrchní ředitel pro oblast služeb.

také cenné papíry v eurech, které získala v rámci programu pro trhy s cennými papíry (SMP), programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP), programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP) a tří programů nákupu krytých dluhopisů (CBPP).

3.5 Sestavování účetních výkazů ECB

Roční účetní závěrku ECB sestavuje Výkonná rada, která postupuje podle účetních pravidel stanovených Radou guvernérů.⁴

Za sestavení roční účetní závěrky ve spolupráci s ostatními organizačními složkami odpovídá odbor pro finanční výkazy a opatření generálního ředitelství pro vnitřní záležitosti⁵. Dále odpovídá za to, aby veškeré související podklady byly včas k dispozici externímu auditorovi a rozhodovacím orgánům. Postupy finančního výkaznictví a roční účetní závěrka ECB mohou být podrobeny interním auditům. Činnost interního auditu ECB je v souladu s Mezinárodními standardy pro profesní praxi interního auditu, které vypracoval Institut interních auditorů. Všechny zprávy ředitelství interního auditu, které mohou obsahovat doporučení určená dotčeným organizačním složkám, se předkládají Výkonné radě.

Dále je roční účetní závěrka ECB auditována nezávislým externím auditorem, kterého doporučuje Rada guvernérů a schvaluje Rada EU. Externí auditoři prověřují účty a účetní evidenci ECB a mají neomezený přístup k veškerým informacím o jejích transakcích⁶. Odpovědností externího auditora je vydat výrok, zda roční účetní závěrka podává podle účetních pravidel stanovených Radou guvernérů věrný a pravdivý obraz finanční situace ECB a výsledků její činnosti. V této souvislosti vyhodnocuje externí auditor dostatečnost interních kontrolních mechanismů použitých při sestavování a prezentaci účetní závěrky a posuzuje vhodnost použitých účetních pravidel.

Výbor ECB pro aktiva a pasiva, který se skládá ze zástupců útvarů ECB odpovědných za tržní operace, účetnictví, finanční výkaznictví, řízení rizik a za rozpočet, soustavně sleduje a vyhodnocuje veškeré faktory, které mohou mít vliv na rozvahu a výkaz zisku a ztráty ECB. Výbor posuzuje roční účetní závěrku a související podklady před tím, než jsou tyto dokumenty předloženy Výkonné radě ke schválení.

Po schválení Výkonnou radou se roční účetní závěrka společně s výrokem externího auditora a veškerými příslušnými podklady předkládá k posouzení Výboru pro audit. Poté je předložena Radě guvernérů ke schválení. Výbor pro audit napomáhá Radě guvernérů, pokud jde o plnění její odpovědnosti týkající se mimo jiné integrity finančních informací a dohledu nad interními kontrolními mechanismy. V této

⁴ Viz poznámky k účetním pravidlům.

⁵ Od roku 2016 se odbor pro finanční výkazy a opatření stane součástí nově vytvořeného generálního ředitelství pro rozpočet a finance.

⁶ V zájmu posílení jistoty veřejnosti ohledně nezávislosti externích auditorů ECB se uplatňuje zásada rotace auditorských firem vždy po pěti letech.

souvislosti hodnotí Výbor pro audit roční účetní závěrku ECB a skutečnost, zda podává věrný a pravdivý obraz a byla sestavena v souladu se schválenými účetními pravidly. Dále přezkoumává případné záležitosti v oblasti účetnictví a účetního výkaznictví, které by mohly mít dopad na účetní výkazy ECB.

Roční účetní závěrku ECB schvaluje Rada guvernérů každoročně v únoru a následně je ihned zveřejněna. Zveřejňována je společně se zprávou o činnosti a konsolidovanou roční rozvahou Eurosystemu.

4 Řízení rizik

Řízení rizik je jednou z velmi důležitých složek činnosti ECB a je prováděno prostřednictvím nepřetržitého procesu identifikace, hodnocení, zmírňování a sledování rizik. Níže uvedená tabulka představuje hlavní rizika, jimž je ECB vystavena, a jejich zdroje a strategie řízení rizik uplatňované ECB.

Rizika, jimž je ECB vystavena

Riziko	Složka	Typ rizika	Zdroj rizika	Rámec kontroly rizika
Finanční rizika	Úvěrové riziko	Riziko úvěrového selhání <i>Riziko vzniku finančních ztrát v důsledku selhání, které vychází z nesplnění finančních závazků dlužníka (protistrany nebo emitenta) ve stanovené lhůtě</i>	<ul style="list-style-type: none"> • držené devizové rezervy • investiční portfolio v eurech • cenné papíry držené pro účely měnové politiky 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ kritéria způsobilosti ✓ posouzení náležitě péče ✓ limity expozice ✓ zajištění ✓ diverzifikace ✓ sledování finančního rizika
		Riziko změny ratingového stupně <i>Riziko vzniku finančních ztrát v důsledku přecenění finančních aktiv po významném zhoršení jejich úvěrové kvality a ratingů</i>	<ul style="list-style-type: none"> • držené devizové rezervy • investiční portfolio v eurech 	
	Tržní riziko	Měnové a komoditní riziko <i>Riziko vzniku finančních ztrát a) z položek v cizí měně v důsledku kolísání směnných kurzů a b) z držených komodit v důsledku kolísání jejich tržní ceny.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • držené devizové rezervy • zlaté rezervy 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ diverzifikace aktiv držených v jednotlivých měnách a zlatě ✓ účty přecenění zlata a cizích měn ✓ sledování finančního rizika
		Úrokové riziko <i>Riziko vzniku finančních ztrát v důsledku nepříznivých změn úrokových sazeb vedoucích k a) poklesu tržní hodnoty finančních nástrojů, nebo b) negativním důsledkům pro čistý úrokový výnos.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • držené devizové rezervy • investiční portfolio v eurech • cenné papíry držené pro účely měnové politiky 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ pravidla pro alokaci aktiv ✓ účty přecenění ✓ limity tržního rizika ✓ sledování finančního rizika
		Riziko likvidity <i>Riziko vzniku finančních ztrát v důsledku neschopnosti zpeněžit aktivum za jeho aktuální tržní cenu v průměrném časovém horizontu.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • držené devizové rezervy 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ pravidla pro alokaci aktiv ✓ limity likvidity ✓ sledování finančního rizika
	Operační riziko <i>Riziko negativního finančního, provozního nebo reputačního dopadu v důsledku lidského faktoru, nedostatečného financování zaměstnanců nebo zaměstnanecké politiky, neadekvátního provádění nebo selhání způsobu vnitřního řízení a provozních procesů, selhání systémů, na nichž jsou tyto procesy založeny, nebo vnějších událostí (např. přírodních katastrof nebo útoků z vnějšku).</i>	<ul style="list-style-type: none"> • pracovní síly, financování zaměstnanců, zaměstnanecká politika • způsob vnitřního řízení a provozní procesy • systémy • vnější události 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ identifikace, posuzování, vykazování a sledování operačních rizik a reakce na ně ✓ směřování politiky rizikové tolerance ✓ matice rizik ✓ rámec řízení kontinuity provozu 	

4.1 Finanční rizika

Finanční rizika vyplývají ze základních činností ECB a souvisejících expozic. ECB rozhoduje o alokaci aktiv a provádí odpovídající správu rizik a hloubkové kontroly s přihlédnutím k cílům a účelům různých portfolií a finančních expozic i preferencím svých rozhodovacích orgánů v oblasti rizik.

Finanční rizika lze kvantifikovat za použití řady ukazatelů rizik. ECB používá interně vypracované postupy pro odhad rizik, které vycházejí ze společného rámce simulace tržních a úvěrových rizik. Základní pojmy, postupy a předpoklady modelování rizik, na nichž jsou opatření k řízení rizik založena, vycházejí z tržních standardů. S cílem získat komplexní informace o potenciálně rizikových událostech, které by mohly nastat s různou frekvencí a s různou intenzitou závažnosti, používá ECB dva druhy statistických ukazatelů – tzv. Value at Risk (VaR) a Expected Shortfall⁷, které se vypočítávají pro několik hladin významnosti. Dále se k lepšímu pochopení a doplnění statistických odhadů rizik používají citlivostní analýzy a analýzy zátěžových scénářů.

Podle výpočtu VaR na hladině významnosti 95 % v horizontu jednoho roku (VaR95 %) dosahovala k 31. prosinci 2015 finanční rizika, jimž byla ECB vystavena prostřednictvím svých finančních aktiv, celkové úrovně 10 mld. EUR, což bylo oproti celkovému objemu rizik odhadovanému k 31. prosinci 2014 o 1,4 mld. EUR více. Toto zvýšení souvisí především s nárůstem tržní hodnoty devizových rezerv ECB a tím s expozicí ECB vůči měnovému riziku, a to po apreciaci amerického dolaru a japonského jenu vůči euru v roce 2015.

4.1.1 Úvěrové riziko

Tyto mechanismy řízení rizik a limity, které ECB používá k určení své expozice vůči úvěrovému riziku, se liší podle druhů operací a odrážejí jak cíle politik nebo investiční cíle různých portfolií, tak charakteristiku rizik podkladových aktiv.

Úvěrové riziko vyplývající z devizových rezerv ECB je minimální, neboť tyto rezervy jsou investovány do aktiv s vysokou úvěrovou kvalitou.

Zlato v držení ECB nepodléhá úvěrovému riziku, neboť není zapůjčováno třetím stranám.

Účelem investičního portfolia v eurech je zajišťovat ECB příjem k částečnému krytí jejích provozních nákladů a současně zachovat investovaný kapitál. Otázky návratnosti tedy hrají relativně větší úlohu v souvislosti s alokací aktiv a rámcem pro kontrolu rizik u těchto aktiv než v případě devizových rezerv ECB. Nehledě na výše uvedené je úvěrové riziko související s těmito aktivy udržováno na mírné úrovni.

Úvěrové riziko spojené s cennými papíry drženými pro účely měnové politiky je v důsledku použitých postupů řízení rizik v mezích tolerance ECB pro rizika. Riziko změny ratingového stupně spojené s cennými papíry pořízenými pro účely měnové politiky neovlivňuje přímo finanční účty ECB, neboť tyto cenné papíry jsou oceňovány v zůstatkové hodnotě zohledňující snížení hodnoty a nejsou tedy

⁷ Ukazatel Value at Risk (VaR) je definován jako maximální práh potenciální ztráty portfolia finančních aktiv, který podle statistického modelu nebude během určitého horizontu rizik překročen při dané pravděpodobnosti (hladině významnosti). Expected Shortfall je koherentní metoda měření rizika, která je konzervativnější než VaR, je-li použit stejný časový horizont a stejná hladina významnosti, neboť měří pravděpodobnostně vážený průměr ztrát, které by mohly nastat v nehorších scénářích převyšujících práh VaR. Ztráty jsou v tomto kontextu definovány jako rozdíly mezi čistou hodnotou portfolií ECB uvedenou v rozvaze na začátku horizontu a simulovanými hodnotami na jeho konci.

přeceňovány v tržních cenách. Mohou však podléhat riziku úvěrového selhání a zhoršení jejich úvěrové kvality může mít dopad na finanční výkazy ECB prostřednictvím běžného procesu analýzy a zaúčtování snížení hodnoty.

4.1.2 Tržní riziko

Hlavními druhy tržního rizika, jimž je ECB vystavena při správě svých aktiv, jsou měnové riziko a komoditní riziko (riziko související s cenou zlata). ECB je rovněž vystavena úrokovému riziku.

Měnové a komoditní riziko

V profilu finančních rizik ECB převládá měnové a komoditní riziko. Důvodem je objem jejích devizových rezerv (převážně obsahujících americké dolary) a její držby zlata i vysoký stupeň volatility směnných kurzů a cen zlata.

Vzhledem k úloze zlata a devizových rezerv v měnové politice neusiluje ECB o vyloučení měnového a komoditního rizika. Tato rizika jsou fakticky zmírněna diverzifikací mezi více měn a zlato.

V souladu s pravidly Eurosystemu lze účty přecenění, které k 31. prosinci 2015 dosáhly pro zlato úrovně 11,9 mld. EUR (12,9 mld. EUR v roce 2014) a pro americké dolary 10,6 mld. EUR (6,2 mld. EUR v roce 2014), použít k absorbování budoucích nepříznivých změn cen zlata a směnného kurzu amerického dolaru a tím zmírnit případný dopad na výkaz zisku a ztráty ECB, nebo takovému dopadu dokonce zabránit.

Úrokové riziko

Většina devizových rezerv ECB a investičních portfolií v eurech je investována do cenných papírů s pevným výnosem, které jsou přeceňovány tržními cenami, a jsou tedy vystaveny tržnímu riziku vyplývajícímu ze změn úrokových sazeb. Toto tržní úrokové riziko je řízeno prostřednictvím pravidel alokace aktiv a limitů tržních rizik. To zajišťuje udržení tržního rizika na úrovních, která pro tato různá portfolia odrážejí preference ECB, pokud jde o vztah rizika a výnosu. Vyjádřeno z hlediska modifikované durace⁸ portfolií s pevným výnosem vedou rozdílné preference vztahu rizika a výnosu k delší modifikované duraci u investičního portfolia v eurech než u držených devizových rezerv.

Toto tržní úrokové riziko, kterému je ECB vystavena, zůstávalo během roku 2015 omezené.

⁸ Modifikovaná durace je ukazatel citlivosti hodnoty portfolií na paralelní posuny výnosových křivek.

Cenné papíry pořízené v rámci programů nákupu aktiv (tři CBPP, program SMP, ABSPP a program PSPP) jsou oceňovány v zůstatkové hodnotě zohledňující snížení hodnoty, a nejsou tedy přeceňovány v tržních cenách. Držba těchto cenných papírů tedy není vystavena tržnímu úrokovému riziku. Nesoulad mezi citlivostí úrokového rizika na výnos z těchto cenných papírů a na náklady spojené s odpovídajícími závazky však vytváří úrokové riziko, které by mohlo mít nepříznivý dopad na čistý úrokový výnos ECB. K řízení tohoto druhu rizika, které je dále zmírňováno existencí neúročených závazků a celkovou strukturou aktiv a pasiv v rozvaze ECB, se uplatňují zásady alokace aktiv včetně zásad a postupů, které zajišťují, aby byly nákupy prováděny za odpovídající ceny. Během roku 2015 úrokové riziko spojené s cennými papíry pořízenými pro účely měnové politiky vzrostlo především v důsledku nákupů v rámci PSPP. Očekává se však, že v následujících letech dosáhne ECB celkového kladného úrokového výnosu i v nepravděpodobném případě, že se naplní mimořádně nepříznivé scénáře úrokového rizika.

4.1.3 Riziko likvidity

S ohledem na úlohu eura jako jedné z hlavních rezervních měn, na úlohu ECB jako centrální banky a na její strukturu aktiv a pasiv vyplývá hlavní expozice ECB vůči likviditnímu riziku z jejích devizových rezerv, neboť pro účely provádění devizových intervencí může být nezbytné během krátkých období zpeněžit velký objem těchto aktiv. K řízení toho rizika zajišťuje alokace aktiv a limitů, aby dostatečně velký podíl devizových rezerv ECB byl investován do aktiv, která lze rychle zpeněžit se zanedbatelným dopadem na cenu.

Profil likviditních rizik portfolií ECB zůstal během roku 2015 celkově stabilní.

4.2 Operační riziko

Hlavní cíle rámce řízení operačního rizika v ECB (ORM) jsou a) přispívat k tomu, aby ECB plnila své úkoly a cíle, a b) chránit její pověst a další aktiva před ztrátou, zneužitím a poškozením.

V rámci ORM je každá organizační složka odpovědná za zjišťování a vyhodnocování svých provozních rizik a kontrolních mechanismů a za jejich řešení, vykazování a sledování. Organizační složky s průřezovou úlohou zajišťují specifické kontrolní mechanismy na úrovni celé banky. V této souvislosti jsou doporučení v oblasti strategií řešení rizik a postupů akceptace rizik obsažena v politice ECB zabývající se tolerancí rizik. Ta navazuje na matici rizik vycházející z klasifikačních stupnic ECB pro dopad a pravděpodobnosti rizik (stupnice uplatňují kvantitativní a kvalitativní kritéria).

Funkční složka ORM/BCM odpovídá za udržování rámců ORM a řízení kontinuity provozu (BCM) a za poskytování metodické pomoci vlastníkům rizik a kontrolních mechanismů, pokud jde o ORM a BCM. Dále poskytuje výboru pro operační rizika a Výkonné radě výroční a ad hoc zprávy o operačních rizicích a podporuje

rozhodovací orgány v jejich úloze dohledu nad řízením operačních rizik a kontrolních mechanismů ECB. Koordinuje a realizuje program BCM, provádí pravidelné testy kontinuity provozu a kontroly opatření pro kontinuitu provozu časově klíčových činností ECB a podporuje tým pro řešení krizí včetně jeho podpůrných struktur a organizačních složek v případě vážných narušení provozu.

5 Finanční zdroje

Základní kapitál

V důsledku zavedení jednotné měny v Litvě 1. ledna 2015 uhradila k tomuto datu Lietuvos bankas 43 mil. EUR. V důsledku této platby se splacený základní kapitál ECB zvýšil 31. prosince 2015 na 7 740 mil. EUR. Bližší informace o základním kapitálu ECB jsou uvedeny v poznámce roční účetní závěrky č. 15.1, „základní kapitál“.

Rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata

Vzhledem k značné míře těchto rizik, kterým je ECB vystavena a které jsou uvedeny v části 4, udržuje ECB rezervu na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata. Objem této rezervy a její další opodstatněnost se posuzuje každoročně, přičemž se zohledňuje řada faktorů, zejména objem rizikových aktiv, objem naplněných rizik v běžném účetním roce, očekávané výsledky v následujícím roce a hodnocení rizik včetně výpočtů Value at Risk (VaR) u rizikových aktiv, které je v průběhu času konzistentně aplikováno. Rezerva na krytí rizik spolu s veškerými částkami drženými ve všeobecném rezervním fondu ECB nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny.

K 31. prosinci 2014 dosáhla výše rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata 7 575 mil. EUR. Lietuvos bankas splatila příspěvek 45 mil. EUR s účinností k 1. lednu 2015 a zvýšila tak objem rezervy na krytí rizik na 7 620 mil. EUR. Tato částka se rovná hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k 31. prosinci 2015.

Účty přecenění

Nerealizované zisky ze zlata, deviz a cenných papírů, které podléhají přecenění, nejsou zachycovány na výkazu zisku a ztráty jako výnos, ale jsou převedeny přímo na přečeňovací účty na straně závazků rozvahy ECB. Tyto zůstatky lze použít k absorbování dopadu případných budoucích nepříznivých změn cen nebo směnných kurzů, a představují tedy finanční polštář, který posiluje odolnost ECB vůči rizikům.

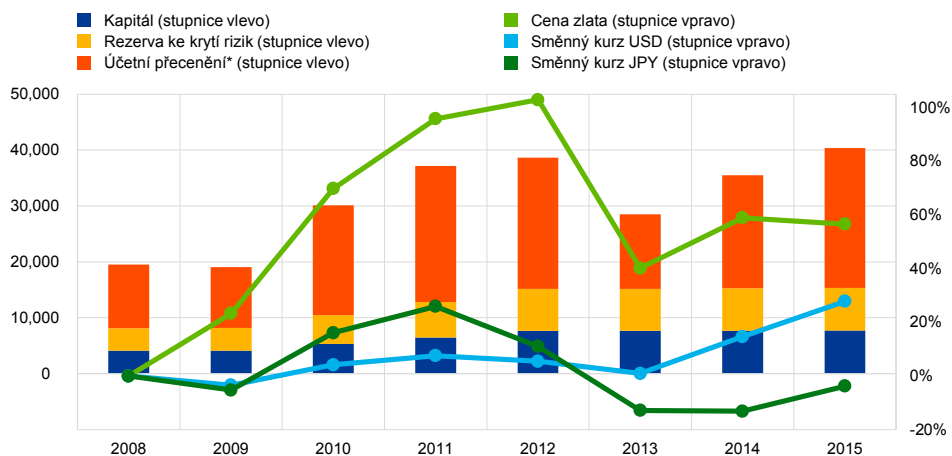
Celkový objem přečeňovacích účtů pro zlato, devizy a cenné papíry dosahoval na konci prosince 2015 úrovně 25,0 mld. EUR⁹ (20,2 mld. EUR v roce 2014). Bližší informace jsou k dispozici v poznámkách k účetním pravidlům a v poznámce č. 14, „účty přecenění“, v poznámkách k rozvaze.

Graf 1 uvádí vývoj výše uvedených finančních zdrojů ECB a hlavních směnných kurzů a cen zlata za období 2008–2015¹⁰. Během tohoto období a) se splacený základní kapitál ECB téměř zdvojnásobil, především v důsledku rozhodnutí přijatého Radou guvernérů v roce 2010 zvýšit upsaný základní kapitál, b) rezerva na krytí rizik vzrostla na úroveň rovnající se splacenému základnímu kapitálu národních centrálních bank zemí eurozóny a c) účty přecenění vykazovaly značný stupeň volatility především v důsledku změn směnných kurzů a ceny zlata.

Graf 1

Finanční zdroje ECB, hlavní směnné kurzy a cena zlata v období 2008–2015

(mil. EUR, procentní změny v porovnání s rokem 2008)



* Zahnuje celkové zisky z přecenění zlata, deviz a cenných papírů.
Zdroj: ECB.

⁹ Dále obsahuje rozvahová položka „účty přecenění“ přecenění týkající se požitků po skončení pracovního poměru.

¹⁰ Vývoj hlavních směnných kurzů a ceny zlata je vyjádřen jako procentní změna v porovnání se směnnými kurzy a cenou zlata na konci roku 2008.

6

Dopad klíčových činností na účetní výkazy

Tabulka obsahuje přehled hlavních operací a funkcí ECB při plnění jejího mandátu a jejich dopad na účetní výkazy ECB.

Operace/činnost	Dopad na roční účetní závěrku ECB
Operace měnové politiky	Standardní operace měnové politiky provádějí decentralizovaně národní centrální banky Eurosystemu. Tyto operace tedy nemají přímý dopad na roční účetní závěrku ECB.
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky (CBPP, SMP, ABSPP a PSPP)	Cenné papíry nakupované ECB jsou vykazovány pod položkou „cenné papíry držené pro účely měnové politiky“. Cenné papíry v těchto portfoliích jsou účtovány zůstatkovou hodnotou a každoročně se provádí test na snížení hodnoty. Nárůst výnosů a odpisy diskontů a prémie jsou zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty. ¹¹
Investiční činnost (správa devizových rezerv a vlastních zdrojů)	Devizové rezervy ECB jsou vykazovány v rozvahových účtech ¹² nebo zachyceny v podrozvahových účtech až do data vypořádání. Portfolio vlastních zdrojů ECB je vykazováno v rozvaze především pod položkou „ostatní finanční aktiva“. Čistý úrokový výnos včetně růstu výnosů a odpisy diskontů a prémie jsou zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty. ¹³ Nerealizované cenové a kurzové ztráty převyšující dříve vykázané nerealizované zisky a dále realizované zisky a ztráty z prodeje cenných papírů jsou rovněž zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty ¹⁴ , zatímco nerealizované zisky jsou vykazovány v rozvaze pod položkou „účetý přecenění“.
Platební systémy (TARGET2)	Zůstatky uvnitř Eurosystemu vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2, jsou vykazovány v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice. Úročení těchto zůstatků je zahrnuto ve výkazu zisku a ztráty do položek „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“.
Bankovky v oběhu	ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu. Tento podíl je kryt pohledávkami vůči národním centrálním bankám, které jsou úročeny sazbou hlavních refinančních operací. Tento výnos je ve výkazu zisku a ztráty zahrnut do položky „úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“. Náklady související s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi tiskárnami bankovek a národními centrálními bankami v rámci dodávek nových bankovek a mezi národními centrálními bankami v rámci vyrovnávání nedostatečných a přebytečných zásob eurobankovek nese centrálně ECB. Tyto náklady jsou vykazovány ve výkazu zisku a ztráty pod záhlavím „náklady na bankovky“.
Bankovní dohled	Roční náklady ECB související s jejími úkoly dohledu jsou hrazeny prostřednictvím ročních poplatků za dohled vyměřovaných dohlíženým subjektům. Poplatky za dohled jsou zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty pod záhlavím „čistý výnos z poplatků a provizí“.

¹¹ Pod položkami „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“.

¹² Především pod položkami „zlato a pohledávky ve zlatě“, „pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny“, „pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“ a „závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny“.

¹³ Výnos související s devizovými rezervami ECB je vykázan pod položkou „úrokový výnos z devizových rezerv“, zatímco úrokový výnos a náklady z vlastních zdrojů jsou vykazovány pod položkami „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“.

¹⁴ Pod položkami „snížení hodnoty finančních aktiv a pozic“ a „realizované zisky nebo ztráty z finančních operací“.

Výsledek hospodaření za rok 2015

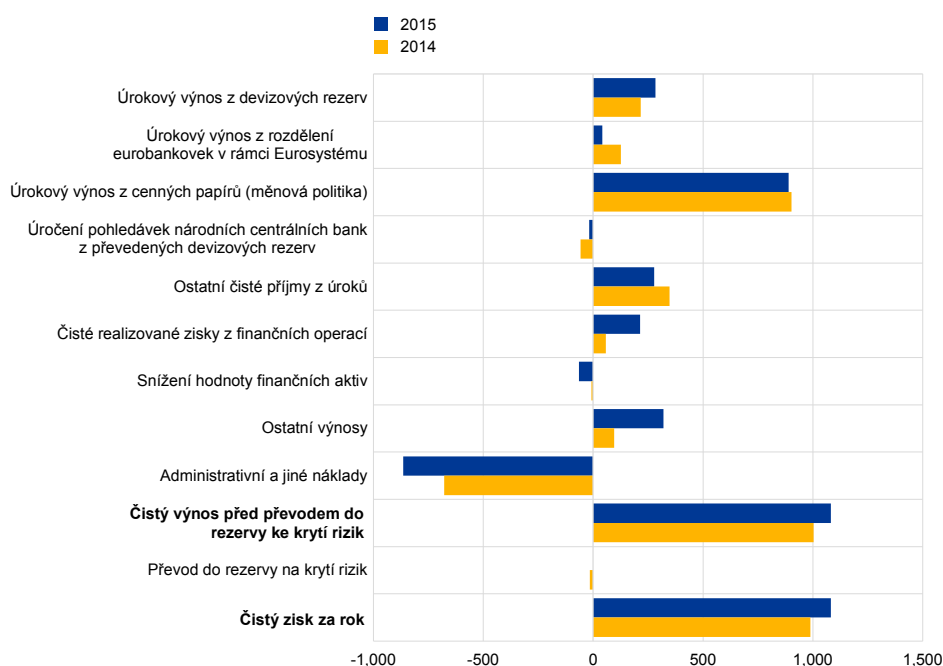
Čistý zisk ECB za rok 2015 dosáhl úrovně 1 082 mil. EUR (989 mil. EUR v roce 2014).

V grafu 2 jsou uvedeny položky výkazu zisku a ztráty v roce 2014 a srovnání s rokem 2015.

Graf 2

Členění výkazu zisku a ztráty ECB v roce 2015 a v roce 2014

(mil. EUR)



Zdroj: ECB.

Důležité skutečnosti

- Oproti 1 536 mil. EUR v roce 2014 poklesl čistý úrokový výnos v roce 2015 na 1 475 mil. EUR. K tomuto poklesu přispěl nižší úrokový výnos z podílu ECB na celkovém množství eurobankovek v oběhu z důvodu nižší průměrné úrokové sazby hlavních refinančních operací v roce 2015 i nižší úrokový výnos z portfolia vlastních zdrojů. Vlivy těchto faktorů byly jen částečně kompenzovány a) vyšším úrokovým výnosem z devizových rezerv v důsledku jak apreciace amerického dolaru vůči euru, tak vyššího úrokového výnosu z portfolia cenných papírů v amerických dolarech a b) nižšími úrokovými náklady z pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny z devizových rezerv, které převedly na ECB.
- Úrokový výnos z cenných papírů pořízených pro účely měnové politiky nepatrně poklesl z 903 mil. EUR v roce 2014 na 890 mil. EUR v roce 2015. Pokles

úrokového výnosu v důsledku splatnosti cenných papírů v rámci SMP a prvního a druhého programu nákupu krytých dluhopisů byl téměř v plném rozsahu kompenzován úrokovým výnosem z rozšířeného programu nákupu aktiv¹⁵.

- Snížení hodnoty finančních aktiv vzrostlo o 56 mil. EUR na 64 mil. EUR především v důsledku celkového poklesu tržní hodnoty cenných papírů držených v portfoliu v amerických dolarech.
- Celkové správní náklady ECB včetně odpisů dosáhly v roce 2015 úrovně 864 mil. EUR (677 mil. EUR v roce 2014). Tento nárůst je důsledkem především zahájení odepisování hlavní budovy ECB a vyšších nákladů v souvislosti s jednotným mechanismem dohledu (SSM). Zatímco za rok 2014 získala ECB zpět náklady související se SSM prostřednictvím poplatků účtovaných dohlíženým subjektům pouze za listopad a prosinec, náklady za rok 2015 byly pokryty prostřednictvím poplatků v plném rozsahu. V důsledku toho ostatní výnosy vzrostly v roce 2015 na 320 mil. EUR (96 mil. EUR v roce 2014).

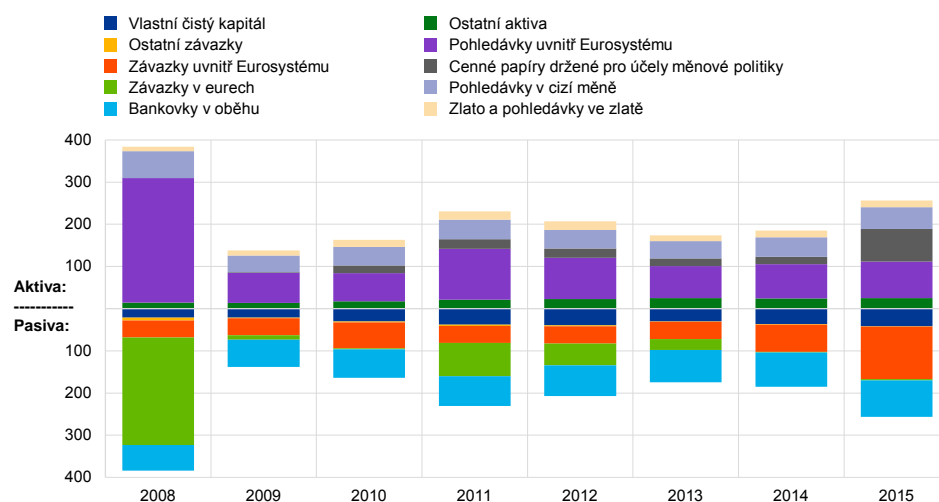
8 Dlouhodobý vývoj účetních výkazů ECB

Graf 3 a graf 4 znázorňují vývoj rozvahy a výkazu zisku a ztráty ECB i jejich složek v období 2008–2015.

