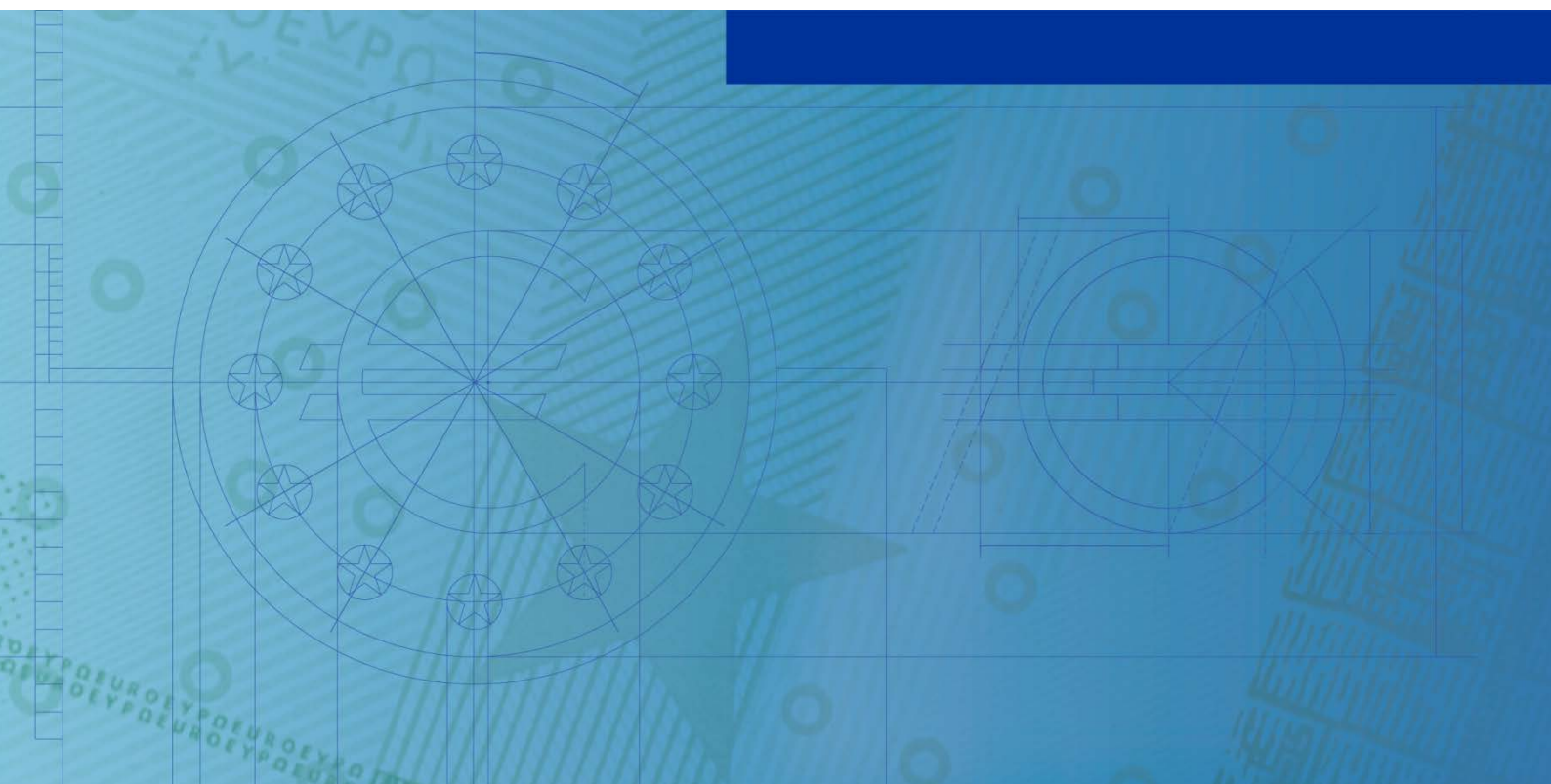




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Výroční zpráva

2016



Obsah

Předmluva	4
Ekonomika eurozóny, měnová politika ECB a evropský finanční sektor v roce 2016	6
1 Ekonomika eurozóny	6
1.1 Globální makroekonomické prostředí	6
1.2 Finanční vývoj	11
Box 1 Dopad nízkých úrokových sazeb na banky a finanční stabilitu	16
1.3 Plošné oživení	18
Box 2 Příčiny trvání současného oživení	20
1.4 Vývoj cen a nákladů	24
Box 3 Tendence ve vývoji jádrové inflace: role dynamiky mezd	28
1.5 Vývoj peněžní zásoby a úvěrů	31
1.6 Fiskální politika a strukturální reformy	34
Box 4 Priority reforem podnikatelského prostředí a trhů zboží v eurozóně	40
2 Měnová politika podporující oživení v eurozóně a zvýšení inflace	42
2.1 Nutnost dalších měnověpolitických opatření v roce 2016	42
Box 5 Distribuční dopady měnové politiky	46
2.2 Transmise měnové politiky do finančních a ekonomických podmínek	51
Box 6 Velikost a struktura rozvahy Eurosystemu	55
3 Evropský finanční sektor: vyšší odolnost v prostředí slabé ziskovosti	57
3.1 Rizika a zranitelná místa ve finančním systému eurozóny	58
Box 7 Rozmanitost obchodních modelů bank a jejich přizpůsobení prostředí nízkých úrokových sazeb	61
3.2 Makrobezpečnostní funkce ECB	63
3.3 Mikrobezpečnostní funkce ECB	66
3.4 Příspěvky ECB k regulačním iniciativám	67

Box 8	Úvěry v selhání v eurozóně	70
Jiné úkoly a činnosti		73
1	Tržní infrastruktura a platební styk	73
1.1	Konsolidace systémů TARGET2 a T2S	73
1.2	Zúčtovací služby pro podporu okamžitých plateb	74
1.3	Budoucí tržní infrastruktura Eurosystemu a technologie distribuované účetní knihy	75
1.4	Bezpečná infrastruktura finančního trhu	75
2	Finanční služby poskytované ostatním institucím	76
2.1	Správa výpůjčních a úvěrových operací	76
2.2	Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	76
3	Bankovky a mince	77
3.1	Oběh bankovek a mincí	77
3.2	Nová bankovka 50 EUR	79
3.3	Padělané eurobankovky	79
4	Statistika	80
4.1	Nové a rozšířené statistiky eurozóny	80
4.2	Další vývoj v oblasti statistiky	81
5	Ekonomický výzkum	82
5.1	Priority výzkumu a výzkumné týmy v ECB	82
5.2	Výzkumné programy Eurosystemu/ESCB	83
5.3	Konference a publikace	84
6	Právní činnosti a povinnosti	85
6.1	Účast ECB v soudních řízeních na úrovni EU	85
6.2	Stanoviska ECB a případy neplnění povinnosti konzultovat ECB	87
6.3	Vývoj právního rámce v oblasti jednotného mechanismu dohledu:	89
6.4	Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu	90

7	Mezinárodní a evropské vztahy	91
7.1	Evropské vztahy	91
7.2	Mezinárodní vztahy	94
Box 9	Brexit – dopady a výhled	96
8	Externí komunikace	98
Přílohy		100
1	Institucionální rámec	100
2	Výbory Eurosystemu/ESCB	110
3	Vývoj v oblasti organizace a lidských zdrojů	111
	Roční účetní závěrka	A1
	Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu k 31. prosinci 2016	C1
	Statistická příloha (pouze v anglickém jazyce)	S1

Předmluva



Rok 2016 byl po mnoha stránkách náročný, ale patřily k němu také náznaky zlepšení. I když začal v prostředí hospodářské nejistoty, na jeho konci dosahovala ekonomika své nejstabilnější pozice od krize.

Se slábnutím hospodářské nejistoty však vzrostla nejistota politická. Čelili jsme řadě geopolitických událostí, které budou utvářet podobu naší politiky v nadcházejících letech. Výroční zpráva za rok 2016 popisuje, jak ECB těmito neklidnými vodami proplula.

Rok 2016 začínal v prostředí obav z opětovného celosvětového hospodářského zpomalení, které se promítaly do výrazné volatility na finančních trzích. Hrozilo nebezpečí, že se inflace vrátí k našemu cíli s dalším zpožděním, a protože se už tak pohybovala na velmi nízké úrovni, byla rizika deflace značná. Rada guvernérů byla nadále rozhodnuta použít ke splnění svého cíle všechny nástroje v rámci svého mandátu, stejně jako v roce 2015.

V březnu jsme tedy zavedli sérii nových opatření s cílem rozšířit náš měnový stimul. Jejich součástí bylo další snížení základních úrokových sazeb, posílení programu nákupu aktiv z 60 mld. EUR na 80 mld. EUR měsíčně, nově zavedené nákupy podnikových dluhopisů a zahájení nových cílených dlouhodobějších refinančních operací.

Jak uvádíme v této výroční zprávě, tato opatření se ukázala jako velmi účinná při uvolňování finančních podmínek, udržení hospodářského oživení a nakonec i v podpoře postupné korekce inflace na úroveň blíže našemu cíli.

Protože naše politika fungovala, byl v prosinci program nákupu aktiv prodloužen o devět měsíců s cílem zajistit delší podporu finančním podmínkám a udržitelnému návratu inflace ke 2 %, ale pod touto úrovní. Objem nákupů byl však nastaven zpět na původní úroveň 60 mld. EUR měsíčně. To odráželo úspěšnost našich opatření z počátku roku: důvěra v hospodářství eurozóny rostla a deflační rizika ustupovala.

Vedle těchto přínosů má však měnová politika – jako vždy – i vedlejší účinky. A ty byly v roce 2016 často pod drobnohledem. Některými otázkami a obavami souvisejícími s těmito nezamýšlenými důsledky našich opatření se ve výroční zprávě za rok 2016 zabýváme.

Jednou z těchto obav jsou distribuční dopady těchto opatření, zejména pokud jde o nerovnost. Ukazujeme, že ve střednědobém horizontu má měnová politika pozitivní distribuční dopady vyplývající ze snížení nezaměstnanosti, z čehož těží nejvíce chudší domácnosti. Koneckonců jedním z nejúčinnějších způsobů snižování nerovnosti mezi lidmi je zajistit jim zaměstnání.

Další obavou je ziskovost bank, pojišťoven a penzijních fondů. Pojednáváme zde o tom, jak byly finanční instituce zasaženy prostředím nízkých úrokových sazeb a jak

na ně reagovaly. Ukazujeme, že schopnost bank se přizpůsobit závisí na jejich konkrétních obchodních modelech.

Zpráva pojednává i o dalších náročných úkolech, kterým finanční sektor v roce 2016 čelil. Zabýváme se především problémem nesplácených úvěrů a tím, co je k jejich řešení třeba učinit a jaké překážky přetrvávají. Uvádíme také informace o nových technologiích a inovacích v tomto sektoru a o tom, jak mohou ovlivnit jeho strukturu a fungování a co to znamená pro orgány dohledu a regulační orgány.

A žádný přehled za rok 2016 by nebyl úplný, pokud by nechal v úvahu politické otřesy, které se během roku udály – především rozhodnutí Spojeného království odejít z Evropské unie. Zpráva tedy hodnotí brexit z pohledu ECB. Především zdůrazňujeme důležitost zachování integrity jednotného trhu a sourodosti jeho pravidel a jejich plnění.

Je pravděpodobné, že politická nejistota přetrvá i v roce 2017. Jsme si ale nadále jisti, že hospodářské oživení podpořené naší měnovou politikou bude pokračovat. Pro své jednání má ECB jednoznačný mandát: udržovat cenovou stabilitu. Ten nás úspěšně provedl rokem 2016 – a tak tomu bude i v roce následujícím.

Frankfurt nad Mohanem, duben 2017

Mario Draghi
prezident

Ekonomika eurozóny, měnová politika ECB a evropský finanční sektor v roce 2016

1 Ekonomika eurozóny

1.1 Globální makroekonomické prostředí

Ekonomika eurozóny čelila v roce 2016 náročnému vnějšímu prostředí. Růst ve vyspělých i rozvíjejících se tržních ekonomikách byl podle historických měřítek mírný a byla zaznamenána období zvýšené nejistoty a krátkodobých nárůstů volatility na finančních trzích, především v červnu po britském referendu o členství v EU a v listopadu po prezidentských volbách ve Spojených státech. Globální inflace byla nevýrazná v důsledku postupně slábnoucího vlivu předchozího poklesu cen ropy a dosud dostatečné volné kapacity ve světě.

Ekonomický růst ve světě byl i nadále mírný

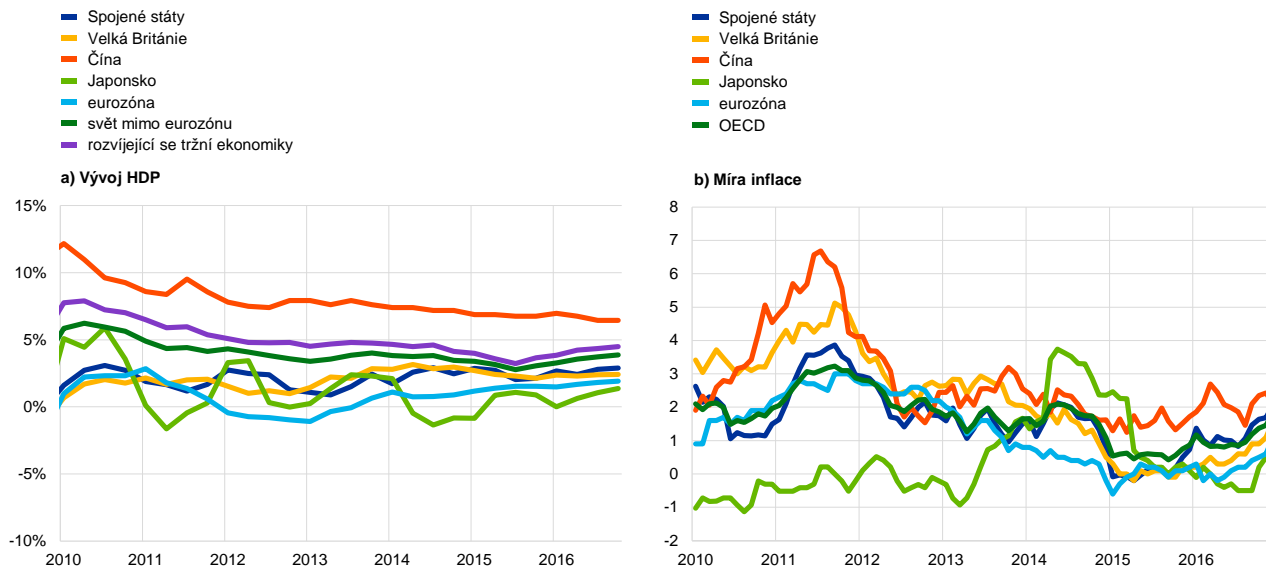
Světová ekonomika v roce 2016 nadále postupně oživovala, i když mírně pomalejším tempem než v předchozím roce v důsledku zpomalení ve vyspělých ekonomikách. Ekonomická aktivita zrychlila až ve druhém pololetí, a to především v rozvíjejících se tržních ekonomikách. Globální růst HDP zůstal celkově pod úrovní zaznamenanou v období před krizí (viz graf 1).

Rok 2016 byl poznamenán několika významnými politickými událostmi, které zhoršily vyhlídky světové ekonomiky. Výsledek britského referenda v červnu 2016 vytvořil nejistotu ohledně hospodářského výhledu Velké Británie, i když se ukázalo, že jeho bezprostřední finanční a ekonomický dopad byl krátkodobý a mírný. Výsledek voleb ve Spojených státech přinesl posun očekávání ohledně budoucí politiky příští americké administrativy, což vedlo opět k nárůstu hospodářskopolitické nejistoty.

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.

Ve vyspělých ekonomikách pokračoval růst, avšak pomalejším tempem, než tomu bylo v předchozím roce. Ekonomickou aktivitu podporovaly stále uvolněné podmínky financování a zlepšující se situace na trhu práce. Růst v rozvíjejících se tržních ekonomikách byl během roku jako celku také mírný, přičemž vyhlídky se významně zlepšily ve druhém pololetí. Zvláštní význam měly dva faktory: pokračující postupné zpomalení čínské ekonomiky a postupné uvolňování hluboké recese v hlavních ekonomikách vyvážejících komodity. Růst nicméně zůstal omezený kvůli geopolitickému napětí, nadměrné finanční páce, citlivosti na změny finančních toků a v případě vývozců komodit i pomalému přizpůsobení nižším příjmům.

Dynamika světového obchodu byla v roce 2016 slabá. Objem světového dovozu vzrostl meziročně pouze o 1,7 % oproti 2,1 % v předchozím roce. Existují důkazy, že určité strukturální faktory, které obchod povzbuzovaly v minulosti – jako pokles nákladů na přepravu, liberalizace obchodu, rostoucí světové výrobní řetězce a prohlubování finančního zprostředkování – nebudou ve střednědobém horizontu obchod podporovat ve stejné míře. Stejně tak není příliš pravděpodobné, že by světový obchod rostl v dohledné době rychleji než globální ekonomická aktivita.

Globální podmínky financování byly během roku nadále příznivé. Centrální banky v hlavních vyspělých ekonomikách udržovaly akomodativní nastavení měnové politiky, přičemž Bank of England, Bank of Japan a ECB pokračovaly v expanzivní měnové politice. Americký Federální rezervní systém pokračoval v normalizaci měnové politiky a zvýšil v prosinci 2016 cílové pásmo pro sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů. Navzdory zvýšené nejistotě vyvolané politickými událostmi prokázaly finanční trhy celkovou odolnost. Ke konci roku došlo k výraznému zvýšení výnosů dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech. Stále není jasné, zda tento nárůst odráží očekávání vyššího růstu a inflace nebo spíše prudký nárůst

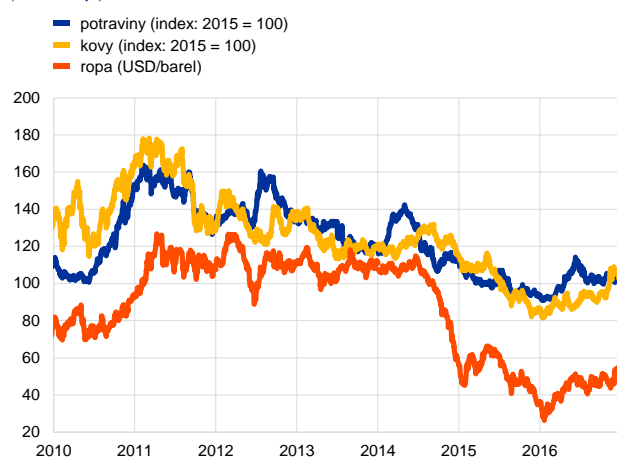
termínových premií amerických dlouhodobých dluhopisů. Až do amerických voleb v listopadu mělo na většinu rozvíjejících se trhů pozitivní vliv zlepšení podmínek externího financování. Poté se ale předchozí nárůst kapitálových toků do rozvíjejících se tržních ekonomik začal snižovat a v řadě zemí došlo k nárůstu spreadů státních dluhopisů a zesílení tlaků na měnu.

Dostatečné volné kapacity nadále nepříznivě ovlivňovaly globální inflaci

Globální inflace byla během roku 2016 dále pod vlivem nízkých cen ropy a dosud dostatečné volné kapacity ve světě (viz graf 2). Meziroční celková inflace v zemích OECD ke konci roku postupně rostla a za celý rok 2016 dosáhla hodnoty 1,1 % oproti 0,6 % v roce 2015. Meziroční jádrová inflace bez cen potravin a energií v zemích OECD zaznamenala mírný nárůst na 1,8 % (viz graf 1).

Graf 2
Ceny komodit

(denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

Ceny ropy vzrostly z minima ve výši 33 USD / barel na konci ledna 2016 na hodnotu 55 USD / barel na konci prosince. Důvodem zvýšení cen bylo omezení investic ze strany amerických ropných společností a náhlý nárůst počtu globálních výpadků dodávek ropy v prvním pololetí.¹ Ke konci roku byly ceny ropy výrazně ovlivněny nabídkovou strategií zemí OPEC. Poté, co bylo 30. listopadu rozhodnuto o snížení těžby ropy v členských zemích OPEC v prvním pololetí roku 2017 (o 1,2 milionu barelů denně), došlo k nárůstu ceny surové ropy Brent. Ke zvýšení ceny přispěla i dohoda z 10. prosince mezi OPEC a některými producenty ze zemí mimo OPEC o dalším snížení těžby (o 0,6 milionu barelů denně).

V roce 2016 obnovily růst ceny neropných komodit, ale kotace v sektoru potravin a kovů vykazaly opačnou dynamiku. Ceny zemědělských komodit se v první

polovině roku zvýšily v důsledku problémů souvisejících s počasím a během léta mírně poklesly díky vysoké sklizni pšenice a zrnin. Ceny kovů zůstaly v první části roku na nízké úrovni, neboť Čína oznámila opatření v oblasti životního prostředí omezující spotřebu kovů. Jakmile se zlepšil výhled budoucí poptávky v souvislosti s možností nových investic do infrastruktury v Číně a ve Spojených státech, cena kovů částečně vzrostla.

Pomalu se zavírající mezery výstupu ve vyspělých ekonomikách, mírný pokles vysoké míry nevyužitých kapacit v několika rozvíjejících se tržních ekonomikách a odeznívající vliv předchozího poklesu cen komodit vytvářely mírný tlak na růst globální inflace ve druhé polovině roku 2016.

¹ Podrobnější informace jsou k dispozici na [internetových stránkách amerického Úřadu pro energetické informace \(EIA\)](#).

V hlavních ekonomikách pokračoval růst

Ve Spojených státech došlo v roce 2016 ke zpomalení ekonomické aktivity. Po jen mírném růstu v prvním pololetí růst reálného HDP ve druhém pololetí znovu zrychlil. K růstu přispěly především spotřební výdaje, růst zaměstnanosti a silnější rozvahy domácností. Brzdící efekt přizpůsobování zásob a poklesu investic v energetickém sektoru, který potlačil růst v prvním pololetí, ke konci roku zmírnil a přispěl k silnější aktivitě. Růst HDP celkově poklesl z 2,6 % v roce 2015 na 1,6 % v roce 2016. Dynamika trhu práce zůstala vysoká: nezaměstnanost se dále snížila na 4,7 % a růst mezd ke konci roku zrychlil. Inflace zůstala výrazně pod cílem Federálního výboru pro volný trh (FOMC). Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen dosáhla v roce 2016 celkové hodnoty 2,1 %, zatímco jádrová inflace měřená indexem spotřebitelských cen (bez potravin a energií) se zvýšila na 2,2 %.

Měnová politika zůstala v roce 2016 vysoce akomodativní. Jak finanční trhy všeobecně očekávaly, FOMC rozhodl v prosinci 2016 o zvýšení cílového pásma pro sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů na 0,5–0,75 %. Nastavení fiskální politiky ve fiskálním roce 2016 bylo mírně expanzivní. Fiskální deficit se mírně zvýšil na 3,2 % HDP v důsledku nárůstu výdajů souvisejících s náklady na zdravotní péči a vyšších čistých úrokových plateb.

V Japonsku byl v roce 2016 zaznamenán solidní růst za podpory akomodativní měnové a fiskální politiky, uvolnění podmínek financování a utahování podmínek na trhu práce. Růst reálného HDP v roce 2016 v průměru mírně zpomalil na 1 % z 1,2 % v předchozím roce. Míra nezaměstnanosti poklesla na 3,1 %, ale růst mezd zůstal nevýrazný. Celkový meziroční růst spotřebitelských cen (CPI) přešel v roce 2016 do záporných hodnot (-0,1 %) a odrážel především klesající světové ceny komodit a silnější jen. Ukazatel jádrové inflace, který Bank of Japan upřednostňuje – CPI bez čerstvých potravin a energií – se oproti předchozímu roku mírně snížil a byl v roce 2016 na úrovni 0,6 %. V září Bank of Japan zavedla kvantitativní a kvalitativní měnové uvolňování s kontrolou výnosové křivky. Zavázala se také rozšiřovat měnovou bázi, dokud sledovaná sazba inflace nepřekročí cíl cenové stability a nezůstane stabilně nad touto úrovní.

Ekonomika **ve Velké Británii** zůstala silná navzdory nejistotě spojené s výsledkem referenda o členství země v EU. Podle předběžných odhadů vzrostl reálný HDP v roce 2016 o 2,0 %, a to především díky silné soukromé spotřebě.² Na finančních trzích bylo nejvýraznější reakcí na výsledek referenda prudké oslabení libry šterlinků. Došlo k nárůstu inflace z velmi nízkých hodnot. Měnová politika zůstala během roku 2016 akomodativní. V srpnu Výbor pro měnovou politiku Bank of England snížil hlavní sazbu o 25 bazických bodů na 0,25 %, rozšířil svůj program nákupu aktiv a spustil podpůrné financování bank (Term Funding Scheme) na podporu transmise úrokových sazeb do ekonomiky. V listopadu vláda oznámila nový fiskální mandát a cílená hospodářskopolitická opatření především v oblasti investic do bydlení a infrastruktury na podporu ekonomiky během přechodné fáze.

² Viz také box „Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership“, *Ekonomický bulletin*, č. 7, ECB, 2016.

V Číně se růst v roce 2016 stabilizoval díky silné spotřebě a výdajům na infrastrukturu. Meziroční růst HDP v roce 2016 zpomalil na 6,7 % z 6,9 % v předchozím roce. Investice do zpracovatelského průmyslu zůstaly slabé, ale realitní investice mírně vzrostly. Poptávka po dovozech se zvýšila z minima v roce 2015, ale zůstala slabší než v minulosti. Relativně nevýrazná zahraniční poptávka nepříznivě ovlivňovala vývoz, což mělo zase negativní vliv na dovoz prostřednictvím zušlechťovacího styku. Meziroční růst spotřebitelských cen se zvýšil na 2 %, zatímco meziroční růst cen výrobců, který je záporný od března 2012, vzrostl na -1,4 %.

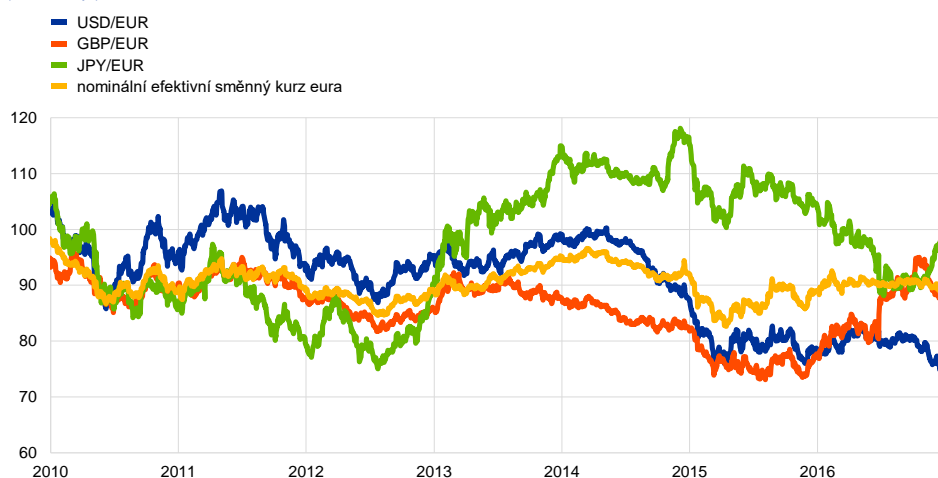
Efektivní směnný kurz eura zůstal zhruba stabilní

V roce 2016 byl směnný kurz eura v nominálním efektivním vyjádření zhruba stabilní (viz graf 3). Bilaterální kurz eura vůči určitým ostatním hlavním měnám se ale změnil. Vůči americkému dolaru bylo euro pozoruhodně stabilní po většinu roku 2016, protože výnosy na obou stranách Atlantiku zůstaly v zásadě beze změny, ale ke konci roku oslabilo. Oslabení vůči japonskému jenu bylo částečně vyváжено zhodnocením vůči libře šterlinků.

Graf 3

Směnný kurz eura

(denní údaje)



Zdroj: ECB.

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

Dánská koruna je v současnosti jedinou měnou v mechanismu ERM II. Dánská koruna se obchodovala blízko své centrální parity v ERM II, zatímco dánská centrální banka v lednu 2016 zvýšila úrokovou sazbu a v čistém vyjádření používala v roce 2016 dánskou korunu k nákupům zahraničních měn. Česká národní banka nadále nakupovala cizí měny v souladu se svým závazkem intervenovat na devizových trzích a zabránit tak kurzu české koruny posilovat nad určitou úroveň. Podobně chorvatská centrální banka pokračovala v intervencích na devizových trzích v rámci svého režimu řízeného plovoucího směnného kurzu. Bulharský lev zůstal navázaný na euro. Euro zůstalo víceméně stabilní vůči švýcarskému franku

i maďarskému forintu a rumunskému leu a posilovalo vůči švédské koruně a v menší míře i polskému zlotému.

1.2 Finanční vývoj

V roce 2016 byly finanční trhy v eurozóně nadále z velké části ovlivňovány dalším uvolňováním měnové politiky ze strany ECB. To přispělo k postupnému poklesu výnosů státních dluhopisů v eurozóně v prvních třech čtvrtletích roku. Ke konci roku ale výnosy státních dluhopisů v eurozóně v důsledku globálních faktorů částečně vykompenzovaly pokles zaznamenaný během roku 2016. Sazby peněžního trhu a náklady externího financování nefinančních podniků nadále klesaly až na nové historicky nejnižší úrovni. U nefinančních podniků a domácností došlo k dalšímu zlepšení podmínek financování.

Sazby peněžního trhu v eurozóně se snížily

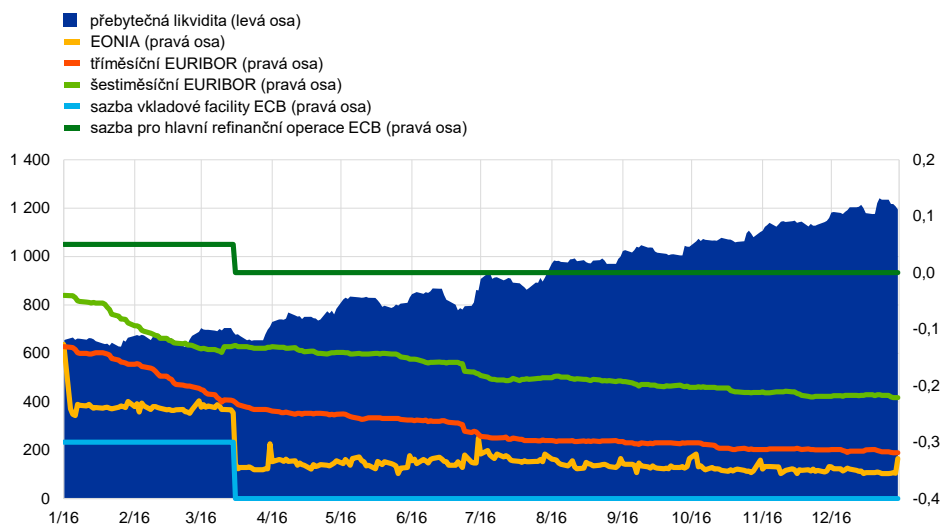
Sazby peněžního trhu v roce 2016 nadále klesaly především v důsledku dalšího měnověpolitického uvolňování ze strany ECB.

Opatření k uvolnění měnové politiky jsou podrobněji vysvětlena v kapitole 2.1. Snížení sazby vkladové facility se rychle a naplno projevilo v sazbě EONIA, která se následně ustálila na úrovni kolem -35 bazických bodů (viz graf 4). V souladu s vývojem v minulosti se sazba EONIA dočasně zvýšila vždy na konci měsíce, ale toto zvýšení bylo méně výrazné než na začátku roku 2015, tj. předtím, než spolu s prováděním programu nákupu aktiv začala prudce růst přebytečná likvidita.

Graf 4

Sazby peněžního trhu a přebytečná likvidita

(v mld. EUR; v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Bloomberg.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 30. prosince 2016.

Tříměsíční a šestiměsíční sazby EURIBOR se snížily hlouběji do záporných hodnot. Pokles sazeb EURIBOR následoval po dalším uvolňování měnové politiky, přičemž další tlak na jejich snížení byl spojen s růstem přebytečné likvidity. K nárůstu přebytečné likvidity o více než 500 mld. EUR v průběhu roku došlo především v důsledku nákupů v rámci programu nákupu aktiv a v menší míře nové série cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO-II). Přebytečná likvidita činila do konce roku 1 200 mld. EUR (viz graf 4).

Na zajištěném peněžním trhu také dále klesaly repo sazby v důsledku snížení základních úrokových sazeb ECB, vysokého objemu likvidity a hledání kvalitního zajištění. Repo sazby u zajištění vydaného některými zeměmi eurozóny byly po většinu roku nižší než sazba vkladové facility a odrážely tak poptávku po vysoce likvidním zajištění.

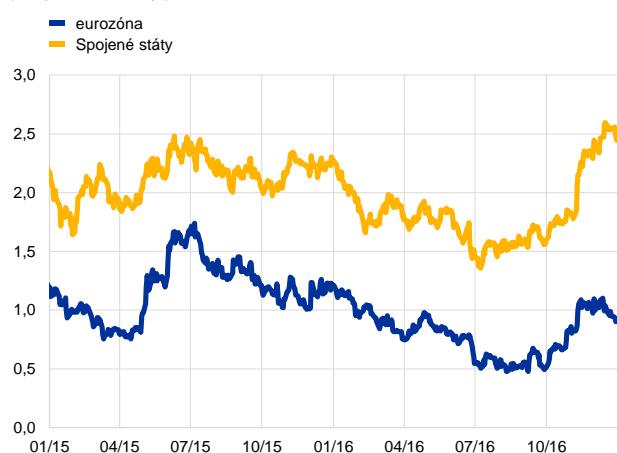
Forwardové sazby peněžního trhu v eurozóně se po britském referendu o členství v EU na konci června odrazily ode dna v prostředí vyšších očekávání trhů ohledně dalšího měnověpolitického uvolňování ze strany ECB. Do konce roku se ale vývoj forwardových sazeb obrátil, snížila se očekávání trhů ohledně dalšího poklesu měnověpolitických sazeb a forwardová křivka sazby EONIA zestrměla. To spolu s nárůstem výnosů státních dluhopisů v eurozóně odráželo vývoj globálních dlouhodobějších výnosů, který byl nejvýraznější ve Spojených státech.

Výnosy státních dluhopisů v eurozóně ke konci roku vzrostly

Graf 5

Výnosy desetiletých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg, Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje za eurozónu se týkají desetiletého váženého průměru výnosů státních dluhopisů, kde byl jako váha použit HDP. Poslední údaje jsou ze 30. prosince 2016.

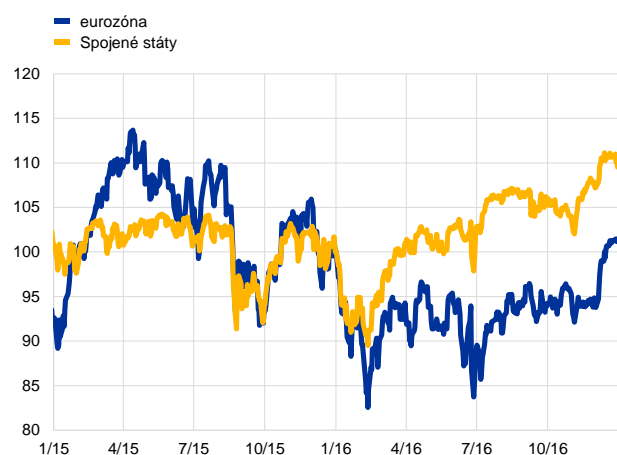
Výnosy státních dluhopisů v eurozóně byly v roce 2016 celkově nižší než v roce 2015, což odráželo pokračující podporu v důsledku nákupů státních dluhopisů zemí eurozóny ze strany ECB a další měnověpolitická opatření. Výnosy v eurozóně i ve Spojených státech zaznamenaly významnou změnu v důsledku světového vývoje (viz graf 5). Zvýšená nejistota ohledně výhledu světového růstu na začátku roku vedla k silnému poklesu bezrizikových úrokových sazeb. Výnosy dále snížil výsledek britského referenda, ale v eurozóně i ve Spojených státech poté došlo k růstu výnosů v důsledku optimističtějšího globálního výhledu a výsledku amerických prezidentských voleb. Vážený průměr výnosů desetiletých státních dluhopisů v eurozóně, kde byl jako váha použit HDP, se v roce 2016 snížil přibližně o 30 bazických bodů a na konci roku činil zhruba 0,9 %. Vývoj spreadů státních dluhopisů v rámci eurozóny byl relativně utlumený, ale vykazoval jistou heterogenitu mezi jednotlivými zeměmi.

Ceny akcií v eurozóně byly po dočasném snížení víceméně beze změny

Graf 6

Indexy akciových trhů v eurozóně a ve Spojených státech

(index: 1. ledna 2016 = 100; denní údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámky: Pro eurozónu se uvádí index EURO STOXX; pro Spojené státy se uvádí index S&P 500. Indexy jsou normalizovány na hodnotu 100 k 1. lednu 2016. Poslední údaje jsou ze 30. prosince 2016.

Rok 2016 začal výrazným poklesem na globálních akciových trzích, neboť vývoj v Číně vyvolal obavy o růst světové ekonomiky (viz graf 6). Když tyto obavy ustoupily, akciové trhy se zhruba v dubnu vrátili na úroveň ze začátku roku. Podobný vývoj byl zaznamenán v období kolem britského referenda, kdy prudký pokles ve dnech bezprostředně po referendu byl v následujících měsících korigován. Ve druhé polovině roku došlo díky zlepšenému výhledu k významnému růstu na akciových trzích v eurozóně. Navzdory relativně velkým výkyvům během roku zůstal akciový trh v eurozóně víceméně beze změny a široký index EURO STOXX vzrostl přibližně o 1 %. Nevýrazný růst celkového indexu zakrýval pokles akcií bank, na které měl negativní vliv mimo jiné objem úvěrů v selhání a pokračující nízká ziskovost bank.

Akcie ve Spojených státech se během roku chovaly podobně, ale vyvíjely se celkově příznivěji a v roce 2016 zaznamenaly nárůst o téměř 10 %. V prosinci 2016 dosáhly hlavní indexy akciových trhů ve Spojených státech nových historických maxim.

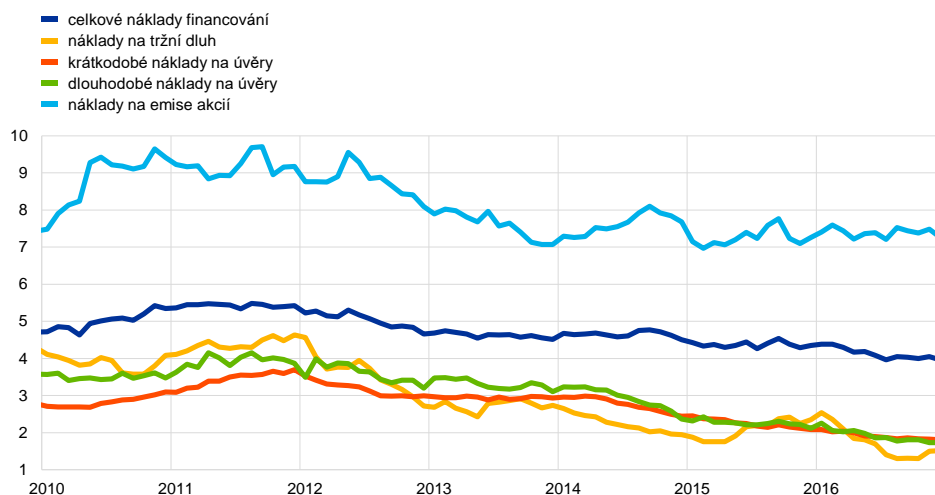
Nefinanční podniky těžily z nižších nákladů externího financování

Měnověpolitická opatření přijatá v roce 2016 byla přenesena do celkových nominálních nákladů externího financování nefinančních podniků, které v létě 2016 dosáhly historického minima (viz graf 7). K dalšímu snížení nákladů na bankovní úvěry nefinančních podniků přispěly především záporné sazby vkladové facility a nové operace TLTRO-II oznámené v březnu. Zavedení nákupů dluhopisů denominovaných v eurech s investičním stupněm emitovaných nebankovními společnostmi usazenými v eurozóně spolu s dalšími prvky programu nákupu aktiv stlačilo náklady na tržní dluh výrazně pod úroveň z loňského roku a také pod úroveň sazeb z bankovních úvěrů. Protože ale prémie za akciové riziko zůstala zvýšená, náklady na emise akcií se v roce 2016 snížily pouze nepatrně. Vysoká úroveň měnověpolitického uvolnění přispěla ke snížení nákladů externího financování i heterogenity nákladů externího financování mezi jednotlivými zeměmi eurozóny a napříč podniky různých velikostí.

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 tříúrovňového modelu diskontování dividend s využitím informací z indexu akcií nefinančních podniků Datastream. Poslední údaje jsou za prosinec 2016.

Toky externího financování se v roce 2016 stabilizovaly

V prvních třech čtvrtletích roku 2016 se toky externího financování nefinančních podniků stabilizovaly poblíž průměrné hodnoty roku 2015 (viz graf 8).

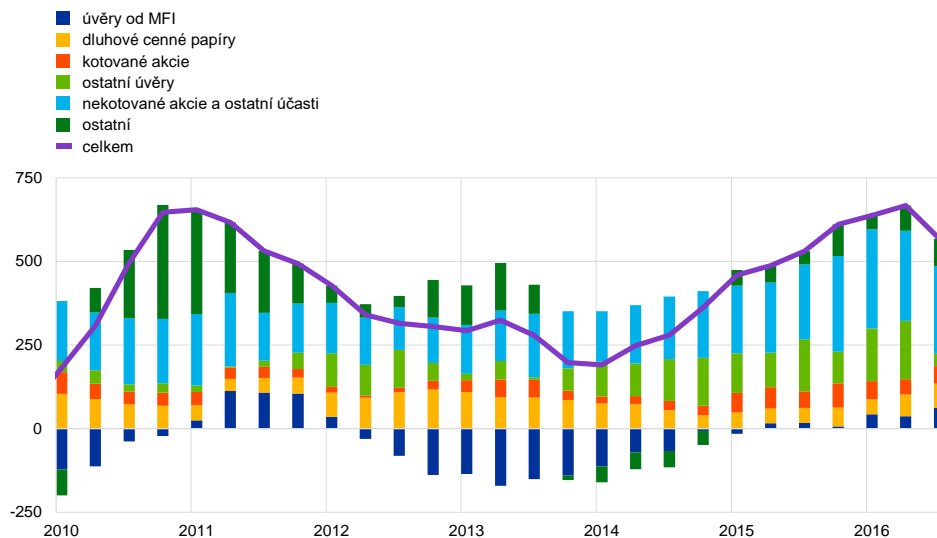
Z dlouhodobého hlediska oživení toků externího financování nefinančních podniků z minima dosaženého v prvním čtvrtletí 2014 stále podporuje: (i) další pokles nákladů financování, (ii) uvolnění úvěrových omezení, (iii) pokračující expanze ekonomické aktivity a (iv) silnější aktivita v oblasti fúzí a akvizic. Vedle toho k vytvoření příznivých podmínek pro přístup nefinančních podniků k tržnímu financování přispěla také akomodativní měnová politika ECB. Především rozšíření programu nákupu aktiv v červnu 2016 o podnikové dluhopisy podpořilo emisi dluhových cenných papírů v roce 2016. Zlepšení úvěrových podmínek³ a nižší úrokové sazby vedly k mírně vyššímu využívání bankovních úvěrů ze strany nefinančních podniků, zatímco úvěry od neměnových finančních institucí a nerezidentů zaznamenaly během roku značný pokles. Nekotované akcie a ostatní účasti zůstaly nejvýznamnější součástí toků externího financování nefinančních podniků díky velkému nerozdělenému zisku. Emise kotovaných akcií negativně ovlivnily relativně vysoké náklady na emise akcií. Vedle toho obecné zlepšení přístupu nefinančních podniků k externímu financování utlumilo růst obchodních a mezipodnikových úvěrů.

³ Více informací o uvolnění podmínek bankovních úvěrů viz také část 1.5 kapitoly 1, která se zabývá výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně.

Graf 8

Čisté toky externího financování nefinančních podniků v eurozóně

(meziroční toky; v mld. EUR)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámky: Ostatní úvěry zahrnují úvěry od neměnových finančních institucí (ostatních finančních zprostředkovatelů, pojišťoven a penzijních fondů) a od nerezidentů. Úvěry od MFI a neměnových finančních institucí jsou očištěny o prodej a sekuritizaci úvěrů. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a nástroji uvedenými v grafu. Zahrnuje mezipodnikové a obchodní úvěry. Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2016.

Růst čistého bohatství domácností zrychlil

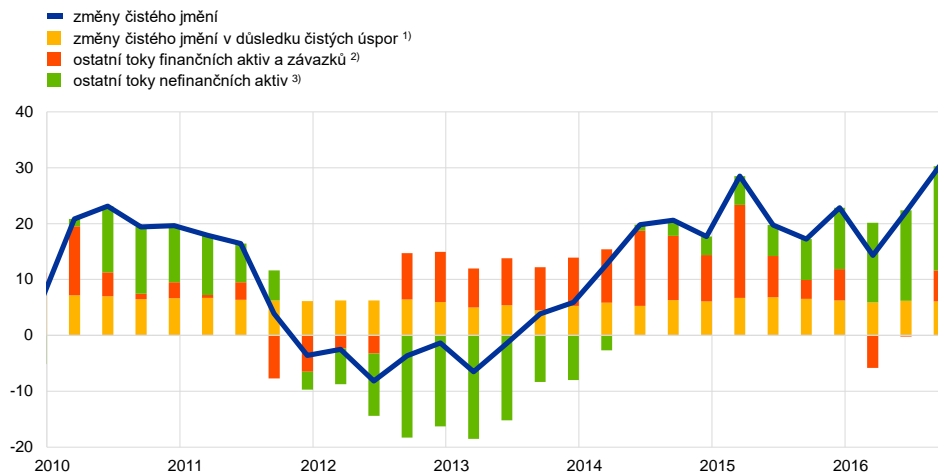
V prvních třech čtvrtletích roku 2016 pokračoval stále rychlejší růst čistého bohatství domácností (viz graf 9). Především pokračující nárůst cen rezidenčních nemovitostí měl za následek významné kapitálové zisky z držby nemovitostí domácnostmi. Růst cen akcií v roce 2016 vedl k nárůstu hodnoty držby finančních aktiv domácností a přispěl kladně k růstu čistého bohatství.

Výpůjční náklady dosáhly u domácností v eurozóně rekordního minima, ale nadále se v jednotlivých zemích a u jednotlivých splatností lišily, přičemž náklady na dlouhodobé půjčky klesaly více než náklady na krátkodobé půjčky. Bankovní úvěry sektoru domácností nadále vykazovaly v roce 2016 oživení.

Graf 9

Změny čistého bohatství domácností

(meziroční toky; v % hrubého disponibilního důchodu)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámky: Údaje o nefinančních aktivech jsou odhady ECB. Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2016.

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).

Box 1

Dopad nízkých úrokových sazeb na banky a finanční stabilitu

Nízké úrokové sazby v průběhu roku 2016 byly výsledkem globálních faktorů i faktorů specifických pro eurozónu. Některé z nich byly dlouhodobé povahy a týkaly se strukturálních změn, jako jsou probíhající demografické trendy a nižší růst produktivity, zatímco jiné byly spojené se snižováním zadluženosti po finanční krizi a přebytkem plánovaných úspor nad plánovanými investicemi a spotřebními výdaji. Akomodativní měnová politika ECB s primárním cílem udržovat cenovou stabilitu byla jedním z faktorů v tomto prostředí. Měnová politika ECB se snaží dosáhnout tohoto cíle podporou nominálního růstu v eurozóně, což by mělo s postupujícím oživením vést k růstu úrokových sazeb.

Šetření úvěrových podmínek bank v eurozóně potvrzuje, že program nákupu aktiv ECB, cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO) a záporná sazba vkladové facility přispěly v roce 2016 k příznivějším podmínkám pro poskytování úvěrů, což vedlo ke zrychlení tempa růstu úvěrů.⁴ Kromě těchto příznivých faktorů však prostředí nízkých úrokových sazeb vytvářelo také tlak na finanční instituce.⁵ ECB společně s Evropskou radou pro systémová rizika identifikovala rizika pro banky, pojišťovny a penzijní fondy, která se týkají udržitelnosti jejich obchodních modelů a podstupovaných rizik. Je možné, že některá z těchto rizik budou muset být tlumena konkrétními makrobezpečnostními a mikrobezpečnostními opatřeními.⁶

⁴ Viz [The euro area bank lending survey](#), ECB, říjen 2016.