Graf 3

Vývoj rozvahy ECB v období 2008–2015¹⁶

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

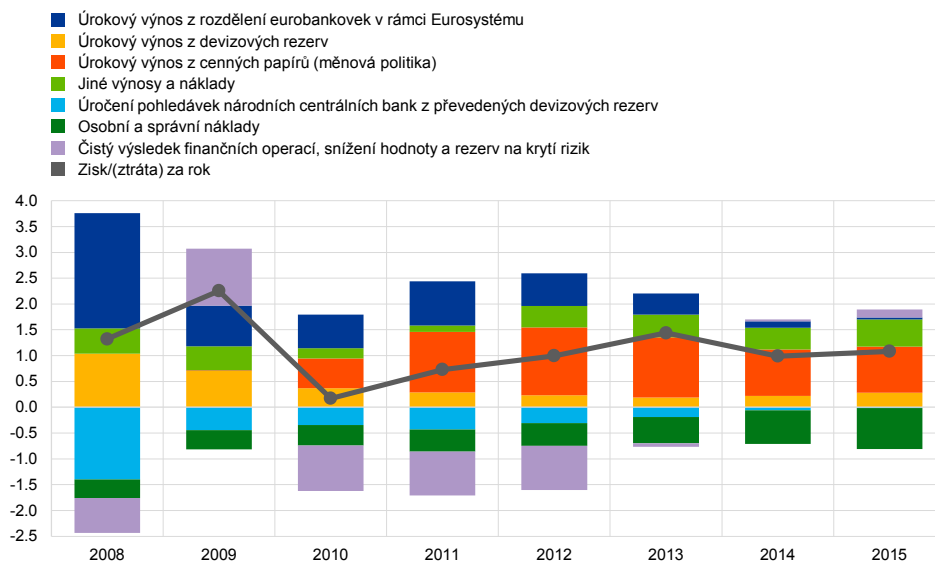
¹⁵ Rozšířený program nákupu aktiv (APP) sestává z CBPP3, ABSPP a PSPP. Další informace o APP jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

¹⁶ Graf vychází z údajů na konci roku.

Graf 4

Vývoj výkazu zisku a ztráty ECB v období 2008–2015

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Zmenšení rozvahy ECB v porovnání s rokem 2008 je důsledkem především zlepšení podmínek financování v amerických dolarech pro protistrany Eurosystemu a z toho vyplývající postupné omezení operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech nabízené Eurosystemem. To se odrazilo ve snížení pohledávek ECB uvnitř Eurosystemu a jejích závazků v eurech. Ve čtvrtém čtvrtletí 2014 však začala rozvaha ECB růst v souvislosti s nákupem krytých dluhopisů a cenných papírů krytých aktivy v rámci třetího programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a ABSPP. Tento nárůst rozvahy pokračoval v roce 2015 v souvislosti s nákupem cenných papírů vydaných vládami států v eurozóně v návaznosti na zavedení PSPP. Nákupy cenných papírů v rámci všech těchto programů byly vypořádány prostřednictvím účtů TARGET2 a vedly tedy k odpovídajícímu zvýšení závazků ECB uvnitř Eurosystemu.

Čistý zisk ECB byl ve stejném období ovlivněn následujícími faktory.

- Úroková sazba pro hlavní refinanční operace poklesla a výrazně tak snížila výnos ECB z emise nových peněz. Průměrná úroková sazba v roce 2015 byla 0,05 % (v porovnání se 4 % v roce 2008), a z tohoto důvodu poklesl úrokový výnos z eurobankovek v oběhu z 2,2 mld. EUR v roce 2008 na 0,04 mld. EUR v roce 2015.
- Do všeobecné rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata byly převáděny prostředky, a to především v letech 2010–2012. V tomto období byla do rezervy na krytí rizik převedena úhrnná částka 3,5 mld. EUR a snížila tak o shodnou částku vykázaný zisk.
- Úrokový výnos z devizových rezerv postupně klesal z 1 mld. EUR v roce 2008 na 0,2 mld. EUR v roce 2013 především z důvodu snížení výnosů v amerických

dolarech a z toho vyplývajícího poklesu úrokového výnosu z portfolia v amerických dolarech. Tento trend se však během dvou uplynulých let obrátil a v roce 2015 dosáhl tento výnos 0,3 mld. EUR.

- Cenné papíry nabyté v rámci programů nákupu aktiv tvořily v průměru 54 % celkového čistého úrokového výnosu ECB v posledních šesti letech.
- Zřízení a fungování SSM v posledních dvou letech přispělo k výraznému růstu počtu pracovníků a správních nákladů. Náklady související se SSM byly od listopadu 2014 hrazeny prostřednictvím poplatků vyměřovaných dohlíženým subjektům.

Účetní výkazy ECB

Rozvaha k 31. prosinci 2015

AKTIVA	Č. pozn.	2015 EUR	2014 EUR
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	15 794 976 324	15 980 317 601
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	2		
Pohledávky za MMF	2.1	714 825 534	669 336 060
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	2.2	49 030 207 257	43 730 904 005
		49 745 032 791	44 400 240 065
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	2.2	1 862 714 832	1 783 727 949
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	3	52 711 983	2 120 620
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	4		
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	4.1	77 808 651 858	17 787 948 367
Pohledávky uvnitř Euro systému	5		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Euro systému	5.1	86 674 472 505	81 322 848 550
Ostatní aktiva	6		
Hmotná a nehmotná dlouhodobá aktiva	6.1	1 263 646 830	1 249 596 659
Ostatní finanční aktiva	6.2	20 423 917 583	20 626 359 858
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	6.3	518 960 866	319 624 726
Položky časového rozlišení	6.4	1 320 068 350	725 224 031
Ostatní	6.5	1 180 224 603	1 092 627 246
		24 706 818 232	24 013 432 520
Aktiva celkem		256 645 378 525	185 290 635 672

PASIVA	Č. pozn.	2015 EUR	2014 EUR
Bankovky v oběhu	7	86 674 472 505	81 322 848 550
Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny	8		
Ostatní závazky	8.1	1 026 000 000	1 020 000 000
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	9	2 330 804 192	900 216 447
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	10		
Vklady, zůstatky a jiné závazky	10.1	0	458 168 063
Závazky uvnitř Euro systému	11		
Závazky z převodu devizových rezerv	11.1	40 792 608 418	40 553 154 708
Ostatní závazky uvnitř Euro systému (netto)	11.2	83 083 520 309	23 579 372 965
		123 876 128 727	64 132 527 673
Ostatní závazky	12		
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	12.1	392 788 148	178 633 615
Položky časového rozlišení	12.2	95 543 989	96 191 651
Ostatní	12.3	891 555 907	869 549 503
		1 379 888 044	1 144 374 769
Rezervy	13	7 703 394 185	7 688 997 634
Účty přecenění	14	24 832 823 174	19 937 644 696
Základní kapitál a rezervní fondy	15		
Základní kapitál	15.1	7 740 076 935	7 697 025 340
Zisk za rok		1 081 790 763	988 832 500
Pasiva celkem		256 645 378 525	185 290 635 672

Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2015

	Č. pozn.	2015 EUR	2014 EUR
Úrokový výnos z devizových rezerv	22.1	283 205 941	217 003 159
Úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu	22.2	41 991 105	125 806 228
Ostatní úrokové výnosy	22.4	2 168 804 955	2 512 243 088
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>2 494 002 001</i>	<i>2 855 052 475</i>
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv	22.3	(17 576 514)	(57 015 146)
Ostatní úrokové náklady	22.4	(1 001 272 846)	(1 262 336 836)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(1 018 849 360)</i>	<i>(1 319 351 982)</i>
Čistý úrokový výnos	22	1 475 152 641	1 535 700 493
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	23	214 433 730	57 260 415
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	24	(64 053 217)	(7 863 293)
Převod do/z rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata		0	(15 009 843)
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv na krytí rizik		150 380 513	34 387 279
Čistý výnos/náklad z poplatků a provizí	25/26	268 332 261	28 158 654
Výnosy z akcií a majetkových účastí	27	908 109	780 935
Ostatní výnosy	28	51 023 378	67 253 502
Čisté výnosy celkem		1 945 796 902	1 666 280 863
Osobní náklady	29	(440 844 142)	(301 142 390)
Správní náklady	30	(351 014 617)	(353 579 537)
Odpisy hmotných a nehmotných dlouhodobých aktiv		(64 017 361)	(15 312 728)
Náklady na bankovky	31	(8 130 019)	(7 413 708)
Zisk za rok		1 081 790 763	988 832 500

Frankfurt nad Mohanem 9. února 2016

Evropská centrální banka

Mario Draghi
prezident

Účetní pravidla¹⁷

Forma a prezentace účetních výkazů

Účetní výkazy ECB byly navrženy tak, aby věrně odrážely finanční pozici ECB a výsledky jejích operací. Účetní výkazy byly sestaveny v souladu s níže uvedenými účetními pravidly¹⁸, která Rada guvernérů ECB považuje za odpovídající vzhledem k charakteru činnosti centrální banky.

Účetní zásady

Uplatňují se následující účetní zásady: ekonomická realita a transparentnost, obezřetnost, vykazování událostí po rozvahovém dni, významnost, zásada nepřetržitého trvání subjektu, časové rozlišení, konzistentnost a srovnatelnost.

Vykazování aktiv a závazků

Aktiva nebo závazky se v rozvaze vykazují pouze tehdy, pokud je pravděpodobné, že do ECB nebo z ECB poplyne budoucí ekonomický prospěch související s položkou aktiva nebo závazku, pokud na ECB byla převedena v podstatě všechna související rizika a přínosy a pořizovací cenu nebo hodnotu aktiva nebo výši závazku lze spolehlivě ocenit.

Základy účtování

Účty jsou sestavovány na základě historických cen, které jsou upraveny tak, aby zohledňovaly tržní ocenění obchodovatelných cenných papírů (nejsou-li ovšem drženy pro účely měnové politiky), zlata a všech dalších rozvahových a podrozvahových aktiv a pasiv v cizí měně.

Transakce s finančními aktivy a pasivy jsou na účtech zaúčtovány k datu vypořádání těchto transakcí.

S výjimkou spotových transakcí s cennými papíry jsou transakce s finančními nástroji v cizí měně zaúčtovány na podrozvahových účtech k datu obchodu. K datu vypořádání se podrozvahové položky odúčtují a transakce jsou vykázány v rozvaze. Prodej a nákup cizí měny ovlivňuje čistou pozici v cizí měně k datu obchodu a realizované výsledky prodeje se vypočítávají rovněž k datu obchodu. Naběhlý

¹⁷ Podrobná účetní pravidla ECB jsou stanovena v rozhodnutí ECB/2010/21 ze dne 11. listopadu 2010, Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 1. Toto rozhodnutí bylo naposledy pozměněno rozhodnutím ECB/2015/26 ze dne 2. července 2015, Úř. věst. L 193, 21.7.2015, s. 134.

¹⁸ Tato pravidla odpovídají ustanovením článku 26.4 statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům pro účtování a vykazování operací Eurosystemu.

úrok, prémie a diskonty související s finančními nástroji v cizí měně se vypočítávají a účtují denně. Tyto položky také ovlivňují denní změny pozice v cizí měně.

Zlato, aktiva a pasiva v cizí měně

Aktiva a pasiva v cizí měně jsou převáděna na eura v kurzu platném v rozvahový den. Výnosy a náklady jsou přepočteny za použití směnného kurzu platného v době zaúčtování. Přecenění devizových aktiv a pasiv včetně rozvahových i podrozvahových nástrojů probíhá pro každou měnu zvlášť.

Přecenění aktiv a pasiv v cizí měně na tržní ceny se provádí odděleně od přecenění odvozeného od směnného kurzu.

Zlato je oceňováno v tržní ceně platné ke konci účetního období. U zlata se nerozlišuje mezi cenovými a kurzovými rozdíly z přecenění, ale účtuje se podle jedné ceny zlata založené na ceně unce ryzího zlata v eurech odvozené pro rok končící 31. prosince 2015 ze směnného kurzu eura vůči americkému dolaru k 31. prosinci 2015.

Zvláštní práva čerpání (SDR) jsou definována na základě koše měn. Pro účely přecenění SDR v držení ECB je hodnota SDR vypočtena jako vážený součet směnných kurzů čtyř hlavních měn (americký dolar, euro, japonský jen a libra šterlinků) vůči euru k 31. prosinci 2015.

Cenné papíry

Cenné papíry držené pro účely měnové politiky

Cenné papíry v současné době držené pro účely měnové politiky jsou účtovány zůstatkovou hodnotou s uvážením snížení hodnoty.

Ostatní cenné papíry

Obchodovatelné cenné papíry (nejsou-li ovšem drženy pro účely měnové politiky) a podobná aktiva jsou oceňovány zvlášť pro každý cenný papír za použití střední tržní ceny nebo na základě příslušné výnosové křivky platné k rozvahovému dni. Integrované opce v cenných papírech nejsou pro účely ocenění odděleny. Pro rok končící 31. prosince 2015 byly použity střední tržní ceny platné 30. prosince 2015. Nelikvidní kapitálové podíly jsou oceněny zůstatkovou hodnotou s uvážením snížení hodnoty.

Vykazování výnosů

Výnosy a náklady se vykazují v období, kdy byly realizovány nebo kdy vznikly.¹⁹ Realizované zisky a ztráty z prodeje deviz, zlata a cenných papírů se zachycují ve výkazu zisku a ztráty a vypočítávají se odkazem na průměrné pořizovací náklady příslušného aktiva.

Nerealizované zisky se nevykazují jako výnosy, ale převádějí se přímo na účet přecenění.

Nerealizované ztráty se vykáží ve výkazu zisku a ztráty, pokud na konci roku převyšují zisky z předešlého přecenění zachyceného na příslušném účtu přecenění. Tyto nerealizované ztráty z libovolného cenného papíru či měny nebo zlata se nezapočítávají vůči nerealizovaným ziskům z ostatních cenných papírů či měn nebo zlata. V případě této nerealizované ztráty z jakékoli položky vykázané ve výkazu zisku a ztráty se průměrná pořizovací cena této položky sníží na směnný kurz nebo tržní cenu na konci roku. Nerealizované ztráty z úrokových swapů zaúčtované ke konci účetního období ve výkazu zisku a ztráty jsou v následujících letech amortizovány.

Ztráty ze snížení hodnoty se vykazují ve výkazu zisku a ztráty a v následujících letech se odúčtují pouze v případě, pokud snížení hodnoty klesne a pokles lze vztáhnout k pozorovatelné události, jež proběhla poté, co bylo snížení hodnoty zaúčtováno poprvé.

Prémie nebo diskonty z cenných papírů se počítají a vykazují jako součást úrokového výnosu a amortizují se během zbytkové smluvní splatnosti těchto cenných papírů.

Reverzní transakce

Reverzní transakce jsou obchody, při nichž ECB nakupuje nebo prodává aktiva na základě dohody o zpětném odkupu nebo provádí úvěrové operace proti poskytnutému zajištění.

V rámci dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry prodány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětném odkupu od protistrany za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Dohody o zpětném odkupu jsou v rozvaze vykazovány na straně pasiv jako zajištěné vklady. Cenné papíry prodané na základě těchto dohod jsou ponechány v rozvaze ECB.

V rámci reverzní dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry nakupovány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětném prodeji protistraně za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Reverzní dohody o zpětném odkupu

¹⁹ V případě správních položek časového rozlišení a rezerv se uplatňuje minimální prahová hodnota 100 000 EUR.

jsou v rozvaze vykazovány na straně aktiv jako zajištěné úvěry, ale nejsou zahrnuty do cenných papírů v držení ECB.

Reverzní transakce (včetně zápůjček cenných papírů) provedené v rámci automatizovaného systému zápůjček cenných papírů se vykazují v rozvaze pouze v případě, že je poskytnuto zajištění ve formě hotovosti uložené na účet ECB. V roce 2015 nepřijala ECB v souvislosti s těmito transakcemi žádné zajištění ve formě hotovosti.

Podrozvahové nástroje

Měnové nástroje, jmenovitě měnové forwardové transakce, forwardové části měnových swapů a ostatní měnové nástroje zahrnující směnu jedné měny za druhou k budoucímu datu, se pro výpočet kurzových zisků a ztrát zahrnují do pozice cizí měna netto.

Úrokové nástroje se přeceňují jednotlivě. Denní změny variační marže otevřených úrokových futures a také úrokové swapy, které se vypořádají přes ústřední protistranu, se zachycují ve výkazu zisku a ztráty. Ocenění forwardových transakcí s cennými papíry a úrokových swapů, které se nevypořádávají přes ústřední protistranu, provádí ECB na základě obecně uznávaných metod oceňování, které vycházejí z pozorovatelných tržních cen a kurzů a diskontních faktorů od data vypořádání do data ocenění.

Události po rozvahovém dni

Hodnota aktiv a pasiv je upravena o události, které nastaly mezi datem roční rozvahy a dnem, kdy Výkonná rada poskytla souhlas s předložením roční účetní závěrky ECB Radě guvernérů ke schválení, pokud tyto události významně ovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni.

Důležité události po rozvahovém dni, které neovlivňují stav aktiv a pasiv k rozvahovému dni, jsou zveřejněny v poznámkách.

Zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu

Zůstatky uvnitř ESCB vznikají v první řadě z přeshraničních plateb v rámci EU, které jsou vypořádávány v eurech v penězích centrální banky. Tyto transakce jsou povětšinou iniciované soukromými subjekty (tj. úvěrovými institucemi, podniky a fyzickými osobami). Transakce se vypořádávají v systému TARGET2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – a jsou zachyceny jako dvoustranné zůstatky na účtech TARGET2 centrálních bank zemí EU. Tyto dvoustranné zůstatky se vzájemně započtou a poté jsou každý den postupovány ECB, přičemž každé z národních centrálních bank je ponechána pouze jedna čistá dvoustranná pozice vůči ECB. Tato pozice v účetnictví ECB představuje

čistou pohledávku nebo závazek jednotlivých národních centrálních bank vůči zbytku ESCB. Zůstatky uvnitř Eurosystemu vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2, i ostatní zůstatky v eurech uvnitř Eurosystemu (např. prozatímní rozdělení zisku národním centrálním bankám) jsou vykázány v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice pod položkou „ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)“ nebo „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“. Zůstatky uvnitř ESCB vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí mimo eurozónu a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2²⁰, jsou vykázány pod položkou „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“.

Zůstatky uvnitř Eurosystemu z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu jsou uvedeny jako jedno čisté aktivum pod položkou „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu“ (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Zůstatky uvnitř Eurosystemu vzniklé z převodu devizových rezerv na ECB národními centrálními bankami při vstupu do Eurosystemu jsou vedeny v eurech a vykazovány pod položkou „závazky z převodu devizových rezerv“.

Účtování o dlouhodobých aktivech

Dlouhodobá aktiva včetně nehmotného majetku, ale s výjimkou pozemků a uměleckých děl se oceňují pořizovací cenou sníženou o odpisy. Pozemky a umělecká díla jsou oceňovány pořizovací cenou. Pro odpisy hlavní budovy ECB jsou náklady přiřazeny k odpovídajícím složkám aktiv, které jsou odpisovány na základě předpokládané doby jejich použitelnosti. Odpisy jsou uplatňovány rovnoměrně po dobu předpokládané použitelnosti aktiva od čtvrtletí, které následuje poté, co je aktivum připravené k užívání. Doba použitelnosti hlavních skupin aktiv se uplatňuje takto:

Budovy	20, 25 nebo 50 let
Vestavěné části budov	10 nebo 15 let
Technické zařízení	4, 10 nebo 15 let
Počítačové a související technické nebo programové vybavení a motorová vozidla	4 roky
Vybavení	10 let

Doba odpisování kapitalizovaných nákladů na modernizaci budov byla u stávajících pronajatých objektů ECB upravena tak, aby zohlednila události, které mají vliv na očekávanou dobu použitelnosti příslušných aktiv.

Dlouhodobá aktiva s pořizovací cenou menší než 10 000 EUR se odepíší v roce pořízení.

²⁰ K 31. prosinci 2015 se systému TARGET2 účastnily tyto národní centrální banky zemí mimo eurozónu: Българска народна банка (Bulharská národní banka), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

Dlouhodobá aktiva, která splňují kritéria kapitalizace, avšak stále nejsou dokončená, jsou vykázána pod položkou „nedokončená aktiva“. Související náklady se vykáží v příslušných položkách dlouhodobých aktiv, jakmile jsou tato aktiva připravena k užívání.

Penzijní plány ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a ostatní dlouhodobé zaměstnanecké požitky

ECB pro své zaměstnance a členy Výkonné rady a dále pro členy Rady dohledu, které ECB zaměstnává, provozuje plány definovaných požitků.

Penzijní plány zaměstnanců jsou financovány aktivy z fondu dlouhodobých zaměstnaneckých požitků. Povinné příspěvky v rámci pilíře definovaných požitků tohoto plánu, které jsou hrazeny ze strany ECB a zaměstnanců, činí 19,5 %, respektive 6,7 % základního platu. Zaměstnanci mohou hradit dodatečné dobrovolné příspěvky v rámci pilíře definovaných příspěvků, který lze použít k poskytování dodatečných požitků.²¹ Výše těchto dodatečných požitků je dána výší dobrovolných příspěvků spolu s investičním výnosem z těchto příspěvků.

Požitky po skončení pracovního poměru a ostatní dlouhodobé požitky členů Výkonné rady ECB a členů Rady dohledu, které ECB zaměstnává, jsou kryty na základě nefinancovaných opatření. Pokud jde o zaměstnance, jsou na základě nefinancovaných opatření kryty požitky po skončení pracovního poměru s výjimkou penzí a ostatní dlouhodobé požitky.

Čistý závazek z definovaných požitků

Závazek, který se v souvislosti s plány definovaných požitků vykazuje v rozvaze v položce „ostatní závazky“, se rovná současné hodnotě závazku z definovaných požitků k rozvahovému dni po odečtení reálné hodnoty aktiv, která jsou v plánu určena k financování této povinnosti.

Výši povinnosti vyplývající z definovaných požitků vypočítávají každý rok nezávislí pojistní matematici pomocí tzv. přírůstkové metody („projected unit credit method“). Současná hodnota povinnosti vyplývající z definovaných požitků se určí diskontováním odhadovaných budoucích peněžních toků za použití sazby určené s odkazem na tržní výnos k rozvahovému dni dosažený velmi kvalitními podnikovými dluhopisy, které jsou denominovány v eurech a mají obdobné lhůty splatnosti jako penzijní povinnost.

²¹ Finanční prostředky akumulované zaměstnancem prostřednictvím dobrovolných příspěvků lze použít při odchodu do důchodu k přikoupení dodatečné penze. Tato penze je od daného okamžiku zahrnuta do závazku vyplývajícího z definovaných požitků.

Pojistněmatematické zisky nebo ztráty mohou vznikat při úpravách na základě zkušeností (když se skutečné výsledky liší od dřívějších pojistněmatematických předpokladů) a při změnách předpokladů pro pojistněmatematické výpočty.

Čistý náklad na definované požitky

Čistý náklad na definované požitky se dělí na prvky vykázané ve výkazu zisku a ztráty a přecenění požitků po skončení pracovního poměru vykázané v rozvaze v položce „účty přecenění“.

Čistá částka, která se vykazuje ve výkazu zisku a ztráty, obsahuje:

- a) náklady na služby spojené s definovanými požitky za běžný rok;
- b) čistý úrok z čistého závazku z definovaných požitků vypočtený pomocí diskontní sazby;
- c) přecenění ostatních dlouhodobých požitků, a to v plné výši.

Čistá částka uvedená pod „účty přecenění“ zahrnuje následující položky:

- a) pojistněmatematické zisky a ztráty z povinnosti vyplývající z definovaných požitků;
- b) skutečný výnos z aktiv plánu, s výjimkou částek zahrnutých do čistého úroku z čistého závazku z definovaných požitků;
- c) jakékoli změny dopadu maximální výše aktiv, s výjimkou částek zahrnutých do čistého úroku z čistého závazku z definovaných požitků.

Tyto částky každý rok oceňují nezávislí pojistní matematici, kteří tak stanoví odpovídající výši závazku, jež se má vykázat v účetních výkazech.

Bankovky v oběhu

Eurobankovky vydává ECB a národní centrální banky států eurozóny, které společně tvoří Eurosystem.²² Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystemu vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.²³

ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu, který je vykazován v rozvaze v pasivech pod položkou „bankovky v oběhu“. Podíl ECB na celkové emisi eurobankovek je kryt pohledávkami za národními centrálními bankami.

²² Rozhodnutí ECB/2010/29 ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepřacované znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26, v platném znění.

²³ „Klíčem pro přidělování bankovek“ se rozumí procentní podíly, které vyplývají z přihlednutí k podílu ECB na celkové emisi eurobankovek a z použití klíče k upisování základního kapitálu na podíl národních centrálních bank na této celkové emisi.

Tyto pohledávky, které jsou úročeny²⁴, jsou vykazovány v dílčí položce „pohledávky uvnitř Euro systému: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Euro systému“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Euro systému“ v poznámkách k účetním pravidlům). Úrokový výnos z těchto pohledávek je ve výkazu zisku a ztráty zahrnut do položky „úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Euro systému“.

Prozatímní rozdělení zisku

Částka, která se rovná součtu výnosů ECB z eurobankovek v oběhu a výnosů z cenných papírů držených pro účely měnové politiky zakoupených v rámci a) programu pro trhy s cennými papíry, b) třetího programu nákupu krytých dluhopisů, c) programu nákupu cenných papírů krytých aktivy a d) programu nákupu aktiv veřejného sektoru, je splatná národním centrálním bankám zemí eurozóny v účetním roce, v němž vznikla. Pokud Rada guvernérů nerozhodne jinak, rozděluje ECB tuto částku v lednu následujícího roku, kdy provede prozatímní rozdělení zisku.²⁵ Rozdělena je v plném rozsahu, není-li vyšší než čistý zisk ECB za daný rok a pokud nerozhodne Rada guvernérů o odvodu do rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata. Rada guvernérů může také rozhodnout o zúčtování nákladů vzniklých ECB v souvislosti s emisí a zpracováním eurobankovek vůči výnosům z eurobankovek v oběhu.

Ostatní

Vzhledem k úloze ECB jakožto centrální banky je Výkonná rada toho názoru, že zveřejnění výkazu peněžních toků by neposkytlo uživatelům účetních výkazů žádné další relevantní informace.

Podle článku 27 statutu Evropského systému centrálních bank a na základě doporučení Rady guvernérů schválila Rada Evropské unie jmenování společnosti Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft externím auditorem ECB na dobu pěti let do konce účetního roku 2017.

²⁴ Rozhodnutí ECB/2010/23 ze dne 25. listopadu 2010 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank členských států, jejichž měnou je euro (přepřacované znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 17, v platném znění.

²⁵ Rozhodnutí ECB (EU) 2015/298 ze dne 15. prosince 2014 o prozatímním přerozdělování příjmu ECB (přepřacované znění) (ECB/2014/57), Úř. věst. L 53, 25.2.2015, s. 24, v platném znění.

Poznámky k rozvaze

1 Zlato a pohledávky ve zlatě

K 31. prosinci 2015 držela ECB 16 229 522 uncí²⁶ ryzího zlata (16 178 193 uncí v roce 2014). Tento nárůst byl důsledkem převodu 51 329 uncí ryzího zlata²⁷ Evropské centrální bance ze strany Lietuvos bankas poté, co Litva přijala jednotnou měnu. I přes tento nárůst objemu ryzího zlata v držení ECB eurová hodnota ryzího zlata v držení ECB poklesla, což bylo vyvoláno poklesem ceny zlata během roku 2015 (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 14 „účty přecenění“).

2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty a rezidenty eurozóny

2.1 Pohledávky za MMF

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights – SDR) v držbě ECB k 31. prosinci 2015 a vyplývá z dohody s Mezinárodním měnovým fondem (MMF) o prodeji a nákupu, podle níž je MMF oprávněn organizovat za ECB prodeje nebo koupě SDR vůči euru se stanoveným maximálním a minimálním objemem. Pro účely účtování se k SDR přistupuje jako k cizí měně (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům). Nárůst eurové hodnoty SDR v držení ECB byl vyvolán především zhodnocením SDR vůči euru v roce 2015.

2.2 Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny

Tyto dvě položky zahrnují zůstatky u bank, půjčky v cizí měně a investice do cenných papírů v amerických dolarech a japonských jenech.

Pohledávky za nerezidenty eurozóny	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Běžné účty	4 398 616 340	2 618 332 591	1 780 283 749
Vklady na peněžním trhu	1 666 345 182	1 035 952 558	630 392 624
Reverzní dohody o zpětném odkupu	831 266 648	986 131 163	(154 864 515)
Investice do cenných papírů	42 133 979 087	39 090 487 693	3 043 491 394
Celkem	49 030 207 257	43 730 904 005	5 299 303 252

²⁶ To odpovídá 504,8 tuny.

²⁷ Tento převod, jehož hodnota odpovídala 50,7 mil. EUR, byl proveden s účinností od 1. ledna 2015.

Pohledávky za rezidenty eurozóny	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Běžné účty	953 098	4 035 172	(3 082 074)
Vklady na peněžním trhu	1 861 761 734	1 599 827 033	261 934 701
Reverzní dohody o zpětném odkupu	0	179 865 744	(179 865 744)
Celkem	1 862 714 832	1 783 727 949	78 986 883

Příčinou nárůstu u těchto položek za rok 2015 bylo především posílení amerického dolaru i japonského jenu vůči euru.

Kromě toho v souvislosti s přijetím jednotné měny v Litvě s účinností od 1. ledna 2015 převedla Lietuvos bankas devizové rezervy v amerických dolarech v hodnotě 287,9 mil. EUR ve prospěch ECB.

Objem čistých devizových rezerv ECB v amerických dolarech a japonských jenech²⁸ k 31. prosinci 2015:

	2015 měna v milionech	2014 měna v milionech
americké dolary	46 382	45 649
japonské jeny	1 085 596	1 080 094

3 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny

K 31. prosinci 2015 obsahovala tato položka běžné účty u rezidentů eurozóny.

4 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech

4.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky

K 31. prosinci 2015 obsahovala tato položka cenné papíry nabyté ECB v rámci tří programů nákupu krytých dluhopisů, programu pro trhy s cennými papíry (SMP), programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP) a programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP).

Nákupy v rámci prvního programu nákupu krytých dluhopisů byly dokončeny 30. června 2010. Druhý program nákupu krytých dluhopisů skončil 31. října 2012. SMP byl ukončen 6. září 2012.

V roce 2015 byly nákupy aktiv v rámci třetího programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a ABSPP rozšířeny o PSPP.²⁹ CBPP3, ABSPP a PSPP společně vytvářejí

²⁸ Aktiva po odečtení pasiv v příslušné cizí měně, která podléhají přecenění podle kurzu cizí měny. Zde jsou zahrnuta pod položkami „pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny“, „pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“, „položky časového rozlišení“ (v aktivech), „závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny“, pasivní „rozdíl z přecenění podrozvahových nástrojů“ a „položky časového rozlišení“ a rovněž zohledňují měnové forwardové a swapové transakce v podrozvahových položkách. Vliv zisku z přecenění finančních nástrojů v cizí měně není zahrnut.

rozšířený program nákupu aktiv (APP).³⁰ Nákupy národních centrálních bank a ECB v rámci APP dosahují v průměru výše celkem 60 mld. EUR měsíčně a záměrem je, aby probíhaly do konce března 2017 a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím cílem dosáhnout míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Cenné papíry nakoupené v rámci všech šesti programů jsou oceňovány na základě zůstatkových cen s uvažováním snížení hodnoty (viz „cenné papíry“ v poznámkách k účetním pravidlům). Testy na snížení hodnoty se provádějí ročně na základě odhadu zpětně získatelných částek ke konci roku a schvaluje je Rada guvernérů. Na základě výsledku testů na snížení hodnoty v tomto roce byl v souvislosti s portfoliem SMP aktivován pouze jeden indikátor snížení hodnoty. Indikátor však neovlivnil budoucí peněžní toky, jejichž obdržení ECB očekávala, a v roce 2015 tudíž nebyly vykázány žádné ztráty.

Zůstatková hodnota cenných papírů v držení ECB i jejich tržní hodnota³¹ (která není zachycena v rozvaze ani ve výkazu zisku a ztráty, ale uvádí se pouze pro účely srovnání), je následující:

	2015 EUR		2014 EUR		Změna EUR	
	Zůstatková hodnota	Tržní hodnota	Zůstatková hodnota	Tržní hodnota	Zůstatková hodnota	Tržní hodnota
První program nákupu krytých dluhopisů	1 786 194 503	1 898 990 705	2 395 178 568	2 576 479 183	(608 984 065)	(677 488 478)
Druhý program nákupu krytých dluhopisů	933 230 549	1 013 540 352	1 249 397 951	1 367 880 767	(316 167 402)	(354 340 415)
Třetí program nákupu krytých dluhopisů	11 457 444 451	11 396 084 370	2 298 798 185	2 314 787 199	9 158 646 266	9 081 297 171
Program pro trhy s cennými papíry	8 872 443 668	10 045 312 608	10 100 343 269	11 247 795 991	(1 227 899 601)	(1 202 483 383)
Program nákupu cenných papírů krytých aktivy	15 321 905 622	15 220 939 054	1 744 230 394	1 742 441 349	13 577 675 228	13 478 497 705
Program nákupu aktiv veřejného sektoru	39 437 433 065	39 372 318 024	–	–	39 437 433 065	39 372 318 024
Celkem	77 808 651 858	78 947 185 113	17 787 948 367	19 249 384 489	60 020 703 491	59 697 800 624

Příčinou poklesu zůstatkové hodnoty portfolií držených v rámci a) prvního a druhého programu nákupu krytých dluhopisů a b) SMP bylo splacení cenných papírů.

Rada guvernérů pravidelně vyhodnocuje finanční rizika spojená s cennými papíry drženými v rámci všech těchto programů.

5 Pohledávky uvnitř Eurosystemu

5.1 Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu

Tato položka se skládá z pohledávek ECB za národními centrálními bankami zemí eurozóny vyplývajících z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu (viz

²⁹ V rámci tohoto programu mohou ECB a národní centrální banky nakupovat na sekundárním trhu cenné papíry denominované v eurech a vydané centrálními, regionálními a místními vládami v eurozóně a uznávanými agenturami, mezinárodními organizacemi a multilaterálními rozvojovými bankami se sídlem v eurozóně.

³⁰ Další informace o APP jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

³¹ Tržní hodnoty jsou indikativní a byly odvozeny na základě tržních kotací. Pokud nejsou tržní kotace k dispozici, tržní ceny jsou odhadnuty za použití interních modelů Eurosystemu.

„bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Úročení těchto pohledávek se vypočítává každý den pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou používá Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace (viz poznámka č. 22.2 „úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“).

6 Ostatní aktiva

6.1 Hmotná a nehmotná dlouhodobá aktiva

Ke dni 31. prosince 2015 byla tato aktiva tvořena následujícími položkami:

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Požizovací cena			
Pozemky a budovy	1 027 242 937	997 154 850	30 088 087
Vestavěné části budov	219 897 386	212 838 181	7 059 205
Počítačové technické a programové vybavení	77 350 193	71 812 322	5 537 871
Zařízení, vybavení a motorová vozidla	92 000 437	82 854 876	9 145 561
Nedokončená aktiva	244 590	16 163 065	(15 918 475)
Ostatní dlouhodobá aktiva	9 453 181	8 241 408	1 211 773
Požizovací cena celkem	1 426 188 724	1 389 064 702	37 124 022
Oprávky			
Pozemky a budovy	(79 468 891)	(88 477 513)	9 008 622
Vestavěné části budov	(15 827 521)	(72 342)	(15 755 179)
Počítačové technické a programové vybavení	(45 530 493)	(38 380 961)	(7 149 532)
Zařízení, vybavení a motorová vozidla	(20 831 615)	(11 908 686)	(8 922 929)
Ostatní dlouhodobá aktiva	(883 374)	(628 541)	(254 833)
Oprávky celkem	(162 541 894)	(139 468 043)	(23 073 851)
Čistá účetní hodnota	1 263 646 830	1 249 596 659	14 050 171

V listopadu 2014 bylo připraveno k užívání nové sídlo ECB. V souladu s účetními pravidly ECB (viz „účtování o dlouhodobých aktivech“ v poznámkách k účetním pravidlům) byly v lednu 2015 zahájeny odpisy nového sídla.

Položka „nedokončená aktiva“ klesla především v důsledku dokončení aktiv souvisejících s novým sídlem ECB, která byla k 31. prosinci 2014 stále v přípravě, a následného převodu souvisejících nákladů do příslušných položek dlouhodobých aktiv v roce 2015. Tyto převody a také další činnosti související s novým sídlem ECB měly za následek nárůst nákladové kategorie „pozemky a budovy“ v roce 2015.

Oprávky pozemků a budov v roce 2015 poklesly v důsledku odpisů kapitalizovaných nákladů na modernizaci budov v souvislosti s předměty, které už nebyly používány.

6.2 Ostatní finanční aktiva

Tato položka se skládá z investovaných vlastních zdrojů ECB³² vedených jako přímá protipoložka základního kapitálu a rezervních fondů ECB a z dalších finančních aktiv, která zahrnují 3 211 akcií Banky pro mezinárodní platby v pořizovací ceně 41,8 mil. EUR.

Složení této položky je uvedeno níže:

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Běžné účty v eurech	30 000	4 684 410	(4 654 410)
Cenné papíry v eurech	19 192 975 459	19 091 635 302	101 340 157
Reverzní dohody o zpětném odkupu v eurech	1 188 997 789	1 488 138 078	(299 140 289)
Ostatní finanční aktiva	41 914 335	41 902 068	12 267
Celkem	20 423 917 583	20 626 359 858	(202 442 275)

K celkovému poklesu této položky přispělo vypořádání repo obchodů v roce 2015, které nebyly k 31. prosinci 2014 vypořádány (viz poznámka č. 12.3 „ostatní“).

6.3 Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které k 31. prosinci 2015 nebyly vypořádány (viz poznámka č. 19 „měnové swapy a měnové forwardové transakce“). Přecenění je důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Do této položky jsou rovněž zahrnuty zisky z přecenění otevřených transakcí úrokových swapů (viz poznámka č. 18 „úrokové swapy“).

6.4 Položky časového rozlišení

Do této položky byl za rok 2015 zahrnut naběhlý úrok z cenných papírů, včetně nesplacených úroků, který včetně splatného úroku zaplaceného při pořízení činil 1 186,6 mil. EUR (603,9 mil. EUR v roce 2014) (viz poznámka č. 2.2 „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“, poznámka č. 4 „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“ a poznámka č. 6.2 „ostatní finanční aktiva“).

Tato položka obsahovala také pohledávku z naběhlých úroků ze zůstatků v systému TARGET2 za prosinec 2015, která dosáhla částky 33,2 mil. EUR (25,5 mil. EUR v roce 2014), a pohledávku z naběhlých úroků související s pohledávkami ECB

³² Dohody o zpětném odkupu uzavřené v rámci správy portfolia vlastních prostředků se vykazují pod položkou „ostatní“ na straně pasiv (viz poznámka č. 12.3 „ostatní“).

z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu za poslední čtvrtletí roku 2015 (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům), která činila 10,8 mil. EUR (10,0 mil. EUR v roce 2014).

Tato položka navíc zahrnuje a) naběhlé výnosy ze společných projektů Eurosystemu (viz poznámka č. 28 „ostatní výnosy“), b) naběhlý úrok z dalších finančních aktiv a c) různé platby předem.

6.5 Ostatní

Tuto položku tvořily zejména časově rozlišené částky prozatímního rozdělení zisku ECB (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto“).

Dále tato položka zahrnovala zůstatky v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně, které k 31. prosinci 2015 nebyly vypořádány, vyplývající z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zaúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům).

7 Bankovky v oběhu

Tato položka se skládá z podílu ECB (8 %) na úhrnu eurobankovek v oběhu (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům).

8 Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny

8.1 Ostatní závazky

Tato položka obsahuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které ECB používá jako zajištění plateb EBA vypořádaných prostřednictvím systému TARGET2.

9 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny

K 31. prosinci 2015 obsahovala tato položka částku 1,5 mld. EUR (0,9 mld. EUR v roce 2014) sestávající ze zůstatků, jež u ECB drží centrální banky zemí mimo eurozónu. Tyto zůstatky vznikají z transakcí zpracovávaných systémem TARGET2 nebo jsou jejich protipoložkou. Nárůst těchto zůstatků v roce 2015 byl důsledkem plateb rezidentů eurozóny nerezidentům eurozóny (viz poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto“).

Zbývající část této položky tvořila částka 0,8 mld. EUR (0 EUR v roce 2014) vzniklá ze stálé vzájemné měnové dohody s Federálním rezervním systémem. V rámci této dohody poskytuje Federální rezervní systém ECB prostřednictvím swapových transakcí americké dolary s cílem nabídnout protistranám Eurosystemu krátkodobé financování v amerických dolarech. ECB současně uzavírá reverzní swapové transakce s národními centrálními bankami zemí eurozóny, které využívají získané prostředky k provádění operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu formou reverzních transakcí. Následkem reverzních swapů vznikají zůstatky uvnitř Eurosystemu mezi ECB a národními centrálními bankami (viz poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto“). Dále ze swapových transakcí prováděných s Federálním rezervním systémem a národními centrálními bankami zemí eurozóny vznikají forwardové pohledávky a závazky, které jsou zaúčtovány na podrozvahových účtech (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové forwardové transakce“).

10 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny

10.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky

K 31. prosinci 2014 zahrnovala tato položka závazky z dohod o zpětném odkupu uzavřených s nerezidenty eurozóny v souvislosti se správou devizových rezerv ECB.

K 31. prosinci 2015 nezůstávaly v této souvislosti již žádné otevřené závazky.

11 Pohledávky uvnitř Eurosystemu

11.1 Závazky z převodu devizových rezerv

Jedná se o závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB, když tyto banky vstoupily do Eurosystemu.

	Od 1. ledna 2015 EUR	K 31. prosinci 2014 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672 637 756	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710	–
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37 552 276	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	728 096 904
Celkem	40 792 608 418	40 553 154 708

Pohledávka Lietuvos bankas byla stanovena ve výši 239 453 710 EUR, aby poměr mezi touto pohledávkou a agregovanou pohledávkou připisanou ostatním národním centrálním bankám zemí, jejichž měnou je euro, odpovídal poměru mezi váženým podílem Lietuvos bankas v klíči pro upisování základního kapitálu ECB a agregovaným váženým podílem ostatních národních centrálních bank zemí eurozóny v tomto klíči. Rozdíl mezi pohledávkou a hodnotou převedených aktiv (viz poznámka č. 1 „zlato a pohledávky ve zlatě“ a poznámka č. 2.2 „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva a pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“) představuje v souladu s článkem 48.2 statutu ESCB část příspěvku Lietuvos bankas na rezervní fondy a rezervy ECB k 31. prosinci 2014 (viz poznámka č. 13 „rezervy“ a č. 14 „účty přecenění“).

Úročení těchto závazků se vypočítává denně pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou Eurosystem používá při nabídkovém řízení pro hlavní refinanční operace, upravené tak, aby odrážela nulové úročení položky „zlato“ (viz poznámka č. 22.3 „úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv“).

11.2 Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)

Za rok 2015 tvořily tuto položku především zůstatky, jež u ECB drží národní centrální banky zemí eurozóny a které vznikají v systému TARGET2 (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Čistý nárůst této pozice byl způsoben zejména nákupy cenných papírů v rámci rozšířeného APP (viz poznámka č. 4 „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“),

kteřé byly vypořádaný prostřednictvím účtů TARGET2. Vliv nákupů částečně kompenzovaly a) splacení cenných papírů zakoupených v rámci SMP a prvních dvou programů nákupu krytých dluhopisů, které byly rovněž vypořádaný prostřednictvím účtů TARGET2, b) nárůst částek souvisejících s reverzními swapy prováděnými společně s národními centrálními bankami v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech a c) vypořádaní plateb rezidentů eurozóny nerezidentům eurozóny v systému TARGET2 (viz poznámka 9 „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“).

S výjimkou zůstatků vyplývajících z reverzních swapových transakcí v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se úročení pozic v systému TARGET2 každý den vypočítává pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou používá Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace.

Tato položka zahrnovala rovněž částku splatnou ve prospěch národních centrálních bank zemí eurozóny v souvislosti s prozatímním rozdělením zisku ECB (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v poznámkách k účetním pravidlům).

	2015 EUR	2014 EUR
Závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	812 734 808 529	612 892 597 646
Pohledávky za národními centrálními bankami zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	(730 463 422 714)	(590 153 944 468)
Závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci prozatímního rozdělení zisku ECB	812 134 494	840 719 787
Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)	83 083 520 309	23 579 372 965

12 Ostatní závazky

12.1 Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které k 31. prosinci 2015 nebyly vypořádaný (viz poznámka č. 19 „měnové swapy a měnové forwardové transakce“). Přecenění je důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Do této položky jsou rovněž zahrnutý ztráty z přecenění nevypořádaných úrokových swapů (viz poznámka č. 18 „úrokové swapy“).

12.2 Položky časového rozlišení

K 31. prosinci 2015 tato položka zahrnovala závazek z naběhlých úroků za celý rok 2015 splatný národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z devizových rezerv převedených na ECB (viz poznámka č. 11.1 „závazky z převodu

devizových rezerv“) a závazek z naběhlých úroků ze zůstatků v systému TARGET2 splatný národním centrálním bankám za poslední měsíc roku 2015. Tyto částky byly vypořádány v lednu 2016.

Do této položky byly zahrnuty rovněž a) výnosy příštích období v souvislosti s jednotným mechanismem dohledu (viz poznámka č. 26 „výnosy a náklady související s úkoly dohledu“), b) správní položky a c) položky časového rozlišení finančních nástrojů.

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Devizové rezervy převedené na ECB	17 576 514	57 015 146	(39 438 632)
TARGET2	36 393 921	26 309 091	10 084 830
Ostatní položky časového rozlišení	41 573 554	12 867 414	28 706 140
Celkem	95 543 989	96 191 651	(647 662)

12.3 Ostatní

Za rok 2015 zahrnovala tato položka zůstatky v souvislosti se swapovými a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2015 nesplaceny (viz poznámka č. 19 „měnové swapy a měnové forwardové transakce“). Tyto zůstatky vyplývají z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zaúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům).

K 31. prosinci 2014 zahrnovala tato položka otevřené transakce se zpětným odkupem ve výši 150,1 mil. EUR uskutečněné v souvislosti se správou vlastních zdrojů ECB. K 31. prosinci 2015 nezůstávaly v této souvislosti již žádné otevřené transakce.

Penzijní plány ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a ostatní dlouhodobé zaměstnanecké požitky³³

Tato položka navíc zahrnovala čistý závazek ECB z definovaných požitků po skončení pracovního poměru a ostatních dlouhodobých požitků zaměstnanců, členů Výkonné rady a také členů Rady dohledu zaměstnaných Evropskou centrální bankou, a to ve výši 385,5 mil. EUR (459,7 mil. EUR v roce 2014).

³³ Ve všech tabulkách této poznámky vykazuje sloupec „rady“ částky týkající se Výkonné rady i Rady dohledu.

Rozvaha

V souvislosti s požitky po skončení pracovního poměru a dalšími dlouhodobými zaměstnaneckými požitky byly v rozvaze vykázány tyto částky:

	2015 zaměstnanci	2015 rady	2015 celkem	2014 zaměstnanci	2014 rady	2014 celkem
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Současná hodnota závazku	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Reálná hodnota aktiv plánu	(755,3)	–	(755,3)	(651,9)	–	(651,9)
Čistý závazek z definovaných požitků vykázany v rozvaze	361,4	24,1	385,5	435,2	24,5	459,7

V roce 2015 zahrnovala současná hodnota závazků vůči zaměstnancům o objemu 1 116,7 mil. EUR (1 087,1 mil. EUR v roce 2014) nefinancované požitky ve výši 155,9 mil. EUR (170,3 mil. EUR v roce 2014) související s požitky po skončení pracovního poměru s výjimkou penzí a s ostatními dlouhodobými požitky. Požitky po skončení pracovního poměru a ostatní dlouhodobé požitky členů Výkonné rady ECB a členů Rady dohledu jsou kryty na základě nefinancovaných opatření.

Výkaz zisku a ztráty

Níže jsou uvedeny částky obsažené ve výkazu zisku a ztráty za rok 2015:

	2015 zaměstnanci	2015 rady	2015 celkem	2014 zaměstnanci	2014 rady	2014 celkem
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Náklady současné služby	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Čistý úrok z čistého závazku z definovaných požitků	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>z toho:</i>						
<i>Náklady závazku</i>	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
<i>Výnos z aktiv plánu</i>	(13,4)	–	(13,4)	(20,6)	–	(20,6)
(Zisky)/ztráty z přecenění ostatních dlouhodobých požitků	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
Celkem zahrnuto do „osobních nákladů“	132,1	2,3	134,4	54,0	2,2	56,2

Náklady současné služby v roce 2015 vzrostly na 121,9 mil. EUR (42,9 mil. EUR v roce 2014) v důsledku a) snížení diskontní sazby z 3,75 % v roce 2013 na 2 % v roce 2014³⁴ a b) vyššího průměrného počtu členů plánu v roce 2015.

³⁴ Odhad nákladů současné služby je prováděn pomocí diskontní sazby platné v předešlém roce.

Změny povinnosti vyplývající z definovaných požitků, aktiva plánu a výsledky přecenění

Současná hodnota povinnosti vyplývající z definovaných požitků se změnila následujícím způsobem:

	2015 zaměst- nanci	2015 rady	2015 celkem	2014 zaměst- nanci	2014 rady	2014 celkem
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Počáteční stav závazku z definovaných požitků	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Náklady současné služby	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Úrok ze závazku	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Příspěvky hrazené účastníky plánu	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Vyplacené požitky	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
(Zisky)/ztráty z přecenění	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
Konečný stav závazku z definovaných požitků	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6

Celkové zisky z přecenění povinnosti vyplývající z definovaných požitků vůči zaměstnancům za rok 2015 ve výši 129,7 mil. EUR vznikly především v důsledku nárůstu diskontní sazby z 2,0 % v roce 2014 na 2,5 % v roce 2015. Naproti tomu ztráty z přecenění za rok 2014 dosáhly výše 368,3 mil. EUR, a to především v důsledku poklesu diskontní sazby z 3,75 % v roce 2013 na 2,0 % v roce 2014.

Změny reálné hodnoty aktiv plánu v roce 2015 v pilíři definovaných požitků vztahujících se k zaměstnancům:

	2015 mil. EUR	2014 mil. EUR
Počáteční stav reálné hodnoty aktiv plánu	651,9	536,5
Úrokový výnos z aktiv plánu	13,4	20,6
Zisky z přecenění	26,8	49,7
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	46,9	36,4
Příspěvky hrazené účastníky plánu	21,7	14,0
Vyplacené požitky	(5,4)	(5,3)
Konečný stav reálné hodnoty aktiv plánu	755,3	651,9

Zisky z přecenění aktiv plánu v roce 2015 i 2014 odrážely to, že skutečné výnosy z podílů fondu byly vyšší než odhadovaný úrokový výnos z aktiv plánu.

Nárůst příspěvků ECB a účastníků plánu v roce 2015 byl především důsledkem růstu počtu účastníků plánu v uvedeném roce (viz poznámka č. 29 „osobní náklady“).

Níže jsou uvedeny změny výsledků přecenění v roce 2015 (viz poznámka č. 14 „účty přecenění“).

	2015 mil. EUR	2014 mil. EUR
Počáteční stav (zisků)/ztrát z přecenění	(305,6)	4,8
Příspěvky národních centrálních bank vstupujících do Eurosystemu ³⁵	(1,8)	0,0
Zisky z aktiv plánu	26,8	49,7
(Zisky)/ztráty z povinnosti	129,7	(368,3)
Ztráty/(zisky) obsažené ve výkazu zisku a ztráty	2,5	8,1
Konečný stav ztráty z přecenění na „účtech přecenění“³⁶	(148,4)	(305,6)

Klíčové předpoklady

Při přípravě ocenění, na něž tato poznámka odkazuje, použili pojistní matematici předpoklady schválené Výkonnou radou pro účely účtování a zveřejňování. Pro výpočet závazku z penzijního plánu požitků byly použity následující hlavní předpoklady:

	2015 %	2014 %
Diskontní sazba	2,50	2,00
Očekávaný výnos z aktiv plánu ³⁷	3,50	3,00
Všeobecný růst mezd v budoucnu ³⁸	2,00	2,00
Růst důchodů v budoucnu ³⁹	1,40	1,40

Dobrovolné příspěvky zaměstnanců v rámci pilíře definovaných příspěvků v roce 2015 činily 123,3 mil. EUR (110,6 mil. EUR v roce 2014). Tyto příspěvky jsou investovány do aktiv plánu, ale dávají vzniknout také odpovídající povinnosti stejné výše.

13 Rezervy

Tato položka obsahuje především rezervu na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata.

³⁵ Poté, co Litva přijala jednotnou měnu, přispěla Lietuvos bankas k zůstatkům všech účtů přecenění ECB. Nevypořádané ztráty z přecenění, které byly zahrnuty do účtů přecenění k 31. prosinci 2014, měly za následek snížení příspěvků ze strany Lietuvos bankas.

³⁶ V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

³⁷ Tyto předpoklady byly použity pro výpočet té části povinnosti ECB vyplývající z definovaných požitků, která je financována aktivy s podkladovým zajištěním návratnosti investice.

³⁸ Kromě toho je v závislosti na věku účastníků plánu zohledněno možné zvyšování jednotlivých mezd až o 1,8 % ročně.

³⁹ Podle pravidel penzijního plánu ECB se budou penze zvyšovat jednou ročně. Pokud budou všeobecné úpravy mezd zaměstnanců ECB nižší než míra inflace, jakýkoliv růst penzí bude odpovídat všeobecné úpravě mezd. Pokud všeobecné úpravy mezd budou vyšší než míra inflace, použijí se tyto úpravy k určení růstu penzí, pokud finanční situace penzijních plánů ECB takový růst umožní.

Rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata se použije v rozsahu, který bude Rada guvernérů považovat za nezbytný na vyrovnání budoucích realizovaných a nerealizovaných ztrát a zejména ztrát z ocenění, které nejsou kryty účty přecenění. Výše této rezervy a její opodstatněnost se každoročně posuzuje podle toho, jak ECB vyhodnotí svou expozici vůči těmto rizikům, přičemž se zohlední řada faktorů. Výše rezervy spolu s částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny.

Poté, co Litva přijala jednotnou měnu, přispěla Lietuvos bankas částkou 44 728 929 EUR do rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata s účinností od 1. ledna 2015,⁴⁰ takže se rezerva zvýšila na 7 619 884 851 EUR. Uvedená částka se po navýšení splaceného základního kapitálu ECB v roce 2015 (viz poznámka č. 15 „základní kapitál a rezervní fondy“) rovná hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k 31. prosinci 2015.

14 Účty přecenění

Tato položka zahrnuje především zůstatky přecenění z důvodu nerealizovaných zisků z aktiv, závazků a podrozvahových nástrojů (viz „vykazování výnosů“, „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“, „cenné papíry“ a „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům). Dále zahrnuje přecenění čistého závazku ECB z titulu požitků po ukončení pracovního poměru (viz „penzijní plány ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a ostatní dlouhodobé zaměstnanecké požitky“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka 12.3 „ostatní“).

Poté, co Litva přijala jednotnou měnu, přispěla Lietuvos bankas s účinností od 1. ledna 2015 k těmto zůstatkům částkou 117,7 mil. EUR.

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Zlato	11 900 595 095	12 065 394 836	(164 799 741)
Cizí měna	12 272 562 352	7 046 435 041	5 226 127 311
Cenné papíry a ostatní nástroje	808 078 836	1 131 424 399	(323 345 563)
Čistý závazek z definovaných požitků představující požitky po skončení pracovního poměru	(148 413 109)	(305 609 580)	157 196 471
Celkem	24 832 823 174	19 937 644 696	4 895 178 478

Tento nárůst objemu účtů přecenění byl způsoben především oslabením eura vůči americkému dolaru a japonskému jenu v roce 2015.

⁴⁰ Tento příspěvek byl splacen v souladu s článkem 48.2 statutu ESCB.

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2015	2014
USD za EUR	1,0887	1,2141
JPY za EUR	131,07	145,23
EUR za SDR	1,2728	1,1924
EUR za unci ryzího zlata	973,225	987,769

15 Základní kapitál a rezervní fondy

15.1 Základní kapitál

Litva přijala 1. ledna 2015 jednotnou měnu. V souladu s článkem 48.1 statutu ESCB uhradila Lietuvos bankas k 1. lednu 2015 částku 43 051 594 EUR⁴¹, která představuje zbývající část jejího úpisu základního kapitálu ECB. V důsledku toho splacený základní kapitál ECB vzrostl ze 7 697 025 340 EUR ke dni 31. prosince 2014 na 7 740 076 935 EUR ke dni 1. ledna 2015, jak uvádí tabulka.⁴²

⁴¹ Rozhodnutí ECB (EU) 2015/287 ze dne 31. prosince 2014 o splacení základního kapitálu, převodu devizových rezerv a příspěvcích na rezervní fondy a rezervy ECB ze strany Lietuvos bankas, Úř. věst. L 50, 21.2.2015, s. 44.

⁴² Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty a dílčí součty v tabulce vždy souhlasit.

	Klíč pro upisování zákl. kapitálu od 1. 1. 2015 %	Splacený zákl. kapitál od 1. 1. 2015 EUR	Klíč pro upisování zákl. kapitálu k 31. 12. 2014 %	Splacený zákl. kapitál k 31. 12. 2014 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929	–	–
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389	1,2564	136 005 389
Mezisoučet pro NCB zemí eurozóny	70,3915	7 619 884 851	69,9783	7 575 155 922
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	0,8590	3 487 005	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963	0,6023	2 444 963
Lietuvos bankas	–	–	0,4132	1 677 335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148	13,6743	55 509 148
Mezisoučet pro NCB zemí mimo eurozónu	29,6085	120 192 083	30,0217	121 869 418
Celkem	100,0000	7 740 076 935	100,0000	7 697 025 340

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu musí zaplatit 3,75 % svého podílu na upsaném základním kapitálu ECB jako příspěvek na provozní náklady ECB. Na konci roku 2015 dosáhl tento příspěvek celkem 120 192 083 EUR. Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na zisku ECB určeném k rozdělení, a to ani na výnosech z rozdělování eurobankovek v rámci Euro systému, ale také neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

Podrozkavové nástroje

16 Standardizovaný program zápůjček cenných papírů

V rámci správy vlastních zdrojů má ECB uzavřenu dohodu o standardizovaném programu zápůjček cenných papírů, podle níž jmenovaný zprostředkovatel uzavírá za ECB zápůjčky cenných papírů s řadou určených způsobilých protistran.

Dále dala ECB v souladu s rozhodnutími Rady guvernérů k dispozici pro poskytování úvěrů cenné papíry ve své držbě, jež byly zakoupeny v rámci prvního, druhého a třetího programu nákupu krytých dluhopisů, a dále jí držené cenné papíry zakoupené v rámci PSPP a cenné papíry v její držbě zakoupené v rámci SMP, které jsou způsobilé pro nákup v rámci PSPP.

V důsledku programů zápůjček byly k 31. prosinci 2015 otevřené reverzní transakce v hodnotě 4,5 mld. EUR (4,8 mld. EUR v roce 2014). Z této částky souvisely 0,3 mld. EUR (0 EUR v roce 2014) se zápůjčkami cenných papírů držených pro účely měnové politiky.