⁵ Má se zato, že mimořádná opatření měnové politiky měla pouze omezený dopad na ziskovost bank; viz [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2016, box 4.

⁶ Viz [Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), Evropská rada pro systémová rizika, listopad 2016.

Dlouhodobě nízké úrokové sazby, zejména pokud jsou doprovázeny nízkým hospodářským růstem, mohou vyvíjet tlak na ziskovost a solventnost institucí, které nabízejí garantovanou výnosnost v dlouhodobém horizontu. Mimo bankovní systém by kvůli nízkým úrokovým sazbám nemusely přežít tradiční produkty pojišťoven a penzijních fondů s garantovanou výnosností. Poznatky ukazují, že sektory pojišťoven a penzijních fondů se již odklání od garantované výnosnosti k obchodnímu modelu, kde je nositelem investičního rizika pojistník, aby tak snížily dlouhodobé garantované závazky. V důsledku toho finanční sektor snižuje poskytování dlouhodobějších garancí výnosnosti. Prostředí nízkých úrokových sazeb může navíc přispět k poklesu čistých úrokových výnosů bank, zejména stlačením čistých úrokových marží, jelikož vkladové sazby mohou být omezeny efektivní dolní hranicí, a snižovat ziskovost. Zatímco čisté úrokové výnosy jsou dominantním zdrojem výnosů většiny bank, ziskovost bank ovlivňují i další faktory, jako jsou výnosy z poplatků a provizí nebo relativní nákladová efektivnost napříč bankami.

Ve snaze obnovit ziskové marže využívají finanční instituce alternativní zdroje výnosů a postupně přizpůsobují své obchodní modely. Výnosy z poplatků a provizí v poměru k celkovým výnosům jsou nižší u bank zaměřených na poskytování úvěrů a vyšší u bank nabízejících služby úschovy.⁷ Z poznatků z nedávné doby vyplývá, že některé banky zintenzivnily svou činnost, z níž získávají poplatky a provize. Významným zdrojem výnosů věřitelů byly v posledních letech poplatky za předčasné splacení hypotéky a přesmluvňování. Dlužníci využívali postupně klesající dlouhodobé úrokové sazby, především v zemích, kde převládají hypotéky s fixní sazbou. Výnosy z poplatků za předčasné splacení a přesmluvňování v budoucnu pravděpodobně bude hrát menší roli, neboť takové poplatky jsou účtovány pouze jednou v okamžiku přesmluvnění. Banky proto musí dále upravit své obchodní modely a nákladovou efektivnost, aby zůstaly ziskové. Banky zvažovaly také opatření na snížení nákladů, např. restrukturalizaci, snížení počtu zaměstnanců, uzavření poboček a digitalizaci procesů, ale zlepšování nákladové efektivnosti je napříč jednotlivými zeměmi a institucemi stále nerovnoměrné.⁸

Klesající úrokové výnosy v prostředí nízkých úrokových sazeb a omezené zlepšování ziskovosti zvyšují pravděpodobnost plošného podstupování rizika, které na sebe berou finanční instituce, zejména ty, jejichž čisté úrokové výnosy tvořily v minulosti převažující část výnosů. Investice do rizikovějších nebo dlouhodobějších aktiv mohou nést riziko větší expozice vůči nelikvidním finančním nástrojům, což vystavuje finanční instituce zvýšeným rizikům přecenění a zvyšuje riziko náklady.

Ve své roli orgánu dohledu nad bankami a makrobezpečnostního orgánu, jemuž je dán mandát k zajištění finanční stability v zemích, které podléhají evropskému bankovnímu dohledu, ECB pečlivě sleduje úpravy obchodních modelů finančních institucí. V této souvislosti může ECB vykonávat úkony dohledu a provádět v bankovním sektoru makrobezpečnostní opatření k zajištění finanční stability, což omezuje systémová rizika a zůstává předpokladem pro stabilizaci hospodářského oživení.

⁷ Viz Kok, C., Mirza, H., Moré, C. a Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income“, *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2016, tematický článek C.

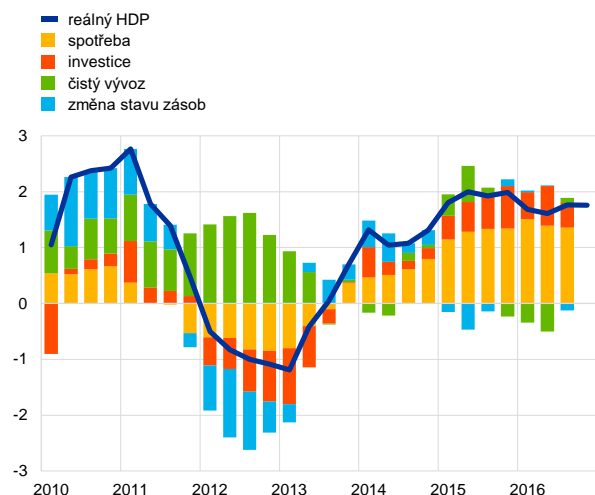
⁸ Viz *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2016, kapitola 3.

1.3 Plošné oživení

Graf 10

Reálný HDP eurozóny

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



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Meziroční tempo růstu HDP za 4. čtvrtletí 2016 představuje předběžný odhad.

Poptávkou tažené oživení ekonomiky eurozóny, které začalo na počátku roku 2013, pokračovalo i v roce 2016. Pokud jde o jednotlivé faktory přispívající k ekonomické aktivitě, zdá se, že současné tempo růstu se stává odolnějším (podrobnější informace uvádí box 2). Zároveň ekonomickou aktivitu v eurozóně brzdí nadále utlumený růst zahraniční poptávky v prostředí zvýšené globální nejistoty. Průměrný meziroční růst tak v roce 2016 činil 1,7 % (viz graf 10). Tento výsledek je jen mírně nižší než růst o 2,0 % zaznamenaný v roce 2015, který byl podpořen mimořádně silným růstem HDP v Irsku. Soukromá spotřeba rostla podobným tempem jako v roce 2015 a byla opět podpořena zvyšujícím se disponibilním důchodem, zatímco investice se navzdory oživení ve stavebnictví zvýšily o něco méně než v předchozím roce. Zároveň spotřeba vlády rostla v roce 2016 rychleji a zaznamenala tak kladný příspěvek k hospodářskému růstu (viz část 1.6 kapitoly 1). Hospodářské oživení se projevovalo vcelku plošně napříč zeměmi eurozóny.

Ekonomika eurozóny pokračovala v růstu

Velmi akomodativní měnová politika ECB se nadále projevovala v reálné ekonomice a podporovala domácí poptávku. Zlepšení ziskovosti podniků a velmi příznivé podmínky financování dále podpořily oživení investic. Ekonomickému oživení také nadále pomáhal pokračující růst zaměstnanosti, jehož zdrojem byly mj. strukturální reformy provedené v minulosti. Další růstový impulz přicházel i od nadále poměrně nízkých cen ropy. Domácí poptávku však tlumila zadluženost veřejného i soukromého sektoru, která v některých zemích zůstávala vysoká, a související redukce dluhu. Růst nadále brzdila také pomalá implementace strukturálních reforem.

Soukromá spotřeba v eurozóně se v roce 2016 dále zvýšila a její průměrné meziroční tempo růstu činilo zhruba 2,0 %, což byla víceméně podobná hodnota jako v předchozím roce. Hlavními faktory, které vedly k růstu soukromé spotřeby, byly nízké ceny ropy, a to především na začátku roku, a zlepšování situace na trzích práce v eurozóně spolu s výsledným růstem pracovních příjmů. V tomto ohledu přispěl k celkovému růstu pracovních příjmů v roce 2016 zejména nárůst počtu pracovních míst spíše než vyšší mzdy. Soukromou spotřebu nadále podporovaly nízké úrokové sazby, protože dluh se stal levnějším a spoření méně výnosným. Ačkoli v roce 2016 došlo k velmi mírnému poklesu čistých úrokových příjmů domácností, nižší úrokové sazby především vedly k přesunu zdrojů od čistých

střadatelů k čistým dlužníkům, kteří zpravidla mají vyšší sklon ke spotřebě než čistí střadatelé.⁹

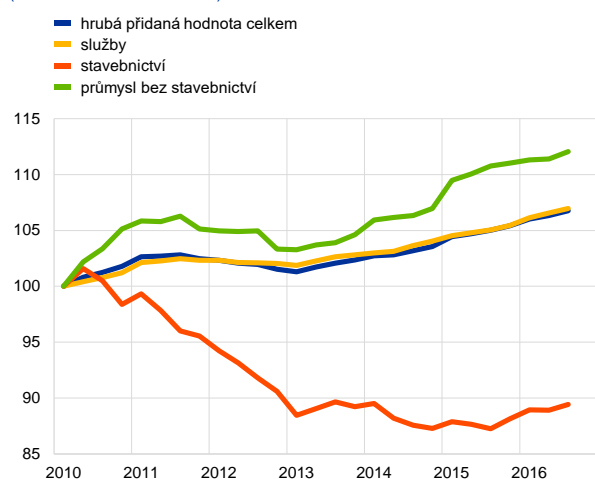
Opatření měnové politiky ECB provedená v posledních letech, včetně programu nákupu aktiv podnikového sektoru oznámeného v březnu 2016, vedla ke zvýšení poptávky a následně k podpoře investic. V důsledku toho investice v roce 2016 nadále významně přispívaly k růstu, což odráželo mimo jiné zlepšení podnikových zisků, menší omezení poptávky a rostoucí využití kapacit. Opatření měnové politiky navíc zvýšila důvěru podniků, snížila čisté úrokové platby firem a uvolnila podmínky financování včetně podmínek pro malé a střední podniky, což dále posílilo podnikové investice. K oživení podnikových investic přispěly zejména investice do dopravních zařízení. Investiční aktivitu podniků však mohlo zatěžovat několik faktorů, např. dlouhotrvající pokles dlouhodobých růstových očekávání pro eurozónu, pokračující korekce rozvah podniků spojená s jejich vysokým zadlužením a slabší výsledky světového obchodu.

Došlo také ke zlepšení stavebních investic, byť z nízkých úrovní, spojenému s oživením trhů s bydlením v eurozóně. To odráželo vyšší poptávku, která byla podpořena růstem reálného důchodu, a příznivé hypoteční úrokové sazby a úvěrové podmínky v důsledku opatření měnové politiky, ale také fiskální pobídky v některých zemích. Výnosy z alternativních forem investic domácností byly nadále nízké, což dále podporovalo investice do rezidenčních nemovitostí. Oživení trhu s bydlením se projevovalo napříč zeměmi eurozóny.

Graf 11

Reálná hrubá přidaná hodnota v eurozóně v jednotlivých sektorech

(index: 1. čtvrtletí 2010 = 100)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Dynamika hospodářského růstu byla v roce 2016 nadále tlumena slabým vnějším prostředím, které převážilo nad opožděným vlivem výrazného oslabení eura v letech 2014–2015 (viz část 1.1 kapitoly 1). Vývoz z eurozóny do USA, Asie (kromě Číny) a rozvíjejících se tržních ekonomik zůstal v roce 2016 utlumený. Zároveň však obchodní partneři v Evropě a Číně odolávali tomuto nepříznivému vývoji a ve zvýšené míře přispívali k vývozu z eurozóny. Zahraniční obchod v rámci eurozóny v roce 2016 posílil a odrážel tak dynamiku domácí poptávky.

Pokud jde o jednotlivé sektory, měl nárůst výstupu v roce 2016 plošný charakter (viz graf 11). Celková hrubá přidaná hodnota, která ve druhém čtvrtletí 2015 překonala svůj předkrizový vrchol z prvního čtvrtletí 2008, v roce 2016 v průměru vzrostla o 1,7 %. Růst přidané hodnoty v průmyslu (bez stavebnictví) v roce 2016 zpomalil zhruba na 1,6 %, zatímco v sektoru

služeb dosáhl 1,8 %, což bylo o něco více než v roce 2015. Přidaná hodnota ve stavebnictví sice setrvala výrazně pod hodnotami zaznamenanými před krizí, ale

⁹ Viz Jappelli, T. a Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, sv. 6, č. 4, 2014, s. 107–136.

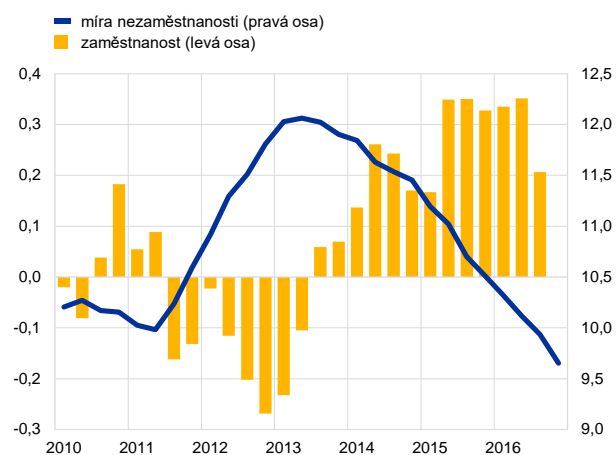
získala na dynamice a zvýšila se přibližně o 2,0 %, což byl nejvyšší růst od roku 2006. To potvrzuje, že vývoj ve stavebnictví je po dlouhém období poklesu nebo pomalého růstu, které začalo v roce 2008, stále příznivější.

Zaměstnanost v eurozóně nadále rostla

Graf 12

Ukazatele trhu práce

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



Zdroj: Eurostat.

V roce 2016 pokračovalo oživení na trzích práce (viz graf 12). Ve třetím čtvrtletí 2016 byl počet zaměstnaných osob v eurozóně o 1,2 % vyšší než ve stejném období roku 2015 a o více než 3 % nad posledním minimem, zaznamenaným ve druhém čtvrtletí 2013. Zaměstnanost však byla zhruba 0,5 % pod předkrizovým vrcholem z prvního čtvrtletí 2008. Pokud jde o jednotlivé sektory, zaměstnanost se zvýšila především ve službách a v menší míře také v průmyslu bez stavebnictví, zatímco ve stavebnictví zůstala zhruba stabilní.

V prvních třech čtvrtletích roku 2016 rostl celkový počet odpracovaných hodin podobným tempem jako počet zaměstnanců. Meziroční růst produktivity na jednoho zaměstnance byl i nadále nízký a během prvních tří čtvrtletí roku 2016 v průměru činil 0,4 % za čtvrtletí v porovnání s meziročním růstem o 1,0 % v roce 2015 (který však byl navýšen revizí dat o HDP v Irsku).

Míra nezaměstnanosti v roce 2016 nadále klesala a v prosinci činila 9,6 %, což byla nejnižší hodnota od poloviny roku 2009. Pokles nezaměstnanosti, který začal ve druhé polovině roku 2013, se projevoval plošně pro obě pohlaví a všechny věkové skupiny. Průměrná míra nezaměstnanosti za celý rok 2016 činila 10,0 % (oproti 10,9 % v roce 2015 a 11,6 % v roce 2014). Širší ukazatele nevyužití zdrojů na trhu práce však zůstaly vysoké.

Box 2

Příčiny trvání současného oživení

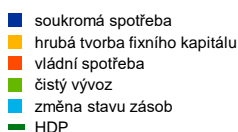
Ekonomika eurozóny v roce 2016 pokračovala v růstu navzdory zvýšené globální nejistotě. Oživení HDP od druhého čtvrtletí 2013 je do značné míry důsledkem růstu soukromé spotřeby. Výrazný růst zaměstnanosti vedl ke stabilnímu zvyšování reálného disponibilního důchodu, které podpořilo jak silnou dynamiku spotřeby, tak pokračující snižování zadluženosti domácností. Tyto faktory implikují určitou míru odolnosti dynamiky růstu. Udržitelnosti oživení rovněž nasvědčuje rozšíření počtu faktorů podporujících hospodářský růst v eurozóně, který byl stimulován velmi akomodativní měnovou politikou ECB.

Téměř polovinu souhrnného růstu HDP v eurozóně od druhého čtvrtletí 2013 lze vysvětlit příspěvkem spotřeby (viz levá část grafu A).¹⁰ To můžeme do jisté míry vnímat jako normální, protože spotřeba je největší výdajovou složkou HDP (zhruba 55 % HDP v eurozóně). Je to však v ostrém kontrastu s oživením v letech 2009–2011, kdy se spotřeba na souhrnném růstu HDP podílela pouze z 11 % (viz pravá část grafu A). Současné oživení se v mnohem menší míře spoléhá na čistý vývoz než to předchozí, ale také se ukazuje jako pozvolnější a trvalejší.

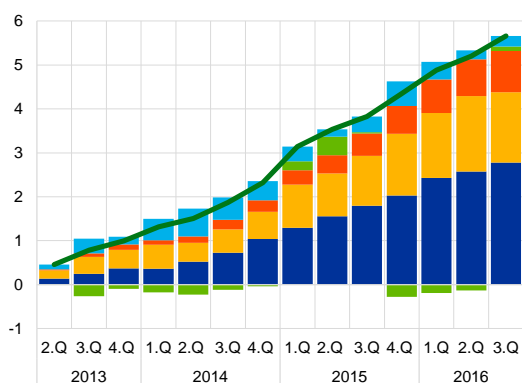
Graf A

Příspěvky k HDP

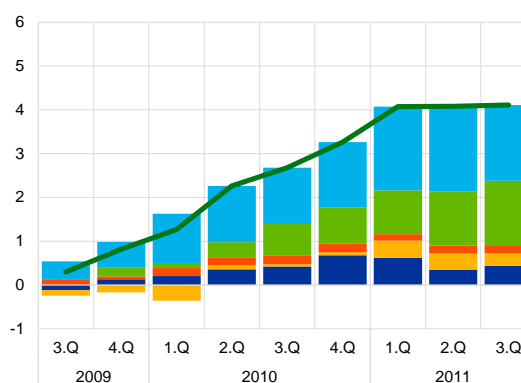
(úhmy v procentních bodech)



2. čtvrtletí 2013 – 3. čtvrtletí 2016



3. čtvrtletí 2009 – 3. čtvrtletí 2011



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

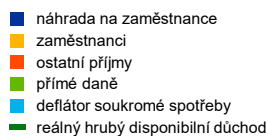
Klíčový faktor udržitelnosti současného oživení souvisí se strukturou růstu hrubého disponibilního důchodu, která se během aktuálního cyklického vzestupu výrazně liší od struktury zaznamenané v období od třetího čtvrtletí 2009 do třetího čtvrtletí 2011 (viz graf B). Během současného oživení je růst disponibilního důchodu podporován poměrně silným zvýšením zaměstnanosti. Oproti tomu během předchozího oživení byl růst disponibilního důchodu tažen téměř výhradně růstem mezd, zatímco zaměstnanost klesala. Další příčinou je skutečnost, že ačkoli část růstu nominálního důchodu znehodnotila inflace, stalo se tak v mnohem menší míře než během předchozího oživení, neboť pokles cen ropy od druhé poloviny roku 2014 znamenal pro domácnosti neočekávaný nárůst jejich reálné kupní síly.

¹⁰ Závěr, že současné oživení je taženo zejména spotřebou, není závislý na způsobu, kterým je určen význam spotřeby pro oživení. Jeden z ukazatelů tohoto významu využívá příspěvek spotřeby k růstu celkového HDP, další srovnává tempo růstu spotřeby s tempem růstu HDP. Tento box využívá první z ukazatelů, aby analýza nebyla zkreslena výraznější cykličností investic (tj. jejich vyšším růstem během oživení).

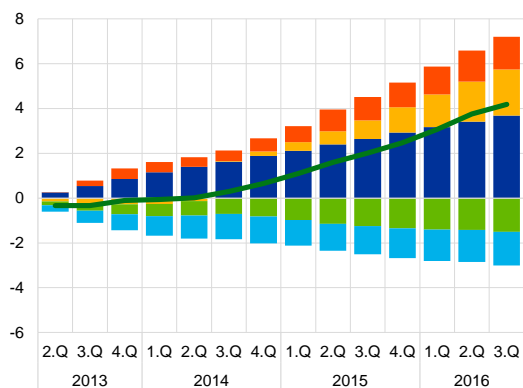
Graf B

Příspěvky k reálnému disponibilnímu důchodu

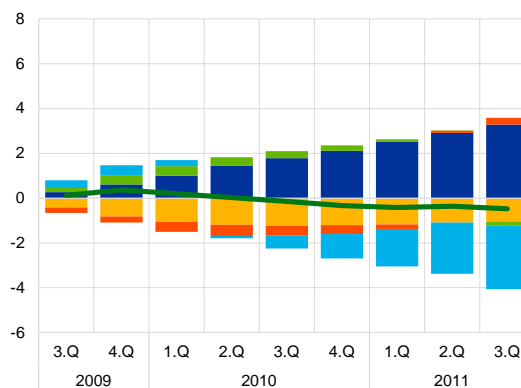
(úhmy v procentních bodech)



2. čtvrtletí 2013 – 3. čtvrtletí 2016



3. čtvrtletí 2009 – 3. čtvrtletí 2011



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Podle ekonomické teorie by spotřeba domácností měla výrazněji reagovat na růst zaměstnanosti než na růst reálné mzdy, a to zejména proto, že první z těchto faktorů je trvalejší než druhý.¹¹ Nárůst zaměstnanosti v současnosti tak může signalizovat větší nárůst permanentního důchodu než podobný nárůst mezd. To pomáhá vysvětlit, proč spotřebitelé reagují výrazněji na výkyvy současného růstu zaměstnanosti než na výkyvy současného růstu mezd.¹² Mikroekonomické poznatky navíc naznačují, že nezaměstnaní či ekonomicky neaktivní lidé mají vyšší sklon ke spotřebě než zaměstnaní lidé.¹³ Jelikož se nárůst pracovních příjmů v důsledku výkyvů zaměstnanosti do značné míry koncentruje mezi ekonomicky neaktivními či nezaměstnanými lidmi, pomáhá to rovněž vysvětlit, proč je souběžná reakce spotřeby na výkyvy zaměstnanosti v souhrnu vyšší než reakce na výkyvy růstu mezd. Výraznější příspěvek zaměstnanosti k reálnému disponibilnímu důchodu během současného oživení je proto konzistentní se silnějším růstem spotřeby.

K silnému růstu spotřeby během současného oživení přispěly také nižší ceny energií. Celkový pokles cen ropy od druhé poloviny roku 2014 znamenal pro domácnosti neočekávaný nárůst jejich reálné kupní síly, který přispěl ke stabilnímu růstu spotřeby a mírnému zvýšení míry úspor domácností. Podpora růstu spotřeby ze strany nižších cen ropy však začíná odeznívat, neboť většina neočekávaného nárůstu kupní síly je právě spotřebována. Z historického pohledu spotřeba obvykle reaguje na změny cen ropy se zpožděním. V nedávné době však na pokles cen

¹¹ Zatímco mezičtvrtletní růst zaměstnanosti vykazuje výraznou pozitivní autokorelaci (tj. perzistenci), autokorelace mezičtvrtletního růstu mezd je velmi slabá. Perzistence meziročního růstu zaměstnanosti je také mírně vyšší než perzistence meziročního růstu mezd.

¹² Campbell, J. a Deaton, A., „Why is consumption so smooth?“, *Review of Economic Studies*, sv. 56, s. 357–373, 1989.

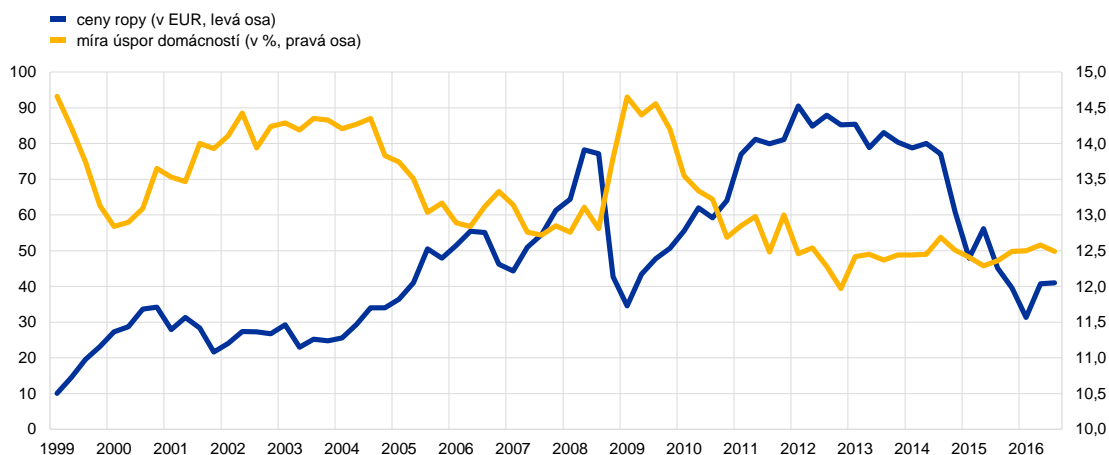
¹³ Podrobněji viz Jappelli, T. a Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity“, *American Economic Journal: Macroeconomics*, sv. 6, č. 4, 2014, s. 107–136; Casado, J.M. a Cuenca, J.A., „La recuperación del consumo en la UEM“, *Boletín Económico*, Banco de España, listopad 2015; a *Annual Report 2015*, Banco de España.

ropy reagovala rychleji než v předchozích případech, jak ukazuje poměrně nevýrazná reakce míry úspor domácností na nárůst kupní síly (viz graf C).

Graf C

Míra úspor a ceny ropy

(v EUR a v %)

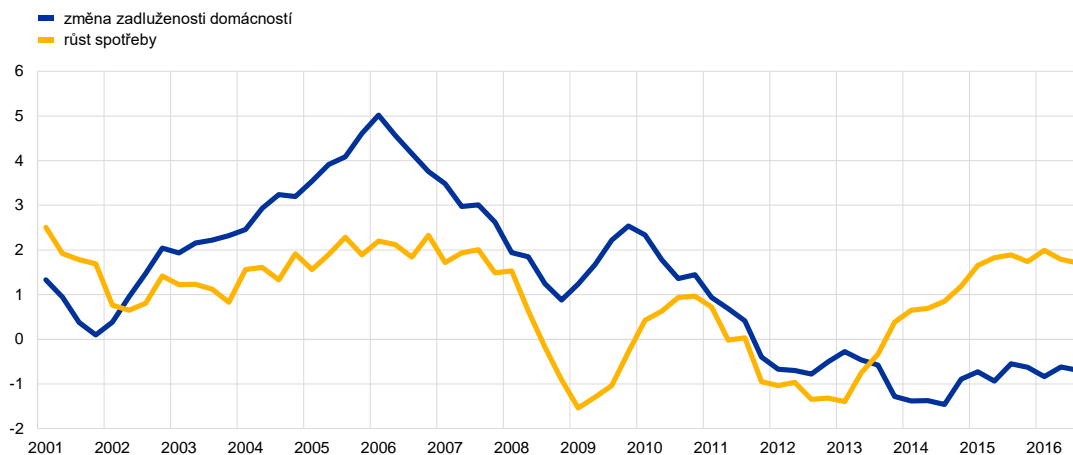


Zdroje: Bloomberg Finance L.P., Eurostat a výpočty ECB.

Graf D

Zadluženost domácností a spotřeba

(v procentních bodech a v %; meziroční změny na základě čtvrtletních údajů)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Zadluženost domácností je definována jako poměr úvěrů domácnostem k hrubému nominálnímu disponibilnímu důchodu domácností.

Další faktor přispívající k udržitelnosti současného oživení souvisí se skutečností, že současný spotřebou tažený růst není důsledkem zvýšení zadluženosti domácností (definované jako poměr úvěrů domácnostem k jejich hrubému nominálnímu disponibilnímu důchodu). Na rozdíl od období před krizí je růst spotřeby v eurozóně spojen s postupným poklesem zadluženosti domácností (viz graf D). To podtrhuje udržitelnost a odolnost tohoto hospodářského oživení založeného na spotřebě.

Kromě toho, že je do značné míry taženo spotřebou, získává toto oživení stále plošnější charakter, neboť postupně zesiluje příspěvek domácích investic, které podporuje velmi akomodativní měnová

politika ECB. Příspěvek dynamiky hrubé tvorby fixního kapitálu činil zhruba třetinu souhrnného růstu HDP od druhého čtvrtletí 2013 do třetího čtvrtletí 2016.

V roce 2016 zároveň došlo ke zmírnění růstu vývozu, neboť zahraniční poptávka byla v prostředí zvýšené globální nejistoty nadále nevýrazná a odezněl pozitivní vliv předchozího oslabení eura. Celková podpora ekonomické aktivity ze strany poměrně nízkých cen ropy a deprecie eura v období 2014–2015 v roce 2016 odeznívala v kontextu zhruba stabilního efektivního směnného kurzu eura. Vzhledem k signálům poněkud silnějšího celosvětového oživení se však očekává, že vývoz z eurozóny poroste v souladu s posilováním zahraniční poptávky a bude tak přispívat k robustnosti hospodářské expanze.

V souhrnu udržitelnost současného oživení čerpá z růstu příjmů domácností, podporovaného zvyšováním zaměstnanosti, z pokračujícího snižování zadluženosti domácností a z rozšiřování množiny faktorů, které napomáhají hospodářskému růstu.

1.4 Vývoj cen a nákladů

Vývoj celkové inflace v eurozóně, měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), odrážel v roce 2016 zejména vliv cen energií. Tento vliv stál za nízkou či dokonce zápornou mírou inflace v prvních měsících roku 2016, ale i za následným růstem s tím, jak záporný vliv energií odezníval. Jádrová inflace měřená HICP bez cen energií a potravin nevykazovala žádné náznaky růstu a během roku se pohybovala mezi 0,7 % a 1,0 %.

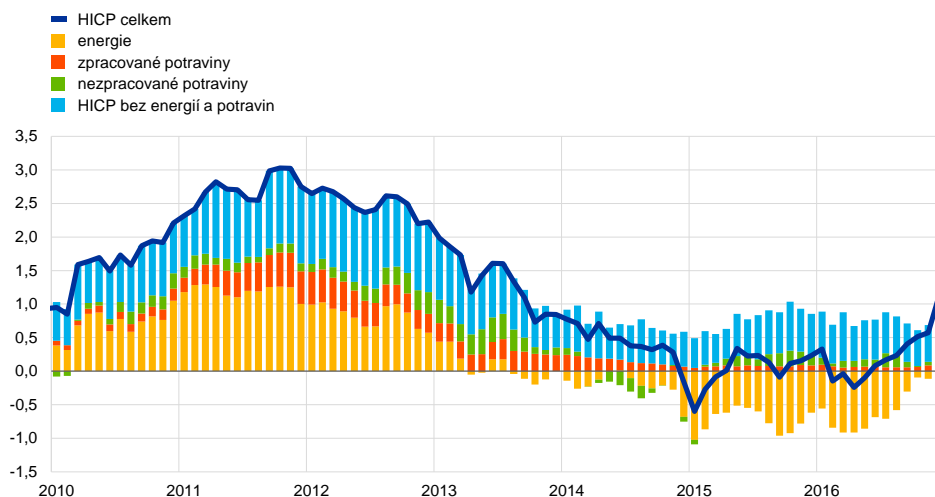
Celková inflace byla značně ovlivněna cenami energií

V roce 2016 dosáhla celková inflace měřená HICP v eurozóně v průměru 0,2 %, což znamenalo nárůst oproti 0,0 % v roce 2015. Vývoj inflace měřené HICP byl určován především vývojem cen energií (viz graf 13). Na jaře byla celková inflace záporná, poté se však postupně zvyšovala. V prosinci již byla o více než 1,25 procentního bodu vyšší oproti nejnižší hodnotě z dubna.

Graf 13

Inflace měřená HICP a příspěvky jednotlivých složek

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



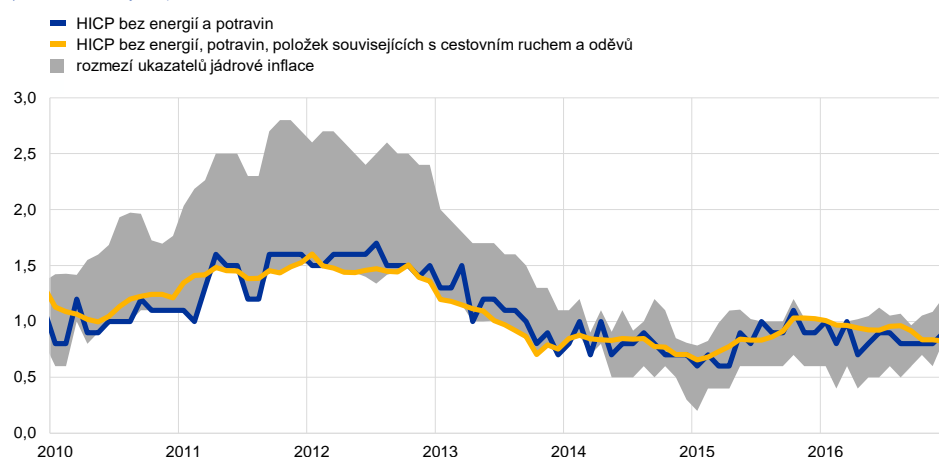
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Různé alternativní ukazatele jádrové inflace naproti tomu nevykázaly žádný jasný náznak růstu (viz graf 14). Inflace měřená HICP bez cen energií a potravin se během roku 2016 pohybovala v rozmezí 0,7 % a 1 %. Absence dynamiky růstu jádrové inflace byla částečně důsledkem nepřímých tlumících vlivů dřívějších silných poklesů cen ropy a ostatních komodit, které se projevují se zpožděním. Domácí nákladové tlaky – zejména ty vyplývající z růstu mezd – byly navíc nadále nevýrazné (podrobněji viz box 3).

Graf 14

Ukazatele jádrové inflace

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: V rozmezí ukazatelů jádrové inflace byly zohledněny následující ukazatele: HICP bez energií; HICP bez nezpracovaných potravin a energií; HICP bez potravin a energií; HICP bez energií, potravin, položek souvisejících s cestovním ruchem a oděvů; průměr s vyloučením odlehlých hodnot (10 %); průměr s vyloučením odlehlých hodnot (30 %); medián HICP a ukazatel založený na dynamickém faktorovém modelu. Poslední údaje jsou za listopad 2016.

Podrobnější pohled na hlavní složky HICP ukazuje, že ceny energií vykázaly v roce 2016 v průměru záporný příspěvek -0,5 procentního bodu k celkové inflaci. To bylo způsobeno zejména vývojem cen ropy v eurech, které mají vliv především na spotřebitelské ceny kapalných paliv. Promítají se také do spotřebitelských cen zemního plynu, i když tento přenos není tak přímočarý a silný a projevuje se s větším zpožděním¹⁴.

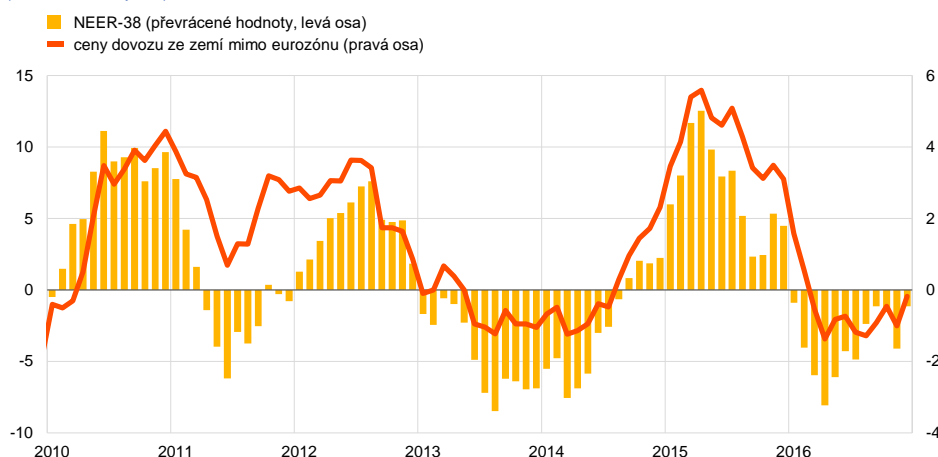
Růst cen potravin se po zvýšení v roce 2015, které ve čtvrtém čtvrtletí roku 2015 dosáhlo 1,4 %, v roce 2016 opět v průměru snížil na 0,9 %. Tento pokles, stejně jako výkyvy během roku, lze přičíst vývoji cen nezpracovaných potravin, především ovoce a zeleniny, které odrážely zejména přechodné vlivy, jako byly například prudké nárůsty související s vývojem počasí v červenci a srpnu a následné silné poklesy v září a říjnu. Růst cen zpracovaných potravin naproti tomu zůstal během roku víceméně stabilní.

Tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží se v lednu a únoru meziročně zvýšilo na 0,7 %, poté se však snížilo a od srpna do prosince činilo 0,3 %. Tento pokles byl způsoben cenami statků dlouhodobé a střednědobé spotřeby, což jsou dvě složky neenergetického průmyslového zboží s nejvyšší dovozní náročností a je u nich tedy více pravděpodobné, že budou ovlivněny posilováním nominálního efektivního směnného kurzu eura, které započalo na jaře roku 2015. Růst cen zboží určeného pro krátkodobou spotřebu zůstal zhruba stabilní.

Graf 15

Dovozní ceny nepotravinářského spotřebního zboží a vývoj směnného kurzu

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Poslední údaje jsou za listopad 2016 pro NEER-38 a za říjen 2016 pro dovozní ceny. NEER-38 je nominální efektivní směnný kurz eura vůči měnám 38 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny.

V tomto ohledu zůstaly tlaky působící v rámci celého dodavatelského řetězce v roce 2016 slabé. Tempo růstu dovozních cen se v roce 2015 meziročně výrazně snížilo a od začátku roku 2016 je negativní zejména v důsledku přímého dopadu posilování nominálního efektivního kurzu eura (viz graf 15). Na domácí straně se růst cen

¹⁴ Viz box „Oil prices and euro area consumer energy prices“, *Ekonomický bulletin*, č. 2, ECB, 2016.

výrobců v odvětví nepotravinářského spotřebního zboží během roku pohyboval na úrovni kolem nuly. Vývoj cen v odvětví výroby zboží pro mezispotřebu ukazuje na výrazný dopad cen ropy a ostatních komodit na počátečních stupních cenového řetězce a následný vliv také na dalších stupních (měřeno cenami spotřebního zboží).

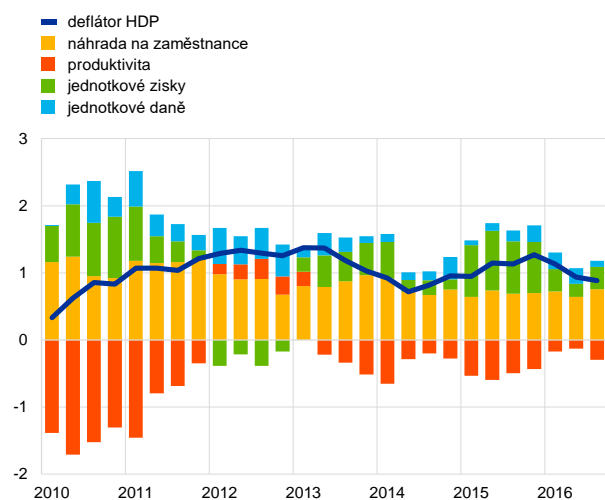
Tempo růstu cen služeb se během roku 2016 pohybovalo kolem 1,1 %, což bylo výrazně pod dlouhodobým průměrem. Služby v rámci HICP jsou obvykle domácího původu, což znamená, že by ceny služeb měly být těsněji spojeny s vývojem domácí poptávky a mzdových nákladů. Utlučený vývoj tak pravděpodobně odráží stále značný nadbytek kapacity na trhu zboží a služeb a nevyužitých zdrojů na trhu práce v eurozóně.

Domácí tlaky na růst nákladů zůstaly nízké

Domácí nákladové tlaky vyplývající ze mzdových nákladů byly v prvních třech čtvrtletích roku 2016 nadále nízké.

Graf 16 Struktura deflátoru HDP

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Růst náhrad na zaměstnance a jednotkových mzdových nákladů v eurozóně dosáhl v prvních třech čtvrtletích roku 2016 v průměru 1,3 % a 0,9 % (viz graf 16). Zatímco růst náhrad na zaměstnance zůstal nízký, mírné oživení jednotkových mzdových nákladů v roce 2016 v porovnání s rokem 2015 odráželo především pokles růstu produktivity práce. Faktory vysvětlující nízký tlak na růst mezd zahrnují stále vysoký objem nevyužitých zdrojů na trhu práce, strukturální reformy na trhu práce v posledních letech, které v některých zemích eurozóny vedly k vyšší pružnosti mezd směrem dolů, a nízká inflace¹⁵.

Domácí nákladové tlaky vyplývající z vývoje zisků (měřeno z hlediska hrubého provozního přebytku) se v roce 2016 poněkud snížily v porovnání s rokem 2015. To by mohlo naznačovat, že s tím, jak pokračoval růst cen ropy z nejnižších hodnot zaznamenaných začátkem roku 2016, odezníval i vliv zlepšení

směnných relací souvisejícího s nízkými cenami ropy na růst zisků, které bylo hlavním faktorem zvyšujícím zisky v roce 2015¹⁶. V důsledku toho byl příspěvek zisků na jednotku produkce od čtvrtého čtvrtletí roku 2015 do třetího čtvrtletí roku 2016 hlavní příčinou mírného snížení meziročního tempa změny deflátoru HDP.

¹⁵ Viz box „Recent wage trends in the euro area“, *Ekonomický bulletin*, č. 3, ECB, 2016.

¹⁶ Viz box „What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?“, *Ekonomický bulletin*, č. 6, ECB, 2016.

Dlouhodobá inflační očekávání se stabilizovala

Dlouhodobá inflační očekávání měřená na základě průzkumů se v roce 2016 stabilizovala. Dle výběrového šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters) se pětiletá inflační očekávání nacházela ve všech šetřeních v roce 2016 na úrovni 1,8 %. Dlouhodobá inflační očekávání podle šetření Consensus Economics z října 2016 se mírně zvýšila na úroveň 1,9 %. Poté, co v červenci dosáhla svých historicky nejnižších úrovní, začala inflační očekávání odvozená z inflačně indexovaných pětiletých swapových sazeb opět růst. Dlouhodobá inflační očekávání na základě tržních ukazatelů však zůstala během roku nižší než očekávání měřená na základě průzkumů.

Box 3

Tendence ve vývoji jádrové inflace: role dynamiky mezd

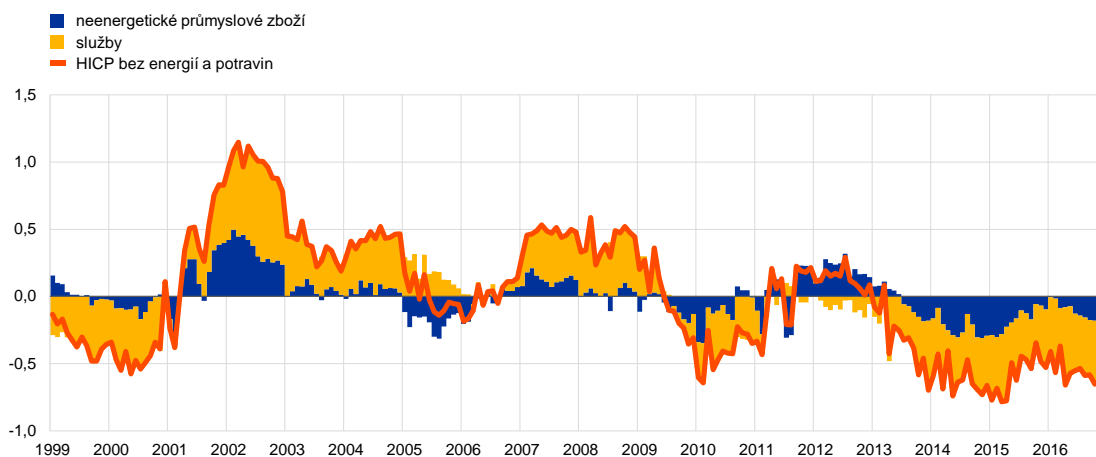
Jádrová inflace v roce 2016 nadále postrádala přesvědčivý růstový trend. Tento box se zabývá některými faktory, které její dynamiku pravděpodobně zpomalují, a především úlohou mezd v objasnění utlumených inflačních trendů.

Inflace měřená HICP bez započtení cen potravin a energií se v roce 2016 nadále pohybovala mezi 0,7 % a 1,0 %, tedy výrazně pod svým historickým průměrem (viz graf A). Tento stav odrážel zejména pokračující nevýrazný růst cen služeb, byl však podpořen i obnoveným poklesem růstu cen neenergetického průmyslového zboží po určitém oživení, které trvalo od roku 2015 do začátku roku 2016. Tento utlumený vývoj lze částečně vysvětlit nepřímým vlivem nízkých cen ropy a ostatních komodit na pokles cen vstupů pro produkci určitých služeb (např. dopravy) a spotřebního zboží (např. farmaceutických výrobků). Globálně utlumená dynamika růstu cen navíc stlačovala ceny přímo dováženého spotřebního zboží.

Graf A

Odchylka HICP bez cen energií a potravin od dlouhodobého průměru a příspěvky hlavních složek

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Červená čára znázorňuje odchylku meziročního tempa růstu harmonizovaného indexu spotřebitelských cen bez potravin a energií od dlouhodobého průměru od roku 1999, který činí 1,4 %. Příspěvky jsou zobrazeny jako odchylky od dlouhodobého průměru.

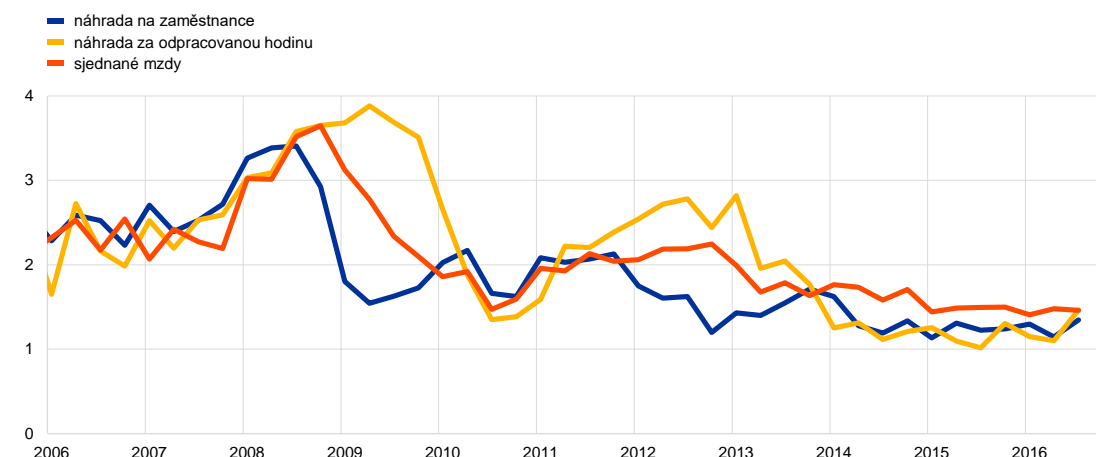
Hlavní příčina utlumené jádrové inflace však souvisí s mírnou dynamikou růstu domácích cen a nákladů. Mzdy tvoří značnou část nákladů na vstupy, zejména v sektoru služeb, který je obvykle náročnější na pracovní sílu. Změna růstu nominálních mezd však nemusí nutně tlačit podniky ke změně cen, pokud byla tato změna vyvolána například změnou produktivity práce. Při hodnocení nákladových tlaků je proto často užitečné analyzovat jednotkové mzdové náklady, které se vypočítají jako rozdíl mezi růstem nominálních mezd a mírou změny produktivity práce. V reakci na změnu jednotkových mzdových nákladů si navíc mohou podniky namísto úpravy cen zvolit úpravu svých ziskových marží. Po odhlédnutí od krátkodobých pohybů způsobených změnami v produktivitě se zdá, že byl vývoj dynamiky růstu jednotkových mzdových nákladů v nedávné době v souladu s dynamikou mezd¹⁷.

Růst mezd byl v roce 2016 nadále nevýrazný ve všech svých rozdílných ukazatelích. Zejména růst sjednaných mezd se pohyboval kolem historicky nejnižších meziročních hodnot, zatímco růst náhrad na zaměstnance nebo odpracovanou hodinu byl dokonce ještě nižší (viz graf B). Rozdíl v růstu sjednaných a skutečných mezd naznačuje záporný mzdový posun, který lze považovat za ukazatel tlaku na snižování mezd. Pokud jde o jednotlivé sektory, mzdy výrazně klesaly jak v sektoru tržních služeb, tak v průmyslu bez stavebnictví. Proč tedy zůstává růst mezd tak nízký?

Graf B

Růst mezd v eurozóně

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Přirozený způsob, jak hodnotit mzdový růst, je podívat se na něj optikou standardního modelu Phillipsovy křivky. V tomto modelu jsou mzdy určeny inflačními očekávaními (zde retrospektivními očekávaními¹⁸), produktivitou a mírou nezaměstnanosti (viz graf C). Z rozkladu mzdového růstu na tyto faktory vyplývá, že podprůměrný mzdový růst v roce 2016 byl způsoben podprůměrným příspěvkem minulé inflace a vysokou nezaměstnaností. Potřeba snížit nezaměstnanost a reformy na trzích práce v několika zemích vedla k mzdovému vyjednávání, které bylo více orientováno na

¹⁷ Tempo růstu jednotkových mzdových nákladů se v prvních třech čtvrtletích roku 2016 v porovnání s rokem 2015 meziročně zvýšilo, což odráželo zejména zpomalení růstu produktivity práce. Bez ohledu na to však zůstal meziroční růst jednotkových mzdových nákladů výrazně pod historickým průměrem. Růst jednotkových mzdových nákladů je však v současném prostředí nízké inflace tlumen úpravou ziskových marží.

¹⁸ Zahrnutí inflačních očekávaní bez retrospektivní složky zvýší vysvětlovací schopnost modelu pouze minimálně.

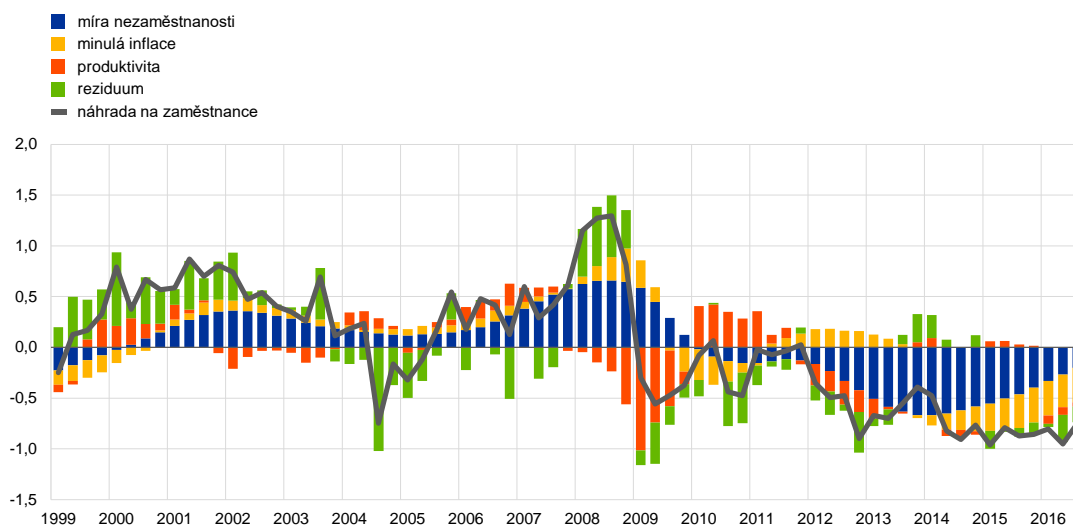
zaměstnanost a méně na mzdu. Existují také důkazy, že mzdová strnulost směrem dolů se v eurozóně celkově snížila, a to zejména v zemích, které prodělaly silný negativní makroekonomický šok¹⁹. Nízké údaje o inflaci v posledních několika letech mohly ovlivnit růst mezd rozdílným způsobem. Tlak během mzdových vyjednávání se patrně opravdu snížil s tím, jak nízké ceny ropy zvýšily kupní sílu mezd zaměstnanců. Ve srovnání s dlouhodobým vývojem měl v posledním období záporný příspěvek k růstu mezd také růst produktivity.

Do budoucna se očekává, že vliv všech výše zmíněných faktorů zpomalujících mzdový růst postupně odezní. Za prvé lze očekávat, že se dále sníží nevyužitá kapacita na trhu práce s tím, jak bude ekonomika pokračovat v oživení a reformy na trzích práce podpoří tvorbu zaměstnanosti. Za druhé již zřejmě vymizel vliv předchozích poklesů cen ropy, což povede k dalšímu zrychlení inflace a menšímu omezení při sjednávání mzdových dohod. Očekávané tlaky na vyšší mzdy by se poté měly promítnout také do jádrové inflace.

Graf C

Rozložení mzdového růstu na základě modelu Phillipsovy křivky

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech; všechny hodnoty představují odchylky od dlouhodobého průměru)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Šedá čára zobrazuje odchylky meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance od dlouhodobého průměru. Všechny příspěvky (včetně rezidui) jsou také zobrazeny jako odchylky od dlouhodobého průměru. Jsou vypočteny na základě rovnice, v níž je provedena regrese náhrad na zaměstnance (anualizované mezičtvrtletní tempo růstu sezonně očištěných řad) vůči vlastnímu zpoždění, zpožděné inflaci, produktivitě na zaměstnance, zpožděné míře nezaměstnanosti a konstantě.

¹⁹ Viz článek „New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2016, a Anderton, R. a Bonthuis, B., „Downward Wage Rigidities in the Euro Area“, *Research Paper Series*, č. 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

1.5 Vývoj peněžní zásoby a úvěrů

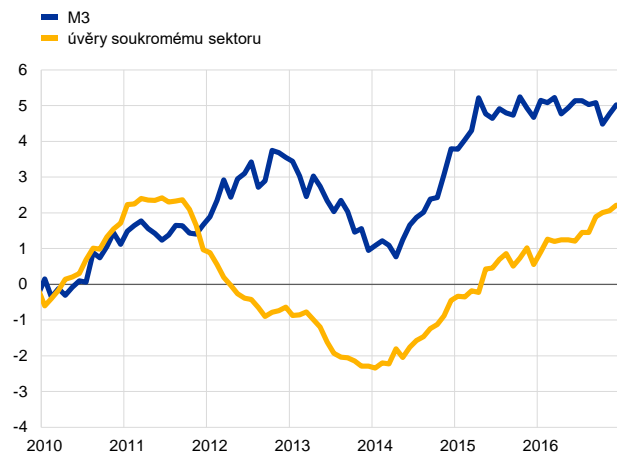
Dynamiku růstu peněžní zásoby a úvěrů nadále ovlivňovaly nízké úrokové sazby a měnověpolitická opatření ECB. Růst peněžní zásoby se v roce 2016 stabilizoval na vysoké úrovni, zatímco růst úvěrů pokračoval v postupném oživení.

Růst peněžní zásoby zůstal zhruba stabilní

Růst širokého peněžního agregátu zůstal v roce 2016 zhruba stabilní, ačkoli dynamika růstu M3 ve druhé polovině roku 2016 mírně zeslábla (viz graf 17). V prosinci 2016 činil meziroční růst M3 5,0 % oproti 4,7 % na konci roku 2015. Vzhledem k nízkým nákladům příležitosti z držby likvidních vkladů v prostředí, které se vyznačuje velmi nízkými sazbami a plochou výnosovou křivkou, byl růst M3 i nadále ovlivňován jeho nejlíživějšími složkami. Dalšími důležitými faktory, které určovaly měnový vývoj v eurozóně, byla mimořádná opatření ECB, především její program nákupu aktiv (APP). Růst agregátu M1, odrážející zvýšený růst jednodenních vkladů domácností a nefinančních podniků, byl vysoký, avšak mírnější oproti svému historicky nejvyššímu tempu z poloviny roku 2015. V prosinci 2016 činil 8,8 % oproti 10,7 % v prosinci 2015.

Graf 17
M3 a úvěry soukromému sektoru

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

Pokud jde o další hlavní složky M3, nízké úročení méně likvidních peněžních aktiv přispělo k přetrvávajícímu poklesu krátkodobých vkladů s výjimkou jednodenních vkladů (tj. M2 minus M1), což růst M3 nadále brzdilo. U dynamiky růstu obchodovatelných nástrojů (tj. M3 minus M2), které mají v M3 malou váhu, došlo k mírnému oživení, a to zejména v důsledku solidního růstu akcií a podílových listů fondů peněžního trhu a zvýšené držby krátkodobých dluhových cenných papírů bank.

V tvorbě peněz opět dominovaly domácí zdroje

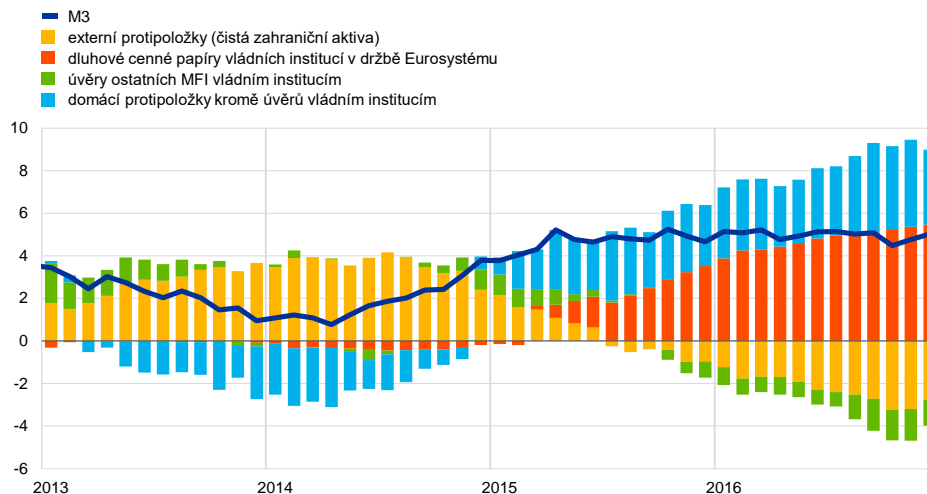
Domácí protipoložky vyjma úvěrů vládním institucím měly během roku 2016 na růst M3 pozitivní vliv (viz modré sloupce v grafu 18). To na jedné straně odráželo

postupné oživení růstu úvěrů soukromému sektoru. Na druhé straně byl růst M3 nadále podporován výrazně zápornou meziroční dynamikou dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv). Tento vývoj lze částečně zdůvodnit relativně plochou výnosovou křivkou spojenou s měnověpolitickými opatřeními ECB, která vedla k tomu, že se držba dlouhodobých vkladů a dluhopisů bank stala pro investory méně výhodnou. Roli hrála i atraktivita cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO) jako alternativy k dlouhodobému tržnímu financování bank.

Graf 18

Peněžní agregát M3 a jeho protipoložky

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

Poznámka: „Domácí protipoložky kromě úvěrů vládním institucím“ zahrnují dlouhodobější finanční závazky MFI (včetně kapitálu a rezerv), úvěry MFI soukromému sektoru a ostatní protipoložky.

Nákupy dluhových cenných papírů v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSPP) měly na růst M3 výrazně pozitivní vliv (viz červené sloupce v grafu 18). Příspěvek úvěrů poskytnutých vládním institucím měnovými finančními institucemi vyjma Eurosystemu byl oproti tomu záporný (viz zelené sloupce v grafu 18). Pozice čistých zahraničních aktiv MFI v eurozóně (která zrcadlově odráží pozici čistých zahraničních pasiv jiných subjektů než měnových finančních institucí v eurozóně vypořádaných prostřednictvím bank) zároveň v roce 2016 růst M3 nadále zpomalovala (viz žluté sloupce v grafu 18). Tento vývoj odrážel především pokračující odliv kapitálu z eurozóny a změnu struktury portfolií směrem k většímu zastoupení investičních nástrojů z oblastí mimo eurozónu. K tomuto trendu významně přispěl prodej státních dluhopisů v eurozóně nerezidenty v rámci PSPP, jelikož výnosy z nich byly investovány zejména do nástrojů z oblastí mimo eurozónu.

Růst úvěrů se nadále mírným tempem zotavoval

Postupné oživení růstu úvěrů odráželo vývoj v segmentu úvěrů soukromému sektoru (viz graf 17). Meziroční růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny (včetně vládního a soukromého sektoru) se v průběhu roku 2016 zvyšoval a v prosinci činil 4,7% oproti 2,3 % v prosinci 2015. Zrychlení dynamiky úvěrů zaznamenaly především úvěry nefinančním podnikům. Růst úvěrů nefinančním podnikům výrazně oživil ze své nejnižší úrovně v prvním čtvrtletí roku 2014. K tomu přispělo výrazné snížení úrokových sazeb z bankovních úvěrů podporované dalším poklesem nákladů financování bank především vlivem mimořádných měnověpolitických opatření ECB. Růst úvěrů však nadále omezuje konsolidace rozvah bank a stále vysoký objem úvěrů v selhání v některých zemích.

Jak ukázal průzkum bankovních úvěrů v eurozóně z ledna 2017, k oživení růstu úvěrů navíc přispěly změny poptávky po úvěrech ve všech kategoriích, zatímco úvěrové standardy pro úvěry podnikům se víceméně stabilizují. Podle tohoto průzkumu je růst poptávky po úvěrech ovlivňován celkově nízkou hladinou úrokových sazeb, financováním fúzí a akvizic a restrukturalizací podniků a dále vyhlídkami 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. Naznačily také, že příznivý dopad na objem úvěrů měla záporná sazba vkladové facility ECB, která zároveň přispěla ke snížení úrokových marží.

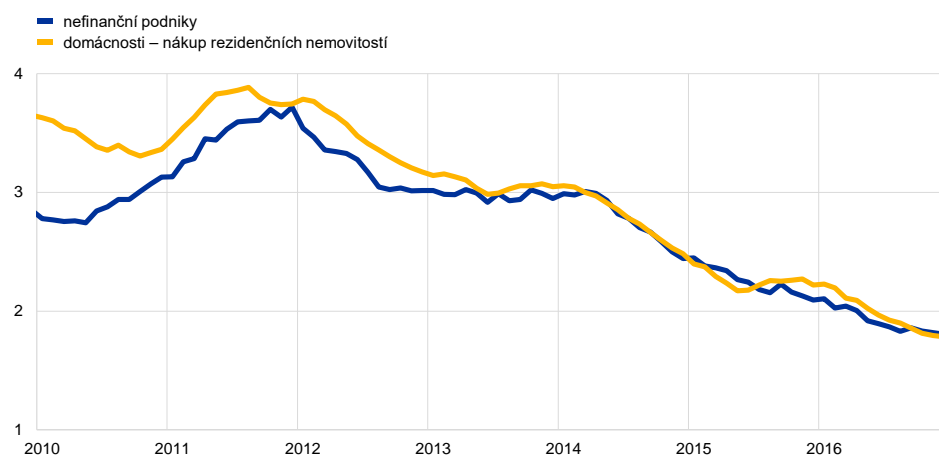
Úrokové sazby z bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům se snížily na svá historická minima

Ke snížení souhrnných nákladů financování bank k historicky nejnižším hodnotám přispělo akomodativní nastavení měnové politiky ECB, posílení rozvah bank a ustupující fragmentace finančních trhů. Od června 2014 banky promítají snížení nákladů financování do nižších zápůjčních sazeb (viz graf 19), které rovněž klesly na své historicky nejnižší úroveň. Kompozitní sazby z bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům se od začátku června 2014 (kdy ECB spustila svá opatření na uvolnění úvěrových podmínek) do prosince 2016 snížily o zhruba 110 bazických bodů. Rozptyl úrokových sazeb z bankovních úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem mezi jednotlivými zeměmi setrval na snížených hodnotách.

Graf 19

Souhrnné sazby z bankovních úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

1.6 Fiskální politika a strukturální reformy

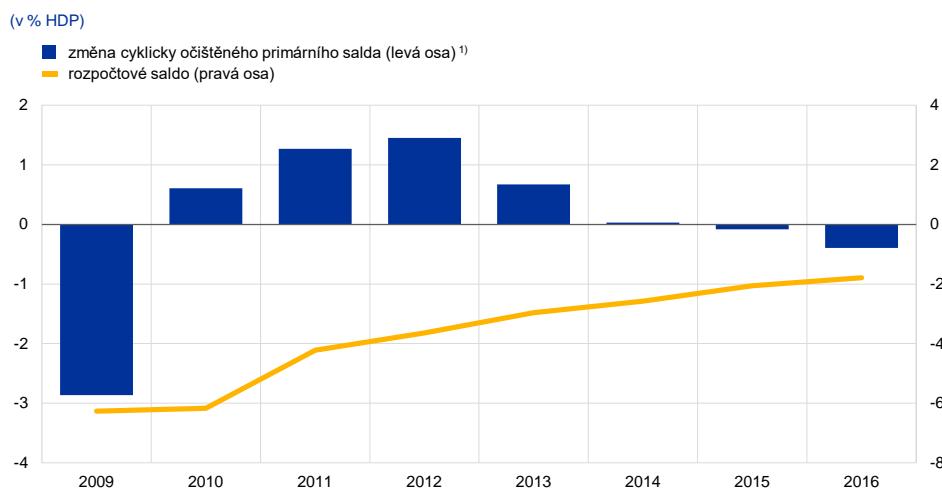
Fiskální schodek eurozóny se v roce 2016 nadále snižoval, a to především vlivem nižších úrokových plateb a příznivé cyklické pozice, ačkoli nastavení fiskální politiky eurozóny bylo expanzivní. Podíl veřejného dluhu eurozóny nadále klesal. V řadě zemí však úroveň zadluženosti zůstává vysoká, což vyžaduje další fiskální opatření a více prorůstovou fiskální politiku, jež by zajistily snižování podílu veřejného dluhu. Růstový potenciál eurozóny by pomohlo zvýšit rychlejší provádění reforem podnikatelského a regulatorního prostředí. Pro podporu zaměstnanosti je navíc nutné provést komplexní reformy na trzích práce.

Fiskální schodky se v roce 2016 dále snížily

Podle makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu z prosince 2016 klesl schodek vládního sektoru v eurozóně z 2,1 % HDP v roce 2015 na 1,8 % HDP v roce 2016 (viz graf 20). Tento výsledek je zhruba podobný hodnotě očekávané ekonomickou prognózou Evropské komise ze zimy 2017. Pokles schodku byl důsledkem nižších úrokových plateb a příznivé cyklické pozice, které převážily nad zhoršením cyklicky očištěného primárního salda. Zlepšení souhrnného schodku eurozóny odráželo lepší fiskální pozici většiny zemí eurozóny.

Graf 20

Rozpočtové saldo a fiskální pozice



Zdroje: Eurostat a makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2016.

1) Změna cyklicky očištěného primárního salda očištěná o rozpočtové dopady vládní pomoci finančnímu sektoru.

Fiskální pozice eurozóny, která se měří jako změna cyklicky očištěného primárního salda očištěná o rozpočtové dopady vládní pomoci finančnímu sektoru, byla v roce 2016 expanzivní (viz graf 20)²⁰. To bylo způsobeno především diskrečními fiskálními

²⁰ Diskuze ke koncepci nastavení fiskální politik v eurozóně obsahuje článek „The euro area fiscal stance“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2016. Hodnocení toho, zda je nastavení fiskální politiky v eurozóně odpovídající, není jednoznačné. Takové hodnocení vyžaduje vyvažování různých cílů, jako je např. potřeba udržitelnosti a stabilizace, a mělo by zohledňovat problémy související s měřením, především ve vztahu k mezeře výstupu.

opatřeními na příjmové straně, jako je např. snižování přímých daní v mnoha zemích eurozóny. K tomu přispěl i poměrně dynamický nárůst sociálních plateb a mezispotřeby. Existují důkazy, že řada zemí zřejmě použila část úrokových úspor ke zvýšení primárních výdajů namísto snížení úrovně veřejného zadlužení nebo tvorby rezerv. Menší dopad než v předchozím roce měl na veřejné finance příliv uprchlíků.

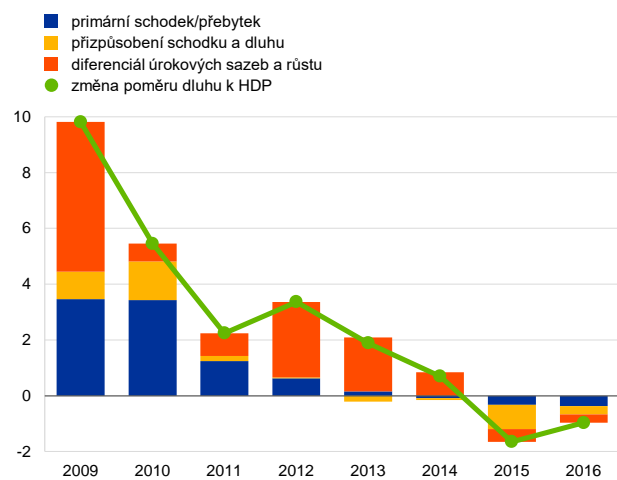
Poměr veřejného dluhu eurozóny nadále klesal

Poměr vládního dluhu k HDP v eurozóně nadále postupně klesal ze svého maxima dosaženého v roce 2014. Podle makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu z prosince 2016 se poměr dluhu k HDP snížil z 90,4 % v roce 2015 na 89,4 % v roce 2016. Ke zlepšení v roce 2016 přispěly zhruba rovnoměrně tři faktory: (i) příznivý vývoj diferenciálu úrokových sazeb a ekonomického růstu v důsledku nízkých úrokových sazeb a ekonomického oživení, (ii) malé primární přebytky a (iii) záporné úpravy mezi schodkem a zadlužením (viz graf 21).

Graf 21

Příčiny vývoje vládního dluhu

(změna jako poměr k HDP)



Zdroje: Eurostat a makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2016.

V několika zemích je však úroveň veřejného zadlužení dosud vysoká a dokonce se zvyšuje. To je znepokojující vzhledem k tomu, že vysoké dluhové zatížení vlád činí ekonomiky zranitelnějšími vůči makroekonomickým šokům a nestabilitě na finančních trzích, a omezuje tak prostor pro fiskální politiku tyto šoky vstřebávat.²¹ Zejména pak země s vysokým poměrem dluhu k HDP by měly výši svého zadlužení snižovat v plném souladu s Paktem stability a růstu. Utlumení rizik ohrožujících udržitelnost dluhu je rovněž nezbytné z dlouhodobého pohledu vzhledem ke značným výzvám plynoucím ze stárnutí populace, které se odráží v rostoucích nákladech na důchody a zdravotní a dlouhodobou péči. Hlavní potřeby v oblasti reforem v zemích EU, které by vedly k omezení tlaků na výdaje ve zdravotní a dlouhodobé péči, identifikovala zpráva Evropské komise o zdravotní péči za rok 2016²².

Fiskální prostor byl v jednotlivých zemích rozdílný

Zatímco další fiskální konsolidace je pro několik zemí eurozóny nutná k zajištění udržitelnosti fiskálního vývoje, ostatní země disponují fiskálním prostorem i při dodržení Paktu stability a růstu. Pakt stability a růstu umožňuje určitou pružnost, která může na národní úrovni pomáhat při řešení požadavků na stabilizaci. Pakt

²¹ Viz článek „Government debt reduction strategies in the euro area“, *Ekonomický bulletin*, č. 3, ECB, 2016.

²² Viz „Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability“, Institutional Paper 37, Evropská komise, říjen 2016.

například nabízí určitou volnost v oblasti vládních investic a nákladů na strukturální reformy.

Velikost fiskálního prostoru a jeho využití se v jednotlivých zemích lišily. Některé země, jako třeba Německo, využily svůj volný fiskální prostor například ke snížení značného dopadu, který měl na rozpočet příliv uprchlíků. Naproti tomu země bez fiskálního prostoru musely zavést fiskální opatření, aby zajistily plnění požadavků Paktu stability a růstu. Některé země, jako třeba Itálie, Lotyšsko nebo Litva, rovněž profitovaly z prostoru pro vyšší schodky, který poskytuje Pakt stability a růstu ve svém ustanovení o flexibilitě vládních investic a penzijních a strukturálních reform.

Aby byl volný fiskální prostor využit co nejlépe, země by měly zaměřit svá opatření na individuálně navržené vynakládání vládních investičních výdajů, od něhož lze ve střednědobém horizontu očekávat trvalý přínos k ekonomickému růstu. I když je rozsah makroekonomických dopadů nejistý, lze očekávat, že vládní investice budou mít pozitivní poptávkový vliv a skrze navýšení objemu veřejného kapitálu povedou k růstu potenciálního produktu²³.

V rámci podpory ekonomické stabilizace by měly země také usilovat o více prorůstové složení fiskálních politik. Na výdajové straně se nabízí přezkoumání výdajů, které by identifikovalo nároky, jež nutně nemusí vést ke zvýšení zabezpečení, a pomohlo by zajistit účinnější využívání veřejných peněz. Na příjmové straně jsou v řadě zemí důležitými oblastmi reformy zlepšení podpory růstu ze strany daňového systému a omezení daňových úniků. Především snížení zdanění práce, tj. daňové zátěže mzdového příjmu vyplývající z daně z příjmu fyzických osob a příspěvků na sociální zabezpečení, může mít na růst a zaměstnanost kladný vliv.²⁴

Rozdíly v dodržování fiskálních pravidel EU

Země musí zajistit přísné dodržování ustanovení Paktu stability a růstu a včasnou nápravu rizik pro udržitelnost dluhu. Země eurozóny plnily v roce 2016 Pakt stability a růstu ve značně rozdílné míře, aby si ovšem Pakt zachoval svou plnou důvěryhodnost, bylo z hlediska implementace žádoucí razantnější uplatňování fiskálních pravidel.

Fiskální konsolidace pokračuje, což také několika zemím pomohlo ukončit postup při nadměrném schodku. Postupy při nadměrném schodku byly v roce 2016 ve stanovené lhůtě ukončeny s Irskem a Slovinskem a také s Kyprem, který dosáhl nápravy rok před svým termínem. Ze zemí eurozóny se bude nápravná část Paktu stability a růstu na začátku roku 2017 vztahovat pouze na Francii, Španělsko a Portugalsko.²⁵

²³ Viz článek „Public investment in Europe“, *Ekonomický bulletin*, č. 2, ECB, 2016.

²⁴ Viz například Attinasi et al., „Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries“, Discussion Paper č. 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

²⁵ Na Řecko se vztahuje program finanční pomoci, a proto v rámci fiskálního dohledu nad plněním Paktu není hodnoceno.

U řady zemí eurozóny však Evropská komise v roce 2016 a pro další roky identifikovala velké mezery v konsolidaci ve vztahu k požadavkům Paktu, tato zjištění však nevedla k podstatnému zvýšení počtu příslušných postupů uvedených v Paktu.²⁶ Například v souvislosti s doporučeními pro jednotlivé země zveřejněnými v květnu 2015 Komise prošetřila porušení dluhového kritéria v Belgii, Itálii a Finsku v roce 2015. Na základě vyhodnocení číselné hodnoty pro doporučenou výši dluhu a/nebo příslušných faktorů uvedených v Paktu se však rozhodla postup při nadměrném schodku nezahájit. Rada se navíc v srpnu 2016 rozhodla řídit doporučením Komise a nevalit pokuty na Španělsko a Portugalsko, přestože se jim nepodařilo zavést účinná opatření. Namísto toho byl Španělsku prodloužen termín nápravy nadměrného schodku do roku 2018 a požadované snížení schodku bylo významně zredukováno. Pro Portugalsko, které neslo fiskální náklady spojené s pomocí finančnímu sektoru v roce 2015, byl termín nápravy nadměrného schodku posunut o jeden rok do roku 2016. Komise navíc nenavrhla pozastavení části plateb z evropských strukturálních a investičních fondů.

Dne 16. listopadu 2016 zveřejnila Evropská komise hodnocení návrhů rozpočtů na rok 2017. Zjistila, že riziko neplnění požadavků Paktu stability a růstu hrozilo šesti zemím, na které se vztahuje preventivní část Paktu, konkrétně Belgii, Itálii, Kypru, Litvě, Slovinsku a Finsku.²⁷ U zemí, na které se vztahuje nápravná část Paktu stability a růstu, bylo plnění vyhodnoceno jako víceméně v souladu s Paktem u Francie, a po předložení aktualizovaného návrhu rozpočtu také u Španělska. U Portugalska se očekávalo, že práh významné odchylky překročí, avšak pouze velmi mírně. Dne 5. prosince 2016 Euroskupina oznámila, že členské státy, na které se nadále vztahuje nápravná část Paktu stability a růstu, by měly zajistit včasnou nápravu svých nadměrných schodků a poté náležitou konvergenci ke střednědobým rozpočtovým cílům a dodržování dluhových kritérií.²⁸

Lepší instituce jsou klíčové pro vyšší potenciální růst

Ačkoli ekonomické oživení pokračuje, růst eurozóny stále čelí střednědobým a dlouhodobým výzvám. Slabý růst produktivity, vysoká úroveň zadlužení a strukturální nezaměstnanost brání silnějšímu růstu ekonomiky a vyžadují nový stimul ve formě opatření na straně nabídky. Existuje dostatek důkazů, že slabý trend růstu HDP a zaměstnanosti souvisí s nižší kvalitou vnitrostátních institucí (jako je např. kontrola korupce a respektování práva) a nepružnou strukturou trhu práce a zboží²⁹. Zdravé

²⁶ Viz box „Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2016.

²⁷ Viz sdělení Evropské komise z 16. listopadu 2016. Analýza hodnocení Komise viz box „Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole“, *Ekonomický bulletin*, č. 8, ECB, 2016.

²⁸ Viz prohlášení Euroskupiny z 5. prosince 2016.

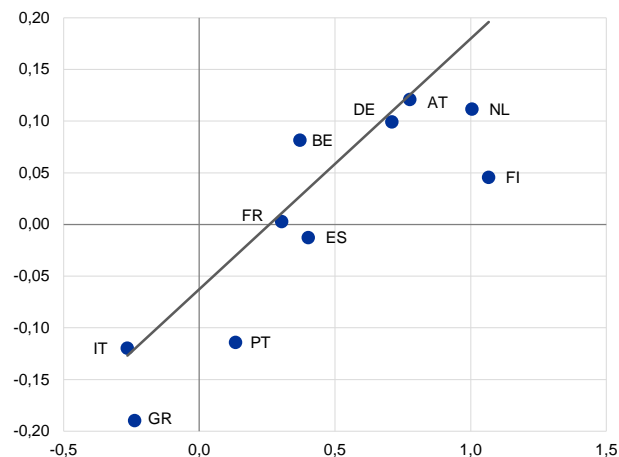
²⁹ Viz např. Masuch et al., „Institutions, public debt and growth in Europe“, *Working Paper Series*, č. 1963, ECB, září 2016.

instituce a struktury ekonomik jsou pro odolnost a dlouhodobou prosperitu eurozóny skutečně nezbytné (viz graf 22)³⁰.

Graf 22

Vztah mezi institucemi a růstem v Evropě

(osa x: kvalita institucí v roce 1999; osa y: nynější – očekávaný růst 1999–2016)



Zdroje: Eurostat, Světová banka a výpočty ECB.

Poznámky: Kvalita institucí se měří jako průměr šesti celosvětových ukazatelů vládnutí Světové banky (World Bank Worldwide Governance Indicators, tj. veřejné mínění a odpovědnost, efektivita vlády, respektování práva, kvalita regulatorního rámce, kontrola korupce a politická stabilita a absence násilí). Očekávaný růst na ose y je výsledkem jednoduché konvergenční regrese, kde se průměrný růst HDP na obyvatele mezi roky 1999 a 2016 odvíjí pouze od úrovně HDP na obyvatele v roce 1999 a konstanty.

Řada indikátorů přitom naznačuje, že dynamika reforem v eurozóně po roce 2013 značně zpomalila a tempo provádění reforem se vrátilo na předkrizovou úroveň.³¹ Toto zpomalení je politováníhodné, jelikož jsou již k dispozici příklady důvěryhodných a dobře zacílených reforem zavedených během krize, které měly pro dané země eurozóny značné přínosy.³²

Pomalé zavádění reforem vyvolává obavy ohledně růstu eurozóny a vyhlídek zaměstnanosti, a brzdí tak další nezbytné zlepšení schopnosti měnové unie vstřebávat šoky. Tabulka 1 ukazuje pokrok dosažený v provádění doporučení Evropské komise pro jednotlivé země pro rok 2016. Je zřejmé, že provádění reforem napříč zeměmi eurozóny bylo poměrně omezené. Žádné z doporučení nebylo například realizováno v plném rozsahu a pouze 10 % z nich zaznamenalo výrazný pokrok. Ve většině zemí eurozóny byl nicméně v roce 2016 pozorován určitý pokrok u reforem rámcových podmínek (např. zvýšení efektivity insolvenčních rámců, podpora restrukturalizace zadlužení soukromého sektoru a zlepšení přístupu k

financování pro malé a střední podniky). V oblasti fiskálně-strukturálních reforem se opatření nadále zaměřovala na snížení zdanění práce a některé země eurozóny se také snažily zvýšit efektivnost veřejné správy a výběru daní. Pokrok u reforem trhu práce a opatření ke zvýšení konkurenceschopnosti v sektoru služeb byl ve většině zemí eurozóny mnohem menší či dokonce žádný. Pokud k reformám došlo, prováděly se obvykle nesystematicky. To znamená, že potenciálně významné a doplňující se prvky mezi různými oblastmi reforem byly opomenuty, přičemž se promarnila příležitost plně internalizovat poptávkově stimulační účinky, které vznikají na základě vytvořených očekávání vyšších příjmů v budoucnu.³³

³⁰ Viz také článek „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2016.

³¹ Viz např. *Going for Growth Interim Report*, OECD, 2016.

³² Viz např. box „Recent employment dynamics and structural reforms“ v článku „The employment-GDP relationship since the crisis“, *Ekonomický bulletin*, č. 6, ECB, 2016, který ukazuje, že schopnost zaměstnanosti reagovat na HDP v zemích, které zavedly reformy, se během oživení zvýšila, nebo box „Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms“ v článku „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2016, který ilustruje, že epizody absorpce nezaměstnanosti často souvisí s obdobím strukturálních reforem, které jim předcházely.

³³ Viz např. Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. a Rubio-Ramírez, J. F., „Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound“, *IMF Economic Review*, sv. 62(2), 2014, s. 248–260.

Tabulka 1

Hodnocení doporučení pro jednotlivé země vydaných Evropskou komisí pro rok 2016

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



Zdroj: Evropská komise

Poznámky: Řecko nebylo do Evropského semestru 2016 zařazeno, protože bylo součástí makroekonomického ozdravného programu, a proto neobdrželo doporučení. Při hodnocení souladu s doporučeními pro jednotlivé země pro rok 2016 jsou použity následující kategorie. Žádný pokrok: členský stát věrohodně neoznámil ani nepřijal žádná opatření k implementaci doporučení. Omezený pokrok: členský stát oznámil některá opatření, která však doporučení zapracovávají pouze v omezené míře, případně předložil právní akty exekutivnímu či legislativnímu orgánu, ale ta dosud nebyla přijata a k implementaci doporučení bude zapotřebí výrazné množství další nelegislativní práce, případně předložil nelegislativní akty, ovšem bez navazující implementace, která je potřebná k zapracování doporučení. Částečný pokrok: členský stát přijal opatření, která doporučení částečně zapracovávají, případně přijal opatření, která doporučení zapracovávají, ale bude zapotřebí ještě další práce směřující k plné implementaci doporučení, neboť implementována byla pouze menší část přijatých opatření. Výrazný pokrok: členský stát přijal opatření, která obsahují velkou část doporučení, z nichž většina byla provedena. Plná implementace: členský stát provedl veškerá opatření, která byla potřebná k odpovídající implementaci doporučení. Jedná se o přehledovou tabulku; více podrobností k doporučením pro jednotlivé země v jednotlivých oblastech reforem lze nalézt na [internetové stránce](#) Evropského semestru Evropské komise.

Vlády by měly urychlit zavádění reforem podporujících podnikání. Jak je uvedeno výše, v roce 2016 bylo vynaloženo určité úsilí na zlepšení podnikatelského a regulatorního prostředí, pokrok v této oblasti byl však v posledních letech příliš malý na to, aby došlo ke sladění zemí eurozóny s nejlepšími postupy na globální úrovni. Jak je konstatováno v následujícím boxu 4, nevyužitý potenciál reforem zvýšit produktivitu a zaměstnanost zůstává značně velký. Vedle opatření ke zlepšení veřejné infrastruktury by ke zvýšení investic a tím i agregátní poptávky přispěla také opatření k posílení efektivnosti insolvenčních rámců a zvýšení konkurenceschopnosti na trzích zboží a služeb. Jako doplněk k těmto reformním prioritám jsou zapotřebí komplexní reformy trhu práce, které by zvýšily pružnost pracovního trhu, snížily segmentaci mezi různými typy pracovních smluv a odstranily nesoulad ve struktuře kvalifikace pracovní síly. Rovněž je třeba posílit opatření k řešení vysoké nezaměstnanosti, přičemž by měly být zaměřeny na rozvoj lidského kapitálu, mobilitu pracovních sil i aktivní programy na trhu práce. Také větší efektivnost veřejné správy by podpořila růst produktivity a pomohla soukromému sektoru.

Provádění reforem potřebuje nový stimul i na úrovni EU. Nová struktura ekonomické správy a řízení v rámci tzv. Evropského semestru Komise by měla posílit provádění reforem v celé eurozóně, ale omezený pokrok popsany výše ukazuje, že je třeba podniknout další kroky. Jak uvádí tzv. zpráva pěti předsedů³⁴ zveřejněná v roce 2015, ve střednědobém až dlouhodobém horizontu je třeba, aby byl proces konvergence směrem k odolným ekonomickým strukturám závaznější. K vybudování odolnější eurozóny podporující růst přispěje i tlak na větší pokrok v zavádění jednotného trhu, vytvoření skutečné unie kapitálových trhů a dokončení bankovní unie.

³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. a Schulz, M., „Dokončení evropské hospodářské a měnové unie“, Evropská komise, červen 2015.

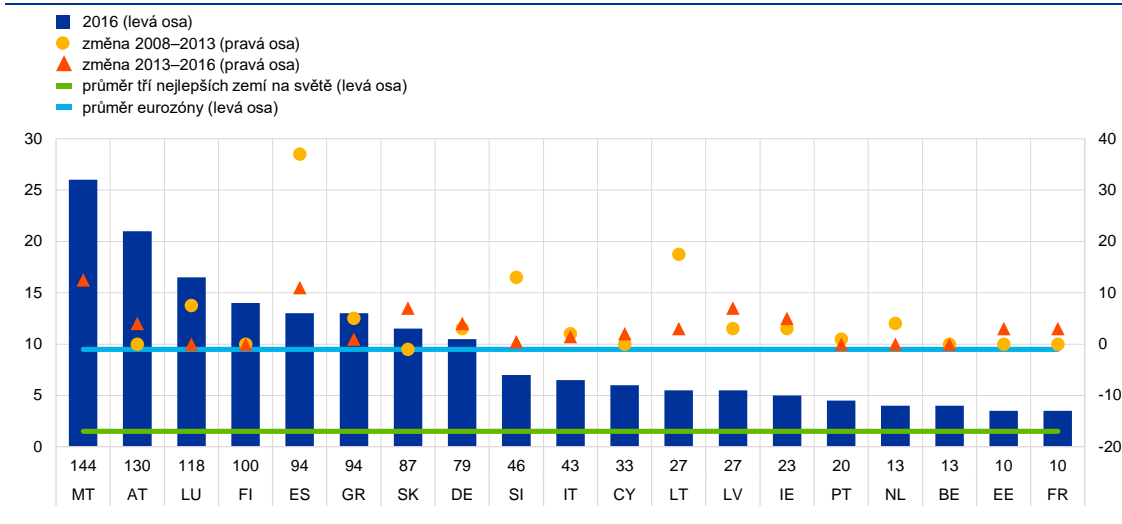
Box 4

Priority reforem podnikatelského prostředí a trhů zboží v eurozóně

V eurozóně existuje dostatečný prostor pro reformy, které by vytvořily vstřícnější podmínky pro podnikání, zlepšily insolvenční rámce a zvýšily konkurenci na trzích zboží a služeb. Takové reformy jsou nezbytné pro zvýšení produktivity, přilákání přímých zahraničních investic, zvýšení dynamiky podnikání a stimulaci investic v eurozóně. Význam podnikatelsky vstřícných postupů byl zdůrazněn také v tzv. investičním plánu pro Evropu³⁵. Za účelem doplnění a rozpracování některých plánů představených v hlavním textu této zprávy zkoumá tento box prioritní oblasti reforem pro eurozónu, rekapituluje dosažený pokrok a věnuje se systematickému srovnávání (benchmarkingu) jako možnému nástroji k povzbuzení procesu zavádění reforem.

Graf A

Počet dnů potřebných k založení firmy



Zdroje: *Doing Business 2017*, Světová banka a výpočty ECB.

Poznámky: Čím je hodnota na levé ose vyšší, tím nákladnější je založení firmy měřeno časem potřebným k jejímu založení. Pravá osa zobrazuje změnu v počtu dní potřebných k založení firmy v obdobích 2008–13 (žluté tečky) a 2013–16 (červené tečky) jako ukazatel provedených reforem. Změna v zavádění reforem větší (menší) než nula znamená, že se země přibližuje (odklání) od osvědčených postupů. Číslo pod grafem ukazuje současné umístění země ve světovém srovnání. Údaje pro Maltu za rok 2008 nejsou k dispozici.

Podmínky pro podnikání zůstávají v mnoha zemích eurozóny nepříznivé v důsledku vysoké regulace na trzích zboží a služeb a neefektivních insolvenčních rámců. Ve zprávě Světové banky „Doing Business“ pro rok 2017³⁶ se mezi deseti zeměmi s celkově nejlepšími výsledky neobjevila žádná země eurozóny. Podobně i obchodní postupy v eurozóně poněkud zaostávají za obchodními postupy v nejlepších zemích světa. Například insolvenční řízení v eurozóně trvá v průměru o něco méně než dva roky, což je třikrát delší doba než průměr ve třech nejlepších zemích světa. V eurozóně nadto trvá vymáhání smluv v průměru více než 600 dnů oproti pouhým 200 dnům ve třech celosvětově nejlepších zemích. Vedle toho se nadále liší obchodní postupy v jednotlivých zemích eurozóny. Například v Estonsku trvá založení firmy méně než čtyři dny, zatímco na Maltě téměř měsíc (viz graf A). Na Novém Zélandu, který je v této oblasti nejlepší zemí, je k tomuto kroku třeba méně než jeden den. Založení firmy v eurozóně vyžaduje v průměru pět procedur v rozmezí

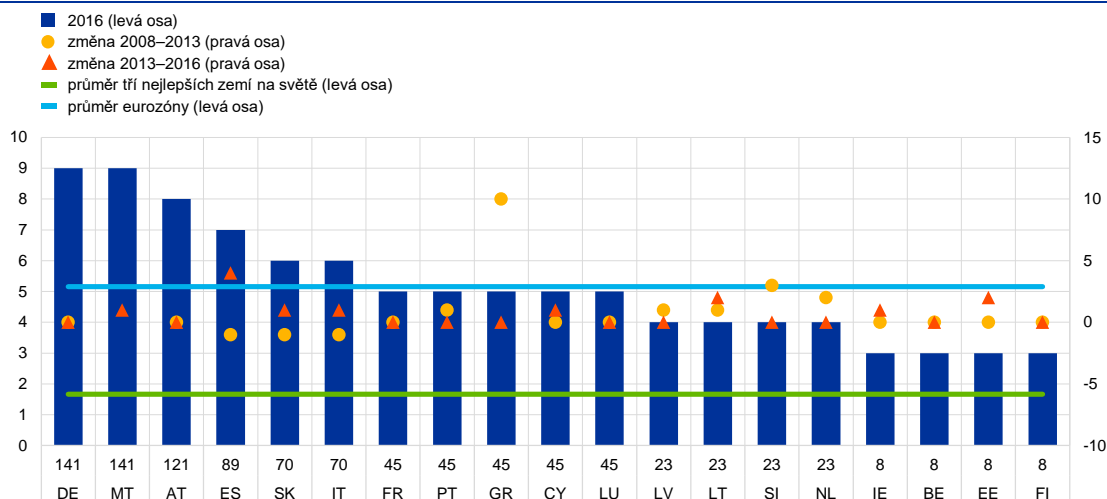
³⁵ Viz také *závěry* Rady EU ohledně třetího pilíře investičního plánu EU, které identifikují řadu překážek pro investice.

³⁶ Pro ilustraci je uveden přehled indikátorů pro několik konkrétních oblastí sledovaných zprávou Světové banky *Doing Business 2017*. K podobným závěrům lze také dojít na základě jiných ukazatelů (např. ukazatelů sektorové regulace OECD nebo ukazatelů globální konkurenceschopnosti Světového ekonomického fóra).

od tří v Belgii, Estonsku, Finsku a Irsku až po devět v Německu a na Maltě (viz graf B), avšak v globálně nejlepších zemích pouze jednu.

Graf B

Počet procedur potřebných pro založení firmy



Zdroje: *Doing Business 2017*, Světová banka a výpočty ECB.

Poznámky: Čím je hodnota na levé ose vyšší, tím nákladnější je založení firmy měřeno počtem procedur potřebných pro její založení. Pravá osa zobrazuje změnu v počtu procedur potřebných pro založení firmy v obdobích 2008–13 (žluté tečky) a 2013–16 (červené tečky) jako ukazatel provedených reforem. Změna v zavádění reforem větší (menší) než nula znamená, že se země přibližuje k osvědčeným postupům (odklání se od nich). Číslo pod grafem ukazuje současné umístění země ve světovém srovnání. Údaje pro Maltu za rok 2008 nejsou k dispozici.

Spolu s opatřeními k řešení příliš komplikovaných administrativních postupů a neefektivních insolvenčních rámců by se měla eurozóna v oblasti reforem přednostně zaměřit na takové reformy, které posilují regulatorní prostředí a právní řád, zefektivňují řešení úvěrů v selhání a odstraňují překážky pro vstup a odchod firem. Jak je uvedeno v hlavním textu, provádění reforem podporujících podnikání v posledních letech obzvláště ochablo, což vyžaduje, aby implementace těchto opatření získala nový stimul³⁷. Vedle různých opatření stimulujících reformní aktivitu v eurozóně, jak byla popsána v hlavním textu, by mohlo být zavádění reforem podnikatelského prostředí a trhů zboží podpořeno i systematickým porovnáváním (benchmarkingem). Strukturální ukazatele je třeba vnímat zejména jako ilustrativní příklady podnikatelského prostředí v konkrétních zemích, mohou však také přispět k identifikaci nejlepších postupů a stanovení cílů, a jsou tedy pro proces benchmarkingu užitečné.

³⁷ Viz také „Structural indicators of the euro area business environment“, *Ekonomický bulletin*, č. 8, ECB, 2016.

2 Měnová politika podporující oživení v eurozóně a zvýšení inflace

2.1 Nutnost dalších měnověpolitických opatření v roce 2016

Zhoršené ekonomické a finanční podmínky na začátku roku vyžadovaly pozorné sledování

Opatření měnové politiky, která v posledních letech přijala ECB, byla zaměřena na podporu hospodářského oživení v eurozóně a návrat inflace k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty ve střednědobém horizontu. Tato opatření, jež zahrnovala cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO), program nákupu aktiv (APP) a zápornou sazbu vkladové facility, byla realizována v několika krocích a ukázala se jako velmi účinná při podpoře oživení a boji s dezinflačními tlaky. V průběhu roku 2016 však nepříznivé faktory zpomalovaly přibližování inflace úrovním konzistentním s cílem Rady guvernérů, a vyžádaly si tak další měnověpolitické kroky během celého roku.

Na začátku roku 2016 se zhoršily ekonomické a finanční podmínky v prostředí zvýšené nejistoty, geopolitických rizik a výraznější volatility na finančních a komoditních trzích. Především zesílily obavy ohledně směřování světové ekonomiky ve světle zpomalení na rozvíjejících se trzích, zejména v Číně. Navíc dynamika inflace byla nadále nižší, než se očekávalo, což bylo způsobeno především obnoveným prudkým poklesem cen ropy a nevýrazným růstem mezd. Společně s klesajícími krátkodobými a střednědobými inflačními očekáváním to signalizovalo zvýšená rizika sekundárních efektů, neboť existovala možnost, že by slabá inflační očekávání mohla vést k odkládání růstu mezd.

V této souvislosti Rada guvernérů v lednu potvrdila svoji signalizaci budoucí měnové politiky a zdůraznila, že očekává setrvání základních úrokových sazeb ECB na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv. Vzhledem k nejisté intenzitě a trvalosti nepříznivých faktorů Rada guvernérů navíc vnímala potřebu přezkoumat a případně změnit nastavení měnové politiky na svém měnověpolitickém zasedání v březnu 2016, kdy měla mít k dispozici podrobnější informace včetně nových makroekonomických projekcí.