17 Úrokové futures

K 31. prosinci 2015 byly otevřené následující devizové transakce vykázané v tržních kurzech z konce roku:

Úrokové futures v cizí měně	2015 hodnota smlouvy EUR	2014 hodnota smlouvy EUR	Změna EUR
Nákup	694 406 172	911 374 681	(216 968 509)
Prodej	690 554 100	1 001 647 311	(311 093 211)

Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

18 Úrokové swapy

K 31. prosinci 2015 byly nesplaceny transakce úrokových swapů v hodnotě 274,5 mil. EUR (270,8 mil. EUR v roce 2014), vykázané v tržních kurzech z konce roku. Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

19 Měnové swapy a měnové forwardové transakce

Správa devizových rezerv

V rámci správy devizových rezerv ECB byly v roce 2015 prováděny devizové swapy a devizové forwardové transakce. Pohledávky a závazky vyplývající z těchto

transakcí, které byly otevřené k 31. prosinci 2015 s datem vypořádání v roce 2016, jsou vykázány v tržních kurzech z konce roku:

Měnové swapy a měnové forwardové transakce	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Pohledávky	2 467 131 004	1 899 819 430	567 311 574
Závazky	2 484 517 472	1 777 894 537	706 622 935

Operace na poskytnutí likvidity

Dále k 31. prosinci 2015 zůstávaly nesplaceny pohledávky a závazky v amerických dolarech s dnem vypořádání v roce 2016, které vznikly v souvislosti s poskytováním likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu (viz poznámka č. 9 „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“).

20 Správa výpůjčních a úvěrových operací

ECB v roce 2015 nadále odpovídala za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci, evropského mechanismu finanční stabilizace, Evropského nástroje finanční stability a Evropského mechanismu stability (ESM) a také dohody o úvěrové facilitě Řecku. V roce 2015 zpracovala ECB platby související s těmito operacemi a také platby ve formě členských příspěvků do schváleného kapitálového fondu ESM.

21 Podmíněné závazky z probíhajících soudních řízení

Proti ECB a dalším institucím EU byly podány tři žaloby několika vkladateli, akcionáři a majiteli dluhopisů kyperských úvěrových institucí. Podle své žaloby utrpěli finanční ztráty v důsledku kroků, které měly vést k restrukturalizaci těchto úvěrových institucí v souvislosti s programem finanční pomoci Kypru. Tribunál Evropské unie dospěl v roce 2014 k závěru, že dvanáct podobných případů bylo nepřijatelných v plném rozsahu. Proti osmi z těchto rozsudků bylo podáno odvolání. Zapojení ECB do procesu vedoucího k přijetí programu finanční pomoci bylo omezeno na odborná doporučení, a to v souladu se Smlouvou o zřízení Evropského mechanismu stability, ve spolupráci s Evropskou komisí, a také na přijetí nezávazného stanoviska o návrhu kyperského zákona o řešení krize bank. Má se tedy za to, že v důsledku těchto žalob nevzniknou ECB žádné ztráty.

Poznámky k výkazu zisku a ztráty

22 Čistý úrokový výnos

22.1 Úrokový výnos z devizových rezerv

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových nákladů) z čistých devizových rezerv ECB:

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Úrokový výnos z běžných účtů	552 459	548 634	3 825
Úrokový výnos z vkladů na peněžním trhu	6 306 443	4 234 448	2 071 995
Úrokový výnos z dohod o zpětném odkupu	38 311	208 426	(170 115)
Úrokový výnos z reverzních dohod o zpětném odkupu	2 920 201	867 860	2 052 341
Úrokový výnos z cenných papírů	261 121 900	206 165 493	54 956 407
Úrokový výnos/(náklad) z úrokových swapů	(861 355)	407 588	(1 268 943)
Úrokový výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	13 127 982	4 570 710	8 557 272
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	283 205 941	217 003 159	66 202 782

Celkový nárůst čistých úrokových výnosů v roce 2015 byl způsoben zejména vyššími úrokovými výnosy z portfolia v amerických dolarech a zpevněním amerického dolaru vůči euru.

22.2 Úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu

Tuto položku tvoří úrokový výnos z 8% podílu ECB na celkové emisi eurobankovek (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 5.1 „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu“). I přes 8,1% nárůst průměrné hodnoty bankovek v oběhu došlo v roce 2015 k poklesu výnosů v důsledku skutečnosti, že průměrná hlavní refinanční sazba byla nižší než v roce 2014 (0,05 % v roce 2015 oproti 0,16 % v roce 2014).

22.3 Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv

Zde se zveřejňuje úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny za ECB z devizových rezerv převedených podle článku 30.1 statutu ESCB (viz poznámka č. 11.1 „závazky z převodu devizových rezerv“). Pokles úročení v roce 2015 odrážel skutečnost, že průměrná sazba pro hlavní refinanční operace byla nižší než v roce 2014.

22.4 Ostatní úrokové výnosy, ostatní úrokové náklady

Tyto položky zahrnovaly v roce 2015 čisté úrokové výnosy ve výši 608,7 mil. EUR (727,7 mil. EUR v roce 2014) z cenných papírů, které ECB zakoupila v rámci SMP, přičemž čistý úrokový výnos ze zbývajících cenných papírů pro účely měnové politiky dosáhl výše 280,9 mil. EUR (174,9 mil. EUR v roce 2014).

Dále zahrnovaly úrokové výnosy ve výši 0,4 mld. EUR (1,1 mld. EUR v roce 2014) a náklady ve výši 0,4 mld. EUR (1,1 mld. EUR v roce 2014) vyplývající ze zůstatků v systému TARGET2 (viz poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“ a poznámka č. 9 „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“). Vykázány jsou zde také výnosy a náklady týkající se dalších aktiv a závazků v eurech.

23 Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací

V roce 2015 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Čisté realizované zisky vyplývající ze změn cen	175 959 137	47 223 558	128 735 579
Čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata	38 474 593	10 036 857	28 437 736
Čisté realizované zisky z finančních operací	214 433 730	57 260 415	157 173 315

Čisté realizované zisky vyplývající ze změn cen zahrnovaly realizované zisky a ztráty z cenných papírů, z úrokových futures a úrokových swapů. Celkový nárůst čistých realizovaných zisků vyplývajících ze změn cen v roce 2015 byl způsoben především vyššími realizovanými zisky vyplývajících ze změn cen cenných papírů v portfoliu v amerických dolarech.

24 Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic

V roce 2015 došlo k tomuto snížení hodnoty finančních aktiv a pozic:

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(63 827 424)	(7 664 489)	(56 162 935)
Nerealizované ztráty z úrokových swapů vyplývající ze změn cen	(223 892)	(198 804)	(25 088)
Nerealizované kurzové ztráty	(1 901)	–	(1 901)
Snížení hodnoty celkem	(64 053 217)	(7 863 293)	(56 189 924)

Vyšší snížení hodnoty oproti roku 2014 bylo způsobeno především celkovým poklesem tržních cen cenných papírů v portfoliu ECB v amerických dolarech.

Čistý výnos/náklad z poplatků a provizí

	2015 EUR	2014 EUR	Změna EUR
Výnosy z poplatků a provizí	277 324 169	30 024 834	247 299 335
Náklady na poplatky a provize	(8 991 908)	(1 866 180)	(7 125 728)
Čistý výnos z poplatků a provizí	268 332 261	28 158 654	240 173 607

V roce 2015 sestával výnos v této položce především z poplatků za dohled (viz poznámka č. 26 „výnosy a náklady související s úkoly dohledu“) a dále ze sankcí vyměřených úvěrovým institucím za nedodržení povinných minimálních rezerv. Náklady sestávaly především z poplatků správcům zahraničních aktiv, kteří prováděli nákupy způsobilých cenných papírů krytých aktivy na základě výslovných instrukcí od Eurosystemu a jeho jménem. Dále zahrnovaly poplatky související s běžnými účty a s transakcemi s úrokovými futures (viz poznámka č. 17 „úrokové futures“).

Výnosy a náklady související s úkoly dohledu

Výdaje ECB související s jejími úkoly dohledu jsou hrazeny prostřednictvím ročních poplatků vyměřovaných dohlíženým subjektům. Tyto výdaje sestávají v první řadě z nákladů, které přímo souvisejí s úkoly ECB týkajícími se dohledu, například přímým dohledem nad významnými subjekty, dozorem nad výkonem dohledu nad méně významnými subjekty a prováděním horizontálních úkolů a specializovaných služeb. Zahrnují také náklady, které s úkoly ECB týkajícími se dohledu souvisejí nepřímě, například náklady za služby poskytované podpůrnými útvary ECB, např. v oblasti správy majetku, řízení lidských zdrojů a informačních technologií.

Související výnosy z úkolů dohledu ECB v roce 2015:

	2015 EUR	2014 ⁴³ EUR
Poplatky za dohled	277 086 997	29 973 012
z toho:		
<i>Poplatky uložené významným subjektům nebo významným skupinám</i>	<i>245 620 964</i>	<i>25 622 812</i>
<i>Poplatky uložené méně významným subjektům nebo méně významným skupinám</i>	<i>31 466 033</i>	<i>4 350 200</i>
Celkové výnosy z úkolů v oblasti bankovního dohledu	277 086 997	29 973 012

Výnos z poplatků za dohled je zahrnut pod „čistým výnosem z poplatků a provizí“ (viz poznámka č. 25 „čistý výnos/náklad z poplatků a provizí“).

Na základě odhadovaných ročních výdajů oznámila ECB v dubnu 2015, že roční poplatky za dohled v roce 2015 budou činit 296,0 mil. EUR.⁴⁴ Přebytek ve výši 18,9 mil. EUR oproti skutečným výdajům ve výši 277,1 mil. EUR je uveden pod

⁴³ Za rok 2014 byly ECB pokryty náklady za období začínající v listopadu 2014, kdy své úkoly týkající se dohledu převzala.

⁴⁴ Tato částka společně s náklady, které vznikly v posledních dvou měsících roku 2014, ve výši 30,0 mil. EUR byla fakturována v roce 2015 s datem splatnosti 20. listopadu 2015.

položkou „položky časového rozlišení“ (viz poznámka č. 12.2 „položky časového rozlišení“) a sníží poplatky za dohled, které budou uloženy v roce 2016.

Ke konci roku 2015 zatím nebyly obdrženy menší částky poplatků a také úroky účtované dohlíženým subjektům za pozdní platby. ECB přijímá všechny nezbytné kroky, aby dohlížené subjekty nesplacené částky splatily.

ECB je navíc zmocněna k ukládání pokut či penále podnikům za neplnění povinností vyplývajících z jejich povinností podle nařízení a rozhodnutí ECB. V roce 2015 nebyly uloženy žádné takové pokuty či penále.

Výdaje ECB v roce 2015 byly následující:

	2015 EUR	2014 ⁴⁵ EUR
Mzdy a požitky	141 262 893	18 456 945
Nájem a údržba budov	25 513 220	2 199 243
Další provozní výdaje	110 310 884	9 316 824
Celkové výdaje na úkoly v oblasti bankovního dohledu	277 086 997	29 973 012

27 Výnosy z akcií a majetkových účastí

Pod touto položkou se vykazují přijaté dividendy z akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS), které ECB vlastní (viz poznámka č. 6.2 „ostatní finanční aktiva“).

28 Ostatní výnosy

Hlavní část ostatních různých výnosů tvořily během roku 2015 naběhlé příspěvky národních centrálních bank zemí eurozóny na náklady, které vznikají ECB v souvislosti se společnými projekty Eurosystemu.

29 Osobní náklady

Osobní náklady v roce 2015 vzrostly především v důsledku vyššího průměrného počtu zaměstnanců ECB a také vyšších čistých nákladů v souvislosti s požitky po skončení pracovního poměru a ostatními dlouhodobými požitky.

Do této položky patří mzdy, příspěvky, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 306,4 mil. EUR (244,9 mil. EUR v roce 2014). Součástí této položky je také částka 134,4 mil. EUR (56,2 mil. EUR v roce 2014) vykázaná v souvislosti s penzijními plány ECB, ostatními požitky po skončení pracovního poměru a ostatními dlouhodobými požitky (viz poznámka č. 12.3 „ostatní“). Osobní

⁴⁵ Údaje za rok 2014 se týkají výdajů za poslední dva měsíce roku, neboť ECB převzala provozní odpovědnost za bankovní dohled v listopadu 2014.

náklady ve výši 0,8 mil. EUR (1,2 mil. EUR v roce 2014) vzniklé v souvislosti s výstavbou nového sídla ECB byly kapitalizovány a do této položky se nezahrnují.

Mzdy a příspěvky, včetně funkčních požitků představitelů vrcholného vedení, v zásadě vycházejí ze systému odměňování, který je uplatňován na úrovni Evropské unie, a jsou s ním srovnatelné.

Členové Výkonné rady a členové Rady dohledu, které zaměstnává ECB, dostávají základní mzdu, zatímco členové Rady dohledu zaměstnaní na částečný úvazek, které zaměstnává ECB, jsou odměňováni na základě počtu zasedání, kterých se zúčastnili. Členové Výkonné rady a členové Rady dohledu na plný úvazek zaměstnaní Evropskou centrální bankou navíc dostávají dodatečné náhrady na bydlení a reprezentaci. Prezident nepobírá příspěvky na bydlení a namísto toho je mu k dispozici oficiální rezidence ve vlastnictví ECB. V souladu s pracovním řádem pro zaměstnance Evropské centrální banky mají členové obou rad podle své životní situace nárok na příspěvky na domácnost, dítě a vzdělání dítěte. Mzda podléhá dani ve prospěch Evropské unie a jsou z ní strhávány odvody na penzijní, zdravotní a úrazové pojištění. Příspěvky jsou nezdanitelné a nezapočítávají se do nároku na důchod.

Níže jsou uvedeny základní mzdy členů Výkonné rady a Rady dohledu zaměstnaných ECB (tedy bez zástupců vnitrostátních orgánů dohledu) v roce 2015:⁴⁶

	2015 EUR	2014 EUR
Mario Draghi (prezident)	385 860	379 608
Vítor Constâncio (viceprezident)	330 744	325 392
Peter Praet (člen rady)	275 604	271 140
Jörg Asmussen (člen rady do ledna 2014)	–	4 912
Benoît Cœuré (členy rady)	275 604	271 140
Yves Mersch (člen rady)	275 604	271 140
Sabine Lautenschlägerová (členka rady)	275 604	253 457
Výkonná rada celkem	1 819 020	1 776 789
Rada dohledu celkem (členové zaměstnaní ECB)⁴⁷	635 385	508 589
<i>z toho:</i>		
Danièle Nouyová (předsedkyně Rady dohledu)	275 604	271 140
Celkem	2 454 405	2 285 378

Dále činila odměna členů Rady dohledu na částečný úvazek 352 256 EUR (74 776 EUR v roce 2014).

Celková výše příspěvků vyplacená členům obou rad a odvodů ECB na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhla 625 021 EUR (674 470 EUR v roce 2014).

V roce 2015 nebyly vyplaceny žádné požitky spojené s nástupem, respektive odchodem členů obou rad ze služby (68 616 EUR v roce 2014).

⁴⁶ Tyto částky jsou uvedeny brutto, tedy před odvody ve prospěch Evropské unie.

⁴⁷ Tato celková částka nezahrnuje mzdu Sabine Lautenschlägerové, která je vykazována společně se mzdou ostatních členů Výkonné rady.

Bývalým členům Výkonné rady a Rady dohledu mohou být po skončení výkonu funkce vypláceny po omezenou dobu platby spojené s odchodem z funkce. V roce 2015 činily tyto platby a související rodinné příspěvky spolu s odvody ECB na zdravotní a úrazové pojištění bývalých členů 9 730 EUR (243 178 EUR v roce 2014). Penze a související příspěvky vyplácené bývalým členům rady či osobám na nich závislým a příspěvky na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhly výše 783 113 EUR (599 589 EUR v roce 2014).

Na konci roku 2015 dosahoval faktický ekvivalent zaměstnanců ECB na plný pracovní úvazek počtu 2 871⁴⁸, včetně 293 ve vedoucích pozicích. V roce 2015 došlo k následujícím změnám v počtu zaměstnanců:

	2015	2014
Celkem zaměstnanců k 1. lednu	2 577	1 790
Noví zaměstnanci / změna pracovního poměru	648	1 458
Výpovědi zaměstnanců / skončení pracovního poměru	(299)	(681)
Čistý nárůst/(pokles) v důsledku změn v systému práce na částečný pracovní úvazek	(55)	10
Celkem zaměstnanců k 31. prosinci	2 871	2 577
Průměrný počet zaměstnanců	2 722	2 155

30 Správní náklady

Do této položky patří veškeré ostatní běžné náklady související s nájmem a údržbou prostor, zbožím a zařízením neinvestiční povahy, honoráři a dalšími službami a dodávkami a dále náklady na zaměstnance spojené s jejich náborem, přemístěním, vzděláváním a s jejich přestěhováním před zahájením pracovního poměru a po jeho skončení.

31 Náklady na bankovky

Tyto náklady převážně souvisejí s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi tiskárnami bankovek a národními centrálními bankami v rámci dodávek nových bankovek a mezi národními centrálními bankami v rámci vyrovnávání nedostatečných a přebytečných zásob eurobankovek. Tyto náklady nese centrálně ECB.

⁴⁸ Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Započtení jsou zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou, na dobu určitou a zaměstnanci s krátkodobou pracovní smlouvou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započtení jsou rovněž zaměstnanci na mateřské dovolené a v dlouhodobé pracovní neschopnosti.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2016

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

***Tuto stranu vypracovala ECB jako překlad zprávy externího auditora ECB.
V případě rozdílů mezi jazykovými verzemi je rozhodné anglické znění podepsané
EY.***

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky
Frankfurt nad Mohanem

10. února 2016

Zpráva nezávislého auditora

Provedli jsme audit přiložené roční účetní závěrky Evropské centrální banky, která se skládá z rozvahy k 31. prosinci 2015, výkazu zisku a ztráty za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních pravidel a dalších vysvětlujících poznámek (dále jen „účetní závěrka“).

Odpovědnost Výkonné rady Evropské centrální banky za účetní závěrku

Výkonná rada odpovídá za sestavení účetní závěrky a za věrné zobrazení skutečností v ní vykázaných v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky, v platném znění. Tato odpovědnost zahrnuje vnitřní kontrolní systém, který považuje Výkonná rada za nezbytný pro sestavení účetní závěrky, která neobsahuje významné nesprávnosti, ať už v důsledku chyby či úmyslného zkreslení.

Odpovědnost auditora

Naší úlohou je vydat na základě naší provedeného auditu výrok k této účetní závěrce. Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními auditorskými standardy. Tyto standardy požadují, abychom dodržovali etické zásady a naplánovali a provedli audit tak, abychom získali přiměřenou jistotu, že účetní závěrka neobsahuje významné nesprávnosti.

Audit zahrnuje provedení postupů, jejichž cílem je získat důkazní informace o částkách a informacích zveřejněných v účetní závěrce. Výběr postupů závisí na úsudku auditora, včetně vyhodnocení rizik, zda se v účetní závěrce může objevit významná nesprávnost, ať už v důsledku chyby či úmyslného zkreslení. Při vyhodnocování těchto rizik posuzuje auditor vnitřní kontrolní systém, který souvisí se sestavením účetní závěrky a věrným zobrazením skutečností v ní vykázaných, s cílem navrhnout auditorské postupy, které jsou za dané situace vhodné. Účelem tohoto postupu však není vyjádřit stanovisko k účinnosti vnitřního kontrolního systému daného subjektu. Audit rovněž zahrnuje hodnocení vhodnosti uplatňovaných účetních pravidel, přiměřenosti účetních odhadů provedených Výkonnou radou a také celkové prezentace účetní závěrky.

Jsme přesvědčeni, že získané důkazní informace poskytují dostatečný a vhodný základ pro vydání výroku.

Výrok

Podle našeho názoru přiložená účetní závěrka podává věrný a pravdivý obraz finanční situace Evropské centrální banky k 31. prosinci 2015 a výsledků hospodaření za rok končící ke stejnému dni v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročních účetních závěrkách Evropské centrální banky, v platném znění.

S pozdravem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2015.

Podle článku 33 statutu ESCB je čistý zisk ECB převáděn v tomto pořadí:

- a) částka, kterou určí Rada guvernérů a jež nesmí překročit 20 % čistého zisku, se převede do všeobecného rezervního fondu až do výše 100 % základního kapitálu a
- b) zbývající čistý zisk se rozděluje podílníkům ECB v poměru k jejich splaceným podílům.

Zaznamená-li ECB ztrátu, může být schodek vyrovnán ze všeobecného rezervního fondu ECB, a bude-li to nezbytné, na základě rozhodnutí Rady guvernérů z měnových příjmů příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám podle článku 32.5 statutu ESCB.⁴⁹

Čistý zisk ECB za rok 2015 představoval 1 081,8 mil. EUR. Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byla v rámci prozatímního rozdělení zisku 29. ledna 2016 národním centrálním bankám zemí eurozóny vyplacena částka 812,1 mil. EUR. Dále rozhodla Rada guvernérů rozdělit národním centrálním bankám zemí eurozóny zbývající zisk 269,7 mil. EUR.

Zisk je rozdělován mezi národní centrální banky zemí eurozóny v poměru k jejich splaceným podílům na upsaném základním kapitálu ECB. Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na rozdělitelném zisku ECB, ani nemají povinnost financovat případné ztráty ECB.

	2015 €	2014 €
Zisk za rok	1 081 790 763	988 832 500
Prozatímní rozdělení zisku	(812 134 494)	(840 719 787)
Zisk za rok po prozatímním rozdělení zisku	269 656 269	148 112 713
Rozdělení zbývajícího zisku	(269 656 269)	(148 112 713)
Celkem	0	0

⁴⁹ Podle článku 32.5 statutu ESCB se úhrnný měnový příjem národních centrálních bank rozdělí mezi národní centrální banky v poměru k jejich splaceným podílům na základním kapitálu ECB.

Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu k 31. prosinci 2015¹

(mil. EUR)²

AKTIVA		31. prosince 2015	31. prosince 2014
1	Zlato a pohledávky ve zlatě	338 713	343 630
2	Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	307 115	270 250
2.1	Pohledávky za MMF	80 384	81 298
2.2	Zůstatky u bank, investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	226 732	188 951
3	Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	31 109	27 940
4	Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	20 242	18 905
4.1	Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	20 242	18 905
4.2	Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5	Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	558 989	630 341
5.1	Hlavní refinanční operace	88 978	156 129
5.2	Dlouhodobější refinanční operace	469 543	473 285
5.3	Reverzní operace jemného doladování	0	0
5.4	Strukturální reverzní operace	0	0
5.5	Mezní zápujčnická facilitata	468	924
5.6	Pohledávky z vyrovnání marže	0	2
6	Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	107 863	59 942
7	Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	1 161 159	590 265
7.1	Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	803 135	217 242
7.2	Ostatní cenné papíry	358 023	373 022
8	Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	25 145	26 715
9	Ostatní aktiva	230 810	240 252
Aktiva celkem		2 781 145	2 208 238

¹ Jako základ byly použity předběžné neauditované údaje. Roční účetní závěrka všech národních centrálních bank bude dokončena do konce května 2016 a následně bude zveřejněna konečná konsolidovaná roční rozvaha Eurosystemu.

² V důsledku zaokrouhlování nemusí součty/mezisoučty souhlasit.

PASIVA		31. prosince 2015	31. prosince 2014
1	Bankovky v oběhu	1 083 539	1 016 616
2	Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	768 419	366 511
2.1	Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	555 864	318 245
2.2	Vkladová facilitata	212 415	48 266
2.3	Termínované vklady	0	0
2.4	Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5	Závazky z vyrovnání marže	140	0
3	Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	5 202	4 635
4	Emitované dluhopisy	0	0
5	Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	141 805	64 519
5.1	Závazky vůči veřejným rozpočtům	59 295	36 738
5.2	Ostatní závazky	82 510	27 781
6	Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	54 529	47 927
7	Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	2 803	1 271
8	Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	3 677	4 753
8.1	Vklady a jiné závazky	3 677	4 753
8.2	Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9	Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	59 179	56 211
10	Ostatní závazky	218 618	219 328
11	Účty přecenění	346 172	331 398
12	Základní kapitál a rezervní fondy	97 201	95 070
Pasiva celkem		2 781 145	2 208 238

Statistická příloha

1. Finanční a měnový vývoj	S2
2. Ekonomická aktivita	S14
3. Ceny a náklady	S28
4. Směnné kurzy a platební bilance	S35
5. Fiskální vývoj	S40

Další informace

Údaje ze statistické přílohy Výroční zprávy:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Statistiky ECB:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Metodologické definice jsou k dispozici ve Všeobecných poznámkách k publikaci Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Podrobné výpočty jsou k dispozici v Technických poznámkách k publikaci Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Vysvětlení termínů a zkratk naleznete ve statistickém glosáři ECB:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Metodická poznámka

Pro výpočet průměrů temp růstu za více let byl použit geometrický průměr. Pro všechny ostatní ukazatele v této příloze jsou průměry za více let vypočítány pomocí aritmetického průměru.

Symbyoly používané v tabulkách

-	údaje neexistují / údaje nelze aplikovat	(p)	prozatímní
.	údaje dosud nejsou dostupné	s.a.	sezonně očištěno
...	nula nebo zanedbatelné	n.s.a.	sezonně neočištěno

1. Finanční a měnový vývoj

1.1 Základní úrokové sazby ECB

(hodnoty v % p.a.; změny v procentních bodech)

Účinnost od: ¹⁾	Vkladová facilitata		Hlavní refinanční operace			Mezní zápujční facilitata		
			Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou				
			Pevná sazba	Minimální nabídková sazba				
	Hodnota 1	Změna 2	Hodnota 3	Hodnota 4	Změna 5	Hodnota 6	Změna 7	
1999	1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 led ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22 led	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 břež	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 čen ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 břež	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 pros	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 břež	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 čen	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 srp	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 říj	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 pros	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 břež	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 čen	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 čec	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 říj	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 říj ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 říj ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 list	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 pros	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 led	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 břež	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 dub	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 květ	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 dub	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 čec	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 list	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 pros	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 čec	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 květ	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 list	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11 čen	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
	10 září	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10
2015	9 pros	-0,30	-0,10	0,05	-	...	0,30	...

Zdroj: ECB.

- 1) Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje ke vkladové a mezní zápujční facilitě. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti tentýž den. Od 10. března 2004 se datum týká vkladové facility, mezní zápujční facility i hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po rozhodnutí Rady guvernérů), není-li uvedeno jinak.
- 2) Dne 22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami mezní zápujční facility a vkladové facility s cílem ulehčit účastníkům trhu přechod na nový měnový režim.
- 3) Dne 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Euro systému prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Minimální nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) Od 9. října 2008 ECB zúžila koridor mezi sazbami stálých facilit z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů okolo úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Koridor mezi sazbami stálých facilit byl k 21. lednu 2009 opět rozšířen na 200 bazických bodů.
- 5) Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace. Tato změna nahradila původní rozhodnutí (ze stejného dne) o snížení minimální nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace prováděné prostřednictvím nabídkových řízení s proměnlivou sazbou o 50 bazických bodů.

1. Finanční a měnový vývoj

1.2 Operace měnové politiky Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení¹⁾

(v mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1.2.1 Hlavní a dlouhodobější refinanční operace^{2), 3)}

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)	
				Pevná sazba	Minimální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Hlavní refinanční operace									
2015	21 říj	65 908	123	65 908	0,05	-	-	-	7
	28 říj	68 451	129	68 451	0,05	-	-	-	7
	4 list	61 468	114	61 468	0,05	-	-	-	7
	11 list	62 532	120	62 532	0,05	-	-	-	7
	18 list	60 527	113	60 527	0,05	-	-	-	7
	25 list	73 774	123	73 774	0,05	-	-	-	7
	9 pros	69 094	111	69 094	0,05	-	-	-	7
	16 pros	68 571	113	68 571	0,05	-	-	-	7
	23 pros	72 908	115	72 908	0,05	-	-	-	7
	30 pros	88 978	149	88 978	0,05	-	-	-	7
Dlouhodobější refinanční operace⁵⁾									
2015	24 čen ⁶⁾	73 789	128	73 789	0,05	-	-	-	1 190
	25 čen	17 269	102	17 269	0,05	-	-	-	98
	30 čec	21 752	126	21 752	0,05	-	-	-	91
	27 srp	33 127	123	33 127	0,05	-	-	-	91
	30 zář ⁶⁾	15 548	88	15 548	0,05	-	-	-	1 092
	1 říj	11 842	92	11 842	0,05	-	-	-	77
	29 říj	18 125	109	18 125	0,05	-	-	-	91
	26 list ⁷⁾	21 777	112	21 777	0,05	-	-	-	91
	16 pros ⁸⁾	18 304	55	18 304	0,05	-	-	-	1 015
	17 pros ⁷⁾	11 710	84	11 710	-	-	-	-	105

Zdroj: ECB.

1) V každé kategorii je uvedeno pouze posledních deset operací do konce roku 2015.

2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozděleny nabídkových řízení (operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní nabídková řízení zároveň s hlavními refinančními operacemi) klasifikované jako hlavní refinanční operace.

3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Minimální nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky. Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října 2008 budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace. Dne 4. března 2010 ECB rozhodla o návratu k nabídkovým řízením s proměnlivou sazbou pro pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, a to počínaje operací přidělenou 28. dubna 2010 a vypořádanou 29. dubna 2010.

4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

5) V operacích vypořádaných 22. prosince 2011 a 1. března 2012 mají protistrany po jednom roce možnost splatit libovolnou část likvidity, která jim byla v těchto operacích přidělena, a to v libovolný den, který připadá na den vypořádání hlavní refinanční operace.

6) Cílená dlouhodobější refinanční operace. Podrobnější informace jsou k dispozici na internetových stránkách ECB (<https://www.ecb.europa.eu>) v části „Monetary policy > Instruments > Open market operations“.

7) V této dlouhodobější refinanční operaci je sazba, při níž jsou uspokojeny všechny nabídky, indexována vůči minimální nabídkové sazbě pro hlavní refinanční operace po dobu trvání operace. Úrokové sazby uvedené pro tyto indexované dlouhodobější refinanční operace byly zaokrouhleny na dvě desetinná místa. Přesná metoda výpočtu je uvedena v Technických poznámkách.

1.2.2 Ostatní operace ve formě nabídkových řízení

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou				Doba trvání (dny)	
					Pevná sazba	Minimální nabídková sazba	Maximální nabídková sazba	Limitní sazba ²⁾	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2014	9 dub	Přijaté termínované vklady	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
	16 dub	Přijaté termínované vklady	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	23 dub	Přijaté termínované vklady	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	30 dub	Přijaté termínované vklady	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	7 květ	Přijaté termínované vklady	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	14 květ	Přijaté termínované vklady	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	21 květ	Přijaté termínované vklady	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	28 květ	Přijaté termínované vklady	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
	4 čen	Přijaté termínované vklady	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	11 čen	Přijaté termínované vklady	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Zdroj: ECB.

1) V každé kategorii je uvedeno pouze posledních deset operací do konce roku 2015.

2) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

1. Finanční a měnový vývoj

1.3 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; průměry za období)

	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Německo	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Estonsko ²⁾
Irsko	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Řecko	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Španělsko	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Francie	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Itálie	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Kypr	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Lotyšsko	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Litva	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Lucembursko	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Nizozemsko	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Rakousko	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugalsko	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovinsko	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovensko	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Finsko	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Eurozóna	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bulharsko	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Česká republika	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Dánsko	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Chorvatsko	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Maďarsko	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Polsko	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Rumunsko	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Švédsko	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Velká Británie	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Evropská unie	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
Spojené státy	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japonsko	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

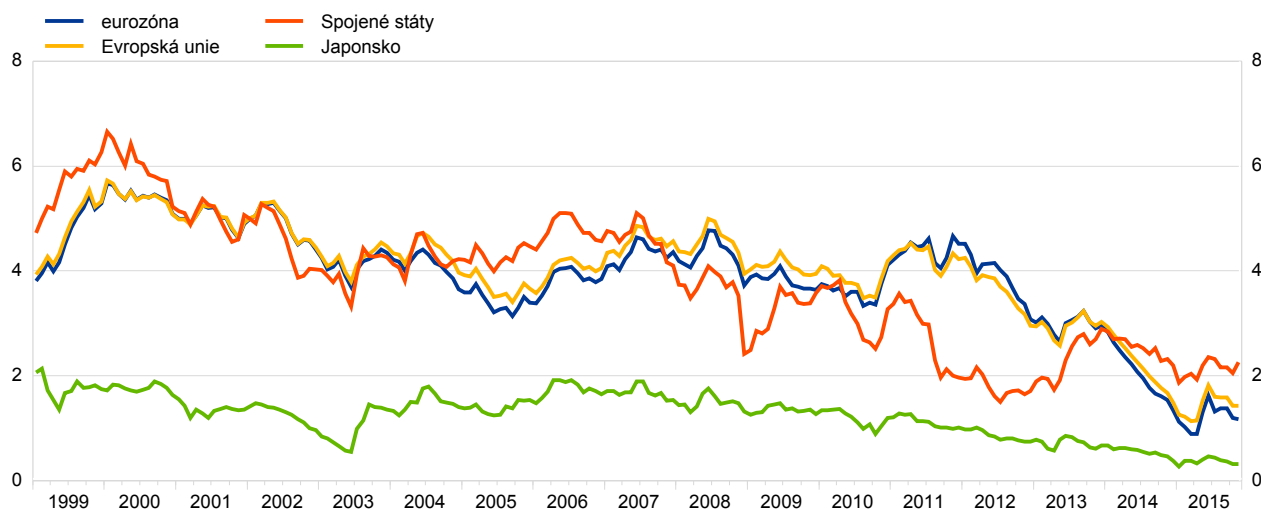
Zdroj: výpočty ECB na základě denních údajů národních centrálních bank. Pro Spojené státy a Japonsko byly použity údaje Thomson Reuters.

1) Údaje pro Kypr, Lotyšsko, Litvu, Maltu, Slovinsko, Slovensko, Českou republiku, Maďarsko a Polsko jsou k dispozici od ledna 2001. Údaje pro Bulharsko jsou k dispozici od ledna 2003, pro Chorvatsko od prosince 2005 a pro Rumunsko od dubna 2005.

2) Neexistují žádné estonské státní cenné papíry, které odpovídají definici dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely. Nebyl identifikován ani žádný vhodný zástupný ukazatel.

Graf 1.3 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů¹⁾

(v % p.a.; měsíční průměry)



Zdroj: výpočty ECB na základě denních údajů národních centrálních bank. Pro Spojené státy a Japonsko údaje Thomson Reuters.

1) Údaje pro Kypr, Lotyšsko, Litvu, Maltu, Slovinsko, Slovensko, Českou republiku, Maďarsko a Polsko jsou k dispozici od ledna 2001. Údaje pro Bulharsko jsou k dispozici od ledna 2003, pro Chorvatsko od prosince 2005 a pro Rumunsko od dubna 2005.

1. Finanční a měnový vývoj

1.4 Vybrané indexy akciového trhu (změny v %)

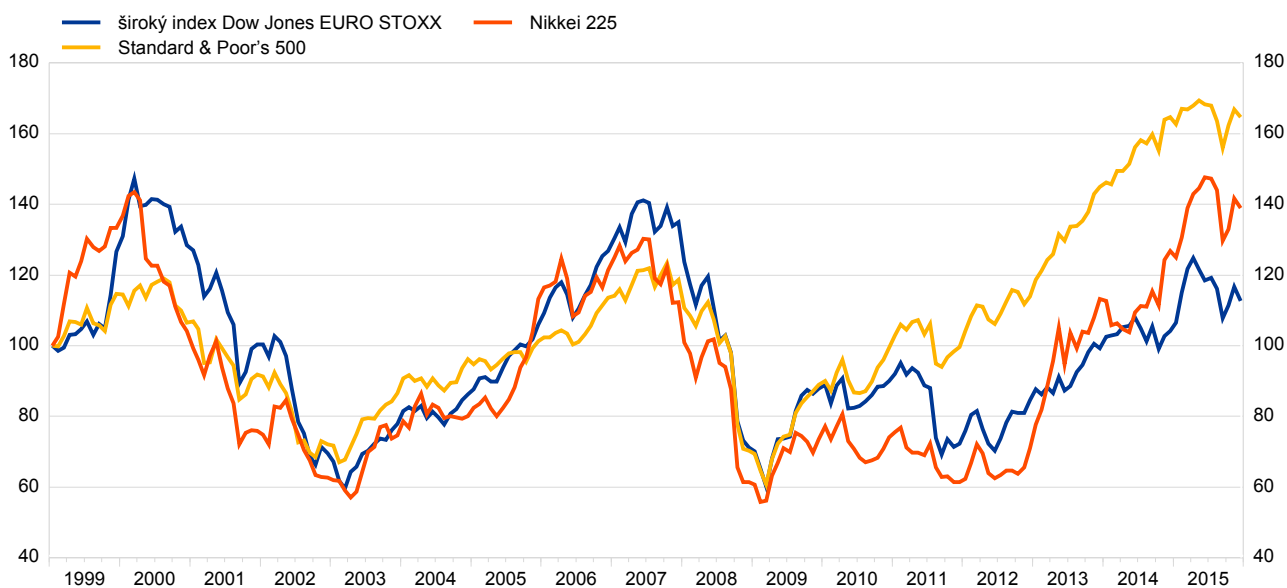
	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie – index BEL 20	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Německo – index DAX 50	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Estonsko – index OMXT	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Irsko – index ISEQ	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Řecko – index ASE	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Španělsko – index IBEX 35	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Francie – index CAC 40	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Itálie – index FTSEMIB	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Kypr – index CSE	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Lotyšsko – index OMXR	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Litva – index OMXV	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Lucembursko – index LuxX	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta – index MSE	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Nizozemsko – index AEX	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Rakousko – index ATX	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugalsko – index PSI 20	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovinsko – index SBITOP	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovensko – index SAX	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Finsko – index OMXH	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Eurozóna – široký index DJ EURO STOXX	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bulharsko – index SOFIX	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Česká republika – index PX 50	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Dánsko – OMXC 20	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Chorvatsko – index CROBEX	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Maďarsko – index BUX	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Polsko – index WIG	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Rumunsko – index BET	1 461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Švédsko – index OMXS 30	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Velká Británie – index FTSE 100	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
Spojené státy – index S&P 500	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japonsko – index Nikkei 225	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Zdroj: výpočty ECB na základě denních údajů Thomson Reuters Datastream a Bloomberg.

1) Údaje pro Bulharsko a Lotyšsko jsou k dispozici od roku 2000, pro Kypr od roku 2004, pro Chorvatsko od roku 2002 a pro Slovinsko od roku 2007.

Graf 1.4 Široký index Dow Jones EURO STOXX, index Standard & Poor's 500 a index Nikkei 225

(index: leden 1999 = 100; měsíční průměry)



Zdroj: výpočty ECB na základě denních údajů Thomson Reuters Datastream a Bloomberg.

1. Finanční a měnový vývoj

1.5 Peněžní trhy: tříměsíční mezibankovní nabídkové sazby¹⁾

(v % p.a.; průměry za období)

	1999–2015 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Eurozóna – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bulharsko – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Česká republika – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Dánsko – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Chorvatsko – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Maďarsko – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Polsko – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Rumunsko – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Švédsko – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Velká Británie – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
Spojené státy – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japonsko – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

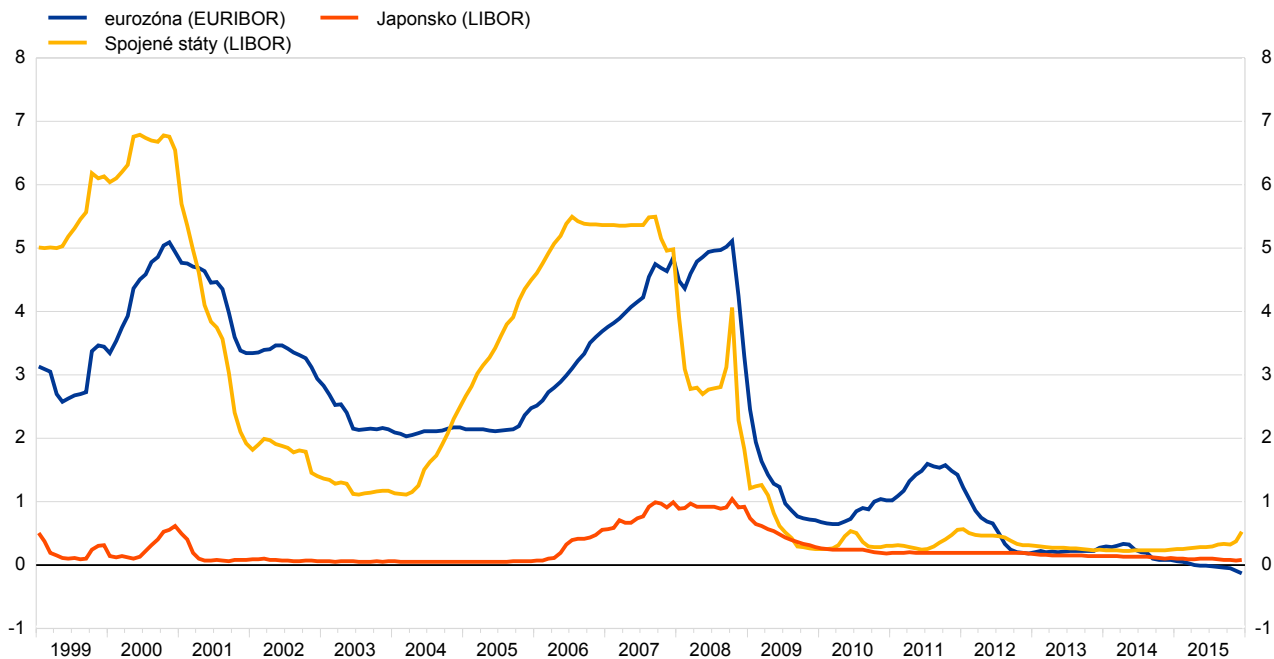
Zdroj: výpočty ECB na základě denních údajů Thomson Reuters a Thomson Reuters Datastream.

1) Mezibankovní nabídkové sazby pro měnu dané oblasti.

2) Údaje pro Bulharsko jsou k dispozici od roku 2003.

Graf 1.5 Peněžní trhy: tříměsíční mezibankovní nabídkové sazby

(v % p.a.; měsíční průměry)



Zdroj: výpočty ECB na základě denních údajů Thomson Reuters.

1. Finanční a měnový vývoj

1.6 Souhrnné náklady úvěrů

(v % p.a.; nové obchody; průměry za období)

1.6.1 Nefinanční podniky¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Německo	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Estonsko	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Irsko	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Řecko	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Španělsko	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Francie	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Itálie	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Kypr	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Lotyšsko	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Litva	-	-	-	-	-	-	2,49
Lucembursko	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Nizozemsko	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Rakousko	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugalsko	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovinsko	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovensko	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Finsko	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Eurozóna ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Zdroj: ECB (statistika úrokových sazeb MFI).

1) Souhrnný ukazatel nákladů úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům zahrnuje úrokové sazby ze všech úvěrů podnikům včetně kontokorentů. Tento ukazatel je odvozen ze statistiky úrokových sazeb MFI.

2) Údaje se vztahují k měnícímu se složení eurozóny.

1.6.2 Úvěry domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Německo	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Estonsko	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Irsko	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Řecko	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Španělsko	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Francie	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Itálie	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Kypr	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Lotyšsko	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Litva	-	-	-	-	-	-	1,87
Lucembursko	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Nizozemsko	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Rakousko	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugalsko	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovinsko	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovensko	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Finsko	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Eurozóna ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Zdroj:

1) Ukazatel nákladů nových úvěrů poskytnutých domácnostem zahrnuje úrokové sazby z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí. Tento ukazatel je odvozen ze statistiky úrokových sazeb MFI.

2) Údaje se vztahují k měnícímu se složení eurozóny.

1. Finanční a měnový vývoj

1.7 Souhrnná vkladová sazba

(v % p.a.; průměry za období)

1.7.1 Nefinanční podniky¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Německo	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Estonsko	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Irsko	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Řecko	-	-	-	-	-	-	-
Španělsko	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Francie	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Itálie	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Kypr	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Lotyšsko	-	-	-	-	-	-	-
Litva	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Lucembursko	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemsko	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Rakousko	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugalsko	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovinsko	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovensko	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Finsko	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Eurozóna ²⁾	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Zdroj: ECB (statistika úrokových sazeb MFI).

1) Nové vklady s dohodnutou splatností bez jednodenních vkladů a vkladů s výpovědní lhůtou.

2) Údaje se vztahují k měnícímu se složení eurozóny.

1.7.2 Domácnosti¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Německo	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Estonsko	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Irsko	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Řecko	-	-	-	-	-	-	-
Španělsko	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Francie	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Itálie	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Kypr	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Lotyšsko	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Litva	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Lucembursko	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Nizozemsko	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Rakousko	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugalsko	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovinsko	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovensko	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Finsko	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Eurozóna ²⁾	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Zdroj:

1) Nové vklady s dohodnutou splatností bez jednodenních vkladů a vkladů s výpovědní lhůtou.

2) Údaje se vztahují k měnícímu se složení eurozóny.

1. Finanční a měnový vývoj

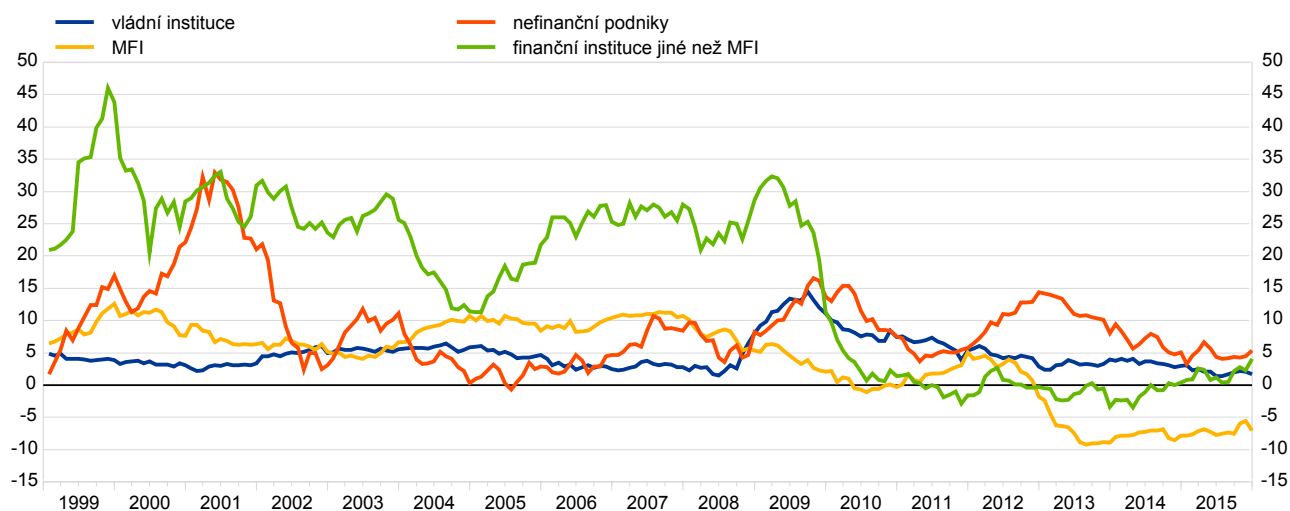
1.8 Dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny ve všech měnách (meziroční změny v %; průměry za období)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Německo	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Estonsko	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Irsko	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Řecko	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Španělsko	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Francie	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Itálie	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Kypr	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Lotyšsko	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Litva	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Lucembursko	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Nizozemsko	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Rakousko	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugalsko	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovinsko	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovensko	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Finsko	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Eurozóna	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Zdroj: ECB.

Graf 1.8 Dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny (podle sektoru)

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

1. Finanční a měnový vývoj

1.9 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny

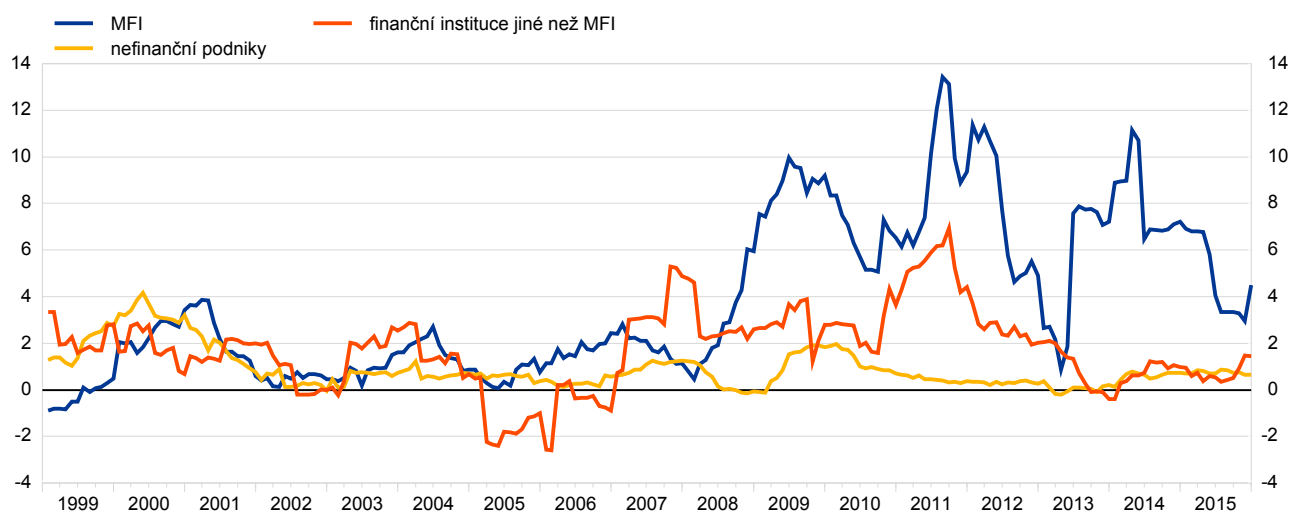
(meziroční změny v %; průměry za období)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Německo	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Estonsko	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Irsko	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Řecko	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Španělsko	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Francie	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Itálie	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Kypr	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Lotyšsko	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Litva	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Lucembursko	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Nizozemsko	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Rakousko	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugalsko	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovensko	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovensko	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Finsko	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Eurozóna	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Zdroj: ECB.

Graf 1.9 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny (podle sektoru)

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

1. Finanční a měnový vývoj

1.10 Peněžní agregáty, jejich složky a protipoložky¹⁾

(meziroční změny v % ke konci roku; průměry za období; sezonně očištěno)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Složky M3							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Oběživo	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Jednodenní vklady	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2-M1 (ostatní krátkodobé vklady)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Vklady s dohodnutou splatností do dvou let	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3-M2 (obchodovatelné nástroje)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Dohody o zpětném odkupu	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Akcie fondů peněžního trhu	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Emitované dluhové cenné papíry se splatností do dvou let	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
Protipoložky M3²⁾							
Pasiva MFI:							
Závazky vůči ústředním vládním institucím	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Dlouhodobější finanční závazky vůči ostatním rezidentům eurozóny							
Vklady s dohodnutou splatností nad dva roky	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Vklady s výpovědní lhůtou nad tři měsíce	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Emitované dluhové cenné papíry se splatností nad dva roky	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Kapitál a rezervy	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
Aktiva MFI:							
Úvěry rezidentům eurozóny	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Úvěry vládním institucím	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
z toho: úvěry bez cenných papírů	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Úvěry soukromému sektoru ³⁾	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
z toho: úvěry bez cenných papírů ⁴⁾	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje se vztahují k měnícímu se složení eurozóny.

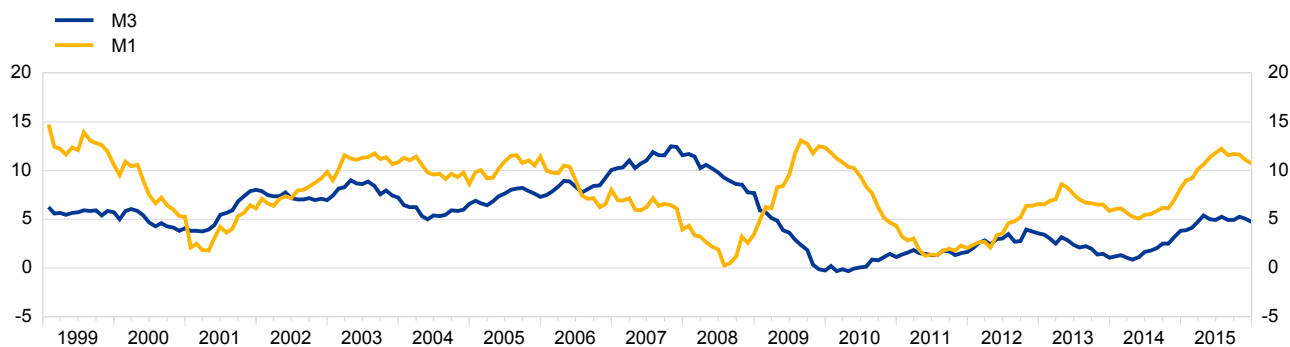
2) Tabulka uvádí pouze vybrané protipoložky M3, nejsou tedy zahrnuta čistá zahraniční aktiva a ostatní protipoložky (reziduum).

3) Soukromým sektorem se rozumí rezidenti eurozóny kromě MFI a vládních institucí.

4) Údaje očištěné o prodej a sekuritizaci úvěrů.

Graf 1.10 Peněžní agregáty¹⁾

(meziroční změny v % ke konci měsíce; sezonně očištěno)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se vztahují k měnícímu se složení eurozóny.

1. Finanční a měnový vývoj

1.11 Úvěry MFI nefinančním podnikům¹⁾

(meziroční změny v % ke konci roku; průměry za období; sezonně neočištěno)

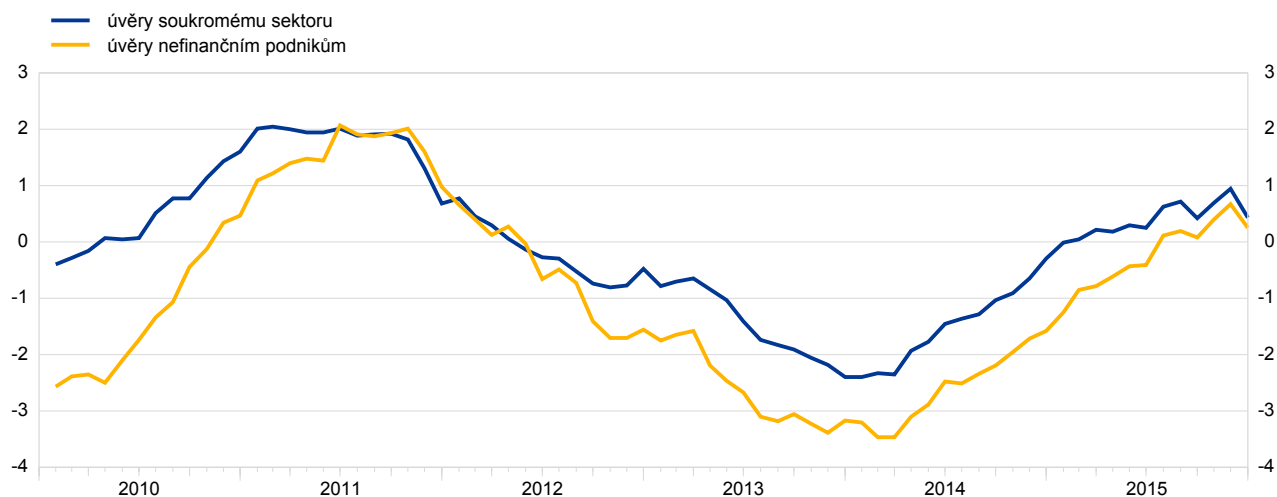
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgie	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Německo	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Estonsko	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Irsko	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Řecko	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Španělsko	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Francie	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Itálie	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Kypr	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Lotyšsko	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Litva	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Lucembursko	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Nizozemsko	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Rakousko	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugalsko	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovensko	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovensko	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Finsko	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Eurozóna	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bulharsko	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Česká republika	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Dánsko	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Chorvatsko	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Maďarsko	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Polsko	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Rumunsko	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Švédsko	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Velká Británie	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje pro země eurozóny se vztahují k úvěrům poskytnutým ostatními MFI nefinančním podnikům v eurozóně, zatímco údaje pro země EU mimo eurozónu se týkají úvěrů poskytnutých domácím nefinančním podnikům. Údaje pro země eurozóny jsou očištěny o prodej a sekuritizaci úvěrů.

Graf 1.11 Úvěry MFI soukromému sektoru a nefinančním podnikům¹⁾

(meziroční změny v % ke konci měsíce; sezonně očištěno; očištěno o prodej a sekuritizaci úvěrů)



Zdroj: ECB.

1) Soukromým sektorem se rozumí rezidenti eurozóny kromě MFI a vládních institucí.

1. Finanční a měnový vývoj

1.12 Úvěry MFI domácnostem¹⁾

(meziroční změny v % ke konci roku; průměry za období; sezonně neочиštěno)

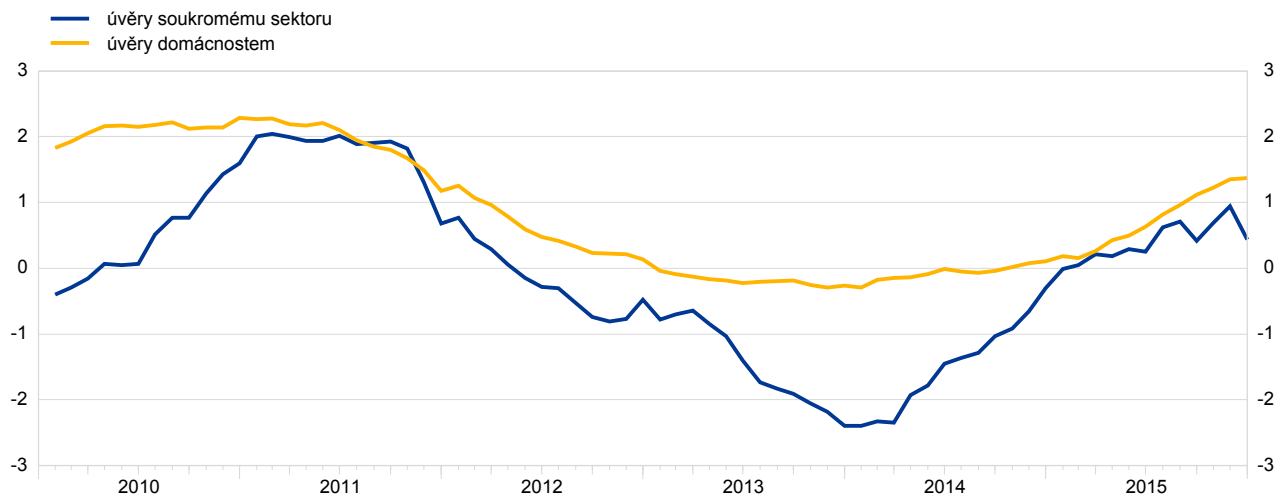
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgie	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Německo	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Estonsko	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Irsko	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Řecko	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Španělsko	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Francie	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Itálie	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Kypr	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Lotyšsko	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Litva	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Lucembursko	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Nizozemsko	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Rakousko	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugalsko	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovinsko	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovensko	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Finsko	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Eurozóna	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bulharsko	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Česká republika	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Dánsko	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Chorvatsko	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Maďarsko	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Polsko	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Rumunsko	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Švédsko	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Velká Británie	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje pro země eurozóny se vztahují k úvěrům poskytnutým ostatními MFI domácnostem v eurozóně, zatímco údaje pro země EU mimo eurozónu se týkají úvěrů poskytnutých domácnostem v dané zemi. Údaje pro země eurozóny jsou očištěny o prodej a sekuritizaci úvěrů.

Graf 1.12 Úvěry MFI soukromému sektoru a domácnostem¹⁾

(meziroční změny v % ke konci měsíce; sezonně očištěno; očištěno o prodej a sekuritizaci úvěrů)



Zdroj: ECB.

1) Soukromým sektorem se rozumí rezidenti eurozóny kromě MFI a vládních institucí.

2. Ekonomická aktivita

2.1 HDP

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Německo	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Estonsko	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Irsko	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Řecko	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Španělsko	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Francie	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Itálie	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Kypr	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Lotyšsko	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Litva	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Lucembursko	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Nizozemsko	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Rakousko	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugalsko	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovinsko	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovensko	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Finsko	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Eurozóna	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bulharsko	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Česká republika	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Dánsko	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Chorvatsko	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Maďarsko	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Polsko	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Rumunsko	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Švédsko	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Velká Británie	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Evropská unie	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
Spojené státy	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japonsko	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

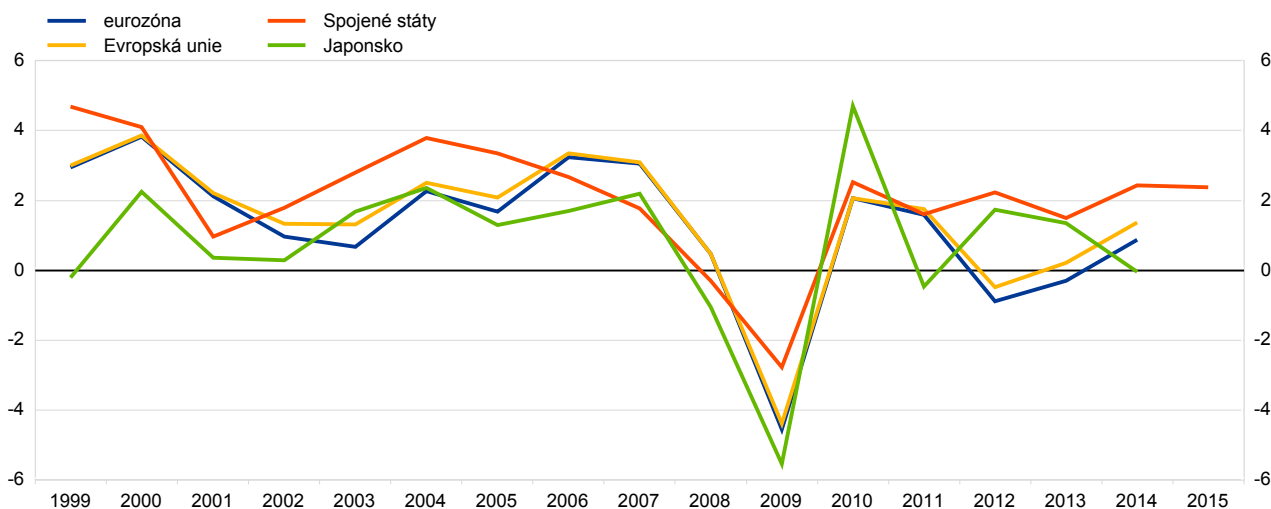
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.1 HDP

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.2 Soukromá spotřeba

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Německo	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Estonsko	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Irsko	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Řecko	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Španělsko	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Francie	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Itálie	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Kypr	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Lotyšsko	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Litva	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Lucembursko	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Nizozemsko	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Rakousko	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugalsko	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovinsko	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovensko	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Finsko	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Eurozóna	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bulharsko	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Česká republika	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Dánsko	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Chorvatsko	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Maďarsko	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Polsko	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Rumunsko	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Švédsko	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Velká Británie	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Evropská unie	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
Spojené státy	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japonsko	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

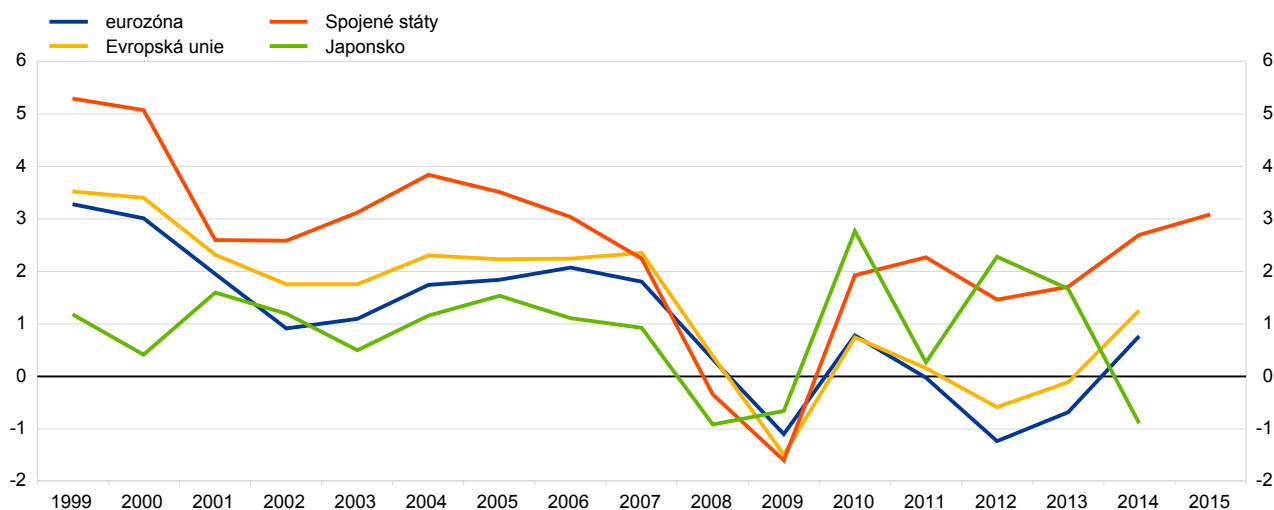
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.2 Soukromá spotřeba

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.3 Spotřeba vlády

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Německo	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Estonsko	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Irsko	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Řecko	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Španělsko	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Francie	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Itálie	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Kypr	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Lotyšsko	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Litva	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Lucembursko	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Nizozemsko	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Rakousko	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugalsko	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovensko	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovensko	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Finsko	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Eurozóna	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bulharsko	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Česká republika	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Dánsko	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Chorvatsko	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Maďarsko	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Polsko	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Rumunsko	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Švédsko	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Velká Británie	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Evropská unie	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
Spojené státy	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japonsko	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

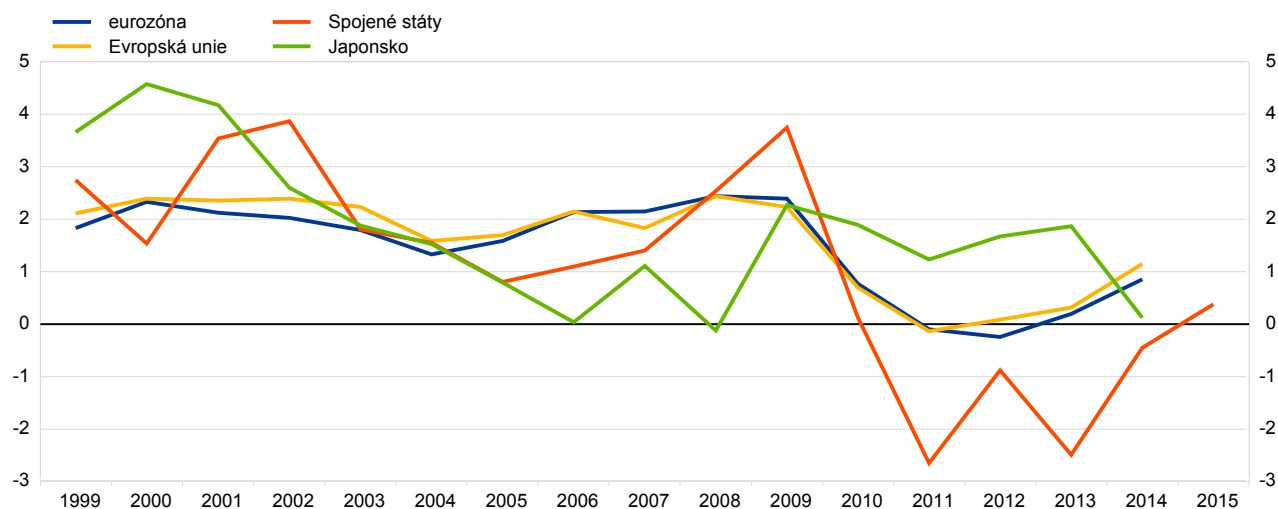
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.3 Spotřeba vlády

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.4 Hrubá tvorba kapitálu

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Německo	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Estonsko	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Irsko	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Řecko	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Španělsko	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Francie	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Itálie	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Kypr	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Lotyšsko	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Litva	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Lucembursko	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Nizozemsko	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Rakousko	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugalsko	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovensko	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovensko	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Finsko	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Eurozóna	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bulharsko	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Česká republika	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Dánsko	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Chorvatsko	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Maďarsko	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Polsko	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Rumunsko	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Švédsko	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Velká Británie	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Evropská unie	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
Spojené státy	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japonsko	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

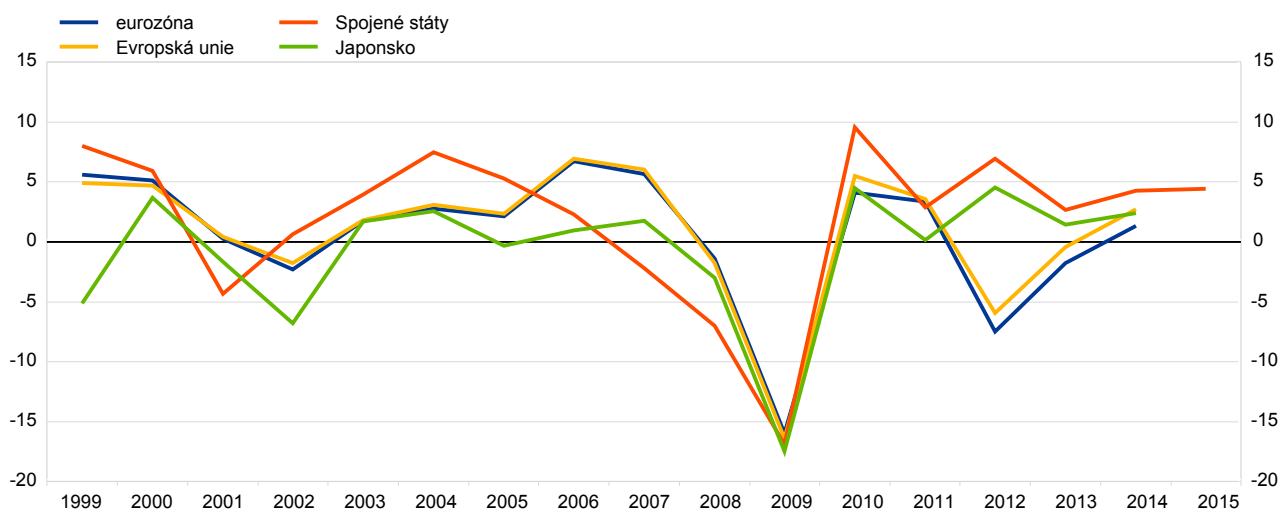
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.4 Hrubá tvorba kapitálu

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.5 Vývoz zboží a služeb

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Německo	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Estonsko	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Irsko	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Řecko	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Španělsko	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Francie	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Itálie	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Kypr	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Lotyšsko	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Litva	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Lucembursko	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Nizozemsko	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Rakousko	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugalsko	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovinsko	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovensko	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Finsko	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Eurozóna	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bulharsko	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Česká republika	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Dánsko	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Chorvatsko	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Maďarsko	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Polsko	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Rumunsko	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Švédsko	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Velká Británie	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Evropská unie	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
Spojené státy	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japonsko	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

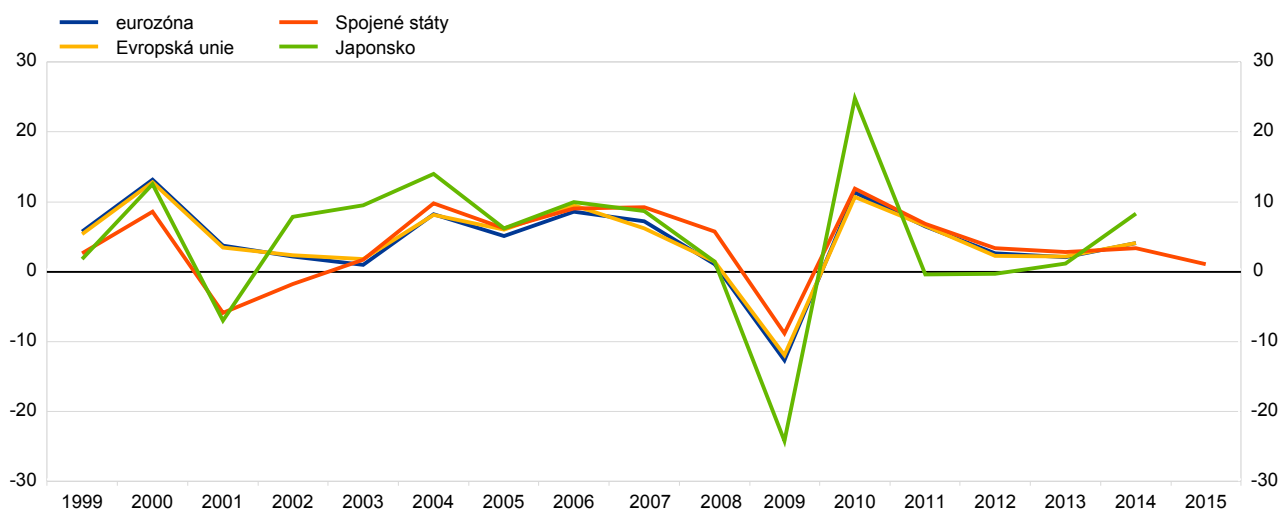
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.5 Vývoz zboží a služeb

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.6 Dovoz zboží a služeb

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Německo	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Estonsko	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Irsko	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Řecko	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Španělsko	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Francie	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Itálie	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Kypr	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Lotyšsko	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Litva	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Lucembursko	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Nizozemsko	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Rakousko	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugalsko	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovinsko	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovensko	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Finsko	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Eurozóna	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bulharsko	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Česká republika	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Dánsko	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Chorvatsko	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Maďarsko	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Polsko	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Rumunsko	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Švédsko	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Velká Británie	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Evropská unie	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
Spojené státy	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japonsko	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

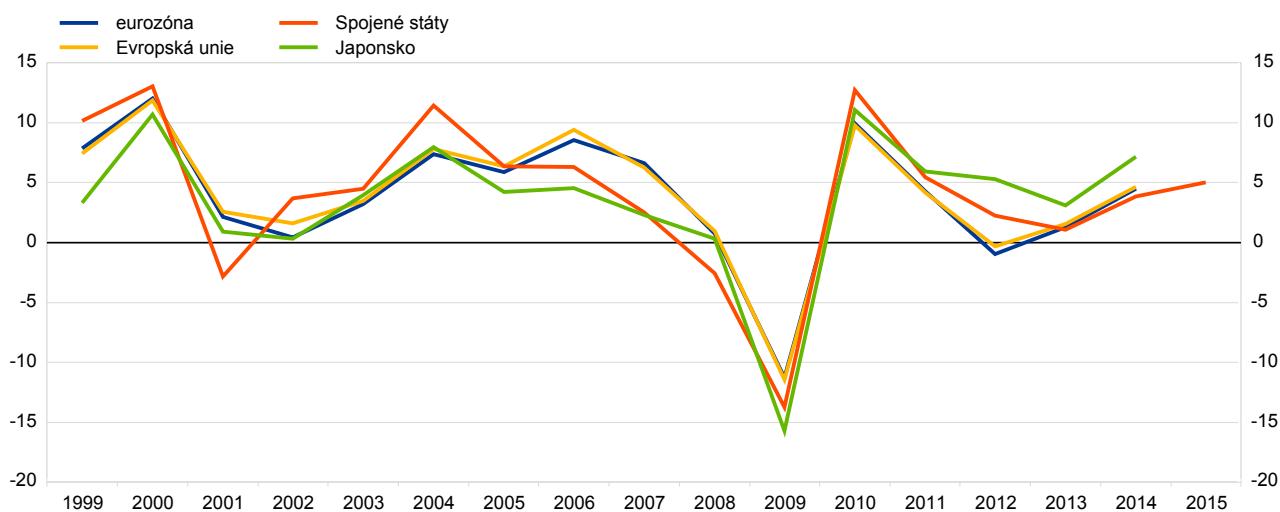
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.6 Dovoz zboží a služeb

(zřetěžené objemy; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.7 Nominální HDP

(v běžných cenách; v mld. EUR)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Německo	2 476,0	2 283,0	2 751,6	2 754,9	2 820,8	2 915,7	3 026,6
Estonsko	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Irsko	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Řecko	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Španělsko	927,2	849,0	1 057,6	1 042,9	1 031,3	1 041,2	.
Francie	1 850,8	1 694,7	2 073,7	2 086,9	2 116,6	2 132,4	2 183,3
Itálie	1 489,7	1 418,1	1 608,9	1 614,7	1 606,9	1 613,9	.
Kypr	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Lotyšsko	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Litva	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Lucembursko	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Nizozemsko	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Rakousko	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugalsko	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovinsko	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovensko	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Finsko	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
Eurozóna	8 724,2	8 107,7	9 751,8	9 835,2	9 933,5	10 108,1	.
Bulharsko	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Česká republika	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Dánsko	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Chorvatsko	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Maďarsko	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Polsko	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Rumunsko	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Švédsko	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Velká Británie	1 876,1	1 831,7	1 950,1	2 054,3	2 043,2	2 254,7	.
Evropská unie	11 816,0	10 988,4	13 195,4	13 433,2	13 549,9	13 958,4	.
Spojené státy	11 049,8	10 584,4	11 825,5	12 574,2	12 546,4	13 058,4	16 167,3
Japonsko	3 947,7	3 934,3	3 970,1	4 637,8	3 694,8	3 470,5	.

Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Chorvatsko, Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2000 a pro Polsko od roku 2002.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

2. Ekonomická aktivita

2.8 HDP na obyvatele

(v běžných cenách; PPP¹⁾ v tis. EUR)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Německo	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Estonsko	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Irsko	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Řecko	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Španělsko	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Francie	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Itálie	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Kypr	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Lotyšsko	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Litva	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Lucembursko	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Nizozemsko	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Rakousko	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugalsko	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovensko	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovensko	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Finsko	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
Eurozóna	25,9	24,3	28,9	29,1	29,1	29,3	29,8
Bulharsko	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Česká republika	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Dánsko	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Chorvatsko	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Maďarsko	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Polsko	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Rumunsko	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Švédsko	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Velká Británie	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
Evropská unie	23,9	22,2	26,9	26,9	27,1	27,5	28,0
Spojené státy	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japonsko	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

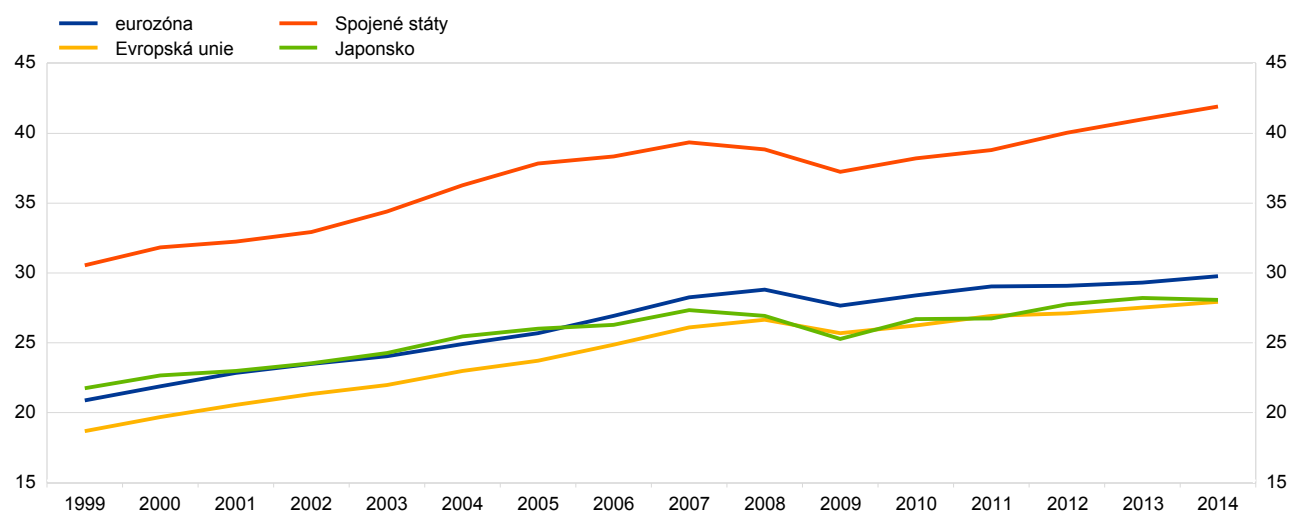
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) HDP podle kupní síly v eurech, vypočtený na základě parit kupní síly (PPP) vůči eurozóně (eurozóna ve složení 19 zemí = 1).

2) Údaje pro Lucembursko a Chorvatsko jsou k dispozici od roku 2000.

Graf 2.8 HDP na obyvatele

(v běžných cenách; PPP¹⁾ v tis. EUR)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) HDP podle kupní síly v eurech, vypočtený na základě parit kupní síly (PPP) vůči eurozóně (eurozóna ve složení 19 zemí = 1).

2. Ekonomická aktivita

2.9 Zaměstnanost

(počet zaměstnaných osob; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Německo	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Estonsko	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Irsko	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Řecko	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Španělsko	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Francie	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Itálie	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Kypr	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Lotyšsko	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Litva	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Lucembursko	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Nizozemsko	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Rakousko	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugalsko	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovensko	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovensko	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Finsko	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Eurozóna	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bulharsko	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Česká republika	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Dánsko	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Chorvatsko	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Maďarsko	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Polsko	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Rumunsko	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Švédsko	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Velká Británie	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Evropská unie	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
Spojené státy	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japonsko	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

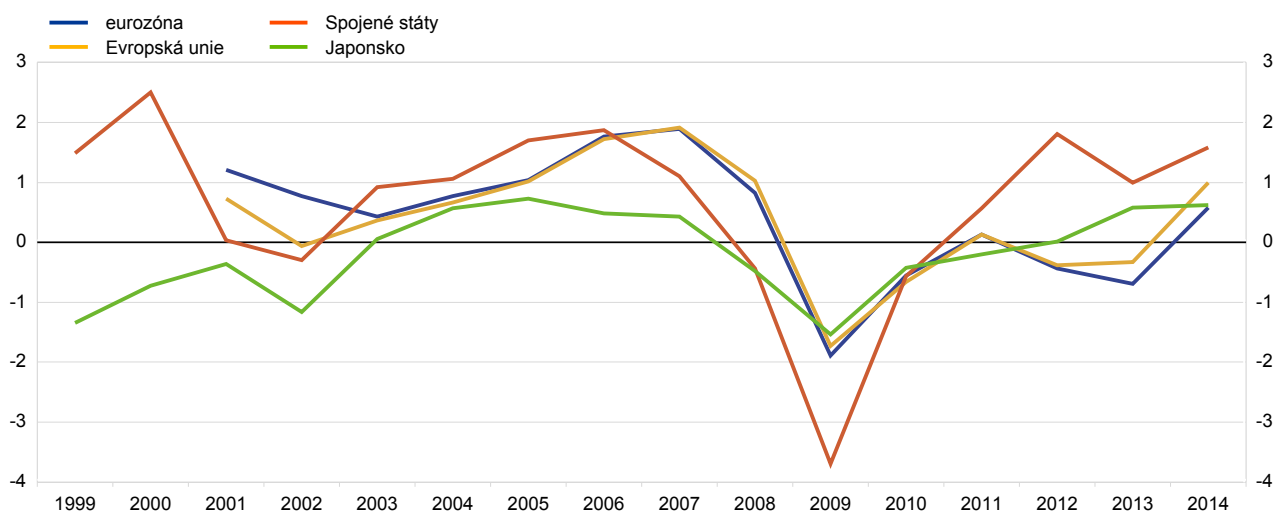
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro eurozónu, EU, Maďarsko, Lotyšsko, Lucembursko a Polsko jsou k dispozici od roku 2001.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.9 Zaměstnanost

(počet zaměstnaných osob; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.10 Produktivita práce

(na zaměstnance; meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Německo	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Estonsko	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Irsko	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Řecko	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Španělsko	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Francie	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Itálie	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Kypr	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Lotyšsko	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Litva	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Lucembursko	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Nizozemsko	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Rakousko	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugalsko	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovensko	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovensko	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Finsko	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Eurozóna	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bulharsko	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Česká republika	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Dánsko	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Chorvatsko	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Maďarsko	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Polsko	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Rumunsko	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Švédsko	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Velká Británie	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Evropská unie	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
Spojené státy	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japonsko	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

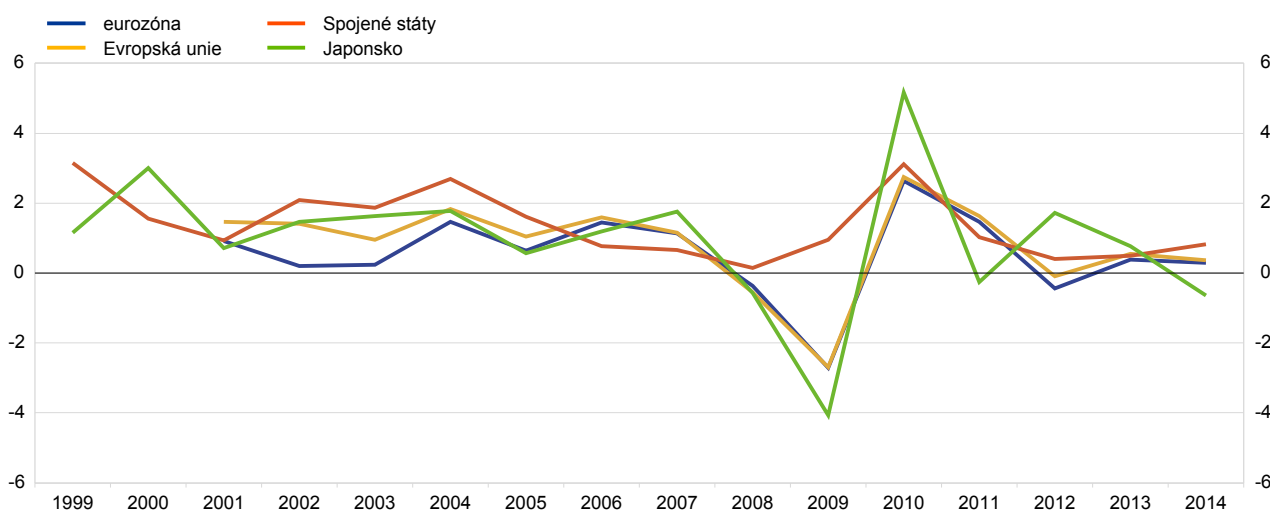
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Chorvatsko, eurozónu, EU, Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001 a pro Polsko od roku 2003.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.10 Produktivita práce

(na zaměstnance; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

2. Ekonomická aktivita

2.11 Nezaměstnanost

(v % pracovní síly)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Německo	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estonsko	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Irsko	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Řecko	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Španělsko	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Francie	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Itálie	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Kypr	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Lotyšsko	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Litva	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Lucembursko	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Nizozemsko	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Rakousko	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugalsko	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovensko	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovensko	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Finsko	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
Eurozóna	9,5	8,6	10,8	11,4	12,0	11,6	10,9
Bulharsko	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Česká republika	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Dánsko	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Chorvatsko	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Maďarsko	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Polsko	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Rumunsko	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Švédsko	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Velká Británie	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
Evropská unie	9,1	8,5	9,9	10,5	10,9	10,2	9,4
Spojené státy	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japonsko	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

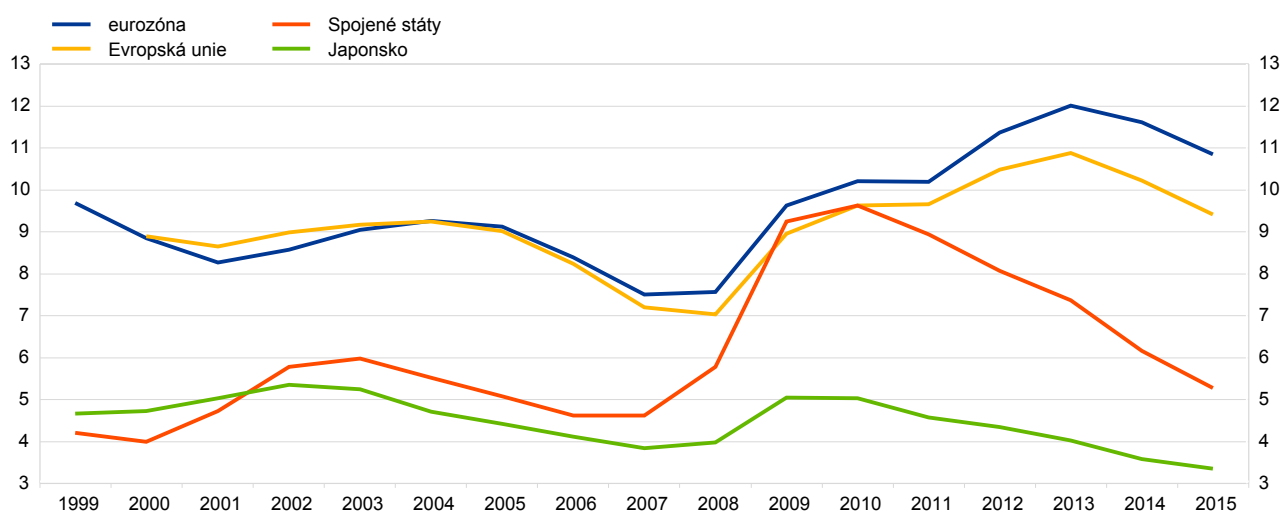
Zdroj: Eurostat.

1) Údaje pro Bulharsko, Chorvatsko, Kypr, Estonsko, Maltu a EU jsou k dispozici od roku 2000.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 2.11 Nezaměstnanost

(v % pracovní síly)



Zdroj: Eurostat.

2. Ekonomická aktivita

2.12 Zadlužení domácností¹⁾

(v % HDP)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Německo	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Estonsko	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Irsko	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Řecko	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Španělsko	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Francie	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Itálie	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Kypr	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Lotyšsko	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Litva	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Lucembursko	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Nizozemsko	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Rakousko	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugalsko	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovinsko	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovensko	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Finsko	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Eurozóna	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bulharsko	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Česká republika	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Dánsko	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Chorvatsko	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Maďarsko	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Polsko	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Rumunsko	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Švédsko	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Velká Británie	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Evropská unie	-	-	-	-	-	-	-
Spojené státy	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japonsko	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

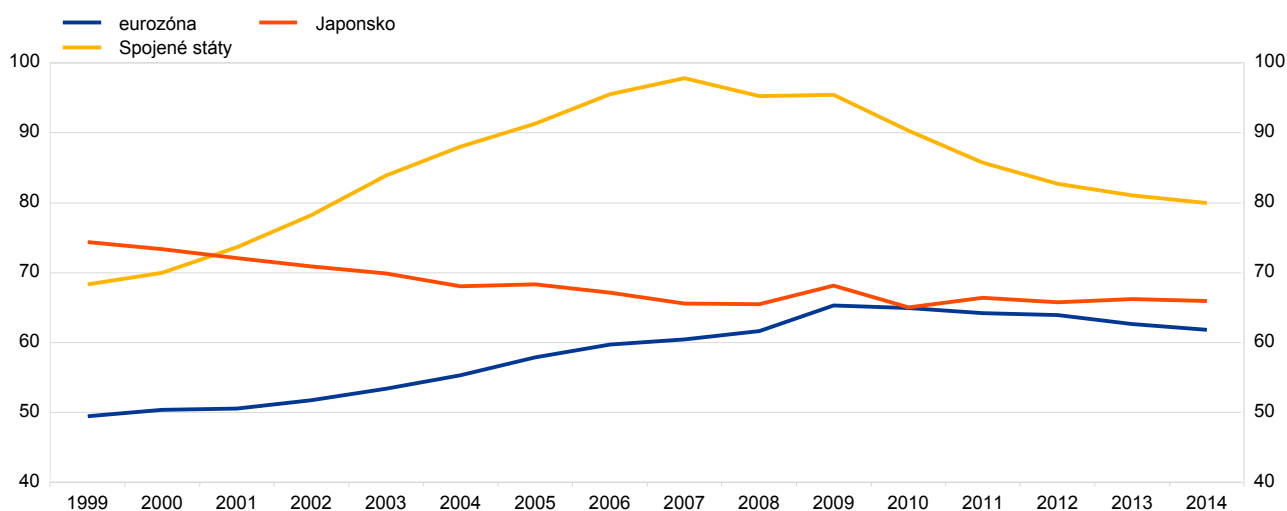
Zdroje: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

1) Zůstatky úvěrů přijatých domácnostmi.