V prvním čtvrtletí se snížily vyhlídky na udržitelný posun trajektorie inflace k cíli Rady guvernérů na úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty ve střednědobém horizontu. Zejména došlo ke zpřísnění finančních podmínek, a to především na akciových a devizových trzích, s nímž bylo spojeno riziko přísnějších podmínek financování pro reálnou ekonomiku. Přicházející informace rovněž naznačovaly, že hospodářské oživení ztrácelo na síle a inflace se opět snížila do záporných hodnot. Přestože značná část tohoto snížení byla způsobena klesajícími cenami ropy, jádrové cenové tlaky byly také slabší, než se předpokládalo. Tržní ukazatele střednědobých inflačních očekávání rovněž klesaly, což dále zesilovalo rizika sekundárních efektů. V březnu došlo k výraznému snížení projekcí inflace, které sestavili pracovníci ECB,

což implikovalo další odložení okamžiku, kdy by se inflace měla vrátit k cíli Rady guvernérů na úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty.

Pesimističtější výhled si v březnu vynutil razantní reakci měnové politiky

V této souvislosti existovaly pádné argumenty pro změnu nastavení měnové politiky Rady guvernérů, která by poskytla další výrazný měnověpolitický podnět působící proti zvýšeným rizikům pro cíl ECB v oblasti cenové stability. Rada guvernérů proto v březnu 2016 přijala komplexní soubor měnověpolitických opatření.

Na svém březnovém zasedání Rada guvernérů rozhodla: (i) snížit základní úrokové sazby a především snížit sazbu vkladové facility na -0,40 %³⁸, (ii) rozšířit objem měsíčních nákupů v rámci APP na 80 mld. EUR od dubna 2016 a zvýšit limity vztahující se na emitenta a na podíl na emisi v případě nákupů některých druhů cenných papírů, (iii) zařadit do APP nový program nákupu aktiv podnikového sektoru (CSPP) pro nákup dluhopisů v eurech s investičním stupněm vydaných nebankovními podniky usazenými v eurozóně a (iv) zahájit od června 2016 novou sérii čtyř cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO II) se splatností čtyři roky. Rada guvernérů také v rámci své signalizace budoucí měnové politiky dále vyjasňovala, že očekává setrvání základních úrokových sazeb ECB na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont našich čistých nákupů aktiv, a znovu potvrzovala, že nákupy aktiv by měly probíhat do konce března 2017 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem.

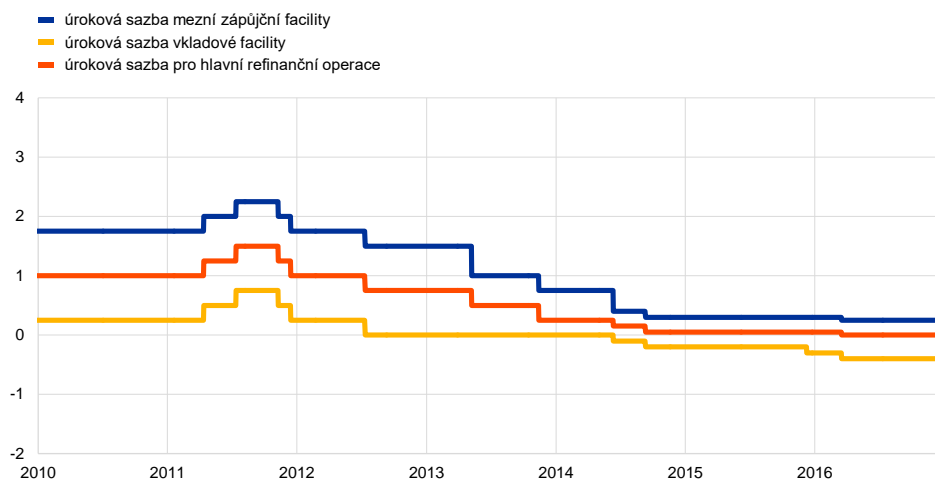
Cílem tohoto komplexního souboru opatření bylo dále uvolnit výpůjční podmínky pro soukromý sektor a podpořit jeho úvěrování a tím posílit dynamiku oživení v eurozóně a urychlit návrat inflace na požadované úrovni. Opatření rovněž pomohla zmírnit tlak na finančním trhu, který byl zaznamenán na začátku roku, a zabránit, aby narušoval transmissi akomodativního nastavení měnové politiky (viz část 2.2 kapitoly 1). Snížení sazby vkladové facility mělo za cíl vyvolat další uvolnění úvěrových podmínek (viz graf 23). Banky se zůstatky likvidity převyšujícími povinné minimální rezervy by tak byly motivovány využít likviditu ke koupi jiných aktiv nebo k poskytování většího množství úvěrů reálné ekonomice. Záporná sazba vkladové facility tím podpořila program nákupu aktiv zesílením efektů změn struktury portfolií.

³⁸ Rada guvernérů také rozhodla snížit sazbu pro hlavní refinanční operace a sazbu mezní zápůjční facility o 5 bazických bodů (na 0 % a 0,25 %).

Graf 23

Základní úrokové sazby ECB

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou ze 7. prosince 2016.

TLTRO II byly navrženy jako významný prvek úvěrového uvolnění a tvorby úvěrů, který napomáhá transmisi měnové politiky prostřednictvím kanálu bankovních úvěrů. Zatímco maximální účtovaná úroková sazba byla stanovena ve výši přidělované sazby pro hlavní refinanční operace, skutečná sazba by mohla být dokonce tak nízká jako sazba vkladové facility, jestliže by úvěry poskytnuté danou bankou přesáhly předem stanovenou referenční hodnotu.³⁹

Zavedení CSPP dále posílilo transmisi nákupů aktiv prováděných Eurosystemem do reálné ekonomiky. Byla definována široká množina způsobilých aktiv, aby program pomohl co největšímu počtu podniků a sektorů.⁴⁰ Nákupy v rámci CSPP byly v zásadě umožněny na primárním i sekundárním trhu.⁴¹

Ekonomika eurozóny byla ve druhé polovině roku 2016 odolná, ale slabá jádrová inflace přetrvávala

Soubor opatření schválených v březnu 2016 byl společně s předchozím významným měnovým stimulem zásadní pro podporu odolnosti ekonomiky eurozóny v prostředí globální a politické nejistoty. Po výsledku britského referenda o členství v EU v polovině roku 2016 se zprvu zvýšila volatilita na finančních trzích, ale trhy celkově vykazaly povzbudivou odolnost a poměrně rychle se opět uklidnily. Této odolnosti

³⁹ Na rozdíl od první série TLTRO nebyly pro TLTRO II stanoveny žádné povinnosti týkající se předčasného splacení. Podrobnosti viz příloha I [rozhodnutí \(EU\) 2016/810](#) a [tisková zpráva](#) o TLTRO II ze dne 10. března 2016.

⁴⁰ Základem pro určení způsobilosti podnikových cenných papírů pro nákupy v rámci CSPP je rámec pro zajištění operací Eurosystemu společně se specifickými definicemi nebankovních podniků. Další podrobnosti viz [rozhodnutí \(EU\) 2016/948](#).

⁴¹ Do programu CSPP bylo začleněno několik pojmů týkajících se zákazu měnového financování. Například v případě dluhových cenných papírů vydaných subjekty, které patří mezi veřejné podniky, byly nákupy omezeny pouze na sekundární trh.

napomohla skutečnost, že centrální banky na celém světě byly připraveny v případě potřeby poskytovat likviditu, spojená s přísným regulatorním a dohledovým rámcem pro banky v eurozóně, a akomodativní měnověpolitická opatření ECB.

Zároveň byla zahraniční poptávka nadále nepříznivě ovlivňována možným budoucím dopadem výsledku britského referenda a dalšími geopolitickými nejistotami společně s nevýraznými růstovými vyhlídkami rozvíjejících se trhů, což bylo zpočátku vnímáno jako zdroj rizika zhoršení ekonomických vyhlídek eurozóny ve druhé polovině roku. To se také odrazilo v makroekonomických projekcích pracovníků ECB ze září 2016, které mírně snížily očekávaný růst eurozóny ve srovnání s červnovými projekcemi. Jádrové cenové tlaky navíc stále nevykazovaly přesvědčivý rostoucí trend a byly i nadále zdrojem obav. Především výhled růstu a inflace v eurozóně nadále závisel na velmi uvolněných finančních podmínkách, které do značné míry odrážely akomodativní nastavení měnové politiky.

Rada guvernérů proto na podzim velmi pozorně sledovala vývoj v ekonomice a na finančních trzích a zdůrazňovala své odhodlání zachovat velmi výraznou míru podpory ze strany měnové politiky, které byla nutná k zajištění udržitelného přiblížení inflace k úrovním pod 2 %, ale blízko této hodnoty ve střednědobém horizontu. S cílem zvýšit svoji připravenost a akceschopnost dále Rada guvernérů uložila příslušným výborům Eurosystemu, aby zkoumaly možnosti, které by zajistily hladkou implementaci APP do března 2017 nebo podle potřeby i delší dobu.

Ke konci roku oživení v eurozóně nadále vykazovalo odolnost vůči panujícím nejistotám, čemuž napomáhalo také pokračující silné promítání měnověpolitických opatření do reálné ekonomiky eurozóny. Oživení postupovalo mírným, avšak zrychlujícím tempem převážně v důsledku zesilující domácí poptávky, růstu reálného disponibilního důchodu, pokračující tvorby pracovních míst a nadále velmi příznivých podmínek financování. Inflace se rovněž zvýšila v návaznosti na rostoucí ceny energií a ve výhledu měla dále růst.

Prosincový soubor opatření měl za cíl zachovat výraznou míru měnové akomodace

Scénář postupně rostoucího trendu inflace nadále do značné míry závisel na podpoře ze strany akomodativní měnové politiky. Vzhledem k dlouhodobě slabé jádrové inflaci bylo nepravděpodobné, že by bylo s dostatečnou jistotou dosaženo trvalejšího přiblížení inflace požadovaným úrovním. V této situaci bylo zapotřebí zachovat velmi výraznou míru měnové akomodace déle než do března 2017.

Na svém prosincovém zasedání proto Rada guvernérů rozhodla: (i) prodloužit horizont čistých nákupů aktiv déle než do března 2017 oznámením pokračování APP – společně s reinvestováním splatných cenných papírů⁴² – v měsíčním objemu 60 mld. EUR od dubna 2017 do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i delší

⁴² V prosinci 2015 Rada guvernérů přijala rozhodnutí reinvestovat splátky jistiny z cenných papírů koupených v rámci APP, jakmile budou splatné, a to po nezbytně dlouhou dobu. Viz [úvodní prohlášení z tiskové konference konané v prosinci 2015](#).

dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem, a (ii) upravit parametry APP od ledna 2017, aby byla zajištěna jeho pokračující hladká implementace, a to snížením minimální zbytkové splatnosti způsobilých cenných papírů v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru ze dvou let na jeden rok a umožněním nákupů cenných papírů s výnosem do splatnosti pod úrokovou sazbou vkladové facility ECB v nezbytném rozsahu.⁴³ Základní úrokové sazby ECB byly ponechány beze změny a Rada guvernérů uvedla, že nadále očekává jejich setrvání na současné nebo nižší úrovni po delší dobu a rozhodně za horizont čistých nákupů aktiv. Rada guvernérů dále znovu potvrdila, že bude pečlivě sledovat, jak se bude vyvíjet výhled cenové stability, a bude-li to k dosažení jejího cíle nutné, využije všechny nástroje, které má v rámci svého mandátu k dispozici. Rada guvernérů především zdůraznila, že kdyby mezitím došlo ke zhoršení výhledu nebo kdyby finanční podmínky nebyly v souladu s dalším pokrokem v udržitelném přibližování inflace k cíli, zamýšlí zvýšit objem nebo prodloužit trvání programu.

Tato rozhodnutí měla za cíl zajistit, že finanční podmínky v eurozóně budou nadále velmi příznivé, což zůstávalo zásadní podmínkou dosažení cíle ECB v oblasti cenové stability. Zejména prodloužení nákupů v rámci APP mělo zajistit trvalejší podporu podmínek financování a tím i trvalejší transmissi stimulačních opatření na podporu mírného, ale zesilujícího oživení. Cílem dlouhodobější přítomnosti Eurosystemu na trhu bylo působit jako zdroj stability v prostředí zvýšené nejistoty včetně obav pramenících z možných dlouhodobých dopadů britského referenda a možných hospodářskopolitických dopadů prezidentských voleb ve Spojených státech. Snížení měsíčního objemu nákupů odráželo přehodnocení bilance rizik Radou guvernérů, podle něhož se zvýšila důvěra v celkový výkon ekonomiky eurozóny, zatímco rizika deflace z velké části vymizela. Cílem rozhodnutí bylo chránit finanční podmínky v eurozóně a umožnit, aby oživení pokračovalo a zesílilo navzdory možným vnějším či vnitřním šokům.

Box 5

Distribuční dopady měnové politiky

V posledních letech přijala ECB řadu měnověpolitických opatření zaměřených na plnění jejího cíle cenové stability. Základní úrokové sazby ECB byly sníženy na historicky nejnižší hodnoty a k dosažení dodatečné měnové akomodace byla přijata další nekonvenční opatření, například cílené dlouhodobější refinanční operace a nákupy cenných papírů soukromého i veřejného sektoru.⁴⁴ Tato opatření velmi úspěšně přispěla k uvolňování celkových finančních podmínek a podpoře výhledu reálné ekonomické aktivity a inflace v eurozóně. Stejně jako každé „standardní“ měnověpolitické opatření ovlivnila tato opatření přijatá v posledních letech celou řadu tržních úrokových sazeb a cen aktiv. Ačkoli tyto efekty prospívají ekonomice jako celku prostřednictvím dopadu na tvorbu pracovních míst, rozdělení konečných výhod ze změn finančních proměnných mezi ekonomické sektory a jednotlivce může být nerovnoměrné. Cílem tohoto boxu je objasnit

⁴³ Zároveň byly přijaty změny rámce pro zápůjčky cenných papírů s cílem zvýšit jeho efektivitu. Viz [tisková zpráva](#) z 8. prosince 2016.

⁴⁴ Podrobnější informace o fundamentálních faktorech ovlivňujících nízké úrokové sazby jsou k dispozici v boxu s názvem „Proč jsou úrokové sazby tak nízké?“, *Výroční zpráva*, ECB, 2015.

distribuční dopady měnověpolitických opatření přijatých ECB v posledních letech, a to nejprve přímé dopady skrze finanční kanály a poté spíše nepřímé dopady na růst a trh práce.⁴⁵

V prvním z těchto případů se distribuční efekty měnové politiky uplatňují prostřednictvím finančních kanálů, které ovlivňují finanční příjmy a bohatství. Když centrální banka sníží měnověpolitické sazby nebo nakoupí aktiva a tím sníží úrokové sazby pro různé trhy a splatnosti, nevyhnutelně dochází k redistribuci finančních příjmů napříč sektory a domácnostmi podle jejich čisté finanční pozice, tj. podle toho, zda jsou čistými střadateli nebo čistými dlužníky. Analýza změn čistých úrokových příjmů v posledních letech tak může přinést důležité poznatky o distribučních dopadech nízkých úrokových sazeb, neboť vliv měnové politiky na tuto složku finančních příjmů je nejpřímější. Dopad klesajících úrokových sazeb na čisté úrokové příjmy (tj. přijaté minus zaplacené úroky) lze odhadnout podle toho, jak se během krize změnil výnos z existujících aktiv a pasiv. V eurozóně jako celku měly finanční instituce od druhého čtvrtletí 2014 do třetího čtvrtletí 2016 v souhrnu nižší úrokové příjmy, zatímco nefinanční podniky a vládní instituce na svých čistých úrokových výdajích ušetřily (viz graf A).⁴⁶ Sektor domácností, u něhož jsou často předpokládány výrazné ztráty z důvodu jeho pozice čistého střadatele, ve skutečnosti zaznamenal pouze mírnou ztrátu čistých úrokových příjmů. Graf A pro srovnání zobrazuje také změny čistých úrokových příjmů od roku 2008, které dokládají, že hlavní část změn se ve skutečnosti odehrála již před zavedením záporné sazby vkladové facility ECB v červnu 2014 i před začátkem nákupů cenných papírů veřejného sektoru v březnu 2015.

Tyto souhrnné údaje za sektory zakrývají výrazný rozptyl dopadů na jednotlivé domácnosti. Měření dopadů na jednotlivce není snadné, ale některé závěry lze dovést z výběrového šetření Eurosystemu o financích a spotřebě domácností. Prozatím proběhly dvě vlny tohoto šetření, v roce 2010 a v roce 2014, které poskytují příležitost vyhodnotit, jak se s klesajícími úrokovými sazbami přesouvaly čisté finanční příjmy mezi různými domácnostmi.⁴⁷ V eurozóně jako celku došlo k mírnému poklesu poměru čistých finančních příjmů k celkovým příjmům domácností, což je v souladu se sektorovými údaji uvedenými v grafu A. Zároveň však byl patrný progresivní distribuční dopad na různé skupiny domácností. Domácnosti s nejnižším čistým bohatstvím vykázaly zhruba nezměněnou pozici, což odráželo pokles splátek jejich dluhu i příjmů z finančních investic, zatímco nejbohatší domácnosti ztratily nejvíce, neboť jejich finanční aktiva jsou výrazně vyšší než jejich dluh (viz graf B).

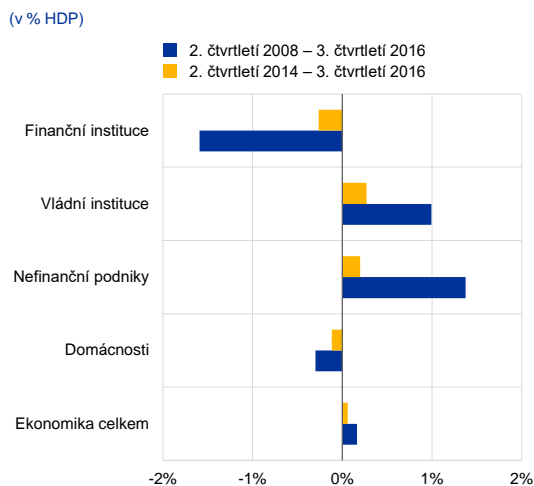
⁴⁵ Viz také projev „Stability, equity and monetary policy“, Mario Draghi, 2nd DIW Europe Lecture, German Institute for Economic Research (DIW), Berlín, 25. října 2016.

⁴⁶ Změny úrokových sazeb se promítají rozdílnými tempy v závislosti na splatnosti daného aktiva či pasiva. Výpočty vycházejí ze skutečných úrokových toků podle sektorových účtů, které implicitně odrážejí splatnostní strukturu sektorových rozvah.

⁴⁷ Čistými finančními příjmy se rozumí příjmy domácností z finančních investic (úroky a dividendy) minus jejich celkové splátky dluhu.

Graf A

Změny čistých úrokových příjmů v jednotlivých sektorech

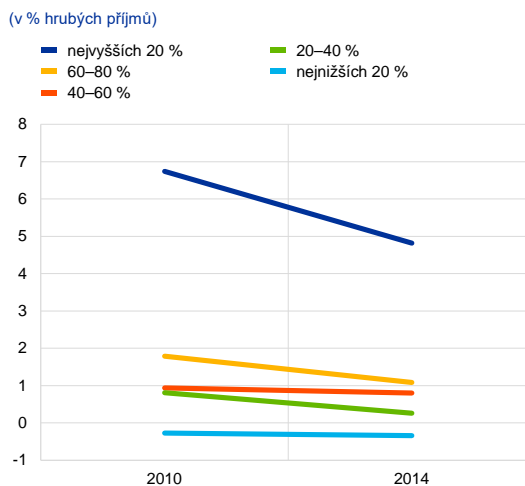


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Graf zobrazuje změny klouzavého průměru čistých úrokových příjmů za čtyři čtvrtletí od druhého čtvrtletí 2008 do třetího čtvrtletí 2016 a od druhého čtvrtletí 2014 do třetího čtvrtletí 2016. K vyloučení dopadu proměnlivého stavu aktiv/pasiv na čisté úrokové příjmy jsou změny vypočítány aplikací výnosnosti aktiv a pasiv na pomyslné stavy aktiv a pasiv v prvním čtvrtletí 2008 a prvním čtvrtletí 2014. Změny čistých úrokových příjmů jsou vyjádřeny v % HDP, přičemž HDP je fixován k počátku období. Zaplacené/přijaté úroky jsou zobrazeny po alokaci FISIM (nepřímě měřených služeb finančního zprostředkování).

Graf B

Čisté finanční příjmy domácností



Zdroj: výběrové šetření Eurosystemu o financích a spotřebě domácností (2010 a 2014).

Poznámky: Procentní rozpětí představují kategorie podle čistého bohatství, např. nejnižších 20 % = pětina domácností s nejnižším čistým bohatstvím. Čisté finanční toky jsou vypočítány jako příjmy z finančních investic minus celkové splátky dluhu. Podíly jsou vypočítány jako součet čistých finančních toků domácností v dané kategorii podle čistého bohatství dělený součtem příjmů všech domácností v této kategorii.

Distribuční dopady měnové politiky závisí také na druhém finančním kanálu, a to efektech bohatství. Také tyto efekty zčásti objasňuje výběrové šetření o financích a spotřebě domácností. Domácnosti v eurozóně, které drží finanční aktiva, jako jsou akcie či dluhopisy, jsou výrazně koncentrovány v nejvyšší části rozdělení podle čistého bohatství. Kapitálové zisky na akciových a dluhopisových trzích tak jsou přínosem pouze pro poměrně malou část obyvatelstva, zatímco tři čtvrtiny populace z nich nemají žádný prospěch. Naopak vlastnictví bytů je mezi jednotlivé kategorie podle čistého bohatství rozděleno rovnoměrněji. Mediánová domácnost tak má prospěch z růstu cen nemovitostí.⁴⁸

Pro hodnocení efektů bohatství je nejvíce relevantní období od poloviny roku 2014, protože za příčinu růstu cen aktiv jsou většinou považovány nákupy aktiv. Absolutním a relativním efektům bohatství na různých úrovních bohatství v daném časovém období lze porozumět s pomocí odhadu, jak by se vyvíjela hodnota stavu bohatství drženého v polovině roku 2014 (poslední dostupný datový bod), jestliže by ji ovlivňovaly pouze změny cen akcií, dluhopisů a rezidenčních nemovitostí od té doby.⁴⁹ Výsledkem pro eurozónu je absolutní zisk: domácnosti na všech úrovních bohatství zaznamenaly nárůst podílu bohatství na průměrných příjmech. Důvodem je, že ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně v daném období rostly, zatímco ceny dluhopisů v průměru

⁴⁸ Viz Adam, K. a Tzamourani, P., „Distributional consequences of asset price inflation in the euro area“, *European Economic Review*, sv. 89, 2016, s. 172–192.

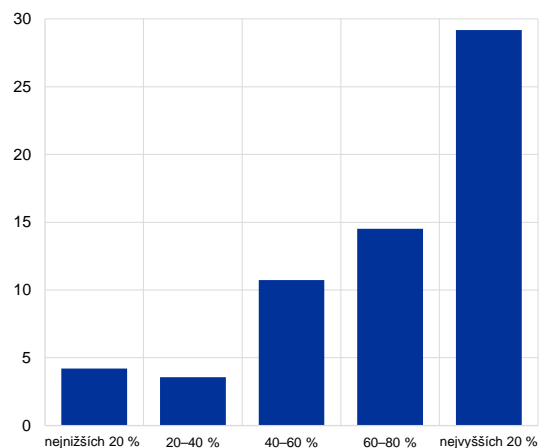
⁴⁹ Simulace předpokládá, že změny složek bohatství od poloviny roku 2014 do poloviny roku 2016 byly taženy specifickým vývojem cen rezidenčních nemovitostí, akcií a dluhopisů v jednotlivých zemích. Poté odvozuje implikace pro změny čistého bohatství jednotlivých domácností, které závisí na podílu jednotlivých aktiv v držbě dané domácnosti.

zaznamenaly mírné zvýšení a ceny akcií dokonce poklesly. Bohatší domácnosti však v relativním vyjádření profitovaly více než chudší domácnosti (viz graf C).

Graf C

Odhadované změny čistého bohatství domácností

(změny v procentních bodech vztahující se k procentnímu podílu průměrného čistého bohatství na průměrných hrubých příjmech v dané kategorii podle bohatství, 2. čtvrtletí 2014 – 2. čtvrtletí 2016)



Zdroje: simulace ECB a výběrové šetření Eurosystemu o financích a spotřebě domácností.

Poznámka: Procentní rozpětí představují kategorie podle čistého bohatství, např. nejnižších 20 % = pětina domácností s nejnižším čistým bohatstvím.

k rostoucímu trendu objemu úvěrů. Jednou z příčin byl obrát ve finanční fragmentaci zaznamenané v letech 2011–2012. Roli hrál také druhý faktor: opatření ECB pomohla přerušit začarovaný kruh mezi sazbami z bankovních úvěrů, makroekonomickými výsledky a vnímáním úvěrového rizika ve zranitelných zemích. Uvolnění úvěrových podmínek pomohlo zvrátit negativní distribuční efekt v oblasti přístupu k financování, což se nyní projevuje v agregátní poptávce.

Spolu se zesilováním ekonomiky se snižuje míra nezaměstnanosti. Zlepšování finančních podmínek v důsledku měnové politiky ECB podporuje úvěrování domácností a firem, což podporuje spotřebu (zboží dlouhodobé spotřeby) i investice. To dále podporuje hospodářský růst a zaměstnanost (viz graf D). Tvorba nových pracovních míst by měla pomoci především chudším domácnostem, protože jejich situace v oblasti zaměstnanosti je velmi citlivá na stav ekonomiky. Tento distribuční efekt dále podporuje hospodářský růst, neboť domácnosti s nižšími příjmy zpravidla mají vyšší mezní sklon ke spotřebě financované z příjmů. Během aktuálního období silného růstu zaměstnanosti se skutečně také výrazně zvyšovaly reálný disponibilní důchod i spotřeba (viz graf E).

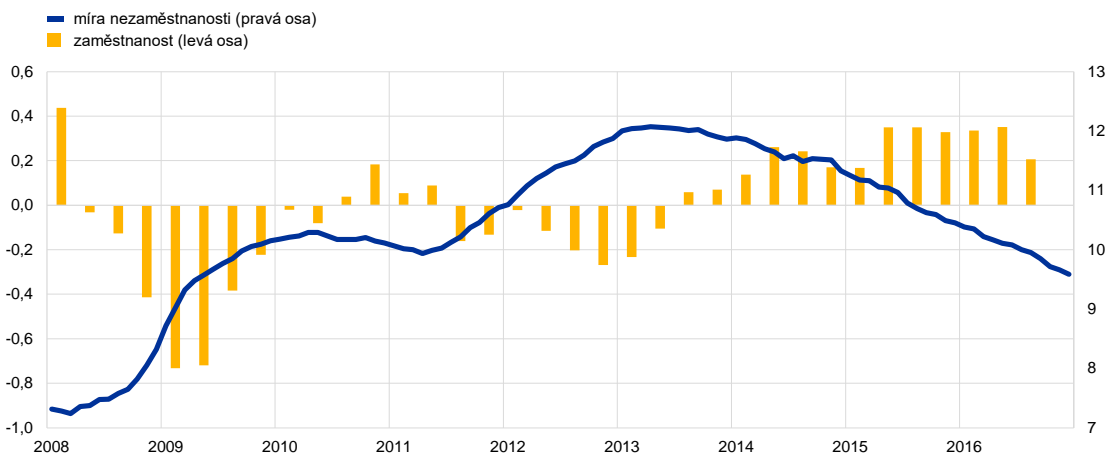
Vyvážené hodnocení celkových distribučních dopadů měnové politiky musí také zahrnovat její makroekonomické důsledky. I když nízké úrokové sazby a vysoké ceny aktiv nejsou nutně výhodné pro všechny sektory a jednotlivce, ve střednědobém horizontu existují pozitivní distribuční efekty spojené s růstem agregátní poptávky, snížením nezaměstnanosti a příspěvkem k cenové stabilitě. Všechny tyto faktory zpravidla snižují nerovnost.

Od přijetí souboru opatření ECB na uvolnění úvěrových podmínek v červnu 2014 eurozóna těžší ze širšího oživení, které je taženo domácí poptávkou. Během oživení v letech 2009–2011 tomu bylo jinak a oživení se spoléhalo převážně na čistý vývoz (viz box 2, graf A). Ačkoli se těžko stanovuje přesný příspěvek měnové politiky k tomuto vývoji, můžeme konstatovat, že od června 2014 opatření ECB vedla k poklesu a sblížování sazeb z bankovních úvěrů a

Graf D

Vývoj na trhu práce

(mezičtvrtletní změny v % (zaměstnanost), v % (nezaměstnanost))



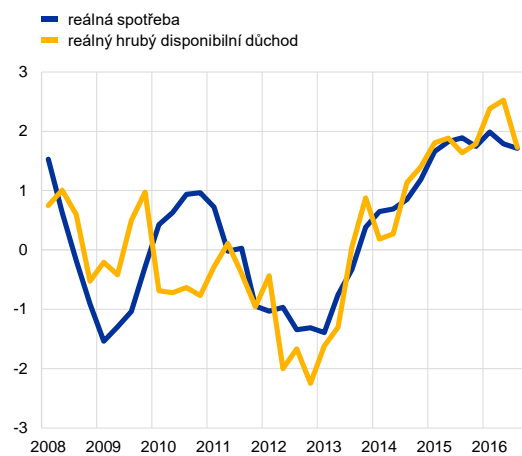
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2016 (zaměstnanost) a prosinec 2016 (míra nezaměstnanosti).

Graf E

Spotřeba a reálný hrubý disponibilní důchod

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2016.

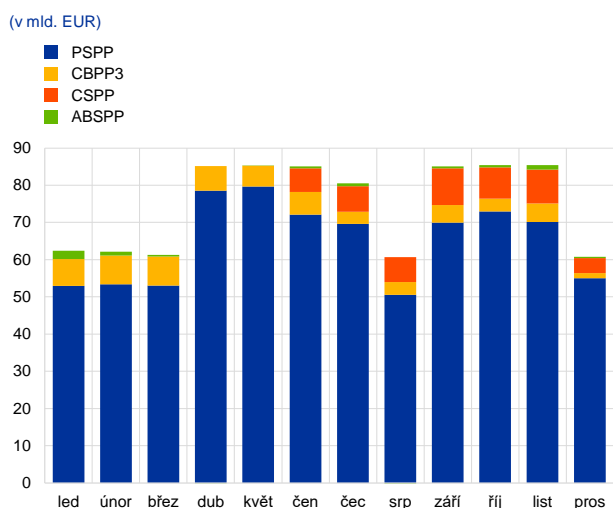
ECB sleduje distribuční dopady své měnové politiky, protože ovlivňují její transmisi a tím i změny trajektorie inflace. Řešení případných nežádoucích redistribučních efektů však nespadá do působnosti měnové politiky, jelikož jejím primárním cílem je cenová stabilita. Rozdělení příjmů a bohatství mohou svými politikami, zejména cílenými fiskálními opatřeními, ovlivňovat vlády. Rozhodnější prorůstové strukturální a fiskální politiky jsou klíčovým doplňkem akomodativního nastavení měnové politiky ECB s ohledem na urychlení návratu ekonomiky eurozóny k potenciálnímu HDP a zvýšení růstové trajektorie potenciálního produktu. To by snížilo zátěž pro měnovou politiku a umožnilo jí návrat k používání standardního souboru nástrojů – včetně kladných úrokových sazeb.

2.2 Transmise měnové politiky do finančních a ekonomických podmínek

Komplexní měnověpolitická opatření ECB nadále účinně zajišťovala výraznou míru měnové akomodace

Klíčovým faktorem podporujícím oživení v eurozóně byla měnověpolitická opatření zavedená v polovině roku 2014, kdy ECB poprvé představila plošné uvolňovací nástroje včetně uvolnění úvěrových podmínek. Tato komplexní měnověpolitická opatření – např. nákupy aktiv, cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO) a nízké měnověpolitické sazby – se nadále promítají do reálné ekonomiky. V důsledku toho se výpůjční podmínky pro domácnosti a podniky výrazně uvolnily a úvěrování se posílilo, čímž se podpořily celkové výdaje v celé eurozóně.

Graf 24
Měsíční nákupy v rámci APP v jednotlivých programech v roce 2016



Zdroj: ECB.

Značná míra akomodace pocházela z čistých nákupů v rámci programu nákupu aktiv (APP), který zahrnuje nákupy široké škály cenných papírů soukromého i veřejného sektoru ve čtyřech podprogramech: v programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSPP), v programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP), ve třetím programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a v programu nákupu aktiv podnikového sektoru (CSPP). Implementace programu APP probíhala v roce 2016 opět hladce. Flexibilita v rámci APP umožnila, aby průměrné měsíční nákupy zůstaly v souladu s cílem stanoveným Radou guvernérů, tj. na úrovni 60 mld. EUR měsíčně od ledna do března 2016 a na úrovni 80 mld. EUR měsíčně ve zbytku roku. Nákupy byly ale mírně nižší v srpnu a prosinci, tj. v měsících zpravidla charakterizovaných nižší likviditou na trhu, a mírně vyšší v ostatních měsících. Zdaleka největší podíl na celkovém objemu nákupů stále představují nákupy cenných papírů veřejného sektoru (viz graf 24).

Úspěšně pokračovala transmise opatření ECB prostřednictvím finančních trhů a bankovního systému

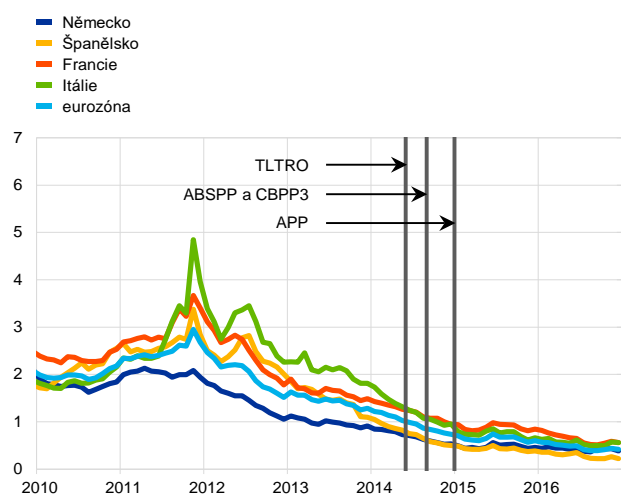
Měnověpolitická opatření ECB měla výrazný vliv na referenční finanční aktiva. Ke značnému poklesu sazeb peněžního trhu a výnosů státních dluhopisů od poloviny roku 2014 přispěly především nákupy aktiv prováděné Eurosystemem a prostřední

nízkých úrokových sazeb.⁵⁰ Měnová politika ECB také pomohla částečně uchránit podmínky na trhu dluhopisů v eurozóně před rostoucími výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech ke konci roku 2016. Opatření ECB navíc ovlivnila vývoj v ostatních segmentech finančních trhů. Je možné, že změny struktury portfolií a kladné makroekonomické vlivy spojené s velice významnou mírou měnové akomodace podpořily oživení cen akcií. Nominální efektivní kurz eura se v roce 2016 celkově snížil.

Graf 25

Souhrnné náklady dluhového financování bank

(souhrnné náklady dluhového financování prostřednictvím vkladů a na nezajištěných trzích; v % p.a.)



Zdroje: ECB, Merrill Lynch Global Index a výpočty ECB.

Měnověpolitická opatření ECB přispěla k významnému zlepšení podmínek financování bank dvěma způsoby. Zaprvé, nástroje financování bank byly mezi třídami aktiv, které zaznamenaly významný pokles střednědobých až dlouhodobých výnosů. K tomu přispěl vliv změn struktury portfolií v důsledku nákupů aktiv prováděných Eurosystemem a nedostupnost aktiv kvůli nižší emisi dluhopisů ze strany bank, které si místo toho půjčovaly v rámci TLTRO.⁵¹ Tím došlo k výraznému poklesu souhrnných nákladů dluhového financování bank (viz graf 25). Zadruhé, banky nadále nahrazovaly dražší, krátkodobé financování prostřednictvím trhů financováním prostřednictvím TLTRO (a navíc využívaly možnost nahrazení TLTRO-I levnějšími TLTRO-II).⁵² V roce 2016 byly provedeny tři ze čtyř plánovaných operací TLTRO-II a čtvrtá je naplánovaná na březen 2017.⁵³ Do konce roku 2016 bylo čerpáno celkem 506,7 mld. EUR, tj. přibližně 43% celkového úvěrového přidělu bank v eurozóně v rámci TLTRO-II.

Celkový vliv APP a záporné sazby vkladové facility na ziskovost bank byl omezený, protože se vlivy na různé složky zisků bank z velké části vzájemně vykompenzovaly (viz graf 26). Na jednu stranu tato dvě opatření snížila úrokové sazby u velké skupiny finančních aktiv, snížila úrokové marže a přispěla tak k nižším čistým úrokovým příjmům. Na druhou stranu nárůst tržní hodnoty státních dluhopisů v držení bank vygeneroval kapitálové zisky. Vedle toho kladné vlivy nedávných měnověpolitických opatření na hospodářský výhled přispěly k nárůstu objemu úvěrů a zlepšení jejich kvality.

⁵⁰ Od poloviny roku 2014 se průměr výnosů desetiletých dluhopisů v eurozóně, kde byla jako váha použit HDP, snížil přibližně o 90 bazických bodů. Celkový sestupný trend byl přerušen ke konci roku 2016, kdy výnosy státních dluhopisů následovaly celosvětový trend prudkého nárůstu při zvýšené politické nejistotě.

⁵¹ První série TLTRO (TLTRO-I) byla oznámena 5. června 2014 a druhá série (TLTRO-II) 10. března 2016. Více informací o TLTRO je k dispozici v [tiskové zprávě](#) a více informací o TLTRO-II v části 2.1 kapitoly 1.

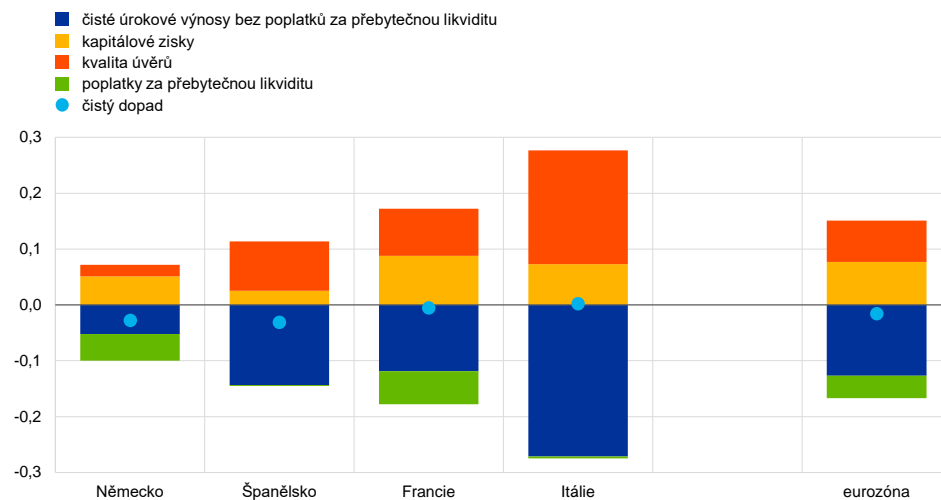
⁵² V roce 2016 byly úvěry z TLTRO-I v hodnotě 333 mld. EUR nahrazeny úvěry z TLTRO-II. První tři z operací TLTRO-II podle odhadu zlevnily financování o 11 bazických bodů.

⁵³ Vypořádání operací TLTRO-II bylo naplánováno na červen, září, prosinec 2016 a březen 2017. Poslední operace bude tudíž splatná v březnu 2021.

Graf 26

Ziskovost bank, APP a záporná sazba vkladové facility

(2014–2017; příspěvky k rentabilitě aktiv bank v procentních bodech)



Zdroje: Evropský orgán pro bankovníctví, ECB a odhady ECB.

Poznámky: Kapitálové zisky vycházejí z údajů na konsolidovaném základě za 68 bankovních skupin v eurozóně, které byly zahrnuty do seznamu významných institucí pod přímým dohledem ECB a do zátěžového testu pro celou EU z roku 2014. Údaje za eurozónu se vypočítají jako vážený průměr za země zahrnuté do vzorku s využitím konsolidovaných bankovních údajů jako váhy bankovního systému každé země v součtu za eurozónu.

Podniky v eurozóně těžily z akomodativní měnové politiky ECB

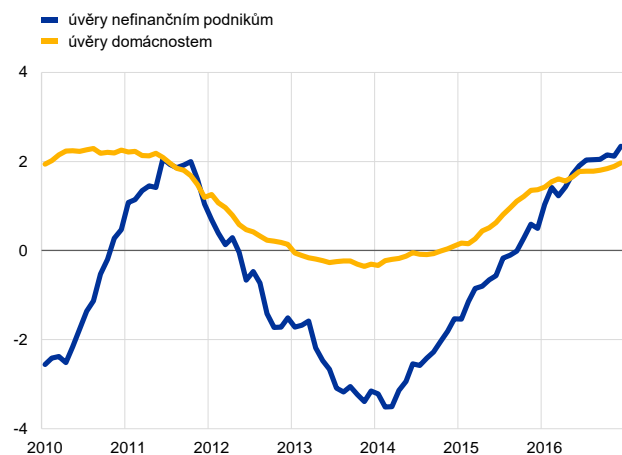
Promítání měnového stimulu do úvěrových podmínek bank a tvorby úvěrů bylo výrazné. Úrokové sazby od června 2014 citelně poklesly v širokém spektru tříd aktiv a úvěrových trhů. V důsledku toho podniky a domácnosti v eurozóně zaznamenaly příznivějších výpůjční podmínky. Například sazby z bankovních úvěrů u podniků poklesly od června 2014 do prosince 2016 o více než 110 bazických bodů (viz graf 19).

Uvolněné finanční podmínky pociťují i malé a střední podniky, které představují páteř ekonomiky v eurozóně a jsou ve velké míře závislé na bankovních úvěrech. Úvěrové podmínky bank se v případě malých a středních podniků dále zlepšily: od května 2014 poklesly sazby z velmi malých bankovních úvěrů podnikům zhruba o 180 bazických bodů. V šetření o přístupu podniků v eurozóně k financování navíc malé a střední podniky opět zaznamenaly další zlepšení přístupu k úvěrům a zvýšenou ochotu bank poskytovat úvěry s nižšími úrokovými sazbami.⁵⁴ Nové bankovní úvěry podnikům se nadále používají především k financování investičních projektů, zásob a provozního kapitálu.

⁵⁴ [Survey on the Access to Finance of Enterprises](#) in the euro area – April to September 2016, ECB, listopad 2016.

Graf 27**Úvěry MFI nefinančním podnikům a domácnostem**

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



Zdroj: ECB.

Nákupy aktiv prováděné Eurosystemem a prostředí nízkých úrokových sazeb motivovaly banky k poskytování většího množství úvěrů, např. snížením atraktivity investic do cenných papírů s nižším výnosem. Zároveň snížení nákladů na TLTRO-II pro banky aktivně poskytující úvěry také pobídlo banky k tomu, aby poskytly větší objem úvěrů (protože si banky mohou v rámci TLTRO-II půjčit levněji, pokud objem úvěrů překročí referenční hodnotu). To podpořilo uvolnění úvěrových standardů a zlepšení podmínek bankovních úvěrů, jak vyplývá z průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně.⁵⁵ V důsledku toho při rostoucí poptávce po úvěrech pokračovalo postupné oživení úvěrů soukromému sektoru v eurozóně. Od května 2014 do prosince 2016 se meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem zvýšilo z hodnoty -0,1 % na 2,0 % a tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům vzrostlo z hodnoty -2,9 % na 2,3 % (viz graf 27).

Původní údaje týkající se příspěvku CSPP k uvolnění podmínek financování podniků byly povzbudivé. Oznámení CSPP z 10. března 2016 výrazně podpořilo probíhající snižování spreadů mezi výnosy dluhopisů emitovaných nefinančními podniky a bezrizikovou sazbou (viz graf 28).⁵⁶ Vedle toho CSPP přispěl během roku k růstu emise podnikových dluhopisů v eurech (viz graf 29). V důsledku změn struktury portfolií vzrostla i poptávka po dluhopisech, které nespádají do CSPP, a díky tomu vzrostl objem emisí. CSPP měl také významné vedlejší účinky na podmínky financování podniků, protože banky kvůli nahrazování bankovních úvěrů emisemi podnikového dluhu zaznamenaly vyšší konkurenční tlak a výraznější snížení marží u úvěrů velkým podnikům.

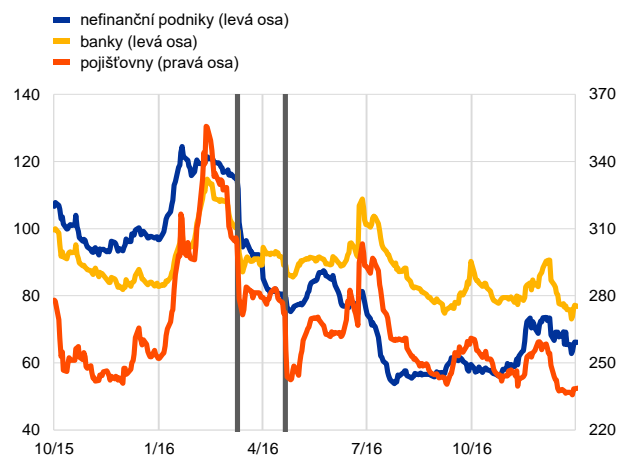
Provádění CSPP probíhalo tak, jak se předpokládalo při jeho spuštění. Nákupy byly dobře diverzifikované mezi jednotlivými ratingy, sektory, zeměmi a emitenty. K 31. prosinci 2016 držel Eurosystem nebankovní podnikové dluhopisy v hodnotě přibližně 51 mld. EUR, emitované 225 různými emitenty.

⁵⁵ Konkrétně banky nadále uváděly, že TLTRO, APP a záporná sazba vkladové facility přispěly k příznivějším podmínkám úvěrů. [Šetření bankovních úvěrů z července 2016](#) obsahovalo konkrétní otázky týkající se vlivu TLTRO. [Šetření bankovních úvěrů z října 2016](#) obsahovalo konkrétní otázky týkající se vlivu APP a záporné sazby vkladové facility na podmínky úvěrů a jejich objem.

⁵⁶ Empirické odhady naznačují, že k tomuto snížení došlo z velké části v důsledku spuštění CSPP. Viz box [„The corporate bond market and the ECB’s corporate sector purchase programme“](#), *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2016.

Graf 28**Spready investičních podnikových dluhopisů**

(v bazických bodech)

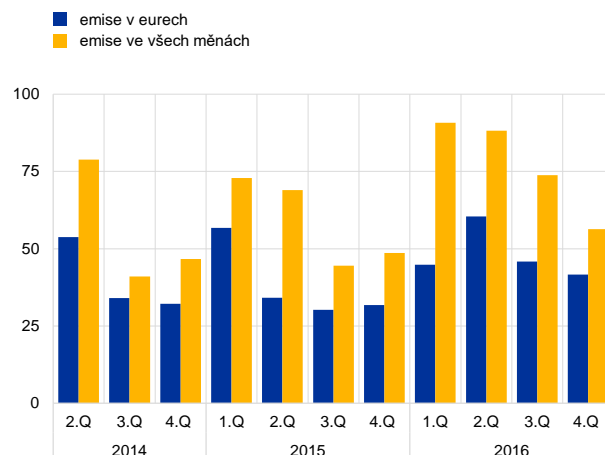


Zdroje: Markit a Bloomberg.

Poznámky: Spready podnikových dluhopisů se měří spready swapů aktiv. Svislé čáry označují jednání Rady guvernérů 10. března a 21. dubna. Indexy také obsahují podřízené dluhopisy.

Graf 29**Hrubá emise dluhu nefinančních podniků v eurozóně**

(v mld. EUR)



Zdroje: Dealogic a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje obsahují dluhopisy investičního i neinvestičního ratingového stupně. „Emise v EUR“ označuje nové emise v eurech vydané nefinančními podniky s ústředím v eurozóně. „Emise ve všech měnách“ označuje všechny nové emise nefinančních podniků s ústředím v eurozóně.

Akomodativní politika ECB významně podpořila makroekonomický vývoj v eurozóně

Měnověpolitická opatření, která ECB zavedla od června 2014, měla významný makroekonomický vliv. Bez těchto opatření by byl vývoj růstu i inflace v roce 2016 mnohem utlumenější. Především zmizelo riziko deflace, k čemuž přispěla opatření ECB.