2) Údaje pro Evropskou unii nejsou k dispozici. Údaje pro Bulharsko jsou k dispozici od roku 2000, pro Řecko od roku 1999, pro Chorvatsko od roku 2001, pro Irsko od roku 2001, pro Litvu od roku 2004, pro Lucembursko od roku 2002, pro Maltu od roku 2004, pro Lotyšsko od roku 2004, pro Polsko od roku 2003 a pro Slovinsko od roku 2004.

Graf 2.12 Zadlužení domácností

(v % HDP)



Zdroje: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

2. Ekonomická aktivita

2.13 Míra úspor domácností

(v % očištěného disponibilního důchodu¹⁾)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Německo	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Estonsko	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Irsko	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Řecko	-	-	-	-	-	-	-
Španělsko	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Francie	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Itálie	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Kypr	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Lotyšsko	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Litva	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Lucembursko	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemsko	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Rakousko	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugalsko	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovinsko	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovensko	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Finsko	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
Eurozóna	13,5	13,8	13,0	12,8	12,4	12,7	12,7
Bulharsko	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	.
Česká republika	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Dánsko	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Chorvatsko	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Maďarsko	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Polsko	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Rumunsko	-	-	-	-	-	-	-
Švédsko	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Velká Británie	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
Evropská unie	11,6	11,7	11,4	11,1	11,0	11,0	10,3
Spojené státy	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japonsko	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

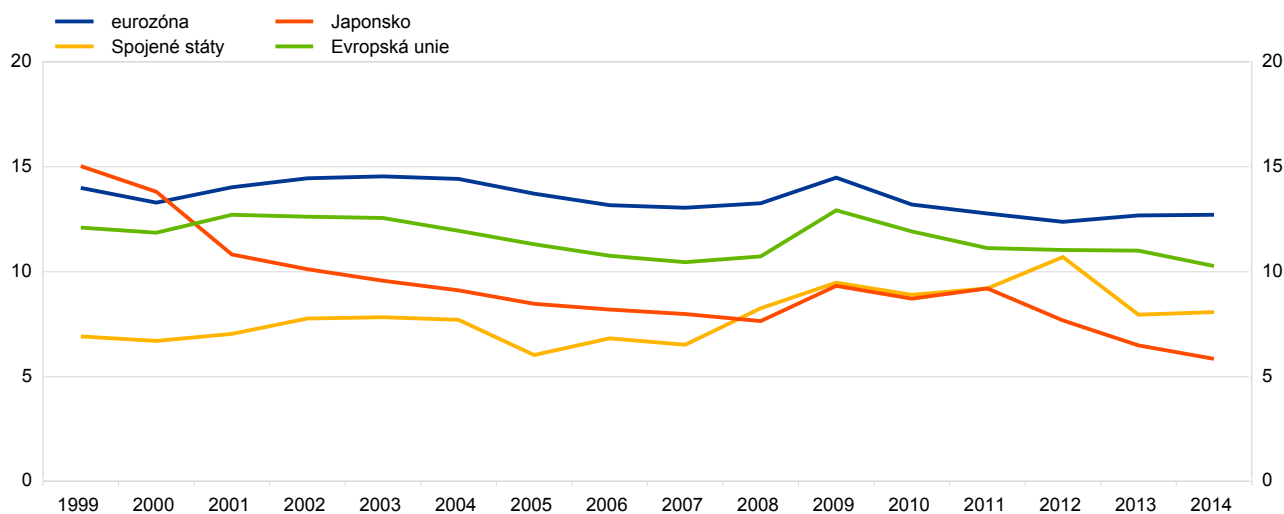
Zdroje: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

1) Disponibilní důchod očištěný o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů.

2) Údaje pro Řecko, Maltu, Lucembursko a Rumunsko nejsou k dispozici. Údaje pro Chorvatsko jsou k dispozici od roku 1999, pro Irsko od roku 1999, pro Polsko od roku 2002 a pro Slovinsko od roku 2005.

Graf 2.13 Úspory domácností

(v % očištěného disponibilního důchodu)



Zdroje: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

2. Ekonomická aktivita

2.14 Zadlužení nefinančních podniků¹⁾

(v % HDP)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Německo	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Estonsko	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Irsko	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Řecko	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Španělsko	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Francie	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Itálie	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Kypr	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Lotyšsko	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Litva	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Lucembursko	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Nizozemsko	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Rakousko	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugalsko	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovensko	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovensko	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Finsko	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Eurozóna	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bulharsko	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Česká republika	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Dánsko	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Chorvatsko	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Maďarsko	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Polsko	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Rumunsko	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Švédsko	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Velká Británie	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Evropská unie	-	-	-	-	-	-	-
Spojené státy ³⁾	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japonsko ⁴⁾	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Zdroje: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

1) Zůstatky přijatých úvěrů, emitovaných dluhových cenných papírů a závazků z penzijních plánů.

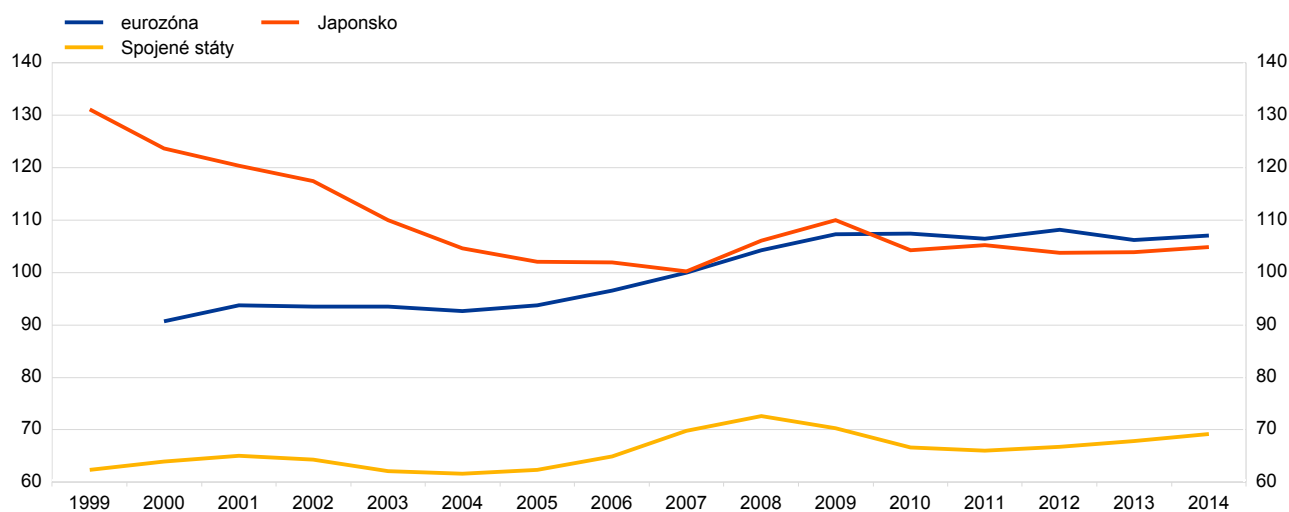
2) Údaje pro Evropskou unii nejsou k dispozici. Údaje pro Rakousko jsou k dispozici od roku 1999, pro Bulharsko od roku 2000, pro Dánsko od roku 1999, pro Chorvatsko od roku 2001, pro Irsko od roku 2001, pro Litvu od roku 2004, pro Lucembursko od roku 2002, pro Lotyšsko od roku 2004, pro Maltu od roku 2004, pro Polsko od roku 2003 a pro Slovensko od roku 2004.

3) Údaje pro Spojené státy nezahrnují mezipodnikové úvěry a závazky z penzijních plánů.

4) Údaje pro Japonsko nezahrnují závazky z penzijních plánů.

Graf 2.14 Zadlužení nefinančních podniků

(v % HDP)



Zdroje: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

3. Ceny a náklady

3.1 HICP

(meziroční změny v %)

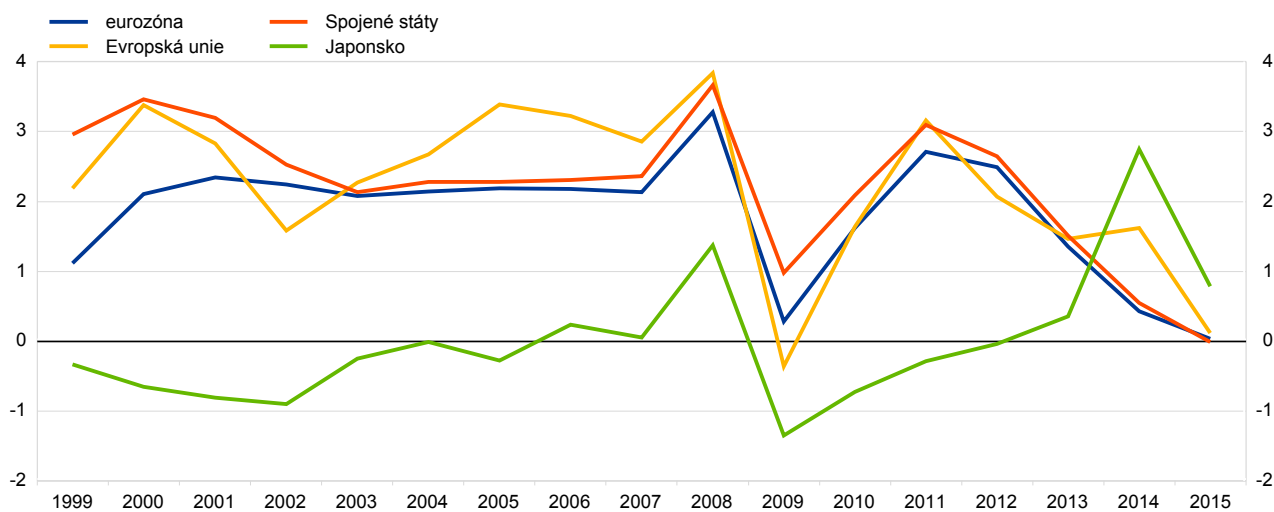
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Německo	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Estonsko	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Irsko	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Řecko	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Španělsko	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Francie	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Itálie	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Kypr	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Lotyšsko	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Litva	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Lucembursko	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Nizozemsko	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Rakousko	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugalsko	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovensko	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovensko	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Finsko	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Eurozóna	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
Bulharsko	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Česká republika	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Dánsko	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Chorvatsko	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Maďarsko	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Polsko	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Rumunsko	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Švédsko	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Velká Británie	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
Evropská unie	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
Spojené státy ¹⁾	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japonsko ¹⁾	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje se vztahují k indexu spotřebitelských cen.

Graf 3.1 HICP¹⁾

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Japonsko a Spojené státy se vztahují k indexu spotřebitelských cen.

3. Ceny a náklady

3.2 HICP bez cen potravin a energií

(meziroční změny v %)

	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Německo	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Estonsko	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Irsko	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Řecko	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Španělsko	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Francie	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Itálie	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Kypr	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Lotyšsko	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Litva	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Lucembursko	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Nizozemsko	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Rakousko	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugalsko	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovensko	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovensko	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Finsko	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Eurozóna	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
Bulharsko	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Česká republika	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Dánsko	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Chorvatsko	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Maďarsko	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Polsko	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Rumunsko	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Švédsko	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Velká Británie	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
Evropská unie	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
Spojené státy ²⁾	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japonsko ²⁾	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

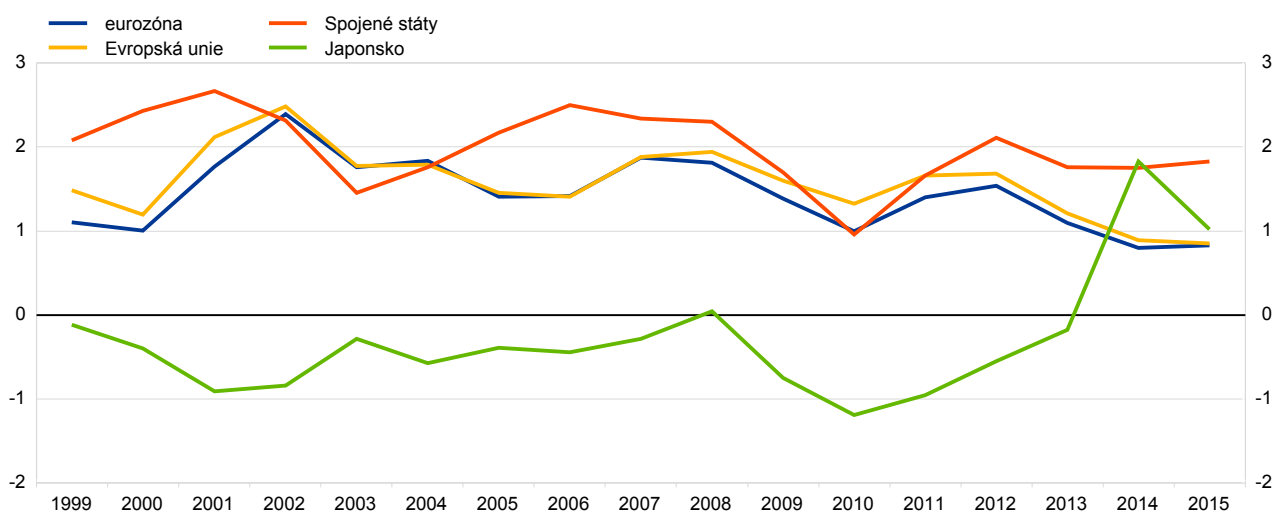
Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Českou republiku a Slovensko jsou k dispozici od roku 2000, pro Maďarsko a Rumunsko od roku 2002 a pro Chorvatsko od roku 2006.

2) Údaje se vztahují k indexu spotřebitelských cen.

Graf 3.2 HICP bez cen potravin a energií¹⁾

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Japonsko a Spojené státy se vztahují k indexu spotřebitelských cen.

3. Ceny a náklady

3.3 Deflátor HDP

(meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Německo	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Estonsko	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Irsko	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Řecko	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Španělsko	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Francie	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Itálie	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Kypr	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Lotyšsko	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Litva	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Lucembursko	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Nizozemsko	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Rakousko	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugalsko	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovensko	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovensko	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Finsko	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Eurozóna	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bulharsko	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Česká republika	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Dánsko	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Chorvatsko	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Maďarsko	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Polsko	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Rumunsko	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Švédsko	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Velká Británie	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Evropská unie	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
Spojené státy	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japonsko	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

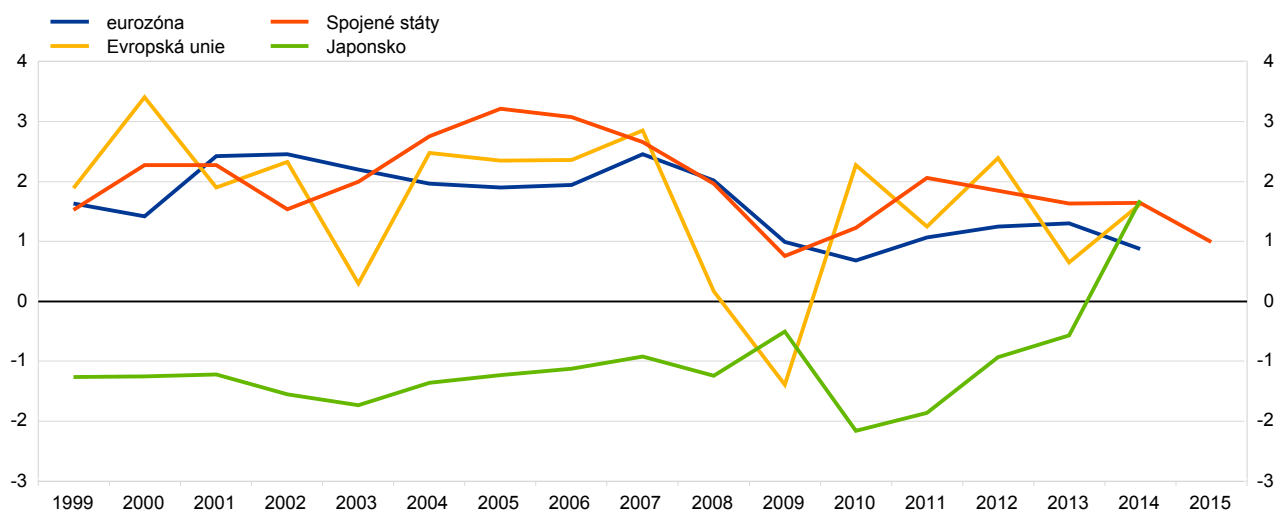
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Lucembursko, Chorvatsko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001 a pro Polsko od roku 2003.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 3.3 Deflátor HDP

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

3. Ceny a náklady

3.4 Ceny průmyslových výrobců

(meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1),2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Německo	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Estonsko	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Irsko	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Řecko	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Španělsko	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Francie	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Itálie	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Kypr	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Lotyšsko	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Litva	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Lucembursko	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Nizozemsko	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Rakousko	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugalsko	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovensko	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovensko	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Finsko	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Eurozóna	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
Bulharsko	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Česká republika	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Dánsko	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Chorvatsko	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Maďarsko	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Polsko	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Rumunsko	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Švédsko	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Velká Británie	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
Evropská unie	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
Spojené státy ³⁾	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japonsko ⁴⁾	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Bulharsko, Kypr, Polsko, Maltu a Rumunsko jsou k dispozici od roku 2001, pro Lotyšsko od roku 2002, pro Estonsko od roku 2003 a pro Irsko od roku 2006.

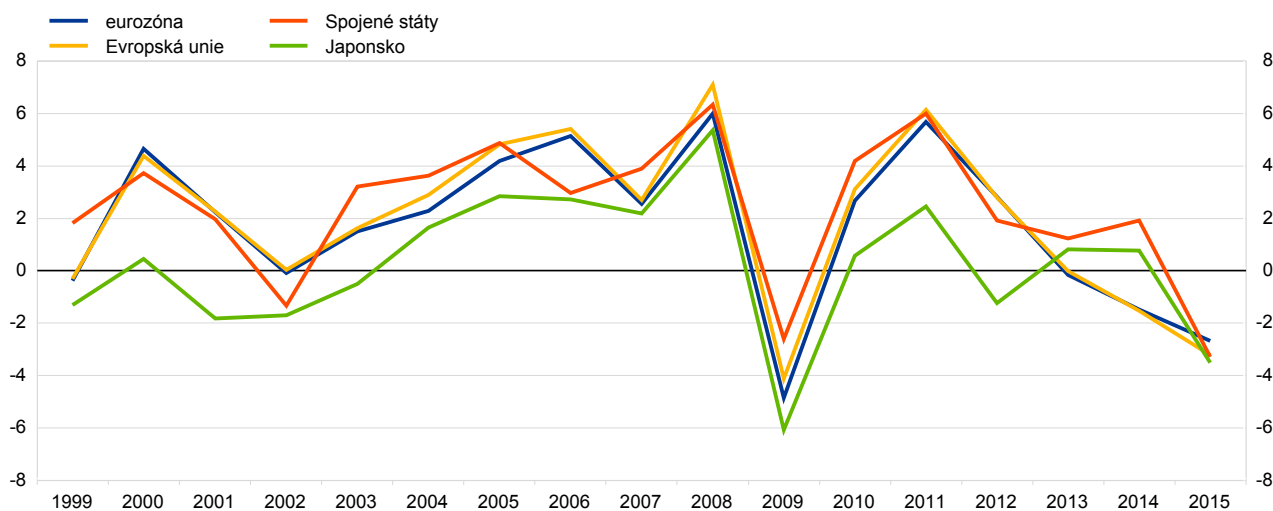
2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

3) Údaje se vztahují k hotovým výrobkům.

4) Údaje se vztahují k indexu výstupních cen ve zpracovatelském průmyslu.

Graf 3.4 Ceny průmyslových výrobců¹⁾

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Japonsko se vztahují k indexu výstupních cen ve zpracovatelském průmyslu. Údaje pro Spojené státy se vztahují k hotovým výrobkům.

3. Ceny a náklady

3.5 Jednotkové mzdové náklady

(meziroční změny v %)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Německo	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Estonsko	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Irsko	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Řecko	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Španělsko	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Francie	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Itálie	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Kypr	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Lotyšsko	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Litva	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Lucembursko	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Nizozemsko	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Rakousko	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugalsko	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovensko	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Finsko	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Eurozóna	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bulharsko	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Česká republika	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Dánsko	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Chorvatsko	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Maďarsko	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Polsko	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Rumunsko	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Švédsko	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Velká Británie	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Evropská unie	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
Spojené státy	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japonsko	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

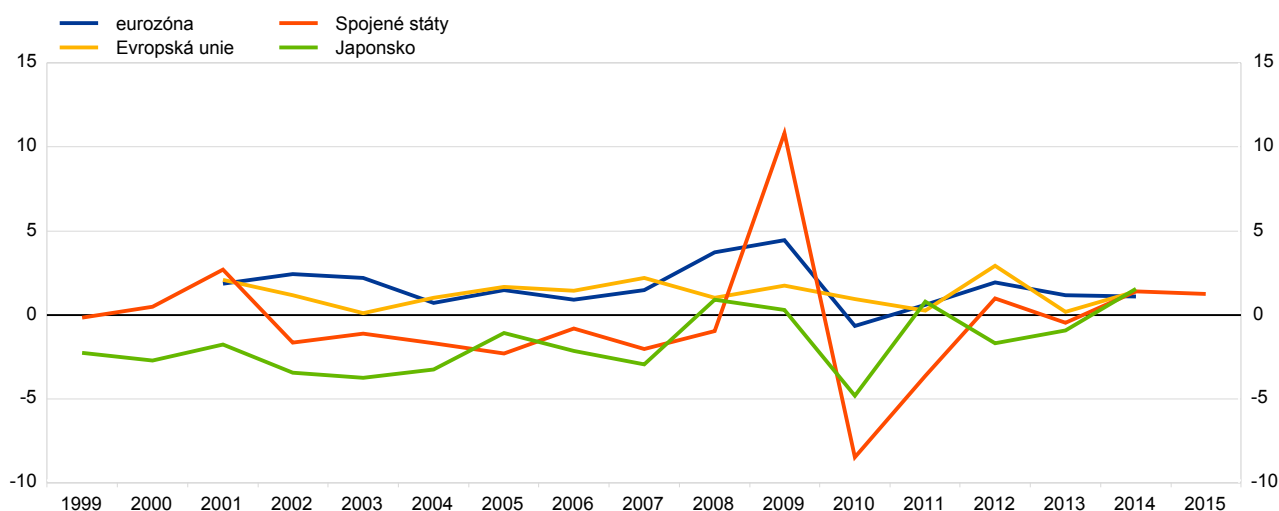
Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Chorvatsko, eurozónu, EU, Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001 a pro Polsko od roku 2003.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 3.5 Jednotkové mzdové náklady

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, BIS (pro Spojené státy) a výpočty ECB.

3. Ceny a náklady

3.6 Náhrada na zaměstnance

(meziroční změny v %)

	1999–2015 ¹⁾²⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Belgie	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Německo	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Estonsko	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Irsko	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Řecko	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Španělsko	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Francie	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Itálie	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Kypr	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Lotyšsko	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Litva	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Lucembursko	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Nizozemsko	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Rakousko	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugalsko	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovensko	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovensko	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Finsko	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Eurozóna	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bulharsko	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Česká republika	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Dánsko	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Chorvatsko	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Maďarsko	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Polsko	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Rumunsko	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Švédsko	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Velká Británie	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Evropská unie	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
Spojené státy	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japonsko	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

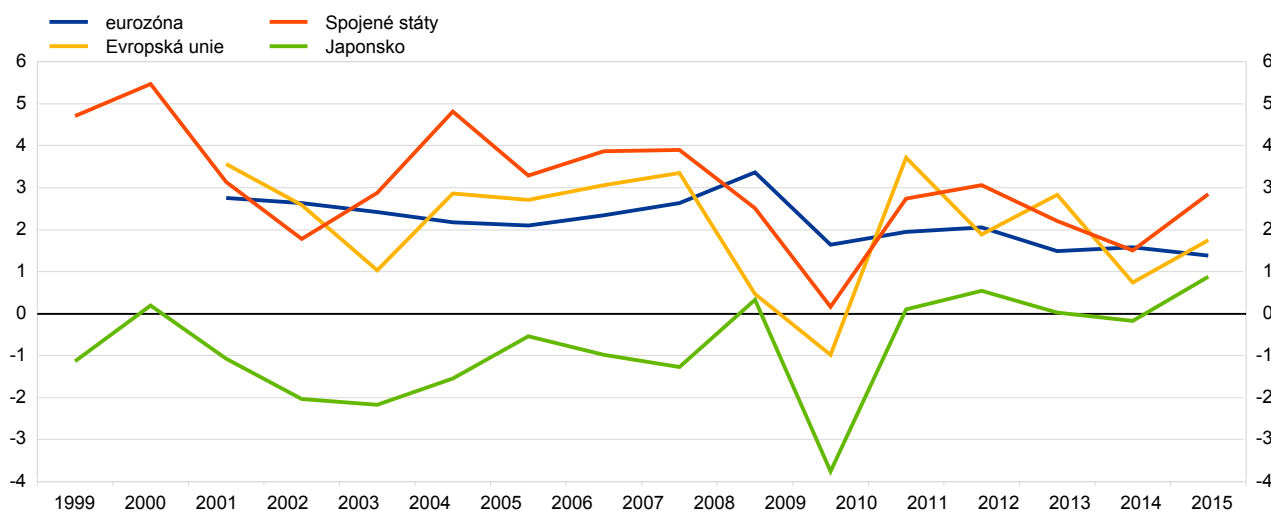
Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje pro Chorvatsko, eurozónu, EU, Lucembursko a Maltu jsou k dispozici od roku 2001 a pro Polsko od roku 2003.

2) Nejsou-li k dispozici údaje za rok 2015, uvedený průměr je za období 1999–2014, resp. 2009–2014.

Graf 3.6 Náhrada na zaměstnance

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, OECD (pro Spojené státy a Japonsko) a výpočty ECB.

3. Ceny a náklady

3.7 Ceny rezidenčních nemovitostí (meziroční změny v %)

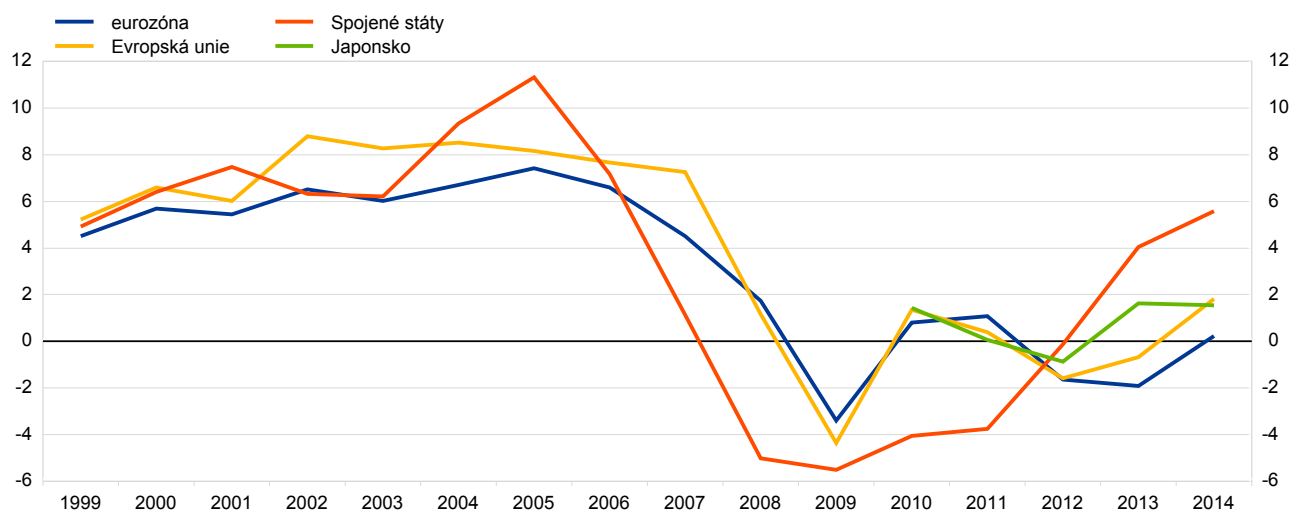
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Německo	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Estonsko	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Irsko	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Řecko	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Španělsko	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Francie	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Itálie	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Kypr	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Lotyšsko	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Litva	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Lucembursko	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Nizozemsko	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Rakousko	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugalsko	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovinsko	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovensko	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Finsko	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Eurozóna	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
Bulharsko	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Česká republika	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Dánsko	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Chorvatsko	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Maďarsko	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Polsko	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Rumunsko	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Švédsko	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Velká Británie	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
Evropská unie	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
Spojené státy	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japonsko	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Zdroje: národní údaje a ECB.

1) Údaje pro Litvu jsou k dispozici od roku 2000, pro Slovensko od roku 2003, pro Německo a Dánsko od roku 2004, pro Estonsko od roku 2005, pro Slovinsko od roku 2006, pro Kypr, Lotyšsko a Polsko od roku 2007, pro Maďarsko a Lucembursko od roku 2008, pro Chorvatsko, Českou republiku, Japonsko a Portugalsko od roku 2009 a pro Bulharsko a Rumunsko od roku 2010.

Graf 3.7 Ceny rezidenčních nemovitostí

(meziroční změny v %)



Zdroje: národní údaje a ECB.

4. Směnné kurzy a platební bilance

4.1 Efektivní směnné kurzy

(průměry za období; index: 1.Q 1999 = 100)

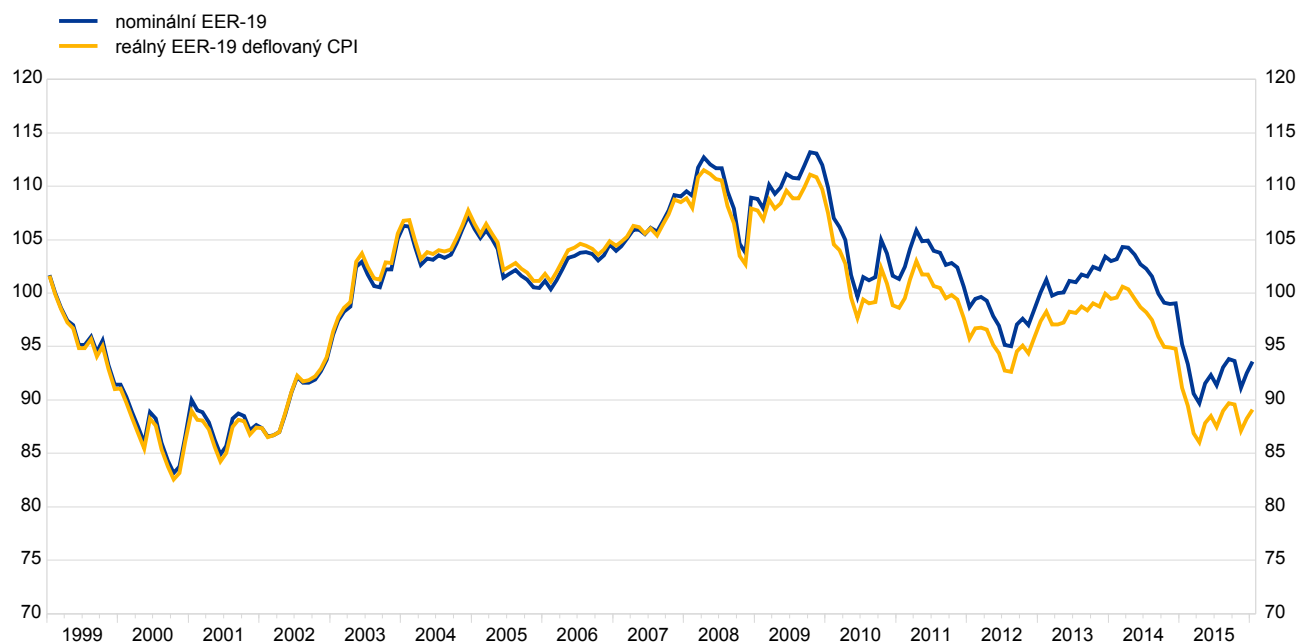
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
EER-19							
Nominální	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
Reálný podle CPI	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
Reálný podle PPI	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
Reálný podle deflátoru HDP	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
Reálný podle JMN ve zprac. průmyslu ¹⁾	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
Reálný podle JMN celkem	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
EER-38							
Nominální	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
Reálný podle CPI	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Zdroj: ECB.

1) Časová řada deflovaná jednotkovými mzdovými náklady (JMN) ve zpracovatelském průmyslu je k dispozici pouze pro skupinu obchodních partnerů EER-18.

Graf 4.1 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index: 1.Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

4. Směnné kurzy a platební bilance

4.2 Dvoustranné směnné kurzy

(v jednotkách národních měn za euro; průměry za období)

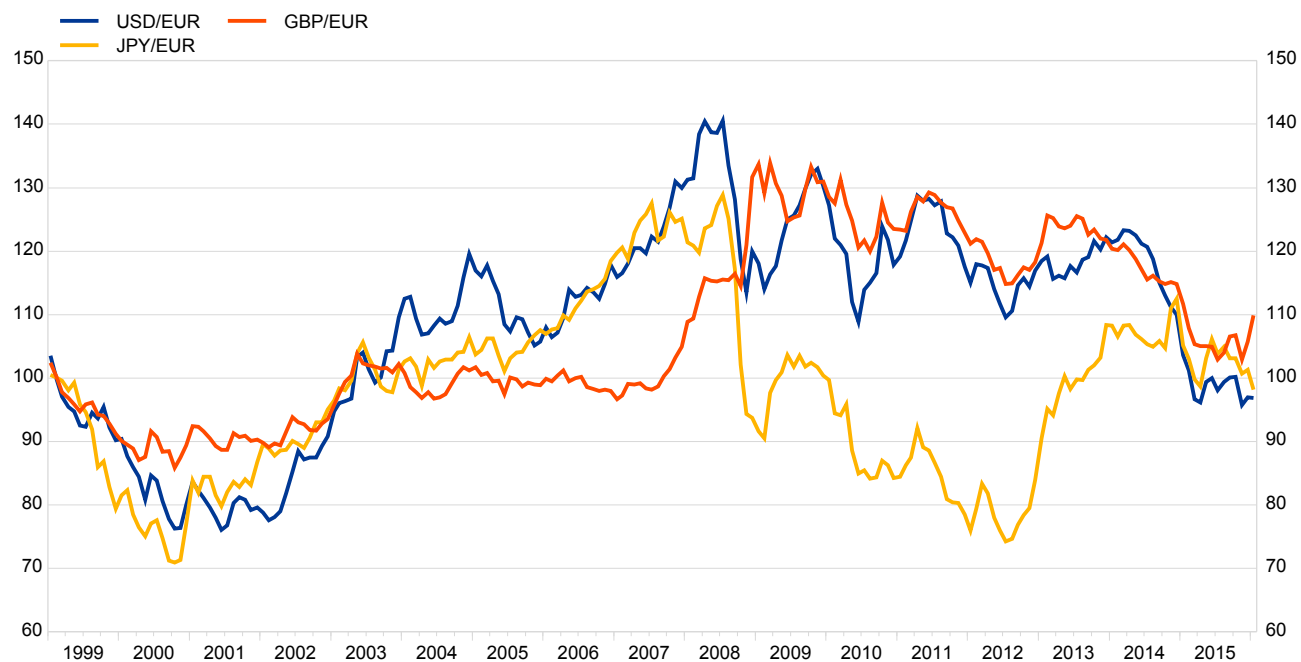
	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Čínské renminbi	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Chorvatská kuna	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Česká koruna	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Dánská koruna	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Maďarský forint	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Japonský jen	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Polský zlotý	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Libra šterlinků	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Rumunský leu	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Švédská koruna	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Švýcarský frank	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Americký dolar	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Zdroj: ECB.

1) Údaje pro čínské renminbi a chorvatskou kunu jsou k dispozici od roku 2001.

Graf 4.2 Dvoustranné směnné kurzy

(měsíční průměry; index: 1. Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

4. Směnné kurzy a platební bilance

4.3 Reálné efektivní směnné kurzy¹⁾

(deflováno indexy spotřebitelských cen; průměry za období; index: 1.Q 1999 = 100)

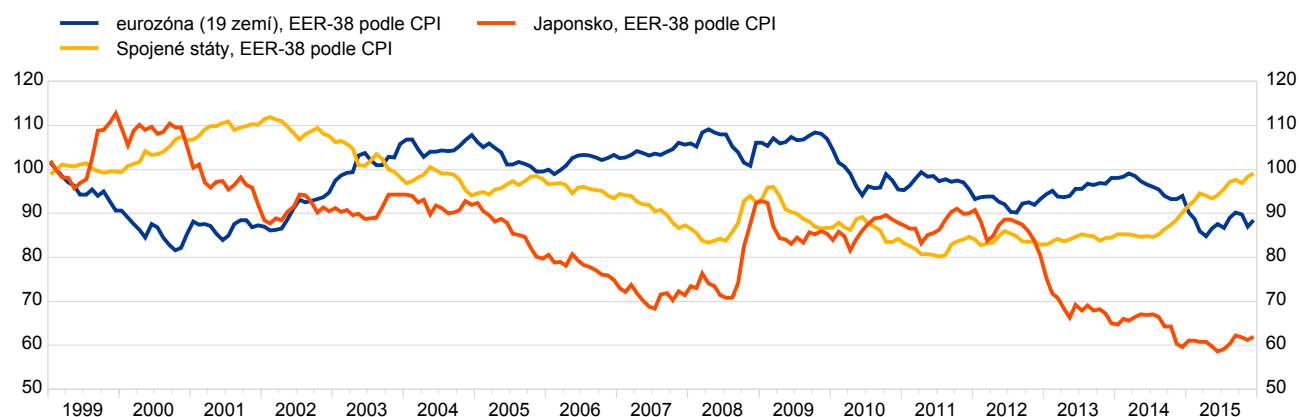
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgie	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Německo	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Estonsko	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Irsko	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Řecko	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Španělsko	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Francie	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Itálie	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Kypr	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Lotyšsko	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Litva	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Lucembursko	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Nizozemsko	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Rakousko	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugalsko	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovensko	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovensko	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Finsko	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Eurozóna	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bulharsko	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Česká republika	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Dánsko	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Chorvatsko	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Maďarsko	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Polsko	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Rumunsko	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Švédsko	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Velká Británie	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Evropská unie	-	-	-	-	-	-	-
Spojené státy	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japonsko	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Zdroj: ECB.

1) Pro eurozónu jako celek je uveden reálný efektivní směnný kurz eura vůči 38 obchodním partnerům. Pro jednotlivé země eurozóny tabulka obsahuje harmonizované ukazatele konkurenceschopnosti vypočtené vůči těmto obchodním partnerům a ostatním zemím eurozóny. Pro země mimo eurozónu je uveden reálný efektivní směnný kurz vůči 38 obchodním partnerům. Kladná změna znamená pokles cenové konkurenceschopnosti.

Graf 4.3 Reálné efektivní směnné kurzy

(deflováno indexy spotřebitelských cen; měsíční průměry; index: 1.Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

4. Směnné kurzy a platební bilance

4.4 Platební bilance: saldo běžného účtu

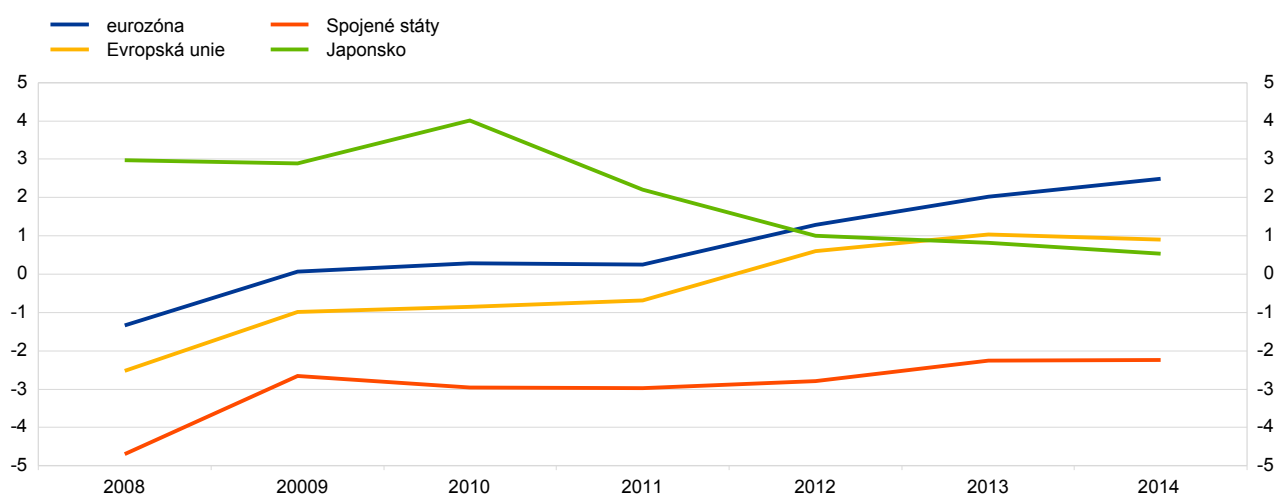
(v % HDP; průměry za období; neочиštěno o vliv počtu pracovních dnů a sezonní vlivy)

	2008–2014	2008–2011	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Německo	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Estonsko	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Irsko	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Řecko	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Španělsko	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Francie	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Itálie	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Kypr	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Lotyšsko	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Litva	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Lucembursko	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Nizozemsko	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Rakousko	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugalsko	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovensko	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovensko	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Finsko	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Eurozóna	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bulharsko	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Česká republika	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Dánsko	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Chorvatsko	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Maďarsko	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Polsko	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Rumunsko	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Švédsko	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Velká Británie	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Evropská unie	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
Spojené státy	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japonsko	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Zdroje: ECB, BIS a Eurostat.

Graf 4.4 Platební bilance: saldo běžného účtu

(v % HDP, neочиštěno o vliv počtu pracovních dnů a sezonní vlivy)



Zdroje: ECB, BIS a Eurostat.

4. Směnné kurzy a platební bilance

4.5 Čistá investiční pozice vůči zahraničí

(v % HDP; průměry ke konci období)

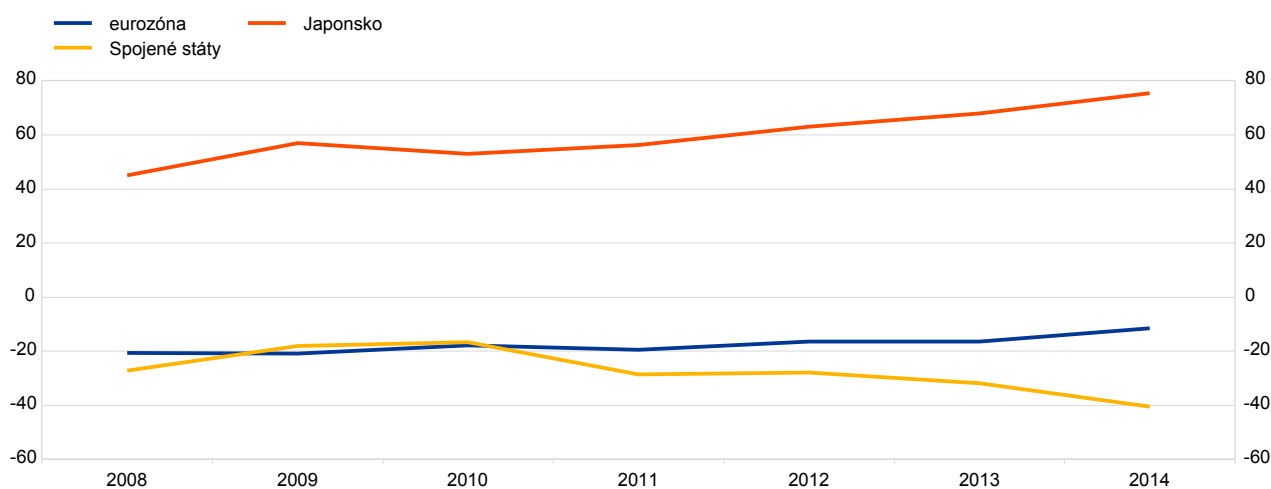
	2008–2014 ¹⁾	2008–2011 ¹⁾	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Německo	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Estonsko	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Irsko	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Řecko	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Španělsko	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Francie	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Itálie	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Kypr	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Lotyšsko	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Litva	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Lucembursko	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Nizozemsko	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Rakousko	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugalsko	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovensko	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovensko	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Finsko	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Eurozóna	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bulharsko	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Česká republika	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Dánsko	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Chorvatsko	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Maďarsko	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Polsko	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Rumunsko	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Švédsko	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Velká Británie	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Evropská unie	-	-	-	-	-	-	-
Spojené státy	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japonsko	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Zdroje: ECB a BIS.

1) Údaje pro Bulharsko jsou dostupné od roku 2010.

Graf 4.5 Čistá investiční pozice vůči zahraničí

(v % HDP)



Zdroje: ECB a BIS.

5. Fiskální vývoj

5.1 Rozpočtové saldo vládních institucí (v % HDP)

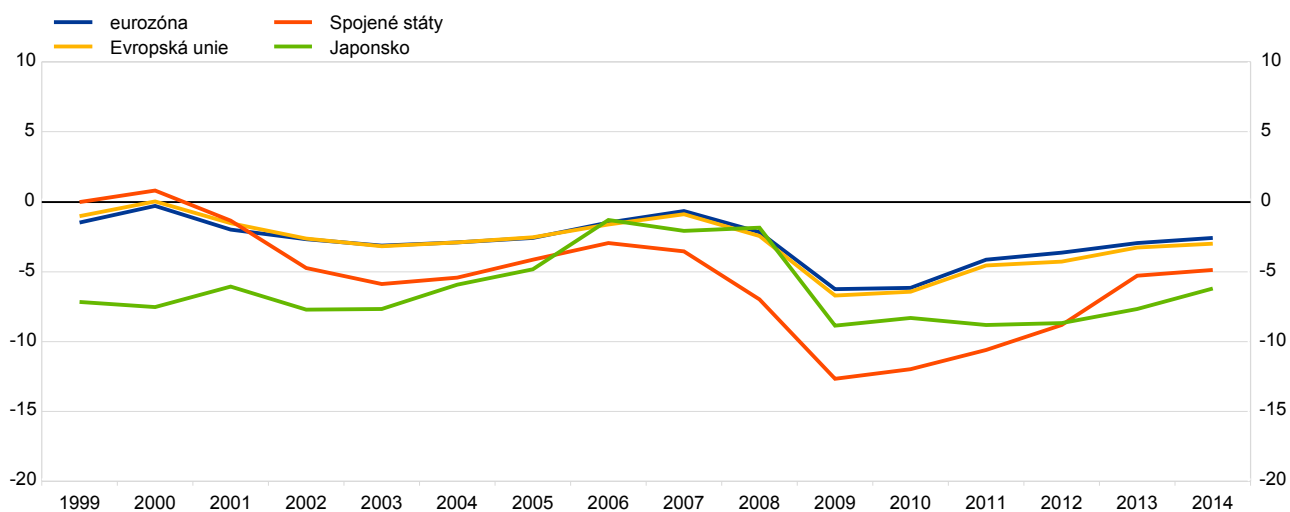
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Německo	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Estonsko	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Irsko	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Řecko	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Španělsko	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Francie	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Itálie	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Kypr	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Lotyšsko	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Litva	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Lucembursko	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Nizozemsko	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Rakousko	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugalsko	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovinsko	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovensko	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Finsko	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
Eurozóna	-2,8	-1,9	-4,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
Bulharsko	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Česká republika	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Dánsko	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Chorvatsko	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Maďarsko	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Polsko	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Rumunsko	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Švédsko	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Velká Británie	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
Evropská unie	-2,9	-1,9	-4,7	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0
Spojené státy	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japonsko	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Zdroje: ESCB a OECD.

1) Údaje pro Řecko jsou dostupné od roku 2006, pro Chorvatsko od roku 2002 a pro Lucembursko od roku 2000.

Graf 5.1 Rozpočtové saldo vládních institucí

(v % HDP)



Zdroje: ESCB a OECD.

5. Fiskální vývoj

5.2 Primární rozpočtové saldo vládních institucí¹⁾ (v % HDP)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Německo	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Estonsko	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Irsko	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Řecko	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Španělsko	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Francie	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Itálie	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Kypr	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Lotyšsko	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Litva	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Lucembursko	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Nizozemsko	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Rakousko	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugalsko	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovensko	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovensko	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Finsko	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Eurozóna	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bulharsko	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Česká republika	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Dánsko	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Chorvatsko	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Maďarsko	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Polsko	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Rumunsko	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Švédsko	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Velká Británie	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Evropská unie	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
Spojené státy	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japonsko	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

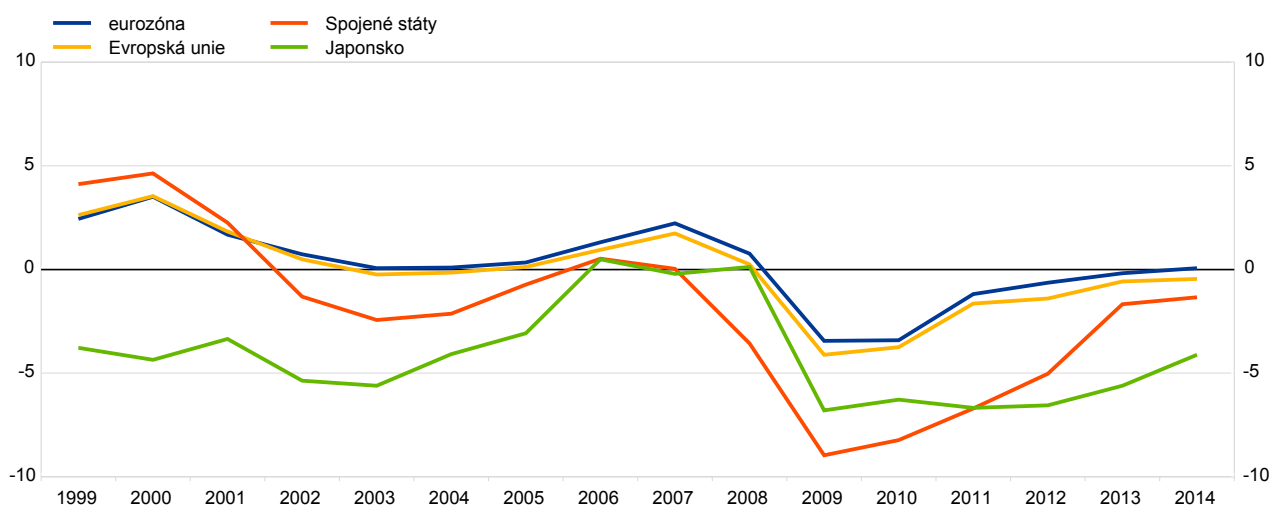
Zdroje: ESCB a OECD.

1) Rozpočtové saldo vládních institucí bez započtení úrokových výdajů.

2) Údaje pro Řecko jsou dostupné od roku 2006, pro Lucembursko od roku 2000 a pro Chorvatsko od roku 2002.

Graf 5.2 Primární rozpočtové saldo vládních institucí

(v % HDP)



Zdroje: ESCB a OECD.

5. Fiskální vývoj

5.3 Vládní výdaje (v % HDP)

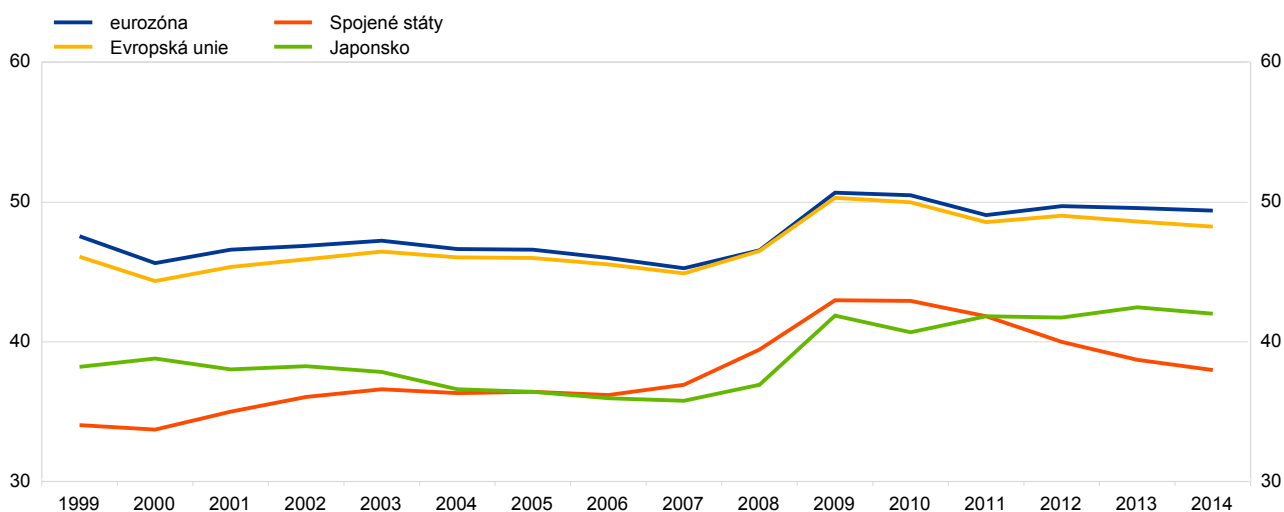
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Německo	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Estonsko	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Irsko	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Řecko	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Španělsko	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Francie	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Itálie	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Kypr	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Lotyšsko	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Litva	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Lucembursko	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Nizozemsko	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Rakousko	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugalsko	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovensko	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovensko	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Finsko	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Eurozóna	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
Bulharsko	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Česká republika	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Dánsko	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Chorvatsko	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Maďarsko	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Polsko	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Rumunsko	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Švédsko	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Velká Británie	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
Evropská unie	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
Spojené státy	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japonsko	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Zdroje: ESCB a OECD.

1) Údaje pro Řecko jsou dostupné od roku 2006, pro Lucembursko od roku 2000 a pro Chorvatsko od roku 2002.

Graf 5.3 Vládní výdaje

(v % HDP)



Zdroje: ESCB a OECD.

5. Fiskální vývoj

5.4 Vládní dluh¹⁾ (v % HDP)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgie	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Německo	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Estonsko	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Irsko	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Řecko	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Španělsko	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Francie	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Itálie	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Kypr	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Lotyšsko	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Litva	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Lucembursko	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Nizozemsko	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Rakousko	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugalsko	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovensko	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovensko	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Finsko	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Eurozóna	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Bulharsko	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Česká republika	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Dánsko	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Chorvatsko	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Maďarsko	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Polsko	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Rumunsko	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Švédsko	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Velká Británie	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
Evropská unie	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
Spojené státy	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japonsko	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

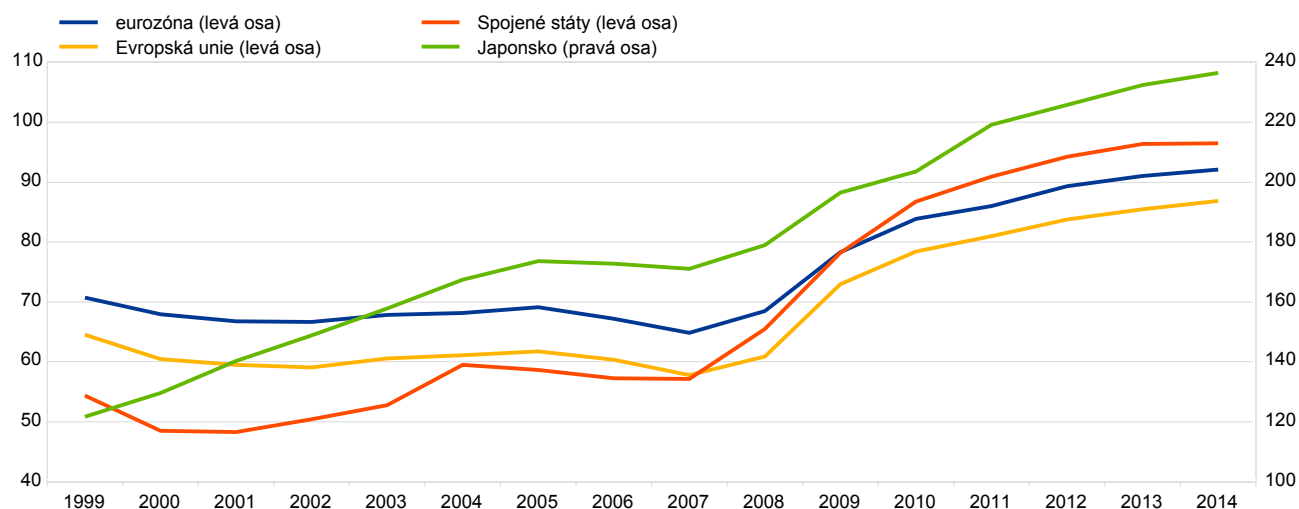
Zdroje: ESCB a OECD.

1) Hrubý dluh (včetně oběživa, vkladů, dluhových cenných papírů a úvěrů). S výjimkou Japonska jsou údaje konsolidovány mezi subsektory sektoru vládních institucí.

2) Údaje pro Řecko jsou dostupné od roku 2007, pro Lucembursko a Bulharsko od roku 2000 a pro Chorvatsko od roku 2002.

Graf 5.4 Vládní dluh

(v % HDP)



Zdroje: ESCB a OECD.

Zkratky států

Členské státy EU

BE	Belgie
BG	Bulharsko
CZ	Česká republika
DK	Dánsko
DE	Německo
EE	Estonsko
IE	Irsko
GR	Řecko
ES	Španělsko
FR	Francie
HR	Chorvatsko
IT	Itálie
CY	Kypr
LV	Lotyšsko
LT	Litva
LU	Lucembursko
HU	Maďarsko
MT	Malta
NL	Nizozemsko
AT	Rakousko
PL	Polsko
PT	Portugalsko
RO	Rumunsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
FI	Finsko
SE	Švédsko
UK	Velká Británie

Ostatní státy

BR	Brazílie
CN	Čína
IN	Indie
ID	Indonésie
JP	Japonsko
MY	Malajsie
MX	Mexiko
RU	Rusko
ZA	Jihoafrická republika
KR	Jižní Korea
TH	Thajsko
TR	Turecko
US	Spojené státy

V souladu se zvyklostmi EU jsou v této zprávě členské státy EU uváděny v abecedním pořadí podle názvů zemí v jejich jazycích.

© Evropská centrální banka, 2016

Poštovní adresa 60640 Frankfurt nad Mohanem, Německo
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Všechna práva vyhrazena. Reprodukce pro vzdělávací a nekomerční účely je povolena za předpokladu, že je uveden zdroj.

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 12. února 2016.

Fotografie Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1830-2947 (epub)
ISSN 1830-2947 (html)
ISSN 1830-2947 (online verze)
ISBN 978-92-899-1998-2 (epub)
ISBN 978-92-899-2112-1 (html)
ISBN 978-92-899-2044-5 (online verze)
DOI 10.2866/5906 (epub)
DOI 10.2866/10925 (html)
DOI 10.2866/238378 (online verze)
Katalogové číslo EU QB-AA-16-001-CS-E (epub)
Katalogové číslo EU QB-AA-16-001-CS-Q (html)
Katalogové číslo EU QB-AA-16-001-CS-N (online verze)