Box 6**Velikost a struktura rozvahy Eurosystemu**

Od začátku finanční krize v letech 2007–2008 využívá Eurosystem svoji rozvalu k provádění řady měnověpolitických opatření, a proto se v čase mění její velikost a struktura. Tato opatření zahrnují operace na poskytování financování protistranám i nákupy aktiv v různých segmentech trhu s cílem zlepšit transmisi měnové politiky a uvolnit podmínky financování v eurozóně. Do konce roku 2016 dosáhla velikost rozvahy Eurosystemu historického maxima 3,7 bilionu EUR.

Na začátku roku 2014, než Rada guvernérů přijala řadu měnověpolitických opatření, představovala měnověpolitická aktiva 40 % bilanční sumy Eurosystemu. Zahrnovala úvěry úvěrovým institucím v eurozóně, jejichž podíl na bilanční sumě byl 30 % (viz graf níže) a měnověpolitické cenné papíry (aktiva získaná v rámci programu pro trhy s cennými papíry (SMP) a počátečních programů nákupu krytých dluhopisů), jejichž podíl byl zhruba 10 %. Mezi ostatní finanční aktiva patřily zejména: (i) cizí měny a zlato v držbě Eurosystemu, (ii) portfolia v eurech nevztahující se k měnové politice a (iii) nouzová pomoc v oblasti likvidity poskytovaná některými národními centrálními bankami Eurosystemu solventním institucím čelícím dočasným problémům s likviditou. Ostatní finanční aktiva podléhají interním vykazovacím požadavkům a omezením Eurosystemu plynoucím ze

zákazu měnového financování a z požadavku, že by neměly zasahovat do měnové politiky, které stanoví různé právní předpisy.⁵⁷

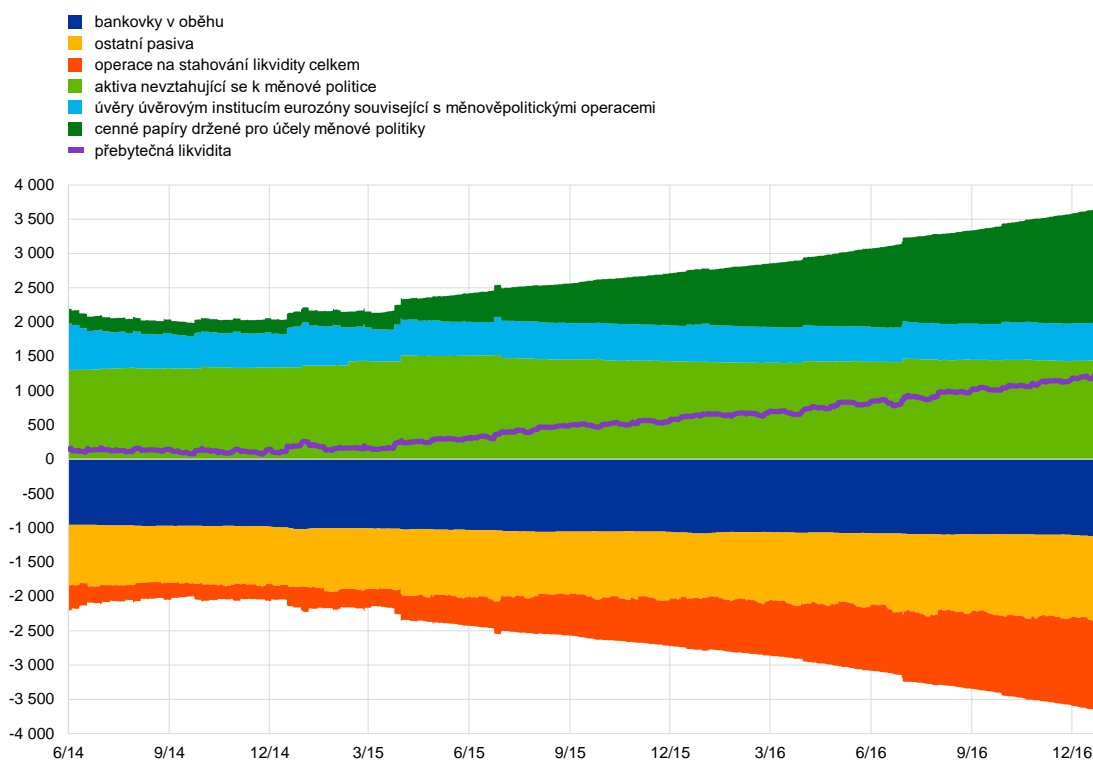
Na straně pasiv představovaly v červnu 2014 bankovky v oběhu – klíčové pasivum centrální banky – zhruba 44 % celkových pasiv. Rezervy v držbě protistran⁵⁸ představovaly 16 %, zatímco podíl ostatních pasiv včetně kapitálu a účtů přecenění činil 40 %.

Měnověpolitická opatření přijatá Radou guvernérů od června 2014, zejména rozšířený program nákupu aktiv (APP), který byl zahájen 9. března 2015, vedla k růstu rozvahy i ke změně její struktury. Ke konci roku 2016 se podíl měnověpolitických nástrojů na celkových aktivech zvýšil na 61 %, zatímco objem ostatních finančních aktiv zůstal poměrně stabilní. Na straně pasiv byl nejvýraznější dopad pozorován u rezerv v držbě protistran, které vzrostly o 1 bilion EUR a představovaly 36 % celkových pasiv ke konci roku 2016, zatímco bankovky v oběhu se v relativním vyjádření snížily na 31 %.

Graf

Vývoj konsolidované rozvahy Eurosystemu

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Kladné hodnoty se vztahují k aktivům a záporné hodnoty k pasivům. Křivka přebytečné likvidity je zobrazena v kladných hodnotách, ačkoli představuje součet následujících pasivních položek: zůstatků na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv a využívání vkladové facility.

⁵⁷ Především obecné zásady ECB o o domácích operacích správy aktiv a pasiv prováděných národními centrálními bankami ([ECB/2014/9](#)) a dohoda o čistých finančních aktivech ([ANFA](#)).

⁵⁸ Rezervy v držbě protistran zahrnují zůstatky běžných účtů a vkladové facility u národních centrálních bank. Během období, kdy Eurosystem takové operace prováděl, zahrnovaly také termínované vklady přijaté pro účely měnové politiky.

Průměrná splatnost portfolia a rozdělení mezi aktiva a země

Od zahájení programu APP zveřejňuje ECB na týdenním základě vývoj aktiv v rámci různých programů, z nichž se APP skládá. Navíc každý měsíc zveřejňuje strukturu aktiv v členění podle nákupů na primárním a sekundárním trhu pro 3. program nákupu krytých dluhopisů (CBPP3), program nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP) a program nákupu aktiv podnikového sektoru (CSPP). V případě programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSPP) zveřejňuje členění podle země emitující držené cenné papíry včetně vážené průměrné splatnosti.⁵⁹

Na konci roku 2016 byl PSPP největší složkou APP a připadalo na něj 82 % cenných papírů držených v rámci APP. V programu PSPP se nákupy rozdělují mezi trhy jednotlivých národních centrálních bank podle klíče pro upisování základního kapitálu ECB. V rámci kvót, které jsou jim přiděleny, mohou ECB a národní centrální banky vybírat mezi nákupy cenných papírů ústředních, regionálních a místních vládních institucí, cenných papírů emitovaných určitými agenturami usazenými v příslušné zemi a v případě potřeby také cennými papíry emitovanými nadnárodními institucemi.

Vážená průměrná splatnost PSPP ke konci roku 2016 činila 8,3 roku, v jednotlivých zemích se však lišila. Durace aktiv nakoupených Eurosystemem je relevantní ve dvou ohledech: zaprvé umožňuje Eurosystemu absorbovat úrokové riziko z trhu a motivuje investory ke změnám struktury jejich portfolií, zadruhé Eurosystem usiluje o tržně neutrální alokaci aktiv a nakupuje cenné papíry ve všech přípustných splatnostech a ve všech zemích způsobem, který odráží strukturu trhu státních dluhopisů v eurozóně. V souladu s [oznámením](#) z prosince 2015 budou splátky jistiny cenných papírů nakoupených v rámci APP reinvestovány, jakmile budou splatné, a to po nezbytně dlouhou dobu, což udrží konstantní výši aktiv držených v rámci APP za horizont čistých nákupů aktiv.

Vývoj v oblasti refinančních operací Eurosystemu

Od začátku června 2014 se nesplacený objem refinančních operací Eurosystemu snížil přibližně o 84 mld. EUR. V té době byla velká část tříletých dlouhodobějších refinančních operací ještě před splatností. Od té doby se splatnostní profil úvěrových operací Eurosystemu prodloužil. Vážená průměrná splatnost se zvýšila z přibližně půl roku v červnu 2014 na tři roky na konci roku 2016, a to především v důsledku dvou sérií cílených dlouhodobějších refinančních operací s počáteční splatností až čtyři roky.

3 Evropský finanční sektor: vyšší odolnost v prostředí slabé ziskovosti

V roce 2016 byla v rámci pravidelného hodnocení ECB v oblasti vznikajících rizik a odolnosti finančního systému zjištěna řada rizik ohrožujících finanční stabilitu eurozóny. Systémové napětí v eurozóně zůstalo ale celkově utlumené. Přestože se finanční instituce často potýkaly se slabou ziskovostí, v mnoha případech zlepšily svou odolnost, například díky vyšší kapitálové vybavenosti.

⁵⁹ Informace o vývoji aktiv držených v rámci APP jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

Rok 2016 byl druhým celým rokem, v němž ECB plnila své makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní úkoly poté, co byl v listopadu 2014 ustaven jednotný mechanismus dohledu (SSM), který se skládá z ECB a vnitrostátních příslušných orgánů zemí eurozóny. ECB se také podílela na několika významných regulatorních iniciativách a opatřeních zaměřených na vznik třetího pilíře bankovní unie, tj. evropského systému pojištění vkladů.

3.1 Rizika a zranitelná místa ve finančním systému eurozóny

ECB hodnotí vývoj finanční stability v eurozóně a finančních systémech EU a identifikuje tak zranitelná místa a zdroje systémového rizika. 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 zveřejňuje své analýzy finanční stability v pololetní publikaci *Financial Stability Review*.⁶⁰ ECB také poskytuje analytickou podporu Evropské radě pro systémová rizika v oblasti analýz finanční stability.

Turbulence na globálních finančních trzích v roce 2016 a obavy ohledně vyhlídek ziskovosti bank v eurozóně

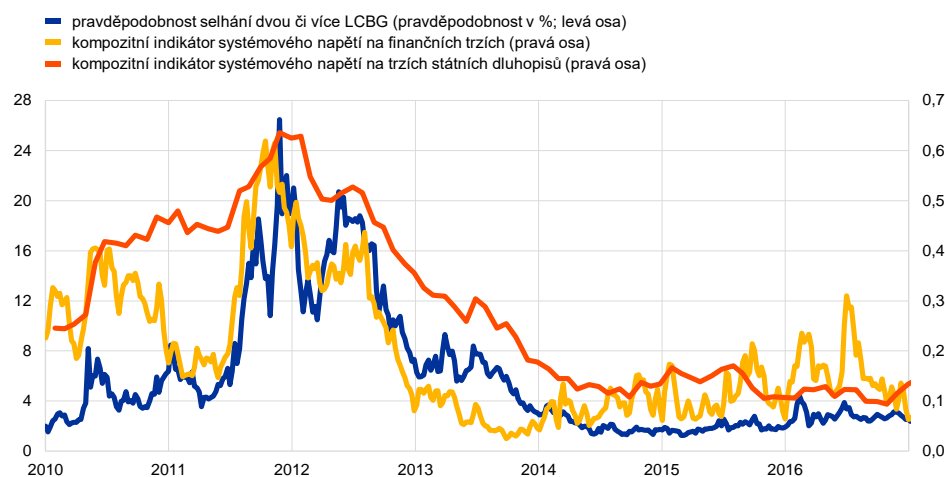
Systémové napětí v eurozóně zůstalo v roce 2016 celkově utlumené navzdory krátkým turbulencím na globálních finančních trzích. Mezi ně patřilo zhoršení tržního sentimentu na počátku roku, vyvolané volatilitou cen čínských akcií a obavami ohledně rozvíjejících se trhů, a později i politická nejistota, která následovala po výsledcích britského referenda o členství v EU a po prezidentských volbách ve Spojených státech. Ceny akcií bank v eurozóně zaznamenaly v roce 2016 období vysoké volatility, což celkově přispělo k nárůstu odhadovaných nákladů na emise akcií. Jedním z hlavních důvodů byly nadále obavy trhu ohledně vyhlídek ziskovosti bank v eurozóně v prostředí nízkého růstu a nízkých úrokových sazeb. Pokračující akomodativní měnová politika a ustupující obavy trhu ohledně Číny zároveň utlumily nárůst systémového napětí v eurozóně, přičemž standardní ukazatele bank, napětí na trzích státních dluhopisů a finanční zátěž zůstaly na konci roku 2016 na nízké úrovni (viz graf 30).

⁶⁰ Viz *Financial Stability Review*, ECB, květen 2014 a *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2016.

Graf 30

Kompozitní ukazatele systémového napětí na finančních trzích a na trzích státních dluhopisů a pravděpodobnost selhání dvou a více bankovních skupin

(leden 2011 – prosinec 2016)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: „Pravděpodobnost selhání dvou či více LCBG“ se rozumí pravděpodobnost souběžného selhání ve vzorku 15 velkých a komplexních bankovních skupin (LCBG) v ročním horizontu.

Za této situace byla v roce 2016 identifikována čtyři hlavní rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně (viz tabulka 2). Vzhledem k vyšší politické nejistotě, zranitelnosti rozvíjejících se trhů a relativně nízkému ocenění rizika na trzích vzrostla možnost globálního přecenění rizika. V prostředí nízkých úrokových sazeb investoři zároveň neustále zvyšovali úroveň rizika ve svých portfoliích. Co se týká cen aktiv, výnosy podnikových dluhopisů zůstaly v roce 2016 na nízké úrovni, zatímco na některých akciových trzích byly patrné známky nadhodnocení. Ty se také začínaly objevovat v některých zemích u rezidenčních a komerčních nemovitostí.

Tabulka 2

Klíčová rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně, zjištěná v publikaci Financial Stability Review z listopadu 2016

	Současná úroveň (barva) a poslední změna (šipka)*
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: red; margin-right: 5px;"></div> významné systémové riziko </div>	↑
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: orange; margin-right: 5px;"></div> střední systémové riziko </div>	→
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></div> potenciální systémové riziko </div>	↑
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></div> </div>	→
<p>Globální přecenění rizika vedoucí k finanční náskaze, vyvolané zvýšenou politickou nejistotou ve vyspělých ekonomikách a pokračující zranitelností rozvíjejících se trhů</p>	↑
<p>Nepříznivá zpětná vazba mezi slabou ziskovostí bank a nízkým nominálním růstem za situace, kdy některé země mají problém vyřešit vysoký objem úvěrů v selhání</p>	→
<p>Opakující se obavy ohledně udržitelnosti dluhu ve veřejném a nefinančním soukromém sektoru při nízkém nominálním růstu, pokud politická nejistota povede k zastavení reforem na národní a evropské úrovni</p>	↑
<p>Budoucí napětí v sektoru investičních fondů prohlubující likviditní rizika a přelévání do širšího finančního systému</p>	→

Zdroj: ECB.

* 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 předchozího vydání Financial Stability Review zvýšilo.

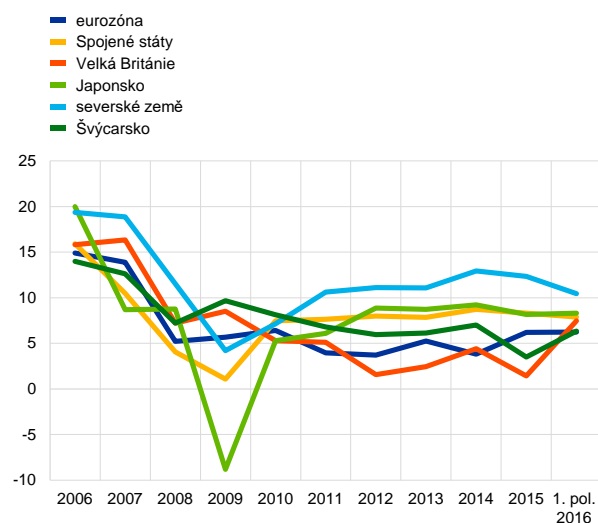
Další klíčové problémy v roce 2016 byly v mnoha směrech dědictvím bankovní a dluhové krize. Bankovní sektor eurozóny zůstal zranitelný i přes výše uvedené odolnost vůči tržnímu napětí. Slabý hospodářský růst a s ním spojené prostředí nízkých úrokových sazeb měly negativní vliv na vyhlídky ziskovosti bank ve vyspělých ekonomikách (viz graf 31). I přes tyto problémy banky v posledních letech významně posílily své kapitálové pozice (jak potvrzují také výsledky zátěžového testu pro celou EU, který provedl v roce 2016 Evropský orgán pro bankovnínictví).

V některých zemích eurozóny měla na vyhlídky ziskovosti dopad také strukturální nadbytečná kapacita a stále neúplné přizpůsobení obchodních modelů prostředí nízkých úrokových sazeb (viz box 7).

Objem úvěrů v selhání zůstal v některých zemích eurozóny nadále vysoký, což vyvolalo obavy ohledně budoucí ziskovosti bank a finanční stability (viz box 8). Kromě toho snižování úrovně úvěrů v selhání probíhalo stále pomalu. Na úrovni bank mezi tyto důvody patřily nedostatečné kapacity a zkušenosti s řízením úvěrů v selhání, kapitálová omezení a nízká ziskovost. Vedle toho rychlé řešení úvěrů v selhání limitovaly strukturální faktory, jako jsou nedostatečné insolvenční zákony, omezení v oblasti soudnictví, chybějící systémy mimosoudního vymáhání, nedostatečně rozvinutý trh úvěrů v selhání a účetní a daňové problémy.⁶¹

Graf 31
Medián rentability kapitálu bank v hlavních vyspělých hospodářských regionech

(2006–2016, v % p.a.)



Zdroje: SNL Financial a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje za rok 2016 se týkají prvního pololetí.

Rizika pro finanční stabilitu vyplývala v roce 2016 také z oblastí mimo bankovní sektor. Za prvé se zvýšily obavy ohledně udržitelnosti dluhu ve veřejném a nefinančním sektoru. Za druhé se také zvýšilo podstupované riziko v rychle rostoucím sektoru investičních fondů. Přestože investiční fondy v eurozóně zůstaly odolné vůči tržnímu napětí, odlivy některých nemovitostních fondů ve Velké Británii po výsledku referenda ukázaly zranitelnost otevřených fondů (fondů, které mohou emitovat neomezené množství podílů, přičemž investoři mohou svou investici kdykoli odprodat). Rizika umocnil nedostatek systémové perspektivy v regulaci sektoru a z toho plynoucí problém při prevenci kumulace rizik v celém sektoru.

Strukturální analýza širšího finančního sektoru eurozóny včetně pojišťoven a penzijních fondů a subjektů stínového bankovníctví potvrdila, že nebankovní finanční sektor v roce 2016 nadále rostl.⁶² Bankovní sektor se zároveň v roce 2016 dále posouval směrem k tradičnímu podnikání. Přesun od financování

poskytovaného centrální bankou a velkoobchodního financování k financování prostřednictvím vkladů byl doprovázen poklesem finanční páky.

⁶¹ Viz Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. a O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area“, *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2016, tematický článek B.

⁶² Viz *Report on financial structures*, ECB, říjen 2016.

Box 7

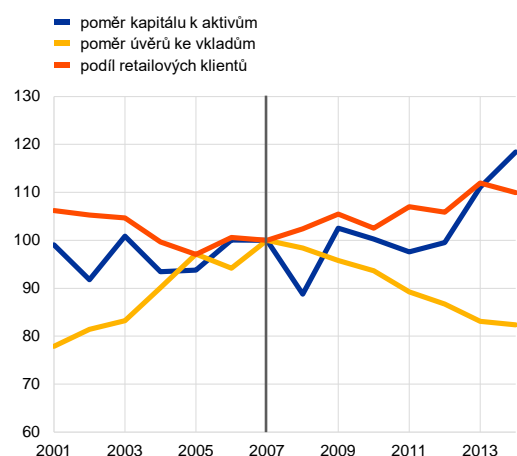
Rozmanitost obchodních modelů bank a jejich přizpůsobení prostředí nízkých úrokových sazeb

Klíčovým faktorem nízké ziskovosti bank v eurozóně je neúplné přizpůsobení obchodních modelů bank prostředí nízkých úrokových sazeb. Před finanční krizí podporovaly zisk bank vysoká finanční páka, levné velkoobchodní financování a podstupovaná rizika v oblasti poskytování úvěrů na nemovitosti nebo sekuritizace. Krize ukázala, že některé z těchto strategií nebyly udržitelné. Krizí vyvolané změny v ochotě bank a investorů podstupovat rizika a změny v regulaci vedly ke změně podoby obchodních modelů bank. Banky snížily velikost svých rozvah, navýšily svoji kapitálovou základnu a omezily rizikovější činnosti ve prospěch hlavních činností. V eurozóně toto vedlo celkově k posunu od investičního bankovníctví a velkoobchodních činností směrem k tradičnějšímu podnikání zaměřenému na drobné klienty (viz graf A).⁶³

Graf A

Změny v hlavních charakteristikách obchodních modelů významných bankovních skupin v EU po krizi

(2001–2014; index: 2007 = 100)



Zdroje: Bloomberg, SNL Financial a výpočty ECB.
Poznámky: Index vychází z mediánu jednotlivých ukazatelů. Podíl retailových klientů se vypočítá jako poměr klientských vkladů plus (čistých) klientských úvěrů k celkovým aktivům.

různých faktorů na bankovní sektor (viz graf C) nebo srovnání skupin bank podle obchodního modelu v bankovním dohledu.

Co se týče vzájemného vztahu mezi výnosy z poplatků a provizí a obchodními modely, lze na základě nedávné analýzy ECB učinit několik poznámek. Zprv, uschovatelské banky a správcí

Často se uvádí, že další úprava obchodních modelů směrem k vyšším výnosům z poplatků a provizí by mohla podpořit ziskovost bank v prostředí nízkého růstu a úrokových sazeb. Bližší pohled ale ukazuje, že úspěch této strategie zřejmě záleží na konkrétním obchodním modelu banky a následně na typu výnosů z poplatků a provizí, který je tento model schopen vytvářet.⁶⁴

Obchodní modely bank lze klasifikovat podle váhy různých činností v rozvahách bank. Analýza ECB ukazuje, že klíčovými faktory obchodních modelů jsou velikost banky, expozice v jiné než domácí měně a profily financování (viz graf B).⁶⁵ Ukazuje také, že kategorie jako uschovatelské banky, retailoví věřitelé, univerzální banky, specializované nebo sektoroví věřitelé a velké mezinárodní banky, jako jsou globální systémově významné banky (G-SIB), jsou vhodné pro měření dopadu

⁶³ Viz Kok, C., Moré, C. a Petrescu, M., „Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability“, *Financial Stability Review*, ECB, květen 2016, tematický článek C.

⁶⁴ Viz Kok, C., Mirza, H., Moré, C. a Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income“, *Financial Stability Review*, ECB, listopad 2016, tematický článek C.

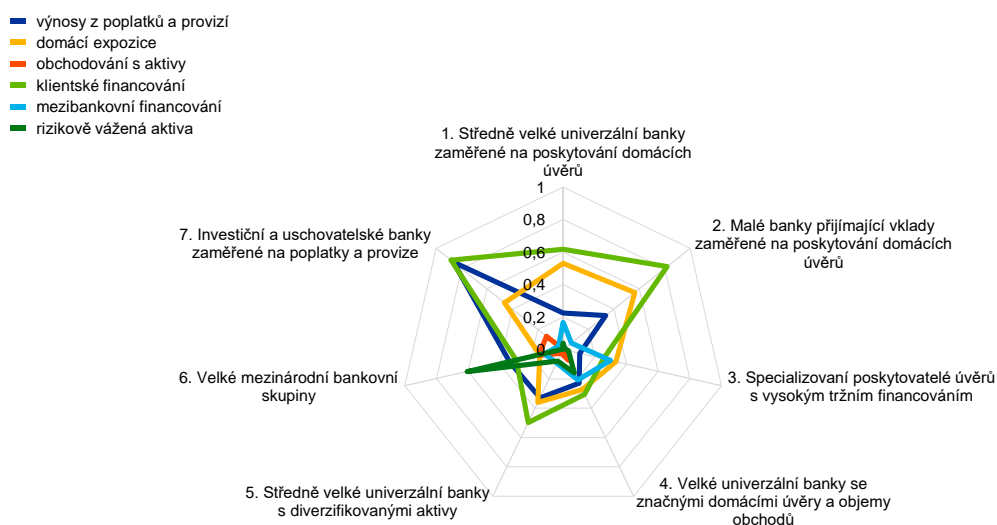
⁶⁵ Viz Franch, F. a Zochowski, D., „A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics“, *Financial Stability Review*, ECB, květen 2016, tematický článek C, box 2.

aktiv se nejvíce orientují na výnos z poplatků a provizí, a to kvůli vysoké koncentraci souvisejících činností, které charakterizují jejich obchodní modely (viz graf B). Zatímco univerzální a retailové banky získávají obvykle zhruba čtvrtinu svých výnosů z poplatků a provizí, pro specializované věřitele jsou tyto výnosy nejméně důležité.⁶⁶ Vzhledem ke svému specifickému obchodnímu modelu mohou mít tyto věřitelé opravdu menší schopnost výrazně zvýšit své výnosy z poplatků a provizí.

Graf B

Struktura rozvahy v různých obchodních modelech

(2014; poměry a procentní podíly celkových aktiv a pasiv nebo celkových provozních výnosů)



Zdroje: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje jsou získány z rozvah 113 významných institucí, na které dohlíží ECB. Graf uvádí mediány proměnných použitých při identifikaci kategorií v případě všech sedmi kategorií bank identifikovaných v roce 2014.

Zadruhé, výnosy z poplatků a provizí se od roku 2012 pro mnoho bank zvýšily (viz graf C).

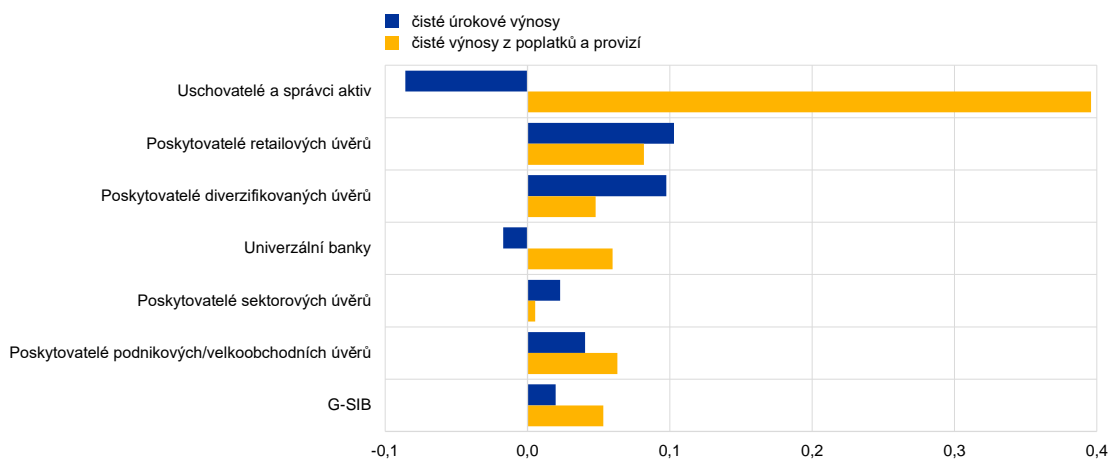
V případě uchovatelů a správců aktiv i univerzálních bank rostoucí výnosy z poplatků a provizí vykompenzovaly ve sledovaném období nižší čisté úrokové výnosy. Banky s jinými obchodními modely vykázaly kladný růst čistých úrokových výnosů i výnosů z poplatků a provizí, což naznačuje, že tvorba výnosů z poplatků a provizí má zřejmě úzkou spojitost s jejich obecnou obchodní činností. Čisté úrokové výnosy a výnosy z poplatků a provizí se tedy vzájemně doplňují nebo nahrazují v závislosti na obchodním modelu banky a na zdroji generovaných výnosů z poplatků a provizí.

⁶⁶ Viz také graf C.2 v Kok, C., Mirza, H., Moré, C. a Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income“, [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2016, tematický článek C.

Graf C

Změny čistých úrokových výnosů a čistých výnosů z poplatků a provizí u významných institucí v členění podle obchodního modelu

(změna čistých úrokových výnosů v poměru k celkovým aktivům a výnosů z poplatků a provizí v poměru v celkovým aktivům v období 2012–2015; v procentních bodech)



Zdroje: ECB a SNL Financial.

Poznámky: Vzorek tvoří 94 významných institucí, na které dohlíží ECB. Mezi „univerzální banky“ patří také G-SIB, které jsou univerzálními bankami, zatímco „G-SIB“ tyto banky nezahrnuje.

Zatřetí, pohled na tento vývoj z hlediska finanční stability ukazuje, že odolnost výnosů z poplatků a provizí vůči nepříznivému hospodářskému vývoji se v jednotlivých obchodních modelech liší.⁶⁷ Různé způsoby tvorby výnosů z poplatků a provizí naznačují, že se jedná o potenciálně volatilnější zdroj výnosů poskytovatelů podnikových/velkoobchodních, sektorových a retailových úvěrů a univerzálních bank, než je tomu v případě poskytovatelů diverzifikovaných úvěrů a G-SIB. Zatímco tak výnosy z poplatků a provizí pomohly v posledních letech některým z těchto kategorií obchodních modelů diverzifikovat zdroje výnosů, za nepříznivějších okolností by mohlo dojít k jejich výraznému poklesu.

Přestože v období let 2007–2014 některé banky přecházely na různé obchodní modely, většina z nich zůstala ve stejné skupině.⁶⁸ Obchodní modely bank tak bývají relativně „strnulé“ a nelze je hladce přizpůsobovat měnícímu se prostředí nebo v očekávání zátěže. Na finanční stabilitu může mít zvláštní dopad situace, kdy jsou některé skupiny bank více náchylné na systémové napětí než jiné. To může vést ke koncentraci systémového rizika.

3.2 Makrobezpečnostní funkce ECB

Rozhodování o makrobezpečnostních opatřeních v eurozóně mají společně na starosti vnitrostátní orgány a ECB. Vnitrostátním orgánům zůstává pravomoc realizovat makrobezpečnostní opatření, ale ECB má pravomoc doplnit tato opatření přijatá vnitrostátními orgány o makrobezpečnostní nástroje, které jí svěřily právní

⁶⁷ Viz poznámka pod čarou 66.

⁶⁸ Viz poznámka pod čarou 66.

předpisy EU. Asymetrická povaha pravomocí odráží úlohu, kterou je ECB povinna vykonávat k překonání potenciálního sklonu k nečinnosti na vnitrostátní úrovni.

V roce 2016 ECB a vnitrostátní orgány vedly dále široké diskuse o použití makrobezpečnostních nástrojů, a to v rovině technické i v rovině makrobezpečnostní politiky. Jejich účelem bylo zhodnotit adekvátnost makrobezpečnostní politiky v zemích podléhajících evropskému bankovnímu dohledu.

Makrobezpečnostní politika v průběhu roku 2016

Během roku 2016 ECB posílila svou koordinační úlohu v makrobezpečnostní politice a svou externí komunikaci makrobezpečnostních otázek s cílem zlepšit transparentnost a podtrhnout význam makrobezpečnostní politiky. Rada guvernérů vydala své [první makrobezpečnostní prohlášení](#) na základě diskusí Makrobezpečnostního fóra, které se skládá z členů Rady guvernérů a Rady dohledu ECB. Vedle toho byla v březnu a říjnu vydána první dvě čísla publikace ECB Macroprudential Bulletin. Cílem tohoto bulletinu je zvýšit transparentnost makrobezpečnostní politiky, poskytovat informace o probíhajícím výzkumu na makrobezpečnostní témata a ilustrovat, jak je aplikován na makrobezpečnostní politiku ECB První číslo bulletinu se zabývalo také rámcem makrobezpečnostní politiky ECB a jeho vazbou na ostatní makrobezpečnostní fóra a procesy EU.⁶⁹

ECB také plnila svůj právní mandát v oblasti hodnocení makrobezpečnostních rozhodnutí vnitrostátních orgánů v zemích, které podléhají evropskému bankovnímu dohledu. Obdržela oznámení o více než stovce rozhodnutí, z nichž se většina týkala stanovení proticyklických kapitálových rezerv, identifikace systémově významných úvěrových institucí a kalibrace jejich kapitálových rezerv. Vedle toho ECB obdržela oznámení o implementaci kapitálové rezervy pro krytí systémového rizika a stanovení dolní hranice pro výši rizikové váhy v některých zemích.

Všech 19 zemí eurozóny hodnotí čtvrtletně cyklická systémová rizika a stanovuje výši proticyklické kapitálové rezervy. Cyklická systémová rizika zůstala ve většině zemí eurozóny utlumená. Rada guvernérů vyslovila souhlas s rozhodnutími vnitrostátních orgánů o proticyklických kapitálových rezervách. Především výrazná kumulace cyklických systémových rizik na Slovensku vedla k rozhodnutí stanovit k 1. srpnu 2017 proticyklickou kapitálovou rezervu na Slovensku ve výši 0,5 %.

V roce 2016 ECB, vnitrostátní orgány a Rada pro finanční stabilitu (FSB) po konzultaci s Basilejským výborem pro bankovní dohled (BCBS) aktualizovaly hodnocení globálních systémově významných bank (G-SIB) v zemích eurozóny. To vedlo k tomu, že osm bank z Francie, Německa, Itálie, Nizozemska a Španělska bylo zařazeno do mezinárodně dohodnutých skupin G-SIB 1 a 3, pro které platí

⁶⁹ Viz [Macroprudential Bulletin](#), č. 1, ECB, 2016.

sazba kapitálové rezervy ve výši 1,0 %, resp. 2,0 %.⁷⁰ Tyto nové sazby kapitálové rezervy jsou v účinnosti od 1. ledna 2018 a vztahuje se na ně zaváděcí období. Seznamy G-SIB a ostatních systémově významných institucí (O-SII) a jejich sazba kapitálové rezervy jsou revidovány každý rok.

Vnitrostátní orgány také rozhodly o kapitálových rezervách pro 110 O-SII. Ty jsou v souladu se zavedenou metodikou ECB pro hodnocení rezerv O-SII.⁷¹ Všechny identifikované O-SII budou mít od roku 2019 výhradně kladnou sazbu kapitálové rezervy.

Makrobezpečnostní zátěžové testování

V rámci své makrobezpečnostní funkce a vedle aktivní účasti na zátěžovém testu v oblasti dohledu, který probíhal v roce 2016 v celé EU, provedla ECB makrobezpečnostní rozšíření zátěžového testu.⁷² Zatímco se zátěžový test v oblasti dohledu soustřeďuje na odhad přímého dopadu na solventnost jednotlivých bank, cílem makrobezpečnostního rozšíření je kvantifikace potenciálních sekundárních makroekonomických důsledků naplnění zátěže. Studie vycházela z koncepčního rámce vypracovaného pracovníky ECB, které se použije na podporu nastavení opatření makrobezpečnostní politiky.⁷³

V prvním kroku se odhadoval dopad změn stavu agregátních bankovních úvěrů na solventnost bank, čímž se odstranila nekonzistentnost vnesená předpokladem statické rozvahy používaným v metodice zátěžových testů v celé EU. V dalším kroku se odhadovaly sekundární dopady na makroekonomické proměnné. Ty se týkají potenciálního přizpůsobení bank, pokud jejich kapitálový poměr poklesne pod předem stanovený kapitálový cíl v nepříznivém scénáři. Jejich rozsah závisí na přijaté nápravné strategii: čím větší je podíl emise akcií v korekci, tím menší je sekundární makroekonomický dopad.

Kromě endogenní reakce bankovního sektoru na zátěž vzalo makrobezpečnostní rozšíření v úvahu dva další kanály, jimiž mohou sekundární dopady obtíží bank dále snížit jejich solventnost, a to provázanost bank a mezisektorové přelítí prostřednictvím držby účastí. Závěrem zátěžového testu bylo, že přímá náказа

⁷⁰ Mezi tyto identifikované G-SIB (výše plně zavedené kapitálové rezervy v roce 2019 je uvedena v závorce) patří BNP Paribas (2,0 %), BPCE Group (1,0 %), Crédit Agricole Group (1,0 %), Deutsche Bank (2,0 %), ING Bank (1,0 %), Banco Santander (1,0 %), Société Générale (1,0 %) a UniCredit Group (1,0 %). Požadavky byly stanoveny na základě metodiky BCBS z července 2013.

⁷¹ Metodika ECB týkající se O-SII banky zařazuje do jedné ze čtyř skupin O-SII na základě hodnocení systémového významu banky. Toho hodnocení se vypočítává v souladu s obecnými pokyny Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA/GL/2014/10) týkajícími se hodnocení O-SII, které stanovují příslušné ukazatele pro měření systémového významu jednotlivých institucí. Viz také příloha tiskové zprávy z 15. prosince 2016.

⁷² Podrobnosti viz [Macroprudential Bulletin](#), č. 2, ECB, 2016.

⁷³ Viz Henry, J. a Kok, C. (eds.), „A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector“, *Occasional Paper Series*, č. 152, ECB, říjen 2013 a Constancio, V., „The role of stress testing in supervision and macroprudential policy“, projev na konferenci London School of Economics věnované zátěžovému testování a makrobezpečnostní regulaci, 29. října 2015. Jedná se o top-down modulární analytický rámec, skládající se ze samostatných modelů a nástrojů, které lze zkombinovat za účelem široké analýzy dopadu makrofinanční zátěže.

prostřednictvím mezibankovních peněžních trhů by měla být omezená, zatímco mezisektorové přelíčí by mělo většinou vliv na nebankovní finanční instituce, především investiční a penzijní fondy.

Spolupráce s Evropskou radou pro systémová rizika

ECB nadále zajišťovala analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu Sekretariátu ESRB, který je odpovědný za každodenní chod ESRB. Výbor ECB pro finanční stabilitu připravil společně s Poradním vědeckým výborem a Poradním technickým výborem ESRB zprávu o otázkách makrobezpečnostní politiky vyplývajících z nízkých úrokových sazeb a strukturálních změn ve finančním systému EU.⁷⁴ Zpráva zkoumá potenciální rizika v prostředí nízkých úrokových sazeb v jednotlivých finančních sektorech a zdůrazňuje možné reakce makrobezpečnostní politiky. 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.

ECB také poskytla podporu ESRB při zveřejnění osmi varování pro jednotlivé země týkajících se zranitelnosti rezidenčních nemovitostí z 28. listopadu 2016, přičemž analyzovala ukazatele nerovnováhy a vypracovala modely nadhodnocení. Zranitelnost, na kterou tato varování poukázala, se týkala rostoucí zadluženosti domácností a schopnosti domácností splácet hypotéky a ocenění i cenové dynamiky rezidenčních nemovitostí. Bez ohledu na tuto analýzu je třeba dále zmenšovat množinu chybějících údajů o nemovitostech, jak uvádí [doporučení ESRB](#), které poskytuje harmonizované definice nezbytné pro shromažďování údajů týkajících se sektoru rezidenčních i komerčních nemovitostí.

3.3 Mikrobezpečnostní funkce ECB

Rok 2016 byl druhým rokem, kdy byl bankovní dohled ECB plně funkční. Činnost v této oblasti nadále během roku přispívala ke stabilitě evropského bankovního sektoru a rovným podmínkám pro všechny banky v eurozóně.

ECB zdokonalila proces přezkumu a vyhodnocení (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP) pro bankovní skupiny, nad kterými vykonává přímý dohled, a zveřejnila [očekávání na vysoké úrovni ohledně interních postupů pro hodnocení kapitálové přiměřenosti a přiměřenosti likvidity bank](#) i doporučení týkající se zásad bank pro vyplácení dividend. Vedle toho vzala na vědomí upřesňující připomínky ze strany Evropské komise a Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA).. Požadavky na navýšení kapitálu uložené orgány dohledu se nyní skládají ze dvou složek: požadavku, který banky musí plnit a udržovat trvale, a pokynů, jejichž porušení by automaticky nevedlo k opatření dohledu, ale bylo by posuzováno individuálně a mohlo by případně vést k opatřením zaměřeným na jednotlivé banky.

⁷⁴ Viz [tisková zpráva](#) ESRB z 28. listopadu 2016.

Tyto pokyny odrážely v roce 2016 výsledky zátěžových testů prováděných EBA. Celkové kapitálové požadavky zůstaly víceméně stabilní a změna metodiky je neovlivnila.

Dohled nad méně významnými institucemi vykonávají vnitrostátní příslušné orgány pod dozorem ECB. Při dohledu nad méně významnými institucemi uplatňuje ECB přístup vycházející z proporcionality a posuzování rizik doplněný o odvětvový monitoring, který má zachytit provázanost těchto institucí. ECB a vnitrostátní příslušné orgány pokračovaly ve tvorbě společných standardů dohledu, jako je např. zavedení společného monitoringu institucionálních systémů ochrany⁷⁵, které se vztahují jak na významné, tak méně významné instituce.

Evropský bankovní dohled ještě více harmonizoval uplatňování možností volby a diskrecí v rámci evropských obezřetnostních právních předpisů. Jedná se o významný krok na cestě k zajištění konzistentního dohledu a rovných podmínek pro významné i méně významné instituce. I přesto je v některých případech regulační rámec v eurozóně stále nejednotný. Vzhledem k tomu, že cílem je vznik evropské bankovní unie, je nutná další harmonizace.

V situaci, kdy evropský bankovní sektor vykazuje nízkou ziskovost, prověřila ECB obchodní modely bank a příčiny ziskovosti a zahájila kontroly v konkrétních oblastech. ECB také vypracovala pokyny pro banky, jak nakládat s úvěry v selhání, které jsou v některých částech eurozóny stále vysoké. V červnu ECB zveřejnila [dohledovou zprávu o řídicím a kontrolním systému bank a jejich ochotě podstupovat rizika](#), v níž nastínila očekávání v oblasti dohledu. Spustila také cílené přezkumy interních modelů bank, vytvořila přehled rizik v oblasti informačních technologií a vypracovala pokyny k úvěrovaným transakcím.

Bankovní dohled ECB rovněž zvýšil svou účast na globálních fórech, neboť se stal členem pléna Rady pro finanční stabilitu.

Podrobnější informace o bankovním dohledu ECB lze nalézt ve [Výroční zprávě ECB o činnosti dohledu](#) za rok 2016.

3.4 Příspěvky ECB k regulatorním iniciativám

ECB přispívala v roce 2016 k vytváření regulatorního rámce na mezinárodní i evropské úrovni. Hlavním cílem ECB bylo zajistit, aby regulatorní rámec náležitě zohlednil mikrobezpečnostní i makrobezpečnostní aspekty, a vytvořit rámec, který podporuje stabilitu jednotlivých institucí a finančního systému jako celku. Mezi hlavní regulatorní otázky, jimiž se ECB v roce 2016 zabývala, patřily: (i) finalizace mezinárodních standardů pro kapitálovou přiměřenost a likviditu bank (Basel III), (ii) revize mikrobezpečnostního a makrobezpečnostního regulatorního rámce v Evropské unii (nařízení a směrnice o obezřetnostních kapitálových požadavcích – CRR / CRD IV),

⁷⁵ Smluvními nebo právními předpisy stanovená dohoda o závazku, která členské instituce chrání a zejména v případě nutnosti zajišťuje jejich likviditu a solventnost potřebnou k tomu, aby nedošlo k úpadku.

(iii) ukončení problému „too big to fail“ a (iv) vytvoření unie kapitálových trhů (CMU) pro Evropskou unii a posílení regulatorního rámce vně bankovního sektoru. ECB navíc v roce 2016 přispěla do pokračujících diskuzí o založení třetího pilíře bankovní unie, tj. evropského systému pojištění vkladů.

3.4.1 Finalizace mezinárodních standardů pro kapitálovou přiměřenost a likviditu bank

ECB se v roce 2016 podílela na čtených iniciativách zaměřených na dokončení regulatorních opatření přijatých v reakci na finanční krizi. Patřila mezi ně i komplexní reforma obezřetnostního rámce pro banky prováděná během posledních osmi let Basilejským výborem pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS). Basel III je klíčovou součástí reforem vyvolaných krizí, které mají zajistit odpovídající mezinárodně srovnatelné standardy a poskytnout bankám dostatečnou míru regulatorní jistoty, čímž podpoří přizpůsobení jejich obchodních modelů stávajícímu prostředí. V této souvislosti se ECB podílela na komplexní revizi využití interních modelů v rámci basilejských kapitálových standardů zaměřené na snížení nadměrných rozdílů v rizikově vážených aktivech, které tvoří základ kapitálových požadavků. Kromě toho ECB podpořila práci BCBS a Evropského orgánu pro bankovníctví (EBA) na finalizaci pákového poměru jako podpůrného opatření ke kapitálovým požadavkům vycházejícím z rizik, zejména s ohledem na nastavení jeho odpovídající minimální úrovně, a přírážky pro globální systémově významné banky na základě mezinárodně harmonizované definice. V lednu 2017 skupina guvernérů a ředitelů dohledu, řídicí orgán Basilejského výboru pro bankovní dohled, uvítala pokrok v oblasti dokončení regulatorních reforem vyvolaných krizí. Poznamenala ale, že je třeba více času na finalizaci návrhů reforem, než je skupina guvernérů a ředitelů dohledu bude moci zhodnotit. To by mělo být hotovo v nejbližší budoucnosti.

3.4.2 Revize mikrobezpečnostního a makrobezpečnostního regulatorního rámce v Evropské unii

Jedním z hlavních úkolů v oblasti regulace v roce 2016 i pro nadcházející roky je zavádění dohodnutých mezinárodních standardů do právních předpisů EU, a to především prostřednictvím revize CRR/CRD IV. Během této revize CRR/CRD IV bude do rámce EU zaveden pákový poměr jako dodatečné kapitálově orientované opatření doplňující kapitálový rámec vycházející z rizik i ukazatel čistého stabilního financování, což je požadavek na dlouhodobou likviditu, který doplňuje existující požadavky na krátkodobou likviditu stanovené ukazatelem krytí likviditou. Díky nastavení správné motivace pro banky a jejich zaměstnance přispěje navíc nový rámec k větší stabilitě poskytování finančních služeb reálné ekonomice. Tato revize, která by měla být dokončena v roce 2017, představuje významnou fázi reformy regulace v Evropské unii.

Další klíčovou regulatorní iniciativou, na které se ECB významnou měrou podílela, je revize rámce makrobezpečnostní politiky spuštěná v roce 2016. ECB podporuje komplexní revizi rámce makrobezpečnostní politiky, jež by měla zvýšit jeho efektivnost, a v roce 2016 byl zveřejněn příspěvek ECB k veřejné diskuzi Evropské komise o této reformě.⁷⁶ V tomto ohledu je důležité promítnout do rámce makrobezpečnostní politiky nové institucionální uspořádání, především ustavení jednotného mechanismu dohledu (SSM), a upravit a upřesnit konkrétní pravomoci mikrobezpečnostních a makrobezpečnostních orgánů, zefektivnit koordinaci mezi nimi, rozšířit škálu nástrojů makrobezpečnostní politiky a zjednodušit jejich aktivizační mechanismy tak, aby tyto orgány mohly řešit systémová rizika včas a efektivně. To vyžaduje důkladnou revizi současných právních předpisů, neboť makrobezpečnostní rámec stanovený CRR/CRD IV a nařízením o ESRB⁷⁷ vznikl dříve než bankovní unie a zejména SSM.

3.4.3 Ukončení problému „too big to fail“

Další klíčovou iniciativou v oblasti regulace, které se ECB účastnila, byla v roce 2016 revize rámce pro ozdravné postupy a řešení krizí. Cílem revize je zajistit, aby banky měly dostatečnou a spolehlivou kapacitu pro absorpci ztrát a aby náklady plynoucí z řešení krizí nenesli daňoví poplatníci, nýbrž akcionáři a věřitelé bank. Na mezinárodní úrovni došlo k dohodě o nové koncepci celkové kapacity pro absorpci ztrát (TLAC) pro globální systémově významné banky. Unijní rámec souběžně zavedl minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky (MREL), který platí pro všechny úvěrové instituce v Evropské unii bez ohledu na jejich velikost. Požadavky TLAC a MREL zlepšují způsobilost bank k řešení krizí, a zajišťují tak finanční stabilitu, eliminují morální hazard a brání přetěžování veřejných financí. Tyto dva koncepty se však liší z hlediska některých svých klíčových prvků, které mohou vytvářet nesoulad v regulatorním rámci a také narušit hospodářskou soutěž. V tomto ohledu poskytuje probíhající revize směrnice o ozdravných postupech a řešení krize bank (BRRD) a souvisejících právních předpisů EU příležitost pro zavedení TLAC v Evropě alespoň pro globální systémově významné banky a pro větší harmonizaci uplatňování MREL v jednotlivých členských státech EU, a zajistit tak, aby celosvětově působící instituce měly v jednotlivých jurisdikcích k dispozici konzistentní soubor pravidel.

3.4.4 Finanční regulace mimo bankovní sektor

Rovněž je třeba, aby byl zaveden náležitý regulatorní rámec i pro nebankovní finanční instituce. Za tímto účelem se ECB zúčastnila diskuze o dotvoření jednotného trhu finančních služeb a kapitálu, který přinese další vyrovnání podmínek

⁷⁶ Viz „[ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#)“, ECB, prosinec 2016.

⁷⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o makrobezpečnostním dohledu nad finančním systémem na úrovni Evropské unie a o zřízení Evropské rady pro systémová rizika.

pro bankovní a nebankovní sektor a pokrok v implementaci akčního plánu pro vytváření unie kapitálových trhů. Větší sdílení finančních rizik, diverzifikace a větší konkurence mezi bankami a nebankovními subjekty, a to i mezi státy, přináší ekonomické výhody. Kapitálové trhy se skutečně mohou stát významným doplňkem bank při financování ekonomiky. Zároveň má však takový vývoj nevyhnutelně dopad na finanční stabilitu a může vytvářet nová rizika.

ECB nadále podporovala kroky vedoucí k rychlejšímu zavedení unie kapitálových trhů. Plnohodnotná unie kapitálových trhů se musí umět vypořádat s rozdíly v právních rámcích na národní a evropské úrovni, jako je např. úpadkové právo a zdanění, které představují překážku pro přeshraniční aktivity. Je také třeba vytvořit právní základ pro makrobezpečnostní nástroje, které by bylo možné použít vně bankovního sektoru.

3.4.5 Evropský systém pojištění vkladů

ECB přispěla do pokračujících diskuzí o vytvoření evropského systému pojištění vkladů a podporuje plán ustavení bankovní unie včetně sdílení rizik, jež představují samotný systém pojištění vkladů a mechanismus jistění – backstop – pro Jednotný fond pro řešení krizí, a souvisejících opatření ke snižování rizik.

Podle názoru ECB je důležité, aby byl tento systém spuštěn co nejdříve a aby došlo k dalšímu pokroku v oblasti redukce rizik. Evropský systém pojištění vkladů je třetím a posledním pilířem bankovní unie a jeho vytvoření by dále posílilo a zajistilo finanční stabilitu. Pojištění vkladů je současně ex-ante nástroj ke zvýšení důvěry a předcházení runu na banky, a rovněž ex-post nástroj k ochraně před nepříznivými důsledky pádu jednotlivých bank. Zároveň by mělo dojít k dalšímu pokroku v zavádění zbývajících reforem, které přispějí ke snížení rizik v bankovním systému.

Box 8

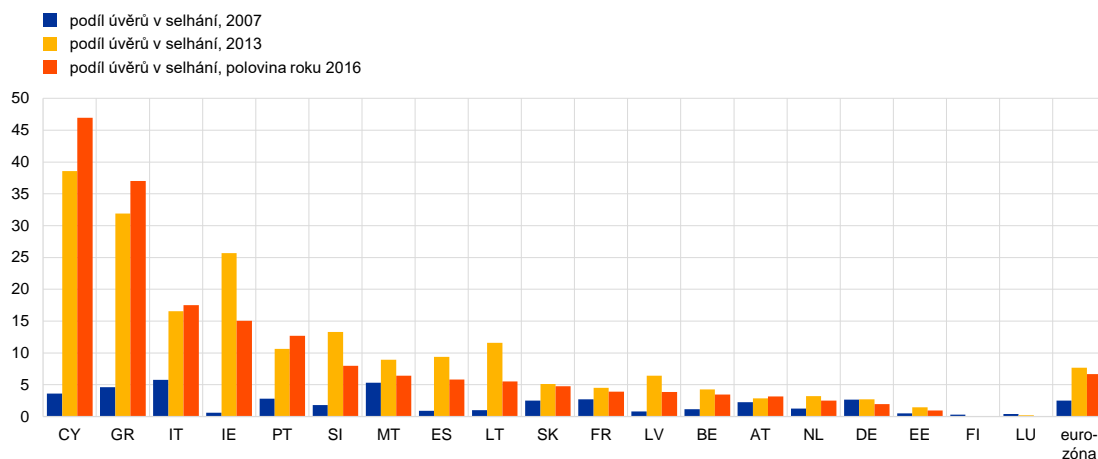
Úvěry v selhání v eurozóně

Po vypuknutí finanční krize zaznamenaly země eurozóny výrazné zhoršení kvality aktiv bank. Jedním z ukazatelů kvality bankovních aktiv je poměr úvěrů v selhání k celkovému úvěrovému portfoliu banky. Po dosažení svého minima na úrovni 2,5 % na konci roku 2007 dosáhl tento ukazatel za celou eurozónu na konci roku 2013 své maximální úrovně 7,7 %. Do poloviny roku 2016 se však snížil na 6,7 % v důsledku koordinovaného úsilí v mnoha zemích (především v Irsku, Slovinsku a Španělsku) a mírného zlepšení makroekonomického prostředí (viz graf A). V některých zemích je však podíl úvěrů v selhání setrvale vysoký – například na Kypru dosahuje 47,0 %, v Řecku 37,0 %, v Itálii 17,5% a v Portugalsku 12,7 %. Na zhoršování kvality aktiv bank v eurozóně měl největší podíl podnikatelský sektor, a to zejména malé a střední podniky, a sektor komerčních nemovitostí.

Graf A

Dynamika podílu úvěrů v selhání v eurozóně

(v %)



Zdroj: MMF (ukazatele finančního zdraví).

Poznámky: Data pro polovinu roku 2016 pro Německo a Itálii se vztahují ke konci roku 2015. Místo dat ECB jsou použita data MMF, protože umožňují historické srovnání úrovně úvěrů v selhání.

V letech před finanční krizí zaznamenala řada zemí vysoký růst úvěrů a zadlužení soukromého sektoru, který byl často doprovázen rostoucími cenami nemovitostí, což dopady krize ještě umocnilo. Vysoké poměry úvěrů v selhání a jejich perzistence však kromě těchto cyklických složek odrážejí i různorodé strukturální faktory v jednotlivých zemích. Vysoké zadlužení podnikového sektoru, nízká produktivita a slabá vnější konkurenceschopnost brání podnikům v investicích a brzdí jejich expanzi, zatímco slabé vládní finance zvyšují rizikovou prémii zemí. Pomalé reformy trhu práce (snažící se řešit segmentaci trhu a jeho nízkou pružnost) a útlum na trzích nemovitostí (zajištění) v některých zemích současně snižují návratnost úvěrů v selhání v segmentu pro drobnou klientelu. Také nedostatky v právním prostředí, zejména neefektivnost nucených prodejů zástav a insolvenčních rámců spolu s omezeními vztahujícími se na výměnu dat mezi věřiteli a zdanění odpisů, snižují efektivitu výtěžnosti úvěrů v selhání.

Vysoké podíly úvěrů v selhání vytvářejí tlak na výnosy bank, jelikož snižují úrokové příjmy a zvyšují náklady na tvorbu opravných položek. Zároveň také zvyšují kapitálové potřeby bank a odčerpávají jejich administrativní zdroje. Úvěry v selhání také negativně ovlivňují náklady bank na financování, neboť nejistota spojená s kvalitou aktiv zhoršuje rizikové profily bank a náklady na financování tak zvyšuje. To může vést k nežádoucímu zacyklení, jelikož banky se nedokážou s úvěry v selhání vypořádat, pokud nejsou schopny získat dostatek kapitálu. Nízká ziskovost a kapitálová vybavenost bank zatížených úvěry v selhání omezuje jejich možnosti, jelikož poskytování nových půjček vyžaduje další kapitál. Jelikož některé banky v eurozóně jsou aktivní i mimo eurozónu a v některých případech hrají významnou roli v zahraničních bankovních sektorech, mohou mít problémy, se kterými se potýkají na domácí úrovni, negativní dopad i na další bankovní sektory a naopak.

Slabiny v účetních rozvahách bank se mohou přenést na celou ekonomiku, neboť banky s vysokým podílem úvěrů v selhání vykazují nižší úvěrový růst a z úvěrů si účtují vyšší úrokové sazby; snížení

úvěrů v selhání v eurozóně by tedy zvýšilo ekonomický růst.⁷⁸ Vzhledem k očekávanému mírnému oživení ekonomiky eurozóny v letech 2017 a 2018⁷⁹ a stále vysoké úrovni zadlužení soukromého i veřejného sektoru je nepravděpodobné, že se ve střednědobém horizontu úvěry v selhání výrazně sníží, pokud nebudou přijata dodatečná opatření. Snížení úvěrů v selhání vyžaduje komplexní strategii zaměřenou na strukturální příčiny těchto úvěrů⁸⁰. Historické údaje dokládají, že významný pokles poměru úvěrů v selhání zaznamenaly země, jež současně zavedly včasné rozvahové a podrozvahové opatření a zvolily opatření zaměřená na segmenty portfolií považované za nejvýznamnější příčiny vzniku úvěrů v selhání (např. Irsko, Slovinsko a Španělsko, kde v období 2013-2016 klesly poměry úvěrů v selhání o 16,7, 5,3 a 3,3 procentního bodu).

Bankovní dohled ECB vkládá do pomoci při řešení úvěrů v selhání značné úsilí. Od roku 2014, kdy bylo provedeno komplexní hodnocení, podporuje ECB činnost zaměřenou na řešení úvěrů v selhání skrze neustálý dialog v oblasti dohledu s příslušnými bankami. Aby mohla ECB řešit tento přetrvávající úkol rozhodně a razantně, její bankovní dohled (i) vytvořil přehled dohledových, právních a soudních i mimosoudních postupů v řadě členských zemí eurozóny a (ii) vypracoval návrh pokynů ohledně úvěrů v selhání⁸¹, který byl zveřejněn ke konzultaci v září 2016. Konečné pokyny by měly být zveřejněny na jaře 2017. Společné dohledové týmy začaly aktivně spolupracovat s dohlíženými bankami na implementaci těchto pokynů, což od bank s vysokým poměrem úvěrů v selhání vyžaduje stanovení náročných a ambiciózních cílů pro řešení objemu těchto úvěrů. Pokyny dále podporují větší konzistentnost v odkládání přiznání úvěrového rizika, postupech pro rozpoznání úvěrů v selhání a tvorbu rezerv pro tyto úvěry a zveřejňování informací s cílem zvýšit důvěru trhů a zajistí rovné podmínky. Řešení úvěrů v selhání však není úkolem pouze pro dohledový orgán a banky. Aby bylo možné odstranit strukturální překážky, které brání bankám v řešení úvěrů v selhání a restrukturalizaci nadměrného dluhu, je třeba zavádět opatření rychle. Cílem takových kroků by mohlo být zvýšení efektivity soudního systému, lepší přístup k zajištění, vznik rychlejších mimosoudních řízení a odstranění fiskálního znevýhodnění. Navíc je důležité vytvořit trhy pro riziková aktiva a zjednodušit prodej problémových úvěrů nebankovním investorům. V této souvislosti bude také nutné podpořit vznik sektoru pro obsluhu úvěrů v selhání, zlepšit kvalitu dat i přístup k nim a odstranit daňové a právní překážky restrukturalizace dluhu.

⁷⁸ Z kvantifikace, kterou provedli Balgova, M., Nies, M. a Plekhanov, A. ve studii „[The economic impact of reducing non-performing loans](#)“, Working Paper č. 193, Evropská banka pro obnovu a rozvoj, říjen 2016, vyplývá, že přínosem snížení úvěrů v selhání by mohlo být zvýšení růstu HDP až o 2 procentní body ročně. Tento výpočet se vztahuje na globální vzorek 100 zemí. Podobné výsledky lze však nalézt i v [Global Financial Stability Report](#), Mezinárodní měnový fond, říjen 2016; [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#), Mezinárodní měnový fond, červenec 2015 a [Unlocking lending in Europe](#), Evropská investiční banka, říjen 2014, box 5.

⁷⁹ [Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB, září 2016](#), ECB, 2016.

⁸⁰ Podrobnější popis strukturálních příčin úvěrů v selhání viz Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. a O'Brien, E., „[Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area](#)“, [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2016, tematický článek B.

⁸¹ Viz [Draft guidance to banks on non-performing loans](#), bankovní dohled ECB, září 2016.

Jiné úkoly a činnosti

1 Tržní infrastruktura a platební styk

Je nezbytné, aby se finanční sektor a jeho tržní infrastruktura přizpůsobily rychlému technologickému vývoji a inovacím, které v současnosti ovlivňují veškeré aspekty našeho života. Digitalizace, globalizace a větší vzájemná propojenost přinesly pro jednotlivce i podniky nové možnosti, jak získávat informace, uzavírat obchody a komunikovat, avšak s nárůstem počtu uživatelů a objemu dat na digitálních platformách, v cloud computingu a na sítích se zvýšilo i množství potenciálních kanálů pro kyberútoky. Počítačová kriminalita představuje hrozbu nejen pro jednotlivé účastníky trhu, ale i pro celou operační síť. Proto se kybernetická odolnost stala důležitým bodem, na který se v roce 2016 soustředila pozornost ECB a Eurosystemu v oblasti tržní infrastruktury a platebního styku.

Eurosystem se také zabývá strategickým rozvojem své tržní infrastruktury v budoucnosti. Zkoumá, jak lze zefektivnit řízení likvidity v oblasti platebního styku, vypořádání obchodů s cennými papíry a řízení zajištění Eurosystemu. V úzké spolupráci s účastníky trhu zkoumá, jak splnit nové požadavky uživatelů a jak využít technologických inovací k předcházení neustále se měnících rizik, jako jsou kybernetické hrozby.

Při utváření budoucnosti tržní infrastruktury zůstávají hlavními prioritami Eurosystemu bezpečnost a efektivnost. Spolehlivé fungování tržní infrastruktury je klíčové pro zachování důvěry v euro a pro podporu operací měnové politiky. Hraje také důležitou roli při zajišťování stability evropského finančního systému a v podpoře hospodářské aktivity.

1.1 Konsolidace systémů TARGET2 a T2S

Platforma Eurosystemu pro zúčtování plateb v eurech TARGET2 zpracovala v roce 2016 transakce v denní průměrné hodnotě 1,7 bil. EUR. Pro představu o velikosti této sumy: objem transakcí zpracovaných TARGET2 za šest dní je srovnatelný s ročním HDP eurozóny.

V červnu 2015 byl spuštěn systém TARGET2-Securities (**T2S**), který více integroval doposud značně fragmentovanou evropskou tržní infrastrukturu pro vypořádání obchodů s cennými papíry. Tato platforma, která je základním kamenem projektu Evropské komise na vybudování unie kapitálových trhů, přinesla rozsáhlou [harmonizační agendu v oblasti služeb po uzavření obchodu](#).

Po dvou úspěšných vlnách přechodu na T2S (v březnu a v září 2016) se počet centrálních depozitářů cenných papírů (CSD) na této platformě zvýšil z 5 na 12⁸² a objem zpracovaných transakcí vzrostl na zhruba 50 % celkového objemu očekávaného k okamžiku, kdy se k platformě připojí zbývajících devět zúčastněných CSD. Předpokládá se, že po dokončení celého přechodu v roce 2017 zpracuje T2S v průměru více než 550 000 transakcí denně.

Mezi hlavní funkce **TARGET2 a T2S** patří zejména efektivní řízení likvidity v oblasti platebních převodů, vypořádání obchodů s cennými papíry a řízení zajištění. Jelikož však byly tyto dva systémy navrženy v rozdílných časových obdobích, fungují na samostatných platformách a používají rozdílná technická řešení a prostředí. Je proto logické usilovat o synergii mezi těmito systémy. Hlavními cíli jsou zde modernizace TARGET2, lepší využití možností dostupných v T2S a konsolidace technických a funkčních komponent služeb TARGET2 a T2S. Konsolidace navíc poskytuje příležitosti pro další posílení kybernetické odolnosti, zlepšení služeb nabízených uživatelům a vytvoření jednoho přístupového kanálu. Práce na prošetřovací fázi projektu bude probíhat po celý rok 2017.

1.2 Zúčtovací služby pro podporu okamžitých plateb

Největším úkolem pro Eurosystem vyplývajícím z digitalizace v sektoru platebních služeb je zajistit, aby zavádění inovativních platebních produktů a služeb vytvořených trhem nevedlo k opětovné fragmentaci Evropského trhu.

Jedním z nejdiskutovanějších témat v sektoru malých plateb byly v roce 2016 pravděpodobně okamžité platby, tj. platby, při kterých jsou prostředky příjemci okamžitě k dispozici. Systém okamžitých plateb spuštěný v listopadu 2016 umožňuje poskytovat řešení v oblasti okamžitých plateb koncovým uživatelům. Evropská infrastruktura finančního trhu usiluje o to, aby byla od listopadu 2017 připravena zpracovávat okamžité platby v celoevropském měřítku.

Eurosystem bude podporovat zúčtování mezi infrastrukturami pro malé platby nabízejícími zúčtovací služby pro celoevropské okamžité platby v eurech tak, že zlepší funkčnost TARGET2 pro činnost automatizovaných clearingových středisek a posílí dialog a interoperabilitu mezi nimi.

V rámci zkoumání budoucí podoby tržní infrastruktury Eurosystemu dále ECB analyzuje možnost vytvoření [služby TARGET pro zúčtování okamžitých plateb](#) v penězích centrální banky v reálném čase kdykoli po celý rok.

⁸² V červnu 2015 se k platformě připojily čtyři CSD z Řecka, Maltý, Rumunska a Švýcarska. V srpnu 2015 se připojil italský CSD. V březnu a září 2016 se k nim přidalo dalších sedm CSD z Portugalska, Belgie (dva CSD), Francie, Nizozemska, Lucemburska a Dánska.

1.3 Budoucí tržní infrastruktura Eurosystemu a technologie distribuované účetní knihy

V souvislosti se strategickými úvahami nad budoucností tržní infrastruktury Eurosystemu zvažuje ECB řadu modelů [technologie distribuované účetní knihy](#), na jejichž vývoji se v současnosti pracuje. Náhled na možný dopad této technologie na tržní infrastrukturu lze získat z [tematického článku](#) dostupného na internetových stránkách ECB.

1.4 Bezpečná infrastruktura finančního trhu

Eurosystem podporuje bezpečnost a efektivnost infrastruktur finančního trhu prostřednictvím své dozorové role a podle potřeby napomáhá prosadit změny. V červenci 2016 zveřejnila ECB revidovaný [dokument o rámci dozorové politiky Eurosystemu](#) odrážející regulatorní a jiné změny z posledních let, které ovlivnily dozorovou funkci Eurosystemu. ECB je hlavním orgánem dozoru nad třemi systémově významnými platebními systémy (SIPS) – TARGET2, EURO1 a STEP2. V průběhu roku 2016 vypracovala ECB společně s národními centrálními bankami eurozóny komplexní hodnocení těchto platebních systémů z hlediska požadavků v oblasti dozoru dle nařízení o SIPS.⁸³ V souladu se zvýšenou migrací CSD na jednotnou platformu pro vypořádání obchodů rozšířila také ECB během roku 2016 svou dozorovou činnost ve vztahu k T2S.

ECB dále zveřejnila [zprávu](#) o zkoušce krizové komunikace pro infrastruktury finančního trhu v eurozóně, kterou zorganizovali pracovníci dozoru Eurosystemu. Zkouška aplikovaná na celý trh byla navržena tak, aby vyhodnotila připravenost Eurosystemu účinně plnit své provozní a dozorové úkoly během krizových událostí a zaručit efektivnost postupů krizového řízení u různorodých zainteresovaných subjektů během událostí s přeshraničním dopadem. V obecnější rovině spolupracuje ECB s ostatními centrálními bankami, regulátory a orgány na posílení odolnosti finančního sektoru jako celku vůči [kyberútokům](#) a podílela se na přípravě mezinárodních zásad postupu v oblasti kybernetické odolnosti⁸⁴ publikovaných v roce 2016.

Co se týče ústředních protistran, ECB se pod záštitou [příslušných normotvorných orgánů zemí skupiny G20](#) zapojila do mezinárodního úsilí dokončit reformu globálního trhu s deriváty.

Z pohledu centrální emisní banky pokračovala ECB ve spolupráci s některými infrastrukturami finančního trhu na globální i evropské úrovni. V této souvislosti se ECB podílela na práci kolegií orgánů dohledu nad centrálními protistranami ustavených podle nařízení o infrastruktuře evropských trhů (European Market Infrastructure Regulation, EMIR). Ze stejného pohledu provedla ECB společně

⁸³ Nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 795/2014 ze dne 3. července 2014 o požadavcích v oblasti dozoru nad systémově významnými platebními systémy (ECB/2014/28).

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Výbor pro platební a tržní infrastrukturu–Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry, červen 2016.

s národními centrálními bankami eurozóny přípravné práce pro budoucí udělování oprávnění k činnosti CSD podle nařízení o CSD.

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 \(MTFA\)](#)⁸⁵ a [evropského mechanismu finanční stabilizace \(EFSM\)](#)⁸⁶. Na základě MTFA vypořádala ECB v roce 2016 platby úroků z úvěrů. K 31. prosinci 2016 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci tohoto mechanismu 4,2 mld. EUR. ECB také v roce 2016 vypořádala různé platby a úroky související s úvěry v rámci EFSM. K 31. prosinci 2016 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 \(EFSF\)](#)⁸⁷ a [Evropského mechanismu stability \(ESM\)](#)⁸⁸. Za EFSF vypořádala ECB v roce 2016 různé platby úroků a poplatků z úvěrů. 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.⁸⁹ K 31. prosinci 2016 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 2016 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 bankám, měnovým orgánům a orgánům státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodním organizacím za harmonizovaných podmínek a v souladu se

⁸⁵ 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.

⁸⁶ 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.

⁸⁷ Podle článků 17 a 21 statutu ESCB (společně s čl. 3 odst. 5 rámcové dohody o EFSF).

⁸⁸ Podle článků 17 a 21 statutu ESCB (společně s článkem 5.12.1 všeobecných podmínek ke smlouvám o finanční pomoci ESM).

⁸⁹ 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.

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 2016 dosáhl 286 oproti 285 v roce 2015. Pokud jde o služby samotné, celková agregovaná aktiva (která zahrnují hotovostní aktiva a cenné papíry) spravovaná v rámci ERMS v roce 2016 vzrostla ve srovnání s koncem roku 2015 přibližně o 8%.

3 Bankovky a mince

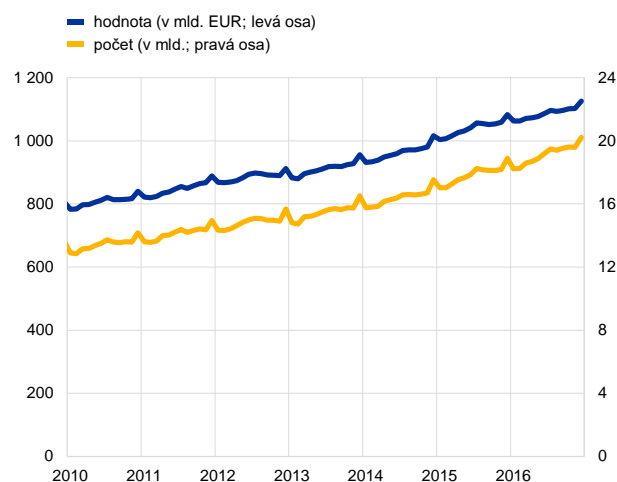
ECB a národní centrální banky eurozóny odpovídají za vydávání eurobankovek v rámci eurozóny a za zachování důvěry v měnu.

3.1 Oběh bankovek a mincí

V roce 2016 počet eurobankovek v oběhu vzrostl zhruba o 7,0 % a jejich hodnota se zvýšila o 3,9 %. Na konci roku dosáhl počet eurobankovek v oběhu 20,2 mld. a jejich celková hodnota činila 1 126 mld. EUR (viz grafy 32 a 33). Nejvyšší meziroční tempo růstu vykázaly v roce 2016 bankovky 100 EUR (13,4 %) a 200 EUR (12,9 %). Růst bankovky 50 EUR zůstal dynamický (9,9 %), avšak ve srovnání s předchozím rokem mírně zpomalil.

Graf 32

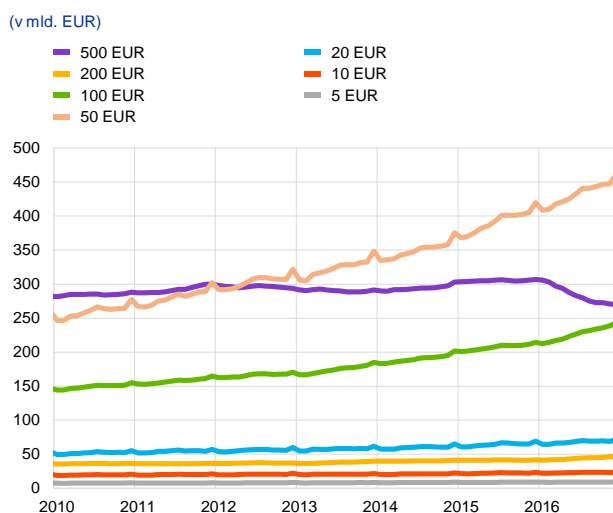
Počet a hodnota eurobankovek v oběhu



Zdroj: ECB.

Graf 33

Hodnota eurobankovek v oběhu podle nominální hodnoty



Zdroj: ECB.

Po posouzení struktury nominálních hodnot druhé série eurobankovek, známé jako série Europa, se Rada guvernérů rozhodla ukončit výrobu bankovky 500 EUR a vyloučit ji ze série Europa vzhledem k obavám, že by tato bankovka mohla usnadňovat nezákonnou činnost. Vydávání bankovky 500 EUR bude

zastaveno zhruba na konci roku 2018, kdy je naplánováno zavedení bankovek 100 EUR a 200 EUR ze série Europa. Ostatní nominální hodnoty od 5 EUR do 200 EUR zůstanou zachovány. Na výrobě eurobankovek se podílejí národní centrální banky eurozóny, mezi něž byla v roce 2016 celkem rozdělena výroba 6,22 mld. bankovek.

S ohledem na mezinárodní úlohu eura a všeobecnou důvěru v eurobankovky zůstane bankovka 500 EUR zákonným platidlem, a může být tedy nadále používána jako platební prostředek a uchovatel hodnoty. Bankovka 500 EUR, podobně jako ostatní nominální hodnoty eurobankovek, si svou hodnotu nadále uchová a v národních centrálních bankách eurozóny ji lze vyměňovat po neomezenou dobu.

Po rozhodnutí zastavit vydávání bankovky 500 EUR se její oběh v roce 2016 snížil. Tento pokles byl částečně kompenzován vyšší poptávkou po bankovkách 200 EUR, 100 EUR a 50 EUR.

Zpracování eurobankovek



Odhaduje se, že přibližně třetina hodnoty eurobankovek v oběhu je držena mimo eurozónu. Tyto bankovky zejména vyšších hodnot jsou drženy převážně v sousedních zemích. Používají se jako uchovatel hodnoty a pro vypořádání transakcí na mezinárodních trzích.

V roce 2016 se celkový počet euromincí v oběhu zvýšil o 4,2 % a ke konci roku činil 121,0 mld. Hodnota mincí v oběhu dosáhla 26,9 mld. EUR na konci roku 2016, což bylo o 3,6 % více než na konci roku 2015.

V roce 2016 národní centrální banky eurozóny zkontrolovaly pravost a vhodnost pro další oběh zhruba 32,3 mld. bankovek, z čehož přibližně 5,4 mld. stáhly z oběhu. Eurosystem se i nadále snažil pomáhat výrobcům zařízení pro zpracování bankovek, aby jejich stroje vyhověly standardům ECB stanoveným pro kontrolu pravosti eurobankovek a jejich vhodnosti pro další oběh před jejich navrácením do oběhu. V roce 2016 úvěrové instituce a další zpracovatelé peněz strojově zkontrolovaly pravost a vhodnost pro další oběh 33 mld. eurobankovek.

3.2 Nová bankovka 50 EUR

Nová bankovka 50 EUR



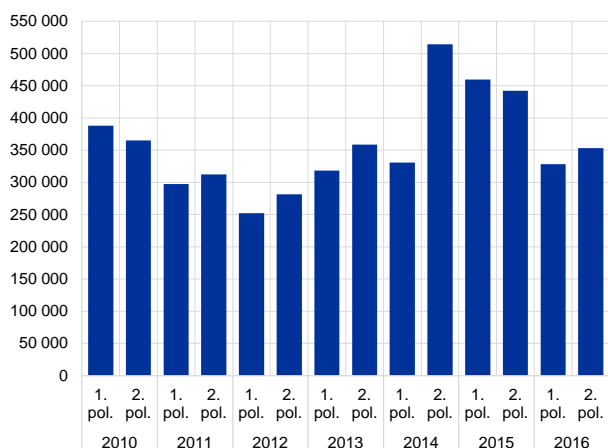
Dne 5. července 2016 byla představena nová bankovka 50 EUR, která bude uvedena do oběhu 4. dubna 2017. Její zavedení je nejnovějším příspěvkem k ještě většímu posílení bezpečnosti eurobankovek. Po bankovkách v hodnotě 5 EUR, 10 EUR a 20 EUR je bankovka 50 EUR čtvrtou nominální hodnotou **série Europa**, která bude uvedena do oběhu. Obsahuje zdokonalené ochranné prvky jako např. „smaragdově zelené číslo“, které při naklánění bankovky vytváří světelný efekt pohybující se nahoru a dolů a také mění barvu, a „okno s podobiznou“ – inovativní prvek poprvé použitý na bankovce 20 EUR ze série Europa. Při nastavení bankovky proti světlu se v průhledném oknu v horní části hologramu zobrazí podobizna Evropy, postavy z řecké mytologie, viditelná z obou stran bankovky. Stejný portrét je také ve vodoznaku.

Před zavedením nové bankovky 50 EUR uspořádaly ECB a národní centrální banky eurozóny informační kampaň pro veřejnost a zpracovatele peněz o nové bankovce a jejich prvcích. Přijaly také několik opatření, která měla pomoci výrobcům strojů pro zpracování bankovek připravit se na zavedení nových bankovek.

3.3 Padělané eurobankovky

Graf 34

Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu



Zdroj: ECB.

V roce 2016 bylo z oběhu staženo přibližně 685 000 kusů padělků a celkový počet padělaných eurobankovek se snížil. Ve srovnání s počtem pravých eurobankovek v oběhu je podíl padělků velmi nízký. Dlouhodobý vývoj počtu padělků stažených z oběhu ukazuje graf 34. Padělatelé se nejčastěji zaměřují na bankovky v hodnotě 20 EUR a 50 EUR, které v roce 2016 dohromady představovaly zhruba 80 % z celkového počtu zadržených padělků. Podíl padělaných bankovek v hodnotě 20 EUR se v roce 2016 snížil.

ECB nadále upozorňuje veřejnost na možnost podvodů, připomíná test rozpoznání pravosti bankovky **hmatem, nastavením proti světlu a nakloněním** a radí, aby se veřejnost nikdy nespolehala pouze na jeden ochranný prvek. Dále jsou průběžně nabízena školení pro

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.

4 Statistika

ECB za podpory národních centrálních bank vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a publikuje širokou škálu statistik, které jsou nezbytné pro podporu měnové politiky eurozóny, dohledových funkcí ECB, dalších úkolů ESCB a úkolů Evropské rady pro systémová rizika. Tyto statistiky dále využívají veřejné instituce, účastníci na finančním trhu, média i široká veřejnost.

V roce 2016 ESCB pokračoval v bezproblémovém a včasném zveřejňování pravidelných statistik eurozóny. Kromě toho věnoval značné úsilí splnění nových požadavků na včasné, vysoce kvalitní a více granulární statistiky na úrovni jednotlivých zemí, sektorů a nástrojů. Tyto požadavky vyústily v nutnost „posunout se dál od agregátů“, což je téma, kterému se ECB věnovala na své 8. konferenci o statistice v červenci 2016.⁹⁰

4.1 Nové a rozšířené statistiky eurozóny

V červenci 2016 zahájila ECB sběr dat o transakcích na eurovém peněžním trhu od největších evropských bank, zahrnujících největší segmenty trhu (tj. zabezpečené nástroje, nezabezpečené nástroje, devizové swapy a jednodenní indexové swapy) se zhruba 45 tisíci transakcí za den. Tyto informace pomáhají v řadě oblastí a umožňují zveřejňování nových statistik.

V rámci nařízení ECB/2014/50 (a směrnice Solventnost II) začalo shromažďování nových, rozšířených statistik o pojišťovnách, které proběhlo v prvním a druhém čtvrtletí roku 2016. Tyto údaje jsou výsledkem dlouhodobé spolupráce mezi ECB a Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a mezi národními centrálními bankami a příslušnými úřady s cílem minimalizovat vykazovací zátěž v odvětví. Údaje se nyní vyhodnocují a agregují před jejich plánovaným zveřejněním v roce 2017.

V dubnu 2016 zahrnovala investiční pozice eurozóny vůči zahraničí poprvé i kompletní sladění stavových a tokových údajů a čtvrtletní účty eurozóny zahrnovaly také údaje „kdo-komu“, které se týkají nejen vkladů a půjček, ale i cenných papírů.

V září 2016 začala ECB zveřejňovat měsíční šablony devizových rezerv a cizoměnové likvidity pro ECB a Eurosystem s prodlevou 15 dní, takže urychlila zveřejňování dat o 15 kalendářních dní.

V listopadu 2016 zahájila ECB zveřejňování dalších a podrobnějších čtvrtletních dat o finančním zdraví významných bank kontrovaných přímo ECB. Některé statistiky jsou k dispozici i v členění podle zemí nebo kategorií. Tím by se měla zlepšit transparentnost informací o kvalitě majetku bank a podpořit disciplína na trhu.

V prosinci 2016 zveřejnila ECB výsledky druhé vlny průzkumu financování a spotřeby domácností, který zahrnoval více než 84 000 domácností v eurozóně

⁹⁰ Více informací najdete na [internetové stránce ECB](#).

(s výjimkou Litvy) a dále v Maďarsku a Polsku (viz také část 5 kapitoly 2). Analýza závěrů průzkumu pomůže lépe porozumět tomu, jak mikroekonomická různorodost ovlivňuje makroekonomické výsledky.

4.2 Další vývoj v oblasti statistiky

ESCB nadále vyvíjí nové nebo výrazně vylepšené platformy pro sběr mikrodat jako primárního zdroje pro své statistiky. Ačkoli granulární informace vyvolávají vyšší zátěž statistických útvarů ESCB, pokud jde o zpracování dat a záruku jejich kvality, je zde potenciál ke snížení zátěže pro jednotlivé vykazující subjekty. Kromě toho nabízejí flexibilitu a rychlé přizpůsobení potřebám uživatelů a zvyšují kvalitu a interní konzistentnost shromážděných dat.

Výstup centralizované databáze cenných papírů ECB (CSDB) byl rozšířen tak, aby mimo jiné umožňoval i správu zajištění.

V květnu 2016 schválila ECB nové statistické nařízení (ECB/2016/13), které zřizuje databázi granulárních harmonizovaných dat o úvěrech a úvěrových rizicích v rámci eurozóny. Společná databáze údajů o úvěrech (AnaCredit) bude od konce roku 2018 poskytovat měsíční podrobné informace o jednotlivých půjčkách a úvěrech poskytnutých bankami v eurozóně a jejich zahraničními pobočkami a dalšími právníckými osobami podle definice nařízení (nebude se týkat fyzických osob). Současně se rozšiřuje kapacita databáze registru institucí a přidružených společností ESCB (RIAD), aby zahrnovala nezbytné informace o nefinančních podnicích.

V srpnu 2016 ECB novelizovala nařízení a obecné zásady týkající se statistik držby cenných papírů s cílem získat další data o účetnictví a úvěrových rizicích od bankovních skupin. Kromě toho bude seznam vykazujících bankovních skupin rozšířen tak, aby pokryl všechny významné skupiny, na které přímo dohlíží ECB. Novelizované obecné zásady navíc nastavují rámec pro řízení kvality sebraných dat, pro jejich hodnocení a zajištění kvality výstupu.

ESCB považuje kvalitu svých statistik za zásadní a současně se snaží minimalizovat vykazovací zátěž na jednotlivé subjekty. Proto je integrace statistických a administrativních požadavků nezbytná pro zefektivnění celého procesu výkaznictví bank ve vztahu k národním a evropským orgánům. Tři hlavní vývojové proudy v této oblasti se zabývají: (i) vývojem jednotného bankovního vykazovacího slovníku ve spolupráci s bankovním sektorem, definujícím společná pravidla platná pro banky při podávání hlášení⁹¹; (ii) definicí jednotného slovníku dat pro Eurosystem a SSM; a (iii) vytvořením jednotného harmonizovaného evropského vykazovacího rámce pro banky.

V říjnu 2016 se ECB rozhodla dále posílit transparentnost hodnocení prováděného v souladu s novými nařízeními ECB o evropských statistikách tím, že v případě

⁹¹ Více informací viz <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>.

nutnosti sáhne k veřejným konzultacím jako doplňku analýzy přínosů a nákladů, která se používá už od roku 2000.

V listopadu 2016 podepsaly Evropská komise a ECB dohodu o spolupráci mezi Eurostatem a Generálním ředitelstvím pro statistiku ECB. Tato dohoda se týká záruky kvality statistik zabývajících se postupem při makroekonomické nerovnováze.

Kromě toho ECB v roce 2016 dále zpřístupňovala své statistiky a zlepšovala uživatelské prostředí pomocí nové funkce vyhledávání v datovém skladu ECB, dále pomocí dynamických grafů, aktualizované aplikace ECBstatsApp a nové vysvětlujících komentářů na internetové stránce ECB „Naše statistika“.

5 Ekonomický výzkum

Kvalitní ekonomický výzkum pomáhá budovat pevné a rigorózní základy analýz pro účely politik ECB a tím významně přispívá k dosahování cílů těchto politik. Během roku 2016 ekonomický výzkum v ECB přinesl nové poznatky v oblasti mnoha náročných a měnících se analytických priorit. Činnost tří výzkumných programů navíc podpořila intenzivní spolupráci mezi výzkumnými pracovníky v celém ESCB.⁹²

5.1 Priority výzkumu a výzkumné týmy v ECB

Výzkum prováděný v ECB je organizován v rámci sedmi výzkumných skupin, které se zabývají širokou škálou ekonomických a finančních témat (viz obrázek 1). Tyto týmy pomáhají koordinovat výzkumné úkoly banky napříč organizačními složkami. S cílem co nejlépe využít rozmanité nadání výzkumných pracovníků v celé ECB tyto skupiny vzájemně spolupracují na tématech, která jsou jejich společným zájmem. V roce 2016 se výzkumné týmy ECB soustředily na čtyři hlavní priority (viz obrázek 2), které přinášely poznatky v oblasti transmise měnové politiky, příčin nízké inflace a fungování nového institucionálního uspořádání HMU. Kromě těchto klíčových oblastí se výzkum zaměřil rovněž na nevýrazný růst v eurozóně, globální ekonomické prostředí, bankovníctví a mikroobezřetnostní politiku, ale také na vývoj a zdokonalování modelů. V poslední z uvedených oblastí byl hlavním úkolem vývoj aktuálnějších modelů pro jednotlivé země i eurozónu jako celek, které mají důkladněji zachycovat vazby mezi finančním a reálným sektorem ekonomiky.

⁹² Podrobnější informace o výzkumných činnostech ECB včetně informací o akcích, publikacích a programech výzkumu jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

Obrázek 1

Výzkumné skupiny v ECB



Obrázek 2

Priority výzkumu v roce 2016

1. Mimořádná opatření měnové politiky Nákupy aktiv a refinanční operace Efektivní dolní mez pro úrokové sazby Udržitelné přizpůsobení inflace	2. Inflace v měnícím se prostředí Riziko ztráty ukotvení inflačních očekávání Domácí a globální příčiny nízké inflace
3. Nový makrobezpečnostní rámec Efektivita alternativních politik Kapitálová a likviditní regulace	4. Prohlubování HMU a konvergence Správa HMU a fiskální politika Konkurenceschopnost a konvergence

5.2 Výzkumné programy Eurosystemu/ESCB

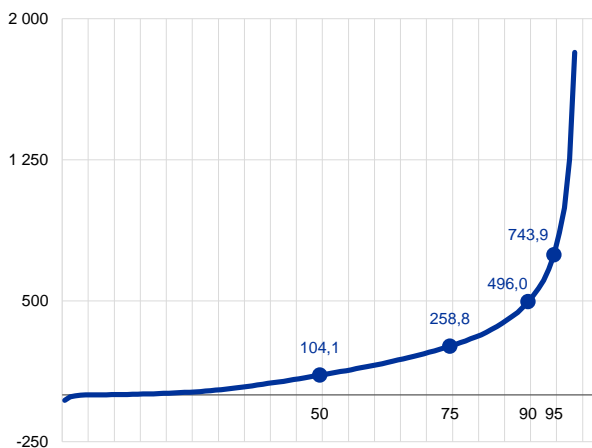
Výzkumné programy Eurosystemu/ESCB dosáhly v roce 2016 značného pokroku. Všechny tři programy přinesly důležité poznatky o fungování ekonomik EU a eurozóny.

Program Wage Dynamics Network (WDN) dokončil třetí kolo svého výběrového šetření, jehož cílem bylo vyhodnotit, jak firmy v EU reagovaly na různé šoky a strukturální reformy, ke kterým došlo v období 2010–2013. Šetření pokrylo více než 25 000 firem z 25 členských států EU a přineslo plně harmonizovaný soubor dat, který umožňuje rigorózní analýzy porovnávající jednotlivé země. V průběhu roku tento program zveřejnil zprávy s hlavními závěry pro jednotlivé země a článek v Ekonomickém bulletinu ECB, který představil rozsáhlé nové poznatky v oblasti přizpůsobování mezd. Klíčovým poznatkem, ke kterému tato práce dospěla, byla skutečnost, že frekvence změn mezd v zemích EU byla v období 2010–2013 nižší než v předkrizovém období (2002–2007) a že to zřejmě přinejmenším zčásti souvisí s neochotou firem snižovat základní mzdy, která však byla nižší v zemích, kde probíhá makroekonomický ozdravný program.

Graf 35

Rozdělení bohatství domácností v eurozóně

(osa y: tis. EUR, osa x: percentily čistého bohatství)



Zdroj: výběrové šetření Eurosystemu o financích a spotřebě domácností.

Program Household Finance and Consumption Network koordinuje výběrové šetření o financích a spotřebě domácností a analyzuje výsledné údaje s cílem porozumět tomu, jak rozdíly mezi spotřebiteli mohou přispět k vysvětlení celkového ekonomického vývoje. V roce 2016 tento program zveřejnil zprávu s výsledky druhé vlny šetření, která zahrnovala údaje o více než 84 000 domácnostech ve 20 zemích. Klíčovou oblastí, na niž se šetření zaměřuje, je bohatství domácností a jeho rozdělení (viz graf 35). Mediánová domácnost drží bohatství ve výši 104 100 EUR, 75. percentil rozdělení je 258 800 EUR, 90. percentil 496 000 EUR a 95. percentil 743 900 EUR. V rámci tohoto programu byl prováděn výzkum několika širších oblastí. Patřily mezi ně například determinanty spotřeby, studie finanční zranitelnosti domácností pro hodnocení makrobezpečnostních nástrojů, distribuční efekty cen aktiv a měnové politiky⁹³, měření rozdělení

bohatství mezi domácnostmi a reakce spotřebních výdajů na daňovou politiku.

Program Competitiveness Research Network během roku 2016 i nadále sloužil jako společná platforma pro výzkumné pracovníky ESCB v oblasti analýz konkurenceschopnosti a produktivity. Tento výzkum přinášel výsledky zejména v oblastech zahraničního obchodu, mezinárodní transmise ekonomických šoků a efektivity alokace zdrojů v EU. Jedním z hlavních výstupů v roce 2016 bylo shromáždění a zveřejnění páté verze datového souboru tohoto programu na úrovni podniků. Datový soubor se skládá z komplexního souboru ukazatelů spojených s produktivitou a je jedinečný co do srovnatelnosti mezi zeměmi a pokrytí. Výzkum s použitím těchto nových dat poskytl poznatky o vztahu mezi růstem produktivity a tvorbou pracovních míst v eurozóně.

5.3 Konference a publikace

V posledních letech nabývají na významu špičkový výzkum a dialog s akademickými ekonomy, neboť roste počet a složitost témat relevantních pro ECB. V této souvislosti ECB v roce 2016 uspořádala několik výzkumných akcí na vysoké úrovni, které se zaměřily na některé z nejaktuálnějších otázek, před nimiž centrální banky stojí. Dvěma hlavními událostmi roku byly Fórum ECB o centrálním bankovníctví v Sintře a první Výroční výzkumná konference ECB. Mezi další významné konference patřily Mezinárodní fórum pro výzkum v oblasti měnové politiky, 9. seminář ECB o prognostických technikách a 12. konference programu Competitiveness Research Network.

⁹³ Viz také box 5 v části 2.1 kapitoly 1.

Mnohé z výzkumných činností ECB také vedly ke zveřejnění odborných článků. V roce 2016 vyšlo v řadě ECB Working Papers 115 nových výzkumných prací a v recenzovaných odborných časopisech bylo publikováno 73 článků, jejichž autory nebo spoluautory byli zaměstnanci ECB. Tento soubor kvalitních výzkumných prací také představoval základ pro zlepšenou komunikaci s širší veřejností o poznatcích výzkumu, například prostřednictvím publikace ECB Research Bulletin.

6 Právní činnosti a povinnosti

ECB se v roce 2016 zúčastnila několika soudních řízení na úrovni EU. Přijala rovněž mnoho stanovisek reagujících na požadavek Smlouvy, aby ECB byla konzultována ve věci jakýchkoliv navrhovaných právních předpisů EU nebo návrhů vnitrostátních právních předpisů spadajících do její působnosti a monitorovala dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu. ECB také přijala řadu právních předpisů a nástrojů v souvislosti s úkoly v oblasti dohledu.

6.1 Účast ECB v soudních řízeních na úrovni EU

V září 2016 rozhodl Soudní dvůr Evropské unie ve věci odvolání ve dvou souborech žalob podaných vkladateli kyperských bank, na které se v roce 2013 vztahovala opatření k řešení krizí. Žalující strany uváděly, že příslušná opatření k řešení krizí byla uložena ECB a Evropskou komisí na základě jejich účasti v zasedáních Euroskupiny a jejich úlohy při vyjednávání a přijetí kyperského memoranda o porozumění („kyperské memorandum“).

V prvním souboru žalob⁹⁴ usilovali navrhovatelé o zrušení prohlášení Euroskupiny ze dne 25. března 2013 týkajícího se programu finanční pomoci Kypru, zejména pak restrukturalizace jeho bankovního sektoru. Soudní dvůr EU potvrdil nález Tribunálu, podle něž napadené prohlášení Euroskupiny nelze považovat za společné rozhodnutí Komise a ECB. Podle Soudního dvora EU rovněž nelze mít za to, že přijetí právního rámce nezbytného pro restrukturalizaci bank kyperskými orgány bylo uloženo na základě domnělého společného rozhodnutí Komise a ECB, které nabylo konkrétní formy v prohlášení Euroskupiny. Tyto žaloby byly proto zamítnuty jako nepřípustné.

Žalující strany v druhém souboru žalob⁹⁵ usilovaly o náhradu za ztráty údajně způsobené tím, že do kyperského memoranda byly včleněny odstavce týkající se restrukturalizace kyperských bank, nebo o zrušení těchto sporných odstavců. Soudní dvůr EU zrušil usnesení Tribunálu o nepřipustnosti s tím, že údajně protiprávní jednání orgánů EU, a to i v právním rámci daném Smlouvou o zřízení Evropského mechanismu stability („Smlouva o ESM“), může v souladu s čl. 340 odst. 2 a 3 Smlouvy o fungování Evropské unie teoreticky zakládat odpovědnost Evropské unie.

⁹⁴ Společné žaloby C-105/15 P až C-109/15 P.

⁹⁵ Společné žaloby C-8/15 P až C-10/15 P.

Tento nále z vycházel z povinnosti Evropské komise podporovat obecný zájem EU a dohlížet na uplatňování práva EU, stanovené čl. 17 odst. 1 Smlouvy o Evropské unii, a její povinnosti v souladu s čl. 13 odst. 3 a 4 Smlouvy o ESM zajistit, aby každé memorandum o porozumění uzavřené Evropským mechanismem stability bylo slučitelné s právem EU. Podle Soudního dvora EU byla podstatná skutečnost, že s ohledem na cíl obecného zájmu sledovaný Evropskou unií – tedy cíl zajistit finanční stabilitu bankovního systému v eurozóně – nepředstavovala opatření k řešení krize uvedená v kyperském memorandu neúnosný a nepřiměřený zásah do práva na vlastnictví odvolávajících se stran. Nelze tudíž dovozovat, že se Evropská komise podílela na porušení práva na vlastnictví odvolatelů, když vložení sporného odstavce do kyperského memoranda povolila. Soudní dvůr EU proto požadavky na náhradu zamítl jako právně neopodstatněné.

V červenci 2016 Tribunál Soudního dvora EU rozhodl ve prospěch ECB ve sporu o zrušení a náhradu škody, který se týkal některých rozhodnutí Rady guvernérů, jež se vztahovala na poskytnutí nouzové pomoci v oblasti likvidity (ELA) řeckým bankám ze strany Bank of Greece. Ve věci T-368/15 žalující strana tvrdila, že napadená rozhodnutí o ELA byla protiprávní a jejich „nevyhnutelným důsledkem“ bylo dočasné uzavření bank a zavedení kontrol kapitálu řeckými orgány v létě roku 2015, což ji způsobilo „závažnou a nenahraditelnou újmu“. V případě žádosti o zrušení Tribunál shledal, že požadavek bezprostředního dotčení žalující strany napadenými rozhodnutími o ELA zjevně nebyl naplněn, a žádost proto zamítl jako nepřijatelnou. Tribunál se zejména domníval, že zachováním maximální výše ELA v rámci napadených rozhodnutí tato rozhodnutí žádným způsobem zavedení daných opatření (tj. kontrol kapitálu) řeckým orgánům neukládala, a ty tak měly možnost přijmout jiná opatření než tato. Požadavek na náhradu škody Tribunál rovněž zamítl jako nepřijatelnou.

V květnu 2016 rozhodl Tribunál ve věci odvolání podaného 150 pracovníky ECB (věc T-129/14 P) proti rozsudku Soudu pro veřejnou službu ve věci F-15/10 týkající se penzijní reformy ECB. Po reformě probíhající zhruba dva roky zastavila ECB v květnu 2009 svůj tehdejší penzijní plán, který fungoval jako hybridní systém, a zavedla nový, který se skládá z plánu definovaných požitků jako prvního pilíře a plánu definovaných příspěvků jako druhého pilíře. Do nového penzijního plánu ECB se penzijní práva načítají všem pracovníkům po dobu výkonu služby od 1. června 2009, včetně těch, kteří nastoupili do zaměstnání před datem nebo k datu, kdy reforma vstoupila v platnost, a to s jedinou výjimkou týkající se pracovníků, jimž bylo 31. května 2009 mezi 60 a 65 lety a na jejichž uplynulou a budoucí službu se stále vztahoval starý penzijní plán ECB. Odvolání podané 150 pracovníky mělo výhrady k několika bodům prvoinstančního rozsudku v osmi žalobních důvodech. Ve svém rozsudku o odvolání potvrdil Tribunál rozsudek Soudu pro veřejnou službu a všech těchto osm důvodů odmítl v jejich úplnosti, čímž opět plně potvrdil zákonnost penzijní reformy ECB. Pokud jde o postup při zavádění reformy, Tribunál přijal stanovisko, že ECB neporušila zásady zákonnosti a právní jistoty. Potvrdil, že o změnách penzijních pravidel bylo rozhodnuto v souladu s pravidly vztahujícími se na pravomoci a postupy. Co se týče věcných otázek, byla v rámci rozsudku vypracována hloubková analýza charakteru penzijních práv. Tribunál dospěl k závěru, že penzijní práva nejsou součástí pojmu „odměna za práci“ ve smyslu

směrnice č. 91/533⁹⁶. Nejsou proto nehmotnou součástí pracovní smlouvy, a ECB je tudíž oprávněna reformovat penzijní plán bez souhlasu svých pracovníků. Pokud jde o nabyté právo odejít do důchodu ve věku 60 let, aniž by došlo ke snížení dávek, jehož se žalující strany dovolávaly, Tribunál připomněl, že podle zavedené judikatury si pracovník nemůže nárokovat nabyté právo, pokud skutečnosti toto právo zakládající nenastaly před novelizací ustanovení. Tribunál navíc konstatoval, že nabytá práva pracovníků, jimž bylo v době vstupu reformy v platnost 60 let, nebyla reformou dotčena vzhledem k přechodnému režimu, se kterým ECB v rámci reformního balíčku počítala.

6.2 Stanoviska ECB a případy neplnění povinnosti konzultovat ECB

Čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy o fungování Evropské unie („Smlouva“) vyžaduje, aby ECB byla konzultována ke všem navrhovaným právním předpisům EU nebo návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB.⁹⁷ Veškerá stanoviska ECB jsou zveřejňována na jejích [internetových stránkách](#). Stanoviska ECB k navrhovaným předpisům EU jsou zveřejňována také v Úředním věstníku Evropské unie.

ECB v roce 2016 přijala 8 stanovisek k navrhovaným právním předpisům EU a 53 stanovisek k návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB.

Na úrovni EU se nejdůležitější stanoviska⁹⁸ přijatá ECB vztahovala k evropskému rámci pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci a změny v nařízení o kapitálových požadavcích ([CON/2016/11](#)), k jednotnému zastoupení eurozóny v Mezinárodním měnovém fondu ([CON/2016/22](#)) a ke vzniku evropského systému pojištění vkladů ([CON/2016/26](#)).

Mnohé konzultace ze strany vnitrostátních orgánů se týkaly právních předpisů, které se vztahují k bankovkám a mincím⁹⁹, dozoru nad platebními schématy¹⁰⁰, systému pro zaknihované cenné papíry¹⁰¹, závazné požadavky na úhrady a inkasa¹⁰² a předcházení praní peněz a financování terorismu¹⁰³.

⁹⁶ Směrnice Rady ze dne 14. října 1991 o povinnosti zaměstnavatele informovat zaměstnance o podmínkách pracovní smlouvy nebo pracovního poměru (91/533/EEC).

⁹⁷ Spojené království je vyňato z povinnosti konzultovat ECB na základě Protokolu (č. 15) o některých ustanovení týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, jenž je připojen ke Smlouvám.

⁹⁸ Dalšími byla stanoviska: [CON/2016/10](#) k návrhu nařízení, kterým se mění nařízení o kapitálových požadavcích, pokud jde o výjimky pro obchodníky s komoditami, [CON/2016/15](#) k návrhu nařízení o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, [CON/2016/27](#) k návrhu nařízení, kterým se mění nařízení o trzích finančních nástrojů, nařízení o zneužívání trhu a nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů, a návrhu směrnice, kterou se mění směrnice o trzích finančních nástrojů, [CON/2016/44](#) k návrhu nařízení, kterým se mění nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu a nařízení o evropských fondech sociálního podnikání a [CON/2016/49](#) k návrhu směrnice, kterou se mění směrnice (EU) 2015/849 o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu a směrnice 2009/101/ES.

⁹⁹ Viz [CON/2016/2](#), [CON/2016/4](#), [CON/2016/25](#), [CON/2016/36](#) a [CON/2016/58](#).

¹⁰⁰ Viz [CON/2016/38](#) a [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ Viz [CON/2016/46](#).

ECB přijala stanoviska týkající se národních centrálních bank (NCB) ohledně např. požadavků na audit vztahující se na NCB¹⁰⁴, vykazovací povinnosti NCB vůči národnímu parlamentu¹⁰⁵, fungování rozhodovacího orgánu NCB¹⁰⁶, omezení výše odměn vedoucích pracovníků NCB¹⁰⁷, nabytí subjektu provádějícího měnově politické operace v nejvzdálenějších oblastech a zámořských územích do vlastnictví NCB¹⁰⁸, operací prováděných NCB v rámci ELA¹⁰⁹, úkolů NCB v oblasti řešení krize¹¹⁰, úlohy NCB ve vztahu k systému pojištění vkladů¹¹¹, dohledu NCB nad poskytováním platebních služeb¹¹², organizací zabývajících se převodem vlastnických práv k nemovitostem¹¹³ a dohod o spotřebitelském úvěru¹¹⁴, provozu centrálních registrů úvěrů a registrů bankovních účtů ze strany NCB¹¹⁵, sběru finanční statistiky prováděném NCB¹¹⁶, úlohy NCB v posuzování hospodářské soutěže na trhu s hypotečními úvěry¹¹⁷, příspěvků NCB do fondu MMF¹¹⁸, úlohy NCB při vykazování odvodu z pojistného¹¹⁹, nástrojů měnové politiky NCB mimo eurozónu,¹²⁰ vyloučení práv na započtení pohledávek, které jsou u centrálních bank ESCB¹²¹ a emisí pamětních bankovek ze strany NCB¹²².

ECB přijala stanoviska k různým aspektům týkajících se činnosti finančních institucí¹²³ ohledně např. insolvenční hierarchie věřitelů úvěrových institucí¹²⁴, uplatnění zavedení limitů pro pohyblivé úrokové sazby z hypotečních úvěrů¹²⁵, úročení spořicí vkladových účtů¹²⁶, požadavků na umořování hypoték¹²⁷, náhrady některých kurzových rozpětí účtovaných v případě úvěrů vázaných na cizí měnu¹²⁸, restrukturalizace úvěrů v cizích měnách¹²⁹, reformy družstevních bank¹³⁰, omezení

¹⁰² Viz [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Viz [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Viz [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) a [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ Viz [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) a [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Viz [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) a [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Viz [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Viz [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Viz [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Viz [CON/2016/5](#) a [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Viz [CON/2016/3](#) a [CON/2016/6](#).

¹¹² Viz [CON/2016/19](#).

¹¹³ Viz [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Viz [CON/2016/31](#) a [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Viz [CON/2016/42](#) a [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Viz [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Viz [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Viz [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Viz [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Viz [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) a [CON/2016/56](#).

¹²¹ Viz [CON/2016/37](#).

¹²² Viz [CON/2016/60](#).

¹²³ Viz [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) a [CON/2016/55](#).

¹²⁴ Viz [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) a [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Viz [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Viz [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Viz [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Viz [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Viz [CON/2016/39](#).

pro nabývání nemovitého majetku nebo základního kapitálu úvěrovými institucemi¹³¹, jmenování členů dozorčích rad bank¹³², ukazatelů payment-to-income a loan-to-value¹³³, záručního systému pro sekuritizace nesplácených úvěrů¹³⁴, zavedení daně pro určité finanční instituce¹³⁵, fungování centrálních registrů úvěrů¹³⁶ a fungování vnitrostátních systémů pojištění vkladů¹³⁷.

ECB rovněž přijala stanovisko k úloze zástupce vnitrostátního orgánu finančního dohledu v Radě dohledu ECB¹³⁸.

Bylo zaznamenáno 8 případů nesplnění povinnosti konzultovat návrh vnitrostátního právního předpisu s ECB, přičemž některé případy byly považovány za zřejmé a závažné¹³⁹.

ECB nebyla konzultována italským ministerstvem hospodářství a financí v otázce nařízení s mocí zákona o naléhavých opatřeních k ochraně úspor v bankovním sektoru, zaměřeného na vytvoření právního rámce pro poskytování mimořádné veřejné finanční podpory italským bankám. ECB nebyla konzultována řeckým ministerstvem financí v otázce zákona o elektronických platbách.

Maďarské Ministerstvo národního hospodářství nekonzultovalo s ECB novelu zákona o vnitrostátních společenstvech¹⁴⁰, který vyvolává obavy ohledně možného porušení nezávislosti centrální banky.

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

6.3 Vývoj právního rámce v oblasti jednotného mechanismu dohledu:

ECB přijala několik právních nástrojů týkajících se plnění jejich úkolů v oblasti dohledu, jež byly zveřejněny v Úředním věstníku Evropské unie a na internetových stránkách ECB. Seznam právních nástrojů týkajících se bankovního dohledu, které byly přijaty v roce 2016, je uveden ve [výroční zprávě ECB o činnosti dohledu za rok 2016](#).

¹³⁰ Viz [CON/2016/17](#) a [CON/2016/41](#).

¹³¹ Viz [CON/2016/48](#).

¹³² Viz [CON/2016/28](#).

¹³³ Viz [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Viz [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Viz [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Viz [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Viz [CON/2016/3](#) a [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Viz [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Jsou to: (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.

¹⁴⁰ Zákon o vnitrostátních stavebních komunitách, zveřejněný v Magyar Kozlony (maďarský Úřední věstník), č. 49, 11. dubna 2016.

6.4 Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu

Podle článku 271 písm. d) Smlouvy o fungování Evropské unie je ECB pověřena úkolem sledovat dodržování zákazů plynoucích z článků 101 a 124 Smlouvy a nařízení rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 ze strany národních centrálních bank členských zemí (NCB) a ECB. Článek 123 zakazuje ECB a NCB poskytovat vládám a institucím či orgánům EU 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 výše uvedená ustanovení dodržují.

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 2016 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 2016 systém úročení vkladů veřejného sektoru, který plně dodržoval horní meze pro úročení. Konkrétně by některé národní centrální banky měly zajistit, aby úročení vkladů veřejného sektoru nepřekročilo horní mez, i když je záporná.

ECB vyhodnotila založení a financování společnosti pro správu aktiv MARK Zrt. ze strany Magyar Nemzeti Bank jako porušení zákazu měnového financování, které je třeba napravit.

V květnu 2016 Magyar Nemzeti Bank poskytla tříměsíční překlenovací likviditní facilitu maďarskému systému pro odškodnění investorů Karrendezesi Alap. ECB vyhodnotila, že tato operace je potenciálně v rozporu se zákazem měnového financování, jelikož existovaly jiné možnosti, jak poskytnout tomuto systému krátkodobé financování, které by nevedly k finanční účasti Magyar Nemzeti Bank. Tento případ by neměl sloužit jako precedent.

V návaznosti na obavy vyjádřené ve Výroční zprávě ECB za rok 2014 a 2015 ECB nadále sledovala několik programů spuštěných Magyar Nemzeti Bank v roce 2014 a 2015. Tyto programy se netýkaly měnové politiky a byly potenciálně v rozporu se zákazem 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 Magyar Nemzeti Bank do nemovitostí, program na zvýšení finanční gramotnosti, který probíhal prostřednictvím sítě šesti nadací a investiční strategie těchto nadací, převedení zaměstnanců původně zaměstnávaných maďarským orgánem dohledu do centrální banky, program nákupů

maďarských uměleckých děl a předmětů kulturního dědictví a program motivující banky k nákupu způsobilých cenných papírů, především státních dluhopisů. Vzhledem k jejich množství, rozsahu a velikosti bude ECB tyto operace nadále bedlivě sledovat, aby bylo zajištěno, že nedojde k porušení zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu. Magyar Nemzeti Bank by měla také zajistit, aby se prostředky centrální banky, které svěřila své síti nadací, nepoužívaly přímo ani nepřímo k financování státu. ECB bude také nadále sledovat účast Magyar Nemzeti Bank na budapeštské burze, jelikož její nákup většinového podílu na budapeštské burze v listopadu 2015 lze stále vnímat jako problém z hlediska měnového financování.

Irská centrální banka v průběhu roku 2016 snížila aktiva spojená s IBRC, a to především 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 prodejů.

7 Mezinárodní a evropské vztahy

7.1 Evropské vztahy

V roce 2016 vedla ECB úzký dialog s evropskými institucemi a fóry, především s Evropským parlamentem, Evropskou radou, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Evropskou komisí. V průběhu roku byly podniknuty další kroky k dokončení bankovní unie a k pokračujícímu ozdravení finančního sektoru v eurozóně. Hospodářská situace v eurozóně a makroekonomický ozdravný program pro Řecko také ovlivňovaly program zasedání Euroskupiny a Rady ECOFIN, kterých se účastnili prezident ECB i další členové Výkonné rady. K tématům projednávaným na zasedání Evropské rady, jichž se zúčastnil prezident ECB, patřila potřeba ucelené strategie fiskálních, finančních a strukturálních politik směřující k posílení oživení v Evropě.

7.1.1 Dokončení evropské hospodářské a měnové unie

V souladu s plánem přijatým v roce 2015 v rámci tzv. zprávy pěti předsedů s názvem „Dokončení evropské hospodářské a měnové unie“ pokračovala práce směřující k dokončení hospodářské a měnové unie (HMU).

Vytváření bankovní unie pokračovalo díky realizaci směrnice o ozdravných postupech a řešení krize a směrnice o systémech pojištění vkladů. ECB rovněž v průběhu roku nadále prosazovala rozhodné kroky k dokončení bankovní unie, zvláště na odborných jednáních usilujících o vytvoření důvěryhodného společného mechanismu jistění pro Jednotný fond pro řešení krizí a zavedení evropského systému pojištění vkladů. Vedle bankovní unie může odolnost evropského finančního

systemu potenciálně zvýšit i unie kapitálových trhů, která umožní lepší přeshraniční sdílení rizik a rozšíří a usnadní přístup k financím.

V oblasti správy ekonomických záležitostí začala fungovat Evropská fiskální rada. Do budoucna by měl být posílen její mandát a institucionální nezávislost, aby mohla hrát významnou roli při zvyšování transparentnosti a zlepšování dodržování fiskálních pravidel.¹⁴¹ Rada EU vydala 20. září 2016 pro země eurozóny doporučení týkající se zřízení vnitrostátních rad pro produktivitu. Rady pro produktivitu by podle očekávání měly přinést nový impulz pro zavádění strukturálních reforem v zemích eurozóny. Efektivita rad bude záviset nejen na očekávané vysoké úrovni odborných znalostí jejich členů, ale i na jejich naprosté nezávislosti. Rady pro produktivitu by měly při své práci zajistit dostatečné zohlednění evropského rozměru tím, že budou podporovat sdílení nejlepší praxe mezi členskými státy a klást důraz na dimenzi eurozóny při posuzování a řešení otázek produktivity na úrovni členských států.

ECB také pravidelně zdůrazňuje potřebu důsledného a důkladného uplatňování ustanovení stávajícího rámce správy ekonomických záležitostí, kde dosud nebylo dosaženo uspokojivého pokroku. Dokládá to například jen částečná realizace doporučení vydaných Evropskou komisí pro jednotlivé země (viz také část 1.6 kapitoly 1) a neplnění požadavků Paktu stability a růstu.

Předpokladem vytvoření nezbytné důvěry mezi členskými státy, která by umožnila další prohloubení HMU, je úplné dodržování rozpočtových pravidel a účinnější koordinace hospodářských politik. ECB zdůrazňuje význam větší sdílené svrchovanosti ve střednědobém a dlouhodobém výhledu, například prostřednictvím lepší správy, která přesune důraz ze systému pravidel na instituce¹⁴².

Evropa současně čelí i výzvam mimo hospodářskou sféru, zejména v oblasti migrace a bezpečnosti. Aby se s těmito problémy dokázala vypořádat udržitelným způsobem, potřebuje silnou ekonomiku. Dokončení HMU proto představuje zásadní snahu o posílení celé Evropy. Eurosystem je připraven tuto práci podpořit.

7.1.2 Plnění povinností v oblasti demokratické odpovědnosti

ECB je nezávislá instituce, která využívá dostupné nástroje v rámci svého mandátu zcela nezávisle. Protipólem této nezávislosti je odpovědnost a Smlouva o fungování Evropské unie stanoví, že ECB je primárně odpovědná Evropskému parlamentu coby orgánu složenému ze zvolených zástupců občanů EU.

V roce 2016 se prezident ECB zúčastnil čtyř pravidelných slyšení Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu.¹⁴³ Během těchto slyšení se poslanci Evropského parlamentu soustředili především na měnovou politiku ECB,

¹⁴¹ Podrobněji viz box „The creation of a European Fiscal Board“, *Ekonomický bulletin*, č. 7, ECB, 2015.

¹⁴² Viz také článek „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2016.

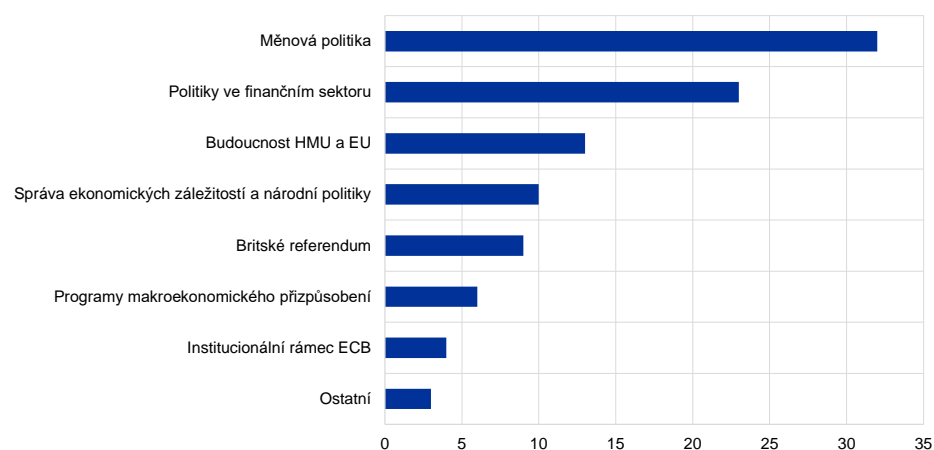
¹⁴³ Úvodní prohlášení jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

politiky finančního sektoru, makroekonomické ozdravné programy a reformu správy eurozóny (viz graf 36).

Graf 36

Témata dotazů položených během pravidelných slyšení Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti

(v %)



Zdroj: ECB.

ECB se v roce 2016 rozhodla poprvé zveřejnit svou reakci na informace a náměty poskytnuté Evropským parlamentem v usnesení k výroční zprávě ECB z minulého roku, a to v návaznosti na návrh Evropského parlamentu, uvedený v tomto usnesení, usilující o zvýšení odpovědnosti ECB.¹⁴⁴ Dříve byla europoslancům zpětná vazba ECB předávána pouze společně s výroční zprávou.

Tabulka 3

Přehled slyšení v Evropském parlamentu v roce 2016

Slyšení	Člen Výkonné rady	Datum	Diskutovaná témata
Pravidelná slyšení Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti (ECON)	Prezident	15. února	Viz graf 36
		21. června	
		26. září	
		28. listopadu	
Slyšení týkající se výroční zprávy ECB	Prezident	1. února	Rozprava v plénu o výroční zprávě ECB za rok 2014
	Viceprezident	7. dubna	Představení výroční zprávy ECB za rok 2015 (zasedání ECON)
	Prezident	21. listopadu	Rozprava v plénu o výroční zprávě ECB za rok 2015
Jiná slyšení	Sabine Lautenschlägerová	25. ledna	Shromáždování údajů o úvěrech (zasedání ECON)
	Benoît Coeuré	2. března	Fiskální kapacita pro eurozónu (společné zasedání výboru ECON a rozpočtového výboru)
		12. října	Třetí makroekonomický ozdravný program pro Řecko (zasedání pracovní skupiny pro finanční pomoc)

Zdroj: ECB.

¹⁴⁴ Viz odstavec 23 usnesení Evropského parlamentu o výroční zprávě ECB za rok 2014, které je k dispozici na [internetových stránkách Evropského parlamentu](#).

ECB plní své povinnosti v oblasti odpovědnosti také prostřednictvím pravidelných zpráv a odpovědí na písemné dotazy europoslanců. Prezident ECB v roce 2016 dopisy s takovými dotazy obdržel a odpovědi na ně byly zveřejněny na internetových stránkách ECB.¹⁴⁵ Většina dotazů se týkala provádění mimořádných opatření měnové politiky ECB, ekonomického výhledu a makroekonomických ozdravných programů.

Stejně jako v minulosti přispěla ECB do diskusí Evropského parlamentu a Rady EU ohledně legislativních návrhů spadajících do její kompetence. Mimo téma odpovědnosti se jiní zástupci ECB účastnili veřejných jednání v rámci Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti, při nichž probíhaly odborné diskuse o otázkách týkajících se oblastí činnosti a úkolů ECB.

Jak Evropskému parlamentu, tak Radě EU se ECB zodpovídá také ze své činnosti v oblasti bankovního dohledu.¹⁴⁶ Podrobnější informace jsou uvedeny ve [výroční zprávě ECB o činnosti dohledu za rok 2016](#).

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. Tato činnost byla obzvláště důležitá v roce, kdy instituce provádějící měnovou politiku na celém světě nadále podporovaly začínající hospodářské oživení.

7.2.1 G20

V období pokračujícího pomalého oživení světové ekonomické aktivity se Čína v pozici země předsedající G20 zaměřila na posilování světového růstu a podařilo se jí vyzdvihnout význam strukturálních reforem doplňujících fiskální a měnovou politiku při úsilí o dosažení tohoto cíle. Předsednictví G20 rovněž rozšířilo diskusi o hybatelích růstu, mezi něž byly doplněny inovace a digitalizace. Skupina G20 také zavedla další opatření, která by měla umožnit lepší srovnávací hodnocení strukturálních reforem v rámci „vylepšeného programu strukturálních reforem“. Vzhledem k posilování protiglobalizačních nálad se G20 více věnovala tématu nerovnosti a inkluzivnosti a rovněž podporovala utváření spravedlivějšího světového daňového prostředí, kde se nově zaměřila na skutečné vlastnictví a na to, jak postupovat při jednání s nespolupracujícími daňovými jurisdikcemi. Ministři financí a guvernéři centrálních bank zemí skupiny G20, jejichž jednání se účastnil i prezident ECB, se zavázali, že spolu budou intenzivně konzultovat otázky týkající se devizových trhů a zdrží se veškerých forem protekcionismu v oblastech obchodu

¹⁴⁵ Všechny odpovědi prezidenta ECB na dotazy europoslanců jsou zveřejněny ve zvláštní části [internetových stránek ECB](#).

¹⁴⁶ Písemné odpovědi předsedkyně Rady dohledu ECB na dotazy europoslanců jsou zveřejněny na internetových stránkách ECB o bankovním dohledu.

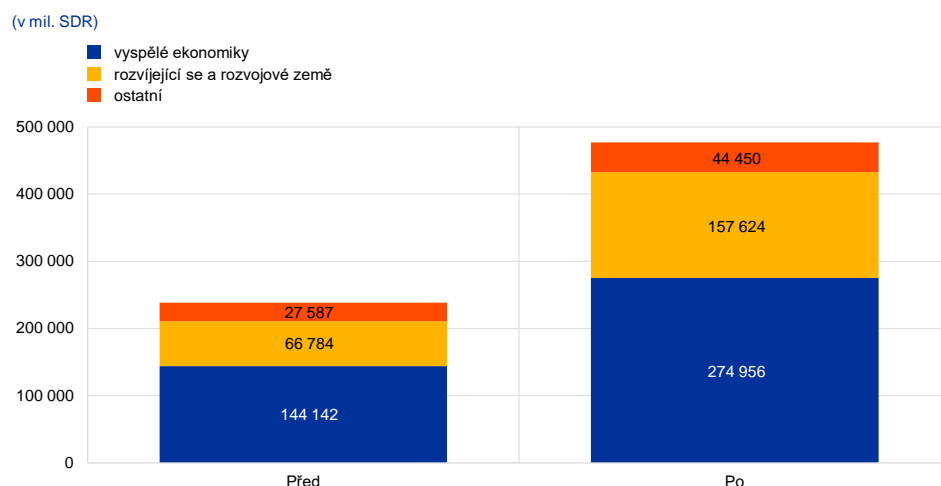
a investiční politiky. Vzhledem k nedávným teroristickým útokům se také zintenzivnila snaha o řešení financování terorismu. Bylo podpořeno dokončení hlavních bodů finančního regulatorního rámce s důrazem na včasnou, úplnou a konzistentní implementaci dojednaného programu reform pro finanční sektor. Na summitu v Chang-čou vedoucí představitelé zemí skupiny G20 také vyslovili podporu činnostem prováděným v oblasti propagace zeleného financování a v kontextu diskusí o mezinárodní finanční architektuře podpořili posouzení možnosti širšího využívání zvláštních práv čerpání (SDR), rozšíření členství v Pařížském klubu a propagaci úlohy nových i stávajících multilaterálních rozvojových bank.

7.2.2 Hospodářskopolitické otázky týkající se MMF a mezinárodní finanční architektury

ECB dále podporovala společné evropské pozice v diskusích na půdě Mezinárodního měnového fondu (MMF) týkajících se politik realizovaných MMF a mezinárodní finanční architektury obecně. Pokud jde o řízení MMF, dalekosáhlá reforma kvót a řízení dohodnutá v roce 2010 nabyla na začátku roku 2016 účinnosti poté, co ji ratifikovala požadovaná většina členů MMF. Díky tomu bylo více než 6 % členských kvót přerozděleno dynamicky se rozvíjejícím trhům a rozvojovým zemím, což lépe odráží jejich vzrůstající význam ve světové ekonomice. V rámci tohoto reformního balíčku se vyspělé evropské země zavázaly snížit své celkové zastoupení ve Výkonné radě o dvě křesla.

Graf 37

Rozdělení kvót MMF před reformou z roku 2010 a po ní



Zdroje: Výpočty MMF a ECB.

ECB zastává názor, že MMF by měl být silnou institucí založenou na členských kvótách a vybavenou dostatečnými zdroji, která bude mít v mezinárodním měnovém systému ústřední místo a bude významně přispívat ke globální hospodářské a finanční stabilitě. S podporou členských států EU se v roce 2016 celkový objem zdrojů MMF ve formě kvót zdvojnásobil na 477 mld. SDR. Členové MMF, mezi nimiž byla i řada členských států EU, se také zavázali poskytnout cca 260 mld. SDR pro

zachování přístupu MMF k bilaterálním půjčkám v posíleném rámci správy bilaterálních půjček. Harmonogram diskusí o 15. všeobecné revizi kvót byl upraven tak, aby byla revize dokončena nejpozději do výročních zasedání v roce 2019.

Protože je zásadní, aby úvěrová politika MMF odpovídala potřebám jeho členů, posoudil Fond adekvátnost globální finanční záchranné sítě, zejména jejího krytí, dostupnosti a nákladů na poskytování nástrojů pro předcházení krizím a jejich řešení.

V návaznosti na krize v některých zemích eurozóny a související ozdravné programy EU a MMF, které byly pro tyto země přijaty, vydal [Nezávislý hodnotící úřad MMF \(IEO\)](#) komplexní zprávu o úloze Fondu při těchto krizích a o jeho zapojení do programů finanční pomoci pro Řecko, Irsko a Portugalsko. Zpráva se zaměřila převážně na rozhodovací proces MMF, obsahovala však i úvahy o hospodářských otázkách, např. o příčinách krize a povaze a vhodnosti hospodářskopolitických podmínek programů.

7.2.3 Technická spolupráce

ECB rozšířila technickou spolupráci s centrálními bankami mimo Evropskou unii, aby podporovala řádnou praxi centrálního bankovníctví a přispívala tak ke globální měnové a finanční stabilitě. Úsilí vyvíjené v oblasti spolupráce odráží skutečnost, že ECB zaujímá ve světové ekonomice postavení přední centrální banky. ECB pokračovala ve spolupráci s centrálními bankami v rozvíjejících se ekonomikách zemí G20 (např. v Indii a Turecku) s cílem sdílet technické znalosti a nejlepší praxi. V roce 2016 byla podepsána nová dohoda o spolupráci s brazilskou centrální bankou, jež má být základem pro intenzivnější spolupráci zaměřenou na hlavní témata centrálního bankovníctví, např. na měnovou politiku, finanční stabilitu a bankovní dohled. Díky větší spolupráci s mezinárodními a regionálními organizacemi se posílilo působení ECB v Latinské Americe, Asii a Africe.

ECB nadále spolupracovala s centrálními bankami v zemích s vyhlídkou na vstup do Evropské unie, zejména prostřednictvím série regionálních seminářů. Akce věnované konkrétním tématům se zaměřily na institucionální překážky související s přistoupením k EU, na makroobezřetnostní i mikroobezřetnostní dohled a na nezávislost centrální banky jakožto klíčový prvek pro správné řízení ekonomických záležitostí. Technická spolupráce s centrálními bankami v kandidátských zemích a potenciálních kandidátských zemích EU probíhá udržováním těsných vztahů s národními centrálními bankami EU a doplňuje pravidelné monitorování a analýzu hospodářského a finančního vývoje v těchto zemích a měnověpolitický dialog s jejich centrálními bankami.

Box 9

Brexit – dopady a výhled

Ve Velké Británii se 23. června 2016 konalo referendum o členství země v EU. Většina voličů (51,9 %) se vyslovila pro odchod Velké Británie z Evropské unie. Podle článku 50 Smlouvy

o Evropské unii bude poté, co Velké Británie Evropské radě oficiálně oznámí svůj záměr z Evropské unie vystoupit, zahájen proces vyjednávání dohody o vystoupení mezi Evropskou unií a Velkou Británií. V otázce budoucích hospodářských vztahů Velké Británie s Evropskou unií panuje v současné době velká nejistota.¹⁴⁷

Bezprostředně po referendu byla zaznamenána zvýšená nejistota, krátkodobý výrazný nárůst volatility a prudké oslabení libry šterlinků. Eurozóna tomuto prudkému nárůstu nejistoty a volatility povzbudivě odolávala díky přípravám centrálních bank a orgánů dohledu (mj. díky nouzovým zdrojům likvidity centrálních bank a angažovanosti dohledových orgánů vůči bankám v otázkách likvidity, financování a operačních rizik) a silnějšímu regulatornímu rámci.¹⁴⁸ Vzhledem k velkému objemu přebytečné likvidity bylo nepravděpodobné, že by ECB musela přistoupit k nouzovým opatřením, bylo však zajištěno – jak se uvádí v [tiskové zprávě](#) ECB z 24. června 2016 – aby mohla být v případě potřeby poskytnuta dodatečná likvidita, mj. prostřednictvím [stálých swapových dohod](#) s Bank of England. Bankovní dohled ECB byl navíc před konáním referenda v úzkém kontaktu s nejvíce ohroženými bankami, aby zajistil pečlivé sledování rizik a přípravu na možné důsledky referenda.

Je obtížné předpovědět, jaké konkrétní hospodářské dopady bude mít výsledek referenda do budoucna. Dopady budou záviset zejména na načasování, pokroku a skutečném výsledku nadcházejících vyjednávání mezi Evropskou unií a Velkou Británií. Dopad výsledku referenda na hospodářský výhled eurozóny byl analyzován v [makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB v září 2016](#) a v [boxu Ekonomického bulletinu ECB](#), které konstatovaly, že v krátkodobém horizontu bude dopad na hospodářskou aktivitu pouze omezený. Aspekty finanční stability v souvislosti s výsledkem referenda se rovněž zabývala publikace ECB „[Financial Stability Review](#)“ z listopadu 2016. Podle této publikace dokázala většina segmentů trhu, které byly turbulencemi po referendu ve Velké Británii zasaženy, převážnou část svých ztrát rychle vymazat.

Prezident ECB také při několika příležitostech, například [26. září 2016](#) nebo [28. listopadu 2016](#), vysvětlil v Evropském parlamentu, jak ECB hodnotí možný dopad brexitu. ECB při těchto příležitostech zdůraznila výhody, které eurozóně i Velké Británii přináší jednotný trh. Bez ohledu na to, jak bude vztah mezi Evropskou unií a Velkou Británií dále upraven, je nezbytné, aby byla zachována integrita jednotného trhu a homogenita pravidel a jejich prosazování. Hlavy států a předsedové vlád zbývajících 27 členských států EU při svém neformálním setkání v Bratislavě poprvé jednali o společné budoucnosti po očekávaném vystoupení Velké Británie. S cílem reagovat na současné obavy občanů přijali plán, jenž má řešit společné výzvy související s migrací, terorismem a hospodářskou i společenskou nejistotou. ECB několikrát zdůraznila, že pro posílení kapacity Evropy v těchto oblastech je potřeba, aby měl evropský projekt silnější ekonomické základy.

¹⁴⁷ Viz také část 1.1 kapitoly 1.

¹⁴⁸ Rozsáhlejší analýza viz část 1.2 kapitoly 1.

8 Externí komunikace

Vysvětlujeme politiku ECB evropským občanům

Otevřená a transparentní komunikace podporuje účinnost opatření centrální banky. Jejím prostřednictvím může banka průběžně informovat veřejnost i finanční trhy o svých cílech a úkolech, odůvodňovat své kroky a tím směřovat jejich očekávání. Otevřená komunikace má v ECB dlouhou tradici a v roce 2016 se dále zlepšovala, především v oblasti dalšího rozvoje komunikace s veřejností a digitální komunikace.

Komunikace s veřejností

ECB v roce 2016 dále rozvíjela své iniciativy zaměřené na komunikaci s veřejností, jejichž cílem je zlepšit porozumění opatření a rozhodnutí ECB a vybudovat tak větší důvěru ze strany občanů eurozóny.

ECB přijala ve Frankfurtu 522 skupin návštěvníků a přivítala více než 15 000 zahraničních návštěvníků z 35 zemí. Návštěvníkům byly nabídnuty obecné prezentace i cílené prezentace umožňující interakci s experty ECB. Během prohlídek s průvodcem mohli navštívit novou budovu ECB a výstavy věnované umění a euru. V červenci 2016 začala ECB také každou první sobotu v měsíci otvírat své brány místním obyvatelům, přičemž ve druhé polovině roku ji přišlo navštívit více než 3 000 osob.

Mladším občanům eurozóny vysvětlovala ECB své úkoly v rámci šestého ročníku soutěže Generation Euro Students' Award. Především prostřednictvím této soutěže, jejímž cílem je zvýšit jejich povědomí o měnové politice a ECB, banka pracuje se studenty ve věku 16–19 let a jejich učiteli. Studenti se účastní hry, v níž přijímají měnověpolitická rozhodnutí na základě své analýzy hospodářské a měnové situace v eurozóně.

ECB se zaměřila také na mladší věkové skupiny. Dne 3. října 2016 ECB přivítala 230 dětí ve věku 8–10 let s jejich rodinami na druhém dnu otevřených dveří oblíbeného německého televizního pořadu pro děti „Die Sendung mit der Maus“. Program zahrnoval prohlídky s průvodcem, prezentace, workshopy o úloze a funkci ECB a o eurobankovkách a euromincích, naučné hry a několik výstav.

Komunikace s veřejností probíhala i mimo Frankfurt. ECB se například společně s irskou centrální bankou zúčastnila Národního mistrovství Irska v orbě 2016, největší venkovní výstavy a zemědělského veletrhu v Evropě.

Větší digitalizace

ECB také dále posílila svou digitální komunikaci, aby se přizpůsobila současnému způsobu konzumace zpravodajství.

Z hlediska obsahu se ECB snažila o to, aby byla přístupnější široké veřejnosti: kvůli lepší srozumitelnosti svá rozhodnutí podávala jednoduchým jazykem a využívala digitální komunikační kanály, jejichž prostřednictvím vysvětlovala jinak poměrně odborné pojmy. Jedním z příkladů tohoto přístupu je část internetových stránek ECB nazvaná „ECB vysvětluje“, která je k dispozici v mnoha jazycích EU. Důraz na digitální obsah doprovází také intenzivnější použití infografiky.

Z technického hlediska ECB dále modernizovala své internetové stránky. Internetové stránky ECB i Evropské rady pro systémová rizika získaly plně responzivní design, díky čemuž si je možné internetové stránky i důležité publikace prohlížet optimálně bez ohledu na zvolené zařízení. Vedle toho ECB vyhověla zvýšené poptávce po internetových přenosech událostí ve vysoké kvalitě.

Zapojení banky do sociálních médií se dále zvýšilo. Účet ECB na [Twitteru](#) nyní sleduje více než 360 000 uživatelů. Jeho prostřednictvím ECB upozorňuje na publikace a hlavní myšlenky z projevů. V prosinci 2016 ECB uspořádala první živě vysílanou debatu na Twitteru, během níž Benoît Cœuré odpovídal na otázky veřejnosti s hashtagem #askECB, který umožnil přímou interakci v reálném čase. ECB navíc používá YouTube ke zveřejňování videí a Flickr pro fotografie. ECB má také účet na LinkedIn, který sleduje na 43 000 občanů.

Přílohy

1 Institucionální rámec

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.¹⁴⁹ 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.

V souvislosti s úkoly ECB týkajícími se bankovního dohledu přijímá Rada guvernérů právní akty ustavující obecný rámec, v němž jsou přijímána rozhodnutí v oblasti dohledu, a v rámci postupu neuplatnění námitek schvaluje návrhy rozhodnutí v oblasti dohledu zpracovaná [Radou dohledu](#).¹⁵⁰ Podrobnější informace o dohledové funkci ECB lze nalézt ve [Výroční zprávě ECB o činnosti dohledu](#) za rok 2016.

Rada guvernérů

[Rada guvernérů](#) je hlavním rozhodovacím orgánem ECB. Skládá se z členů Výkonné rady ECB a guvernérů národních centrálních bank zemí eurozóny. Hlasovací práva členů Rady guvernérů rotují podle zvláštního systému, který je k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

Rada guvernérů [zasedá zpravidla dvakrát měsíčně](#) v budově ECB v německém Frankfurtu nad Mohanem. V roce 2016 se uskutečnilo celkem 23 zasedání. Zasedání věnovaná měnové politice jsou pořádána každých šest týdnů. [Záznamy](#) z těchto měnověpolitických zasedání jsou zveřejňovány, obvykle s čtyřměsíčním odstupem. Během ostatních zasedání se Rada guvernérů zabývá především záležitostmi souvisejícími s jinými úkoly a závazky ECB a Eurosystému. K oddělení

¹⁴⁹ Jednací řád ECB viz: rozhodnutí (EU) 2016/1717 ze dne 21. září 2016, kterým se mění rozhodnutí ECB/2004/2, kterým se přijímá jednací řád ECB (ECB/2016/27), Úř. věst. L 258, z 24. 9. 2016, s. 17, a rozhodnutí ECB/2015/8, ECB/2014/1 a ECB/2009/5; rozhodnutí ECB/2004/2 z 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 17. června 2004, jímž se schvaluje jednací řád Rady guvernérů ECB, Úř. věst. L 230, z 30. 6. 2004, s. 61; a rozhodnutí ECB 1999/7 z 12. října 1999 o jednacím řádu Výkonné rady ECB, Úř. věst. L 314, z 8. 12. 1999, s. 34. Tyto jednací řády jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

¹⁵⁰ Další informace o rozhodování v rámci jednotného mechanismu dohledu jsou k dispozici na [internetových stránkách bankovního dohledu ECB](#).

měnověpolitických a jiných úkolů ECB od povinností v oblasti dohledu se konají samostatná zasedání Rady guvernérů k dohledovým otázkám.

Rada guvernérů může také rozhodovat v písemném řízení. V roce 2016 bylo vedeno více než 1 400 písemných řízení, z čehož se ve více než 1 000 případech jednalo o rozhodování pomocí postupu neuplatnění námitek.

Rada guvernérů

Mario Draghi prezident ECB

Vítor Constâncio viceprezident ECB

Josef Bonnici guvernér, Central Bank of Malta (do 30. června 2016)

Benoît Cœuré člen Výkonné rady ECB

Carlos Costa guvernér, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadjiová guvernérka, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson guvernér, Eesti Pank

Boštjan Jazbec guvernér, Banka Slovenije

Klaas Knot prezident, De Nederlandsche Bank

Philip Lane guvernér, Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland

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

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

Yannis Stournaras guvernér, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas předseda Rady, Lietuvos bankas

Mario Vella guvernér, Central Bank of Malta (od 1. července 2016)

François Villeroy de Galhau guvernér, Banque de France

Ignazio Visco guvernér, Banca d'Italia

Jens Weidmann prezident, Deutsche Bundesbank



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

Prostřední řada (zleva doprava): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

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

Poznámka: Luis M. Linde a Mario Vella nebyli při fotografování přítomni.

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 odpovídá za přípravu zasedání Rady guvernérů, provádění měnové politiky v eurozóně na základě obecných zásad a rozhodnutí přijatých Radou guvernérů a řízení každodenního chodu 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, Vítor Constâncio

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

Generální rada

Generální rada je složena z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech 28 členských států EU. Generální rada přispívá mimo jiné k poradní funkci ECB, shromažďování statistických informací, stanovení pravidel potřebných pro standardizaci účtování a vykazování operací národních centrálních bank, přijímání opatření týkajících se vytvoření klíče pro upisování základního kapitálu ECB jiných než těch stanovených Smlouvou a přijetí pracovního řádu pro zaměstnance ECB.

Generální rada

Mario Draghi prezident ECB

Vítor Constâncio viceprezident ECB

Marek Belka prezident, Narodowy Bank Polski (do 20. června 2016)

Josef Bonnici guvernér, Central Bank of Malta (do 30. června 2016)

Mark Carney guvernér, Bank of England

Carlos Costa guvernér, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadjiová guvernérka, Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński prezident, Narodowy Bank Polski (od 21. června 2016)

Ardo Hansson guvernér, Eesti Pank

Stefan Ingves guvernér, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu guvernér, Banca Națională a României

Boštjan Jazbec guvernér, Banka Slovenije

Klaas Knot prezident, De Nederlandsche Bank

Philip Lane guvernér, Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland

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

Dimitar Radev guvernér, Българска народна банка (Bulharská národní banka)

Gaston Reinesch guvernér, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs guvernér, Latvijas Banka

Lars Rohde guvernér, Danmarks Nationalbank

Jiří Rusnok guvernér, Česká národní banka (od 1. července 2016)

Miroslav Singer guvernér, Česká národní banka (do 30. června 2016)

Jan Smets guvernér, Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras guvernér, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas předseda Rady, Lietuvos bankas

Mario Vella guvernér, Central Bank of Malta (od 1. července 2016)

François Villeroy de Galhau guvernér, Banque de France

Ignazio Visco guvernér, Banca d'Italia

Boris Vujčić guvernér, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann prezident, Deutsche Bundesbank

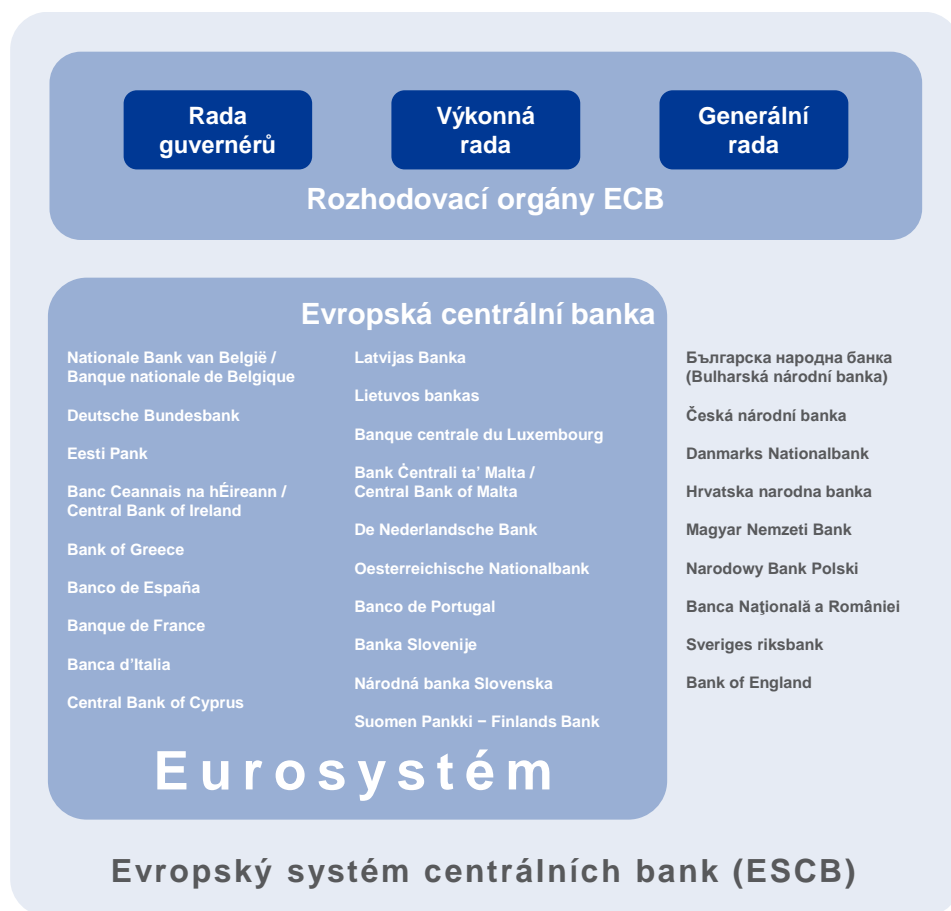


Přední řada (zleva doprava): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadjiová, Philip R. Lane

Prostřední řada (zleva doprava): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Zadní řada (zleva doprava): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Poznámka: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić a Mario Vella nebyli při fotografování přítomni.



Správa a řízení

Vedle rozhodovacích orgánů zahrnuje řídicí struktura ECB Výbor pro audit a Etický výbor a celou řadu dalších vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů. Doplňuje ji etický rámec, rozhodnutí ECB¹⁵¹ 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

¹⁵¹ Rozhodnutí (EU) 2016/456 Evropské centrální banky ze dne 4. března 2016 o podmínkách vyšetřování prováděného Evropským úřadem pro boj proti podvodům v Evropské centrální bance v souvislosti s předcházením podvodům, úplatkářství a jakýmkoli jiným protiprávním činností poškozujícím finanční zájmy Unie (ECB/2016/3), Úř. věst. L 79, 30.6.2016, s. 34.

ECB. Předsedou výboru pro audit je Erkki Liikanen a v roce 2016 byli dalšími čtyřmi členy Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan a Ewald Nowotny.

Etický výbor

Etický výbor 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 Jean-Claude Trichet a jeho dalšími externími členy jsou Patrick Honohan¹⁵³ a Klaus Liebscher.

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 i reputačního rizika a rizika chování. 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 – výbory Eurosystemu/ESCB (např. Výbor pro organizační rozvoj, Výbor pro řízení rizik nebo 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

¹⁵² Od 1. prosince 2016, nahradil Hanse Tietmeyera.

¹⁵³ Od 1. srpna 2016, nahradil Hanse Tietmeyera.

z odborníků interního auditu z ECB, národních centrálních bank a vnitrostátních příslušných orgánů, navíc pomáhá Eurosystemu/ESCB a SSM při plnění jejich cílů.

Etický rámec ECB

Etický rámec ECB zahrnuje Kodex chování členů Rady guvernérů, Doplnkový 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. Patří do něj mimo jiné podrobná ustanovení upravující předcházení potenciálním střetům zájmů a jejich řízení, omezení, vykazovací povinnosti a sledování soukromých finančních transakcí, pravidla pro karanténu související s následnou zaměstnaneckou činností a podrobná pravidla týkající se vnějších činností a vztahů s vnějšími stranami.

Opatření proti podvodnému jednání a praní špinavých peněz

V roce 1999 Evropský parlament a Rada EU schválily nařízení¹⁵⁴ 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 Rada guvernérů schválila 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, který v roce 2016 revidovala.¹⁵⁵ 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 ECB¹⁵⁶ 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 souvislosti s novými úkoly ECB v oblasti bankovního dohledu výrazně vzrostl počet žádostí občanů a vnitrostátních orgánů o přístup k dokumentům a jejich složitost.

¹⁵⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1073/1999 ze dne 25. května 1999 o vyšetřování prováděném Evropským úřadem pro boj proti podvodům (OLAF), Úř. věst. L 136, 31.5.1999, s. 1.

¹⁵⁵ Rozhodnutí (EU) 2016/456 Evropské centrální banky ze dne 4. března 2016 o podmínkách vyšetřování prováděného Evropským úřadem pro boj proti podvodům v Evropské centrální bance v souvislosti s předcházením podvodům, úplatkářství a jakýmkoli jiným protiprávním činnostem poškozujícím finanční zájmy Unie (ECB/2016/3), Úř. věst. L 79, 30.6.2016, s. 34.

¹⁵⁶ 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.

V únoru 2016 ECB začala v rámci svého závazku transparentnosti a veřejné odpovědnosti zveřejňovat kalendáře schůzek každého člena Výkonné rady a předsedkyně Rady dohledu s odstupem tří měsíců.

Kancelář pro compliance, správu a řízení

Kancelář pro compliance, správu a řízení (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.

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 expertizu 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 dohledu za každý zúčastněný členský stát), pokud poskytují podporu ECB v záležitostech týkajících se obezřetnostního dohledu nad úvěrovými institucemi. V případě potřeby mohou být k účasti na zasedání výborů přizváni i zástupci dalších kompetentních orgánů.

Výbory Eurosystemu/ESCB, Rozpočtový výbor, Výbor pro lidské zdroje a jejich předsedové (k 1. lednu 2017)

Výbor pro účetnictví a měnové příjmy (AMICO) Roberto Schiavi	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) Nathalie Aufaurová	Výbor pro organizační rozvoj (ODC) Steven Keuning
Výbor Eurosystemu/ESCB pro komunikaci (ECCO) Christine Graeffová	Výbor pro tržní infrastrukturu a platební systémy (MIPC) Marc Bayle
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) Sharon Donneryová
Výbor pro mezinárodní vztahy (IRC) Frank Moss	Výbor pro lidské zdroje (HRC) Anne-Sylvie Catherinová
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. Výbor pro lidské zdroje je fórum pro výměnu zkušeností, odborných znalostí a informací mezi centrálními bankami Eurosystemu/ESCB v oblasti řízení lidských zdrojů.

Organizační struktura ECB (k 1. lednu 2017)



1) Podřízen Výkonné radě prostřednictvím prezidenta.

2) Podřízen prezidentovi ECB v jeho funkci předsedy Evropské rady pro systémová rizika (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

V lednu 2016 byl jmenován nový vrchní ředitel pro oblast služeb. Tato nová pozice byla vytvořena s cílem podpořit dobré analytické a provozní výsledky, zlepšit efektivitu organizace a podpořit spolupráci s ostatními odděleními tak, aby fungovala napříč ECB. Kromě toho zahrnují povinnosti vrchního ředitele pro oblast služeb také administrativu a informační systémy a dále jako prioritu vytváří holistické strategické plánovací procesy, které dále zlepšují spolupráci mezi jednotlivými organizačními složkami.

Vytvoření nové organizační složky v dubnu 2016, která zabezpečuje veškeré záležitosti týkající se financí, umožnilo restrukturalizovanému oddělení lidských zdrojů zaměřit se plně na poskytování špičkových služeb v oblasti lidských zdrojů tak, aby zaměstnanci ECB mohli rozvíjet svůj potenciál v rámci moderní a pružné organizační struktury. Prioritou je získávání a udržení talentovaných zaměstnanců a řízení jejich výkonu. Kromě toho se služby lidských zdrojů ECB zaměřují na zajištění zdraví a spokojenosti všech zaměstnanců ECB.

V roce 2016 byly vytvořeny základy jednak pro zlepšení strategických vztahů s funkčními složkami, která má posílit řízení lidských zdrojů v ECB, tak i pro promítání požadavků organizačních složek do potřeb strategie v oblasti lidských zdrojů.

Dalšími důležitými prioritami pro rok 2016 bylo posílení schopnosti banky v oblasti řízení talentů a v oblasti rozvoje řídicí práce a podpora kultury vynikajících výkonů i z hlediska profesní etiky a dlouhodobé udržitelnosti organizace. Zvláštní pozornost byla věnována rozvoji programu Leadership Growth Programme, který bude postupně realizován během let 2017 a 2018, implementaci programu „zdravé vedení“ a podpoře nedávno vytvořené kanceláře ECB pro compliance, správu a řízení při přípravě povinného školení o etice.

Dále byla v oblasti lidských zdrojů realizována řada iniciativ zaměřených na posílení funkce dohledu nad evropskými bankami. To zahrnovalo další strategický rozvoj metodiky jednotného mechanismu dohledu (SSM) pro školení dohledových pracovníků (zúčastnilo se 1 900 osob), 28 školicích akcí zaměřených na budování týmů s cílem rozvíjet mezinárodní spolupráci v rámci společných týmů dohledu a úspěšnou integraci první skupiny 33 mladých absolventů vybraných do programu školení o evropském bankovníctví a dohledu, kteří úspěšně dokončili úvodní školení, hlavní školicí kurz a pracovní stáž u vnitrostátních příslušných orgánů.

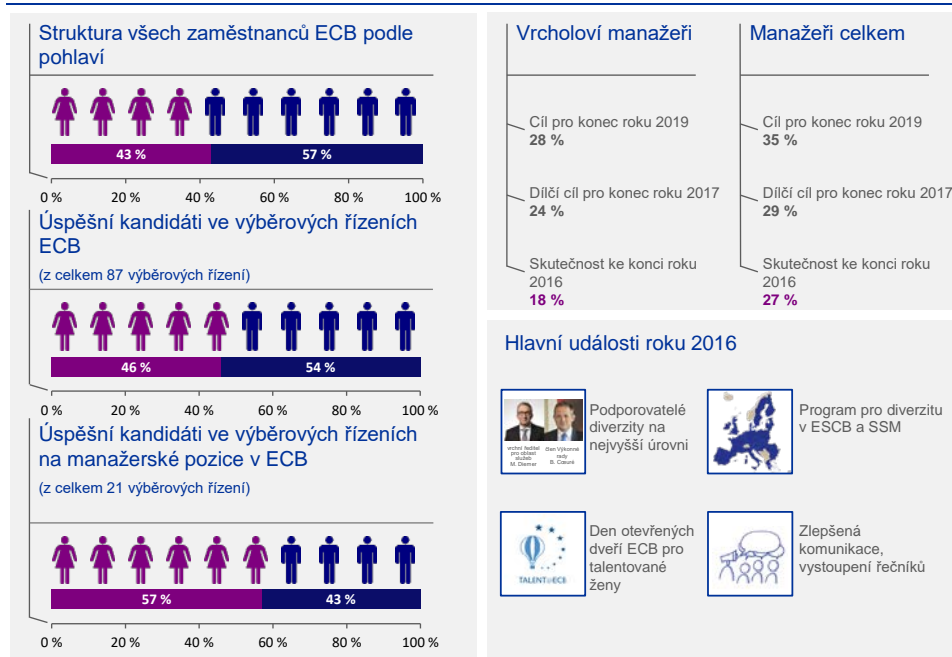
V roce 2016 pokračovala ECB v posilování genderové různorodosti, zejména na vedoucích pozicích. Na konci roku 2016 dosáhla ECB 27% zastoupení žen v manažerských pozicích a 18% zastoupení na vyšších manažerských pozicích. Nyní chce ECB dosáhnout svých předběžných a konečných cílů pro roky 2017 a 2019 (viz obrázek 3). Od zavedení genderových cílů v červnu roku 2013 a speciálního akčního plánu se téma genderové diverzity, jejímž cílem je rozpoznávat, rozvíjet a podporovat talentované ženy, stalo vysokou prioritou ECB. Kromě toho ECB v roce 2016 zavedla další opatření pro diverzitu, např. ve formě podpory ze strany člena výkonné rady Benoïta Cœureho a vrchního ředitele pro

oblast služeb, dne otevřených dveří pro talentované ženy se zaměřením na studentky univerzit nebo vytvoření Programu pro diverzitu v ESCB a SSM.

Kromě genderových otázek se ECB zaměřuje i na další prvky diverzity s cílem vytvořit inkluzivní pracovní kulturu založenou na sdílené odpovědnosti podporovatelů, ambasadorů diverzity v ECB, generálního ředitelství pro lidské zdroje, široké manažerské komunity a existujících programů pro diverzitu, např. Female Network, Rainbow Network nebo ECB Ethnic and Cultural Group.

Obrázek 3

Genderové cíle a úroveň jejich plnění v ECB (k 31. prosinci 2016)



Zdroj: ECB.

Ke 31. prosinci 2016 měla ECB 2 898,5 schválených pracovních pozic přepočtených na plný úvazek (oproti 2 650 na konci roku 2015). Počet zaměstnanců ECB přepočtený na plný úvazek tak dosáhl 3 171 (oproti 2 871 ke 31. prosinci 2015).¹⁵⁷ V roce 2016 nabídla ECB celkem 208 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 304 krátkodobých smluv a řada prodloužení některých smluv k pokrytí absence zaměstnanců, která trvala méně než jeden rok. V průběhu roku 2016 ECB nadále nabízela krátkodobé smlouvy na dobu do 36 měsíců zaměstnancům národních centrálních bank a mezinárodních organizací. K 31. prosinci 2016 pracovalo v ECB v rámci nejružnějších stáží 250 zaměstnanců z národních centrálních bank a mezinárodních organizací, což bylo o 11 % více než na konci roku 2015. V září 2016 ECB uvítala 14 účastníků jedenáctého programu pro absolventy vysokých škol a ke 31. prosinci 2016 měla

¹⁵⁷ 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.

ECB 320 stážistů (o 17 % více než v roce 2015). ECB rovněž nabídla pět studijních pobytů v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship, který je určen pro přední ekonomy, a šest studijních pobytů pro mladé výzkumné pracovníky v rámci programu Lamfalussy Fellowship.

Přestože v roce 2016 odešlo 56 zaměstnanců se smlouvou na dobu určitou, a to z důvodu výpovědi nebo odchodu do důchodu (v roce 2015 to bylo 53), a v průběhu roku dále vypršela platnost 317 krátkodobých smluv, počet zaměstnanců banky mírně vzrostl.

Roční účetní závěrka

2016

Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2016	A 2
Účetní výkazy ECB	A 18
Rozvaha k 31. prosinci 2016	A 18
Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2016	A 20
Účetní pravidla	A 21
Poznámky k rozvaze	A 30
Podrozvahové nástroje	A 47
Poznámky k výkazu zisku a ztráty	A 49
Zpráva auditora	A 56
Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty	A 60

Zpráva o činnosti za rok končící 31. prosince 2016

1 Účel zprávy o činnosti ECB

ECB je součástí Eurosystemu, jehož prvořadým cílem je zachování cenové stability. Hlavní cíle ECB 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 intruzivní a účinný bankovní dohled a přispívá tak k bezpečnosti a odolnosti bankovního systému a stabilitě finančního systému.

Vzhledem k tomu, že činnosti a operace ECB jsou prováděny na podporu cílů její politiky, měl by její hospodářský výsledek být nahlížen v souvislosti s opatřeními její politiky. V tomto ohledu je zpráva o činnosti nedílnou součástí roční účetní závěrky ECB – poskytuje čtenářům kontextuální informace o fungování ECB a dopadu nejdůležitějších činností a operací ECB na její rizika a účetní výkazy.¹

Dále zpráva poskytuje informace o finančních zdrojích ECB i o klíčových procesech souvisejících se sestavováním jejich účetních výkazů.

2 Klíčové procesy a funkce

Vnitřní procesy ECB zajišťují kvalitu a přesnost informací obsažených v jejich účetních výkazech. Do provádění rozhodnutí politiky ECB je zapojena řada klíčových funkcí, které mají na vykazované hodnoty výrazný vliv.

2.1 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 účetních výkazů ECB. Za provádění rozpočtu nesou odpovědnost také především jednotlivé organizační složky.

¹ „Účetní výkazy“ zahrnují rozvahu, výkaz zisku a ztráty a související poznámky. „Roční účetní závěrka“ zahrnuje účetní výkazy, zprávu o činnosti, zprávu auditora a rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty.

2.2 Rozpočtový proces

Odbor pro rozpočet a kontrolu (BCO) generálního ředitelství pro finance navrhuje, sestavuje a sleduje rozpočet v souladu se strategickými prioritami stanovenými Radou guvernérů a Výkonnou radou. Tyto úkoly jsou prováděny ve spolupráci s organizačními složkami při uplatňování zásady oddělení.² BCO také zajišťuje pro projekty ECB plánování a kontrolu zdrojů, analýzu nákladů a přínosů a analýzu investic a přispívá do těchto procesů pro projekty ESCB v souladu s dohodnutými rámci. Čerpání z dohodnutých rozpočtů pravidelně sleduje Výkonná rada, která při tom zohledňuje stanoviska BCO pod vedením vrchního ředitele pro oblast služeb (CSO), a Rada guvernérů za pomoci rozpočtového výboru (BUCOM). V souladu s článkem 15 jednacího řádu ECB přispívá BUCOM k činnosti Rady guvernérů tím, že jí poskytuje hodnocení návrhů ročního rozpočtu ECB a žádosti Výkonné rady o dodatečné zdroje rozpočtového financování. Hodnocení poskytuje rozpočtový výbor ještě předtím, než jsou uvedené návrhy a žádosti předloženy Radě guvernérů ke schválení.

2.3 Správa portfolií

ECB drží pro účely měnové politiky 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 Účelem programů nákupu⁴ je dále uvolnit měnové a finanční podmínky a ve střednědobém horizontu tak přispět k návratu inflace k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty. Nákupy v rámci těchto programů jsou založeny na rozhodnutích Rady guvernérů, která se týkají celkových měsíčních nákupů Eurosystemu, a podléhají předem stanoveným kritériím způsobilosti.

Dále spravuje ECB portfolio devizových rezerv, které sestává z amerických dolarů, japonských jenů, zlata a zvláštních práv čerpání, a investiční portfolio vlastních zdrojů v eurech.

Účelem devizových rezerv ECB je financovat potenciální intervence na devizovém trhu. Tento účel určuje hlavní cíle správy portfolia, kterými jsou v pořadí důležitosti likvidita, bezpečnost a návratnost. Investování devizových rezerv ECB řídí organizační složka odpovědná za centrální řízení rizik, zatímco investiční operace se provádějí decentralizovaně. V případě portfolií v amerických dolarech a japonských jenech rozhoduje Rada guvernérů o strategickém referenčním portfoliu, a to na základě návrhu organizační složky ECB odpovědné za řízení rizik. Správci portfolií

² Zásada oddělení odpovídá požadavku nařízení o SSM, který 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 ECB nemá v držení aktiva pořizovaná v rámci programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru (CSPP), který byl zahájen 8. června 2016. Nákupy v rámci CSPP provádí šest národních centrálních bank jménem Eurosystemu.

⁴ ECB nakupuje v současné době cenné papíry v rámci třetího CBPP, ABSPP a PSPP. Nákupy v rámci prvních dvou CBPP a SMP byly ukončeny.

ECB následně navrhne taktická referenční portfolia. Na základě těchto portfolií pak správci portfolií provedou samotné pozice u národních centrálních bank.

Účelem portfolia vlastních zdrojů ECB obsahujícího aktiva v eurech je zajistit výnos s cílem pomáhat financovat provozní náklady ECB nesouvisející s výkonem jejich úkolů v oblasti dohledu.⁵ V tomto kontextu je cílem správy portfolia vlastních zdrojů maximalizovat návratnost při zohlednění řady limitů rizik.

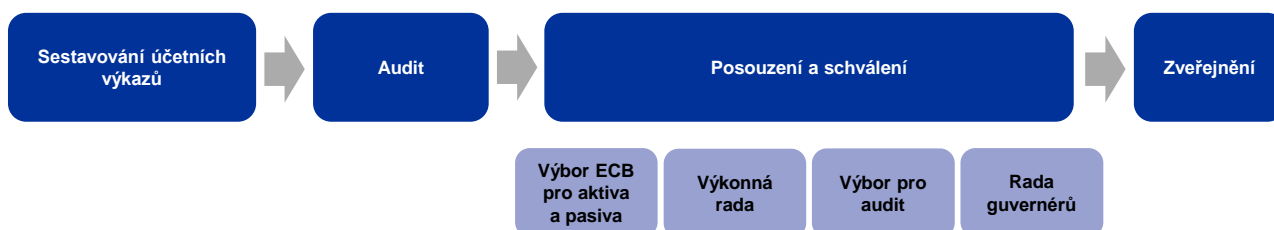
Dále jsou finanční prostředky související s penzijními plány ECB investovány do externě spravovaného portfolia.

2.4 Dohled nad finančními riziky

Ředitelství ECB pro řízení rizik navrhuje opatření a postupy, které zajišťují odpovídající míru ochrany ECB před finančními riziky v souvislosti s jejími portfolii cenných papírů držených pro účely měnové politiky, portfoliem devizových rezerv a investičním portfoliem vlastních zdrojů v eurech. Dále rozhodovacím orgánům napomáhá zajistit odpovídající úroveň ochrany Eurosystemu, včetně ECB, Výbor pro řízení rizik (RMC), který sestává z odborníků z centrálních bank Eurosystemu. Toho dosahuje řízením a kontrolou finančních rizik vycházejících z operací na trhu. Z hlediska těchto činností přispívá RMC mimo jiné ke sledování, měření a hlášení finančních rizik v rozvaze Eurosystemu včetně ECB a k definování a hodnocení souvisejících metodik a rámců.

2.5 Sestavování účetních výkazů ECB

Účetní výkazy ECB se sestavují v souladu se zásadami stanovenými Radou guvernérů. Proces sestavování a schvalování účetních výkazů ECB před jejich zveřejněním je znázorněn v diagramu níže.



Za sestavení účetních výkazů ve spolupráci s ostatními organizačními složkami odpovídá Odbor pro finanční výkazy Generálního ředitelství pro finance. Dále odpovídá za to, aby veškeré související podklady byly včas k dispozici auditorovi a rozhodovacím orgánům.

⁵ Výdaje vzniklé ECB při plnění jejich úkolů dohledu jsou hrazeny prostřednictvím ročních poplatků vyměřovaných dohlášeným subjektům.

Účetní výkazy ECB jsou auditovány nezávislým externím auditorem, kterého doporučuje Rada guvernérů a schvaluje Rada EU.⁶ Odpovědností externího auditora je vydat výrok, zda účetní výkazy podávají podle účetních pravidel stanovených Radou guvernérů věrný a pravdivý obraz finanční situace ECB a výsledků jejich činností. V této souvislosti prověřuje externí auditor účty a účetní evidenci ECB, vyhodnocuje dostatečnost interních kontrolních mechanismů použitých při sestavování a prezentaci účetních výkazů a posuzuje vhodnost použitých účetních pravidel.

Postupy finančního výkaznictví a účetní výkazy ECB mohou být podrobeny také interním auditům. Všechny zprávy Ředitelství pro interní audit, které mohou obsahovat doporučení určená dotčeným organizačním složkám, se předkládají Výkonné radě.

Výbor ECB pro aktiva a pasiva (ALCO), který se skládá ze zástupců několika útvarů ECB, soustavně sleduje a vyhodnocuje veškeré faktory, které mohou mít vliv na rozvahu a výkaz zisku a ztráty ECB. Výbor posuzuje účetní výkazy a související podklady předtím, než jsou předloženy Výkonné radě ke schválení.

Po schválení Výkonnou radou se účetní výkazy společně s výrokem externího auditora a veškerými příslušnými podklady předkládají k posouzení Výboru pro audit⁷. Poté jsou předloženy 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 vnitřními kontrolními mechanismy. V této souvislosti hodnotí Výbor pro audit účetní výkazy ECB a skutečnost, zda podávají věrný a pravdivý obraz a byly sestaveny v souladu se schválenými účetními pravidly. Dále přezkoumává veškeré významné záležitosti v oblasti účetnictví a účetního výkaznictví, které by mohly mít dopad na účetní výkazy ECB.

Účetní výkazy ECB, zprávu o činnosti a rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty schvaluje Rada guvernérů každoročně v únoru a bezprostředně poté jsou společně se zprávou auditora zveřejněny.

3 Řízení rizik

Řízení rizik je jednou z velmi důležitých součástí činnosti ECB a je prováděno prostřednictvím nepřetržitého procesu identifikace, hodnocení, zmírňování a sledování rizik. Níže uvedená tabulka představuje hlavní rizika, jimž je ECB vystavena, i jejich zdroje a příslušné rámce kontroly rizik. Další údaje jsou uvedeny v následujících částech.

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

⁷ Výbor pro audit sestává z pěti členů: viceprezidenta ECB, dvou služebně starších guvernérů národních centrálních bank zemí eurozóny a dvou externích členů vybraných z vysoce postavených pracovníků se zkušenostmi s centrálním bankovníctvím.

Rizika, jimž je ECB vystavena

Riziko	Složka	Typ rizika	Zdroj rizika	Rámec kontroly rizika	
Finanční rizika	Úvěrové riziko ¹	Riziko úvěrového selhání	<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 limity expozice diverzifikace zajištění sledování finančního rizika 	
		Riziko změny ratingového stupně	<ul style="list-style-type: none"> držené devizové rezervy investiční portfolio v eurech 		
	Tržní riziko	Měnové a komoditní riziko ²	<ul style="list-style-type: none"> držené devizové rezervy zlaté rezervy 	<ul style="list-style-type: none"> diverzifikace účty přecenění sledování finančního rizika 	
		Úrokové riziko ³	(i) pokles tržních hodnot	<ul style="list-style-type: none"> držené devizové rezervy investiční portfolio v eurech 	<ul style="list-style-type: none"> limity tržního rizika pravidla pro alokaci aktiv účty přecenění sledování finančního rizika
			(ii) snížení čistého úrokového výnosu	<ul style="list-style-type: none"> rozvaha ECB jako celek 	
Riziko likvidity ⁴		<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 ⁵			<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 rámec řízení operačního rizika včetně politiky rizikové tolerance rámec řízení kontinuity provozu rámec krizového řízení 	

1) **Úvěrové riziko** je riziko vzniku finančních ztrát v důsledku selhání, které vychází z nesplnění finančních závazků dlužníka (protistrany nebo emitenta) ve stanovené lhůtě nebo přecenění finančních aktiv po zhoršení jejich úvěrové kvality a ratingů.

2) **Měnové a komoditní rizika** jsou rizika vzniku finančních ztrát na a) položkách v cizí měně v důsledku kolísání směnných kurzů a b) na držených komoditách v důsledku kolísání jejich tržních cen.

3) **Úrokové riziko** je riziko vzniku finančních ztrát v důsledku nepříznivých změn úrokových sazeb vedoucích k i) poklesu tržní hodnoty finančních nástrojů nebo k ii) negativním důsledkům pro čistý úrokový výnos.

4) **Riziko likvidity** je riziko vzniku finančních ztrát v důsledku neschopnosti zpeněžit aktivum v jeho platné tržní hodnotě v přiměřeném časovém horizontu.

5) **Operační riziko** je riziko negativního finančního, provozního nebo reputačního dopadu v důsledku lidského faktoru, nedostatečného 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).

3.1 Finanční rizika

Finanční rizika vyplývají ze základních činností ECB a souvisejících expozic. ECB rozhoduje o alokaci aktiv a provádí odpovídající rámce řízení rizik s přihlédnutím k cílům a účelům různých portfolií a finančních expozic i preferencím rizik jejich rozhodovacích orgánů.

Finanční rizika lze kvantifikovat za použití řady ukazatelů rizik. ECB používá interně vypracované postupy pro odhad rizik. Tyto postupy vycházejí ze společného rámce simulace tržních a úvěrových rizik. Základní koncepce, postupy a předpoklady modelování rizik, na nichž jsou opatření k řízení rizik založena, vycházejí z tržních standardů a dostupných tržních údajů.

S cílem získat komplexní informace o potenciálně rizikových událostech, které by mohly nastat s různou frekvencí a s různou intenzitou závažnosti, a vyloučit závislost na jediném ukazateli rizika používá ECB hlavně dva druhy statistických ukazatelů rizika – tzv. Value at Risk (VaR) a Expected Shortfall (ES),⁸ které jsou odhadovány pro několik hladin významnosti v horizontu jednoho roku. Tyto ukazatele rizika neberou v úvahu i) riziko likvidity portfolií ECB, především jejich devizových rezerv, a ii) dlouhodobé riziko poklesu čistých úrokových výnosů ECB. Z tohoto důvodu a pro lepší pochopení a doplnění těchto statistických odhadů rizik provádí ECB také pravidelné citlivostní analýzy, analýzy zátěžových scénářů a dlouhodobější projekce expozic a výnosů.

K 31. prosinci 2016 dosahovala finanční rizika všech portfolií ECB společně podle VaR při 95% hladině významnosti v jednoletém horizontu 10,6 mld. EUR, což bylo o 0,6 mld. EUR více než odhad rizik k 31. prosinci 2015. Tento nárůst je způsoben především nárůstem hodnoty zlata v držení ECB v důsledku růstu ceny zlata v roce 2016. Toto dodatečné riziko je zmíněno nárůstem na příslušných účtech přecenění.

3.1.1 Úvěrové riziko

Rámce kontroly rizik a limity, které ECB používá k řízení svého profilu úvěrového rizika, 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 nízké, neboť tyto rezervy jsou investovány do aktiv s vysokou úvěrovou kvalitou.

Účelem portfolia vlastních zdrojů v eurech je zajistit ECB výnos s cílem pomáhat financovat provozní náklady ECB nesouvisející s plněním jejích úkolů v oblasti dohledu 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 portfolia devizových rezerv ECB. Nehledě na to je úvěrové riziko související s těmito aktivy udržováno na nízké úrovni.

Cenné papíry pořízené pro účely měnové politiky jsou oceňovány v zůstatkové hodnotě zohledňující snížení hodnoty. Případné pohyby úvěrového ratingu spojené s těmito cennými papíry tedy přímo neovlivňují účetní výkazy ECB. Tyto cenné

⁸ Ukazatel VaR je definován jako maximální ztráta, která podle statistického modelu nebude při dané pravděpodobnosti (hladině významnosti) překročena. Ukazatel ES je definován jako pravděpodobnostně vážený průměr ztrát ve scénářích převyšujících práh VaR při dané hladině významnosti.

papíry však stále podléhají riziku úvěrového selhání, které je prostřednictvím použitého rámce pro řízení rizik udržováno v mezích tolerance ECB.

3.1.2 Tržní riziko

Hlavními druhy tržního rizika, jimž je ECB vystavena při řízení svých držeb, 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 zásob 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 ve zlatě a amerických dolarech, které k 31. prosinci 2016 dosáhly úrovně 13,9 mld. EUR (11,9 mld. EUR v roce 2015), resp. 12,0 mld. EUR (10,6 mld. EUR v roce 2015), použít k absorbování budoucích nepříznivých pohybů 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

Devizové rezervy ECB a portfolia vlastních zdrojů v eurech jsou investovány hlavně do cenných papírů s pevným výnosem. Tyto cenné papíry jsou přečtenovány tržními cenami, a jsou tedy vystaveny tržnímu riziku vyplývajícímu z pohybů úrokových sazeb. Toto tržní úrokové riziko je řízeno prostřednictvím pravidel alokace aktiv a limitů tržních rizik.

Úrokové riziko z devizových rezerv ECB je nízké – tyto rezervy jsou investovány převážně do aktiv s relativně krátkými dobami splatnosti s cílem vždy zachovat tržní hodnotu devizových rezerv, které jsou drženy pro účely případné intervence. Vzhledem ke skutečnosti, že tento faktor není u portfolia vlastních zdrojů v eurech natolik významný, aktiva v tomto portfoliu mají zpravidla delší doby splatnosti, což vede k vyšší, ale stále omezené míře úrokového rizika.

ECB je vystavena také riziku nesouladu mezi úrokovou sazbou získanou za svá aktiva a úrokovou sazbou, kterou platí za své závazky, což má dopad na její čisté úrokové výnosy. Toto riziko není přímo spojeno s žádným konkrétním portfoliem, ale souvisí se strukturou rozvahy ECB jako celku, zejména s existencí nesouladu mezi dobami splatnosti a výnosy aktiv a závazků. Na řízení tohoto druhu rizika se

s přihlédnutím k měnověpolitickým faktorům uplatňují zásady alokace aktiv včetně zásad a postupů, které zajišťují, aby nákupy probíhaly za odpovídající ceny. Riziko je dále tlumeno existencí neúročených závazků v rozvaze ECB.

ECB tato rizika sleduje pomocí výhledové analýzy své ziskovosti. Tato analýza ukazuje, že ECB by podle očekávání měla v nadcházejících letech nadále získávat čistý úrokový výnos i přes rostoucí podíl měnověpolitických aktiv ve své rozvaze, která mají nízké výnosy a dlouhé doby splatnosti v důsledku probíhajících měnověpolitických programů nákupu aktiv.

3.1.3 Riziko likvidity

Vzhledem k úloze eura jako jedné z hlavních rezervních měn, úloze ECB jako centrální banky a k její struktuře aktiv a pasiv je ECB vystavena především riziku likvidity, které vychází z jejích devizových rezerv. Při provádění devizových intervencí totiž může nastat potřeba zpeněžit velké objemy těchto aktiv v krátké době. K řízení tohoto rizika zajišťují zásady alokace aktiv a limity, aby dostatečně velký podíl devizových rezerv ECB byl investován do aktiv, která lze rychle zpeněžit se zanedbatelným dopadem na cenu.

V roce 2016 bylo riziko likvidity portfolií ECB nadále nízké.

3.2 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 poskytují v oblasti strategií řešení rizik a postupů akceptace rizik doporučení obsažená v politice ECB zabývající se tolerancí rizik. Navazuje na matici rizik vycházející z klasifikačních stupnic ECB dopadu a pravděpodobnosti rizik (stupnice uplatňují kvantitativní a kvalitativní kritéria).

Útvar ORM/BCM podléhající CSO 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 program BCM, pravidelné testy kontinuity provozu a kontroly opatření pro kontinuitu provozu časově klíčových činností ECB. V neposlední řadě podporuje tým pro řešení krizí včetně jeho podpůrných struktur a organizačních složek v (mimořádných) situacích, které mohou vést k provozní krizi.

4 Finanční zdroje

Finanční zdroje ECB jsou i) investovány do aktiv, která vytváří výnos, anebo ii) použity přímo k vyrovnání ztrát vzniklých z finančních rizik. Tyto finanční zdroje sestávají ze základního kapitálu, rezervy na všeobecná rizika, účtů přecenění a z čistého výnosu za rok.

Základní kapitál

K 31. prosinci 2016 činil splacený základní kapitál ECB 7 740 mil. EUR. Podrobné informace jsou uvedeny v poznámce č. 15.1 „základní kapitál“ v poznámkách k rozvaze.

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 která jsou popsána v části 3.1, udržuje ECB rezervu na krytí kurzového (měnového), úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata (komoditní riziko). Výše této rezervy a její opodstatněnost se každoročně posuzuje s přihlédnutím k řadě faktorů včetně objemu držených rizikových aktiv, očekávaných výsledků v nadcházejícím roce a hodnocení rizik. Hodnocení rizik je popsáno v části 3.1 a 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 2016 činila rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata 7 620 mil. EUR a rovnala se hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k uvedenému datu.

Účty přecenění

Nerealizované zisky ze zlata, deviz a cenných papírů, které podléhají přecenění, nejsou zachycovány na výkazu zisku a ztráty jako výnos, ale jsou zachyceny na účtech přecenění na straně závazků rozvahy ECB. Tyto zůstatky lze použít k absorbování dopadu případného budoucího nepříznivého pohybu příslušných cen nebo směnných kurzů, a posilují tedy odolnost ECB vůči rizikům.

Celkový objem přečenevacích účtů pro zlato, devizy a cenné papíry dosahoval na konci prosince 2016 úrovně 28,8 mld. EUR⁹ (25,0 mld. EUR v roce 2015). Bližší

⁹ Rozvahová položka „účty přecenění“ obsahuje dále přecenění týkající se požitků po skončení pracovního poměru.

informace jsou k dispozici v poznámkách k účetním pravidlům a v poznámce č. 14 „účty přecenění“ v poznámkách k rozvaze.

Čistý výnos

Čistý výnos z aktiv a pasiv ECB v daném účetním roce by bylo možné použít k absorbování potenciálních ztrát vzniklých ve stejném roce, pokud se finanční rizika naplní. Čistý výnos tedy přispívá k zabezpečení vlastního čistého kapitálu ECB.

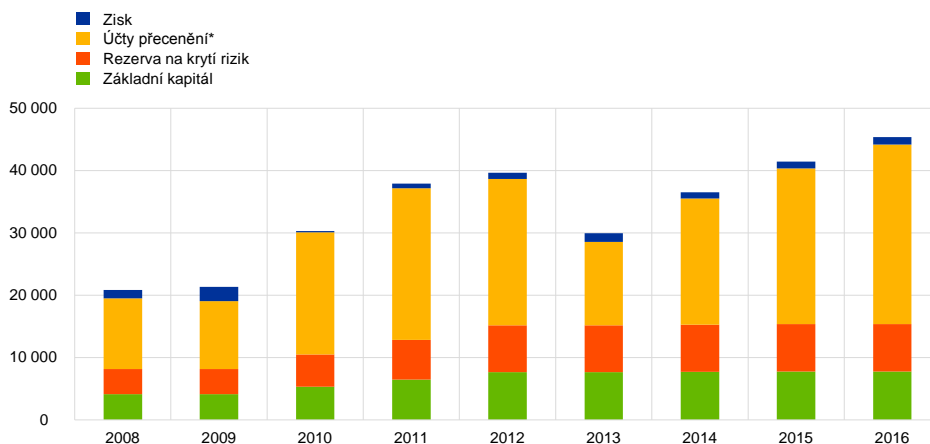
Vývoj finančních zdrojů ECB

Graf 1 uvádí vývoj výše uvedených finančních zdrojů ECB a hlavních směnných kurzů a cen zlata za období 2008–2016. Během tohoto období a) se splacený základní kapitál ECB téměř zdvojnásobil 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, c) účty přecenění vykazovaly značný stupeň volatility především v důsledku pohybů směnných kurzů a ceny zlata a d) čistý zisk se pohyboval v rozpětí od 0,2 mld. EUR až 2,3 mld. EUR a ovlivňovala jej řada faktorů, jako jsou převody do rezervy ECB na krytí rizik, vývoj úrokových sazeb a nákupy cenných papírů související s měnovou politikou.

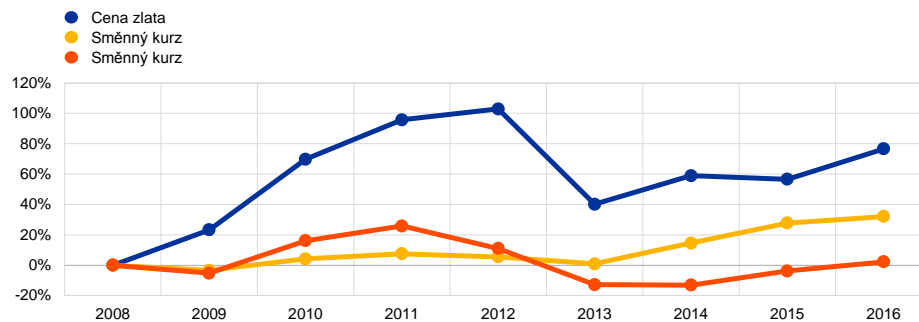
Graf 1

Finanční zdroje ECB, hlavní směnné kurzy a ceny zlata¹⁰ v období 2008–2016

(mil. EUR)



(procentní změny, 2008)



Zdroj: ECB.

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

5 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 měnové politiky Eurosystemu se do účetních výkazů ECB promítají v plném rozsahu společně s operacemi měnové politiky národních centrálních bank zemí eurozóny, a odrážejí tak zásadu decentralizovaného provádění měnové politiky Eurosystemu.

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

Operace/funkce	Dopad na účetní výkazy ECB
Operace měnové politiky	Operace měnové politiky prováděné pomocí standardního souboru nástrojů (tj. pomocí operací na volném trhu, stálých facilit a povinných minimálních rezerv pro úvěrové instituce) uskutečňují národní centrální banky Eurosystemu decentralizovaně. Proto se tyto operace neodrážejí v rozvaze ECB.
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky (CBPP, SMP, ABSPP a PSPP) ¹¹	Cenné papíry nakupované pro účely měnové politiky jsou vykazovány pod rozvahovou položkou „cenné papíry držené pro účely měnové politiky“. Cenné papíry v těchto portfolích jsou účtovány zůstatkovou hodnotou a každoročně se provádí test na snížení hodnoty. Nárůst výnosu a odpisy prémie a diskontů jsou zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty. ¹²
Investiční činnost (správa devizových rezerv a vlastních zdrojů)	Devizové rezervy ECB jsou vykazány v rozvahových účtech ¹³ nebo zachyceny v podrozvahových účtech až do data vypořádání. Portfolio vlastních zdrojů ECB je vykazáno v rozvaze především pod položkou „ostatní finanční aktiva“. Čistý úrokový výnos včetně narůstání výnosu a odpisů prémie a diskontů je zahrnut ve výkazu zisku a ztráty. ¹⁴ Nerealizované cenové a kurzové ztráty převyšující dříve vykázané nerealizované zisky ze stejných položek a dále realizované zisky a ztráty z prodeje cenných papírů jsou rovněž zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty. ¹⁵ Nerealizované zisky se vykazují v rozvaze v rámci položky „účty přecenění“.
Operace na poskytnutí likvidity v cizí měně	ECB jedná jako zprostředkovatel mezi centrálními bankami zemí mimo eurozónu a národními centrálními bankami Eurosystemu prostřednictvím swapových transakcí s cílem nabídnout protistranám Eurosystemu krátkodobé financování v cizí měně. Tyto operace se vykazují v rozvahových položkách „závazky v eurech k nerezidentům eurozóny“ a „ostatní pohledávky/závazky uvnitř Eurosystemu“ a na výkaz zisku a ztráty ECB nemají žádný dopad.
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 vykazány 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 vykazány 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“.

6 Výsledek hospodaření za rok 2016

Čistý zisk ECB za rok 2016 dosáhl úrovně 1 193 mil. EUR (1 082 mil. EUR v roce 2015).

¹¹ ECB nenakupuje cenné papíry v rámci programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru.

¹² Vykazují se netto v rámci „ostatních úrokových výnosů“ nebo „ostatních úrokových nákladů“ podle toho, zda je čistá částka kladná, či záporná.

¹³ 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“.

¹⁴ Výnos související s devizovými rezervami ECB je vykazán pod položkou „úrokový výnos z devizových rezerv“, zatímco úrokový výnos a náklady z vlastních zdrojů jsou vykazány pod položkami „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“.

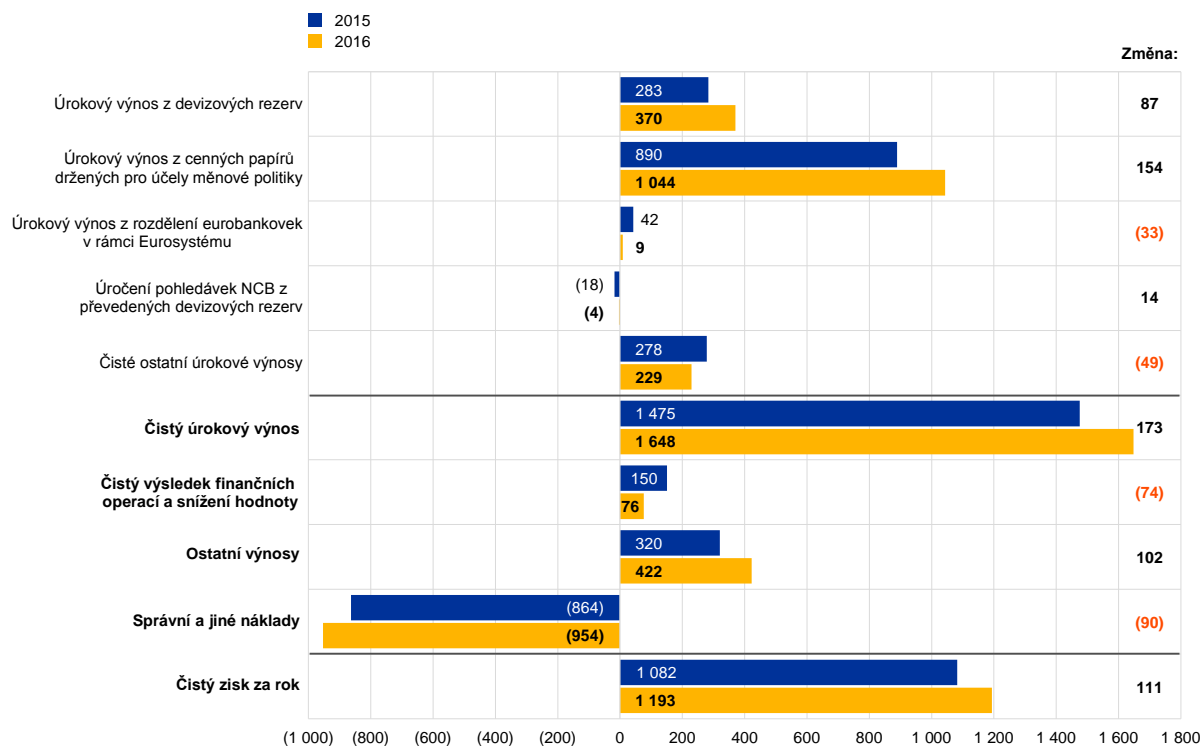
¹⁵ Pod položkami „snížení hodnoty finančních aktiv a pozic“ a „realizované zisky nebo ztráty z finančních operací“.

V grafu 2 jsou uvedeny položky výkazu zisku a ztráty v roce 2016 a srovnání s rokem 2015.

Graf 2

Členění výkazu zisku a ztráty ECB v roce 2016 a v roce 2015

(mil. EUR)



Zdroj: ECB.

Nejdůležitější body

- Úrokový výnos z devizových rezerv vzrostl o 87 mil. EUR hlavně v důsledku vyššího úrokového výnosu z cenných papírů v amerických dolarech.
- Úrokový výnos z cenných papírů pořízených pro účely měnové politiky se zvýšil z 890 mil. EUR v roce 2015 na 1 044 mil. EUR v roce 2016. Snížení výnosu způsobené splatností cenných papírů zakoupených v rámci SMP a prvního a druhého CBPP tak více než vykompenzoval výnos z programu nákupu aktiv (APP).¹⁶
- V důsledku nižší průměrné úrokové sazby pro hlavní refinanční operace v roce 2016 klesl úrokový výnos z podílu ECB na celkovém objemu eurobankovek v oběhu o 33 mil. EUR a úrokové náklady splatné národním

¹⁶ APP sestává z CBPP3, ABSPP, PSPP a programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru (CSPP). ECB cenné papíry v rámci CSPP nenakupuje. Další informace o APP jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

centrálním bankám v souvislosti s převedenými devizovými rezervami o 14 mil. EUR.

- Čisté ostatní úrokové výnosy poklesly hlavně kvůli nižšímu úrokovému výnosu z portfolia vlastních zdrojů zapříčiněnému všeobecně nízkými výnosy v eurozóně.
- Čistý výsledek finančních operací a snížení hodnoty finančních aktiv klesly o 74 mil. EUR hlavně kvůli vyššímu snížení hodnoty na konci roku v důsledku celkového poklesu tržních cen portfolia cenných papírů držených v amerických dolarech.
- Celkové správní náklady ECB včetně odpisů dosáhly úrovně 954 mil. EUR (864 mil. EUR v roce 2015). Tento nárůst byl způsoben vyššími náklady vzniklými v souvislosti s jednotným mechanismem dohledu (SSM). Náklady spojené s SSM pokrývají v plné výši poplatky účtované dohlíženým subjektům. V důsledku toho se ostatní výnosy zvýšily na 422 mil. EUR (320 mil. EUR v roce 2015).

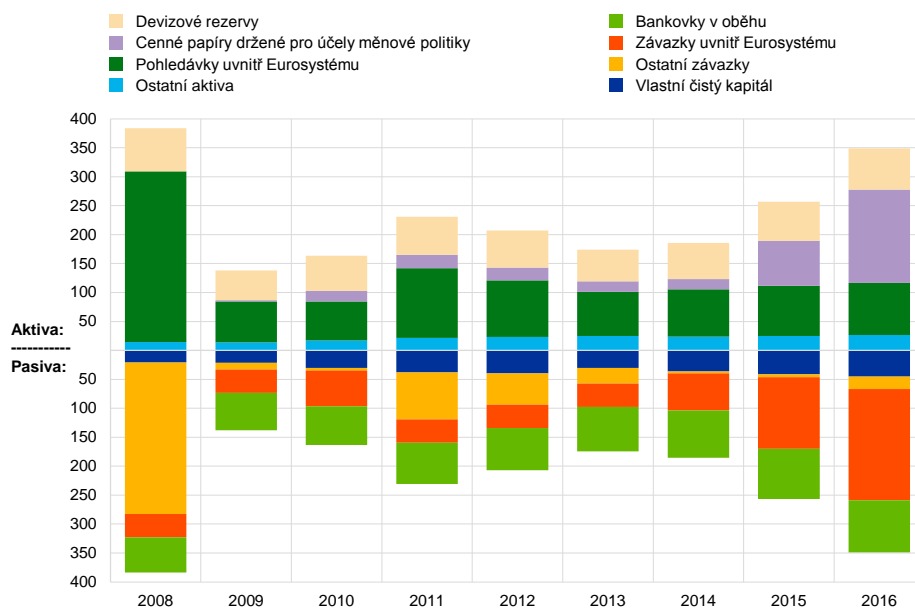
7 Dlouhodobý vývoj účetních výkazů ECB

Graf 3 a graf 4 znázorňují vývoj rozvahy a výkazu zisku a ztráty ECB i jejich složek v období 2008–2016.

Graf 3

Vývoj rozvahy ECB v období 2008–2016¹⁷

(mld. EUR)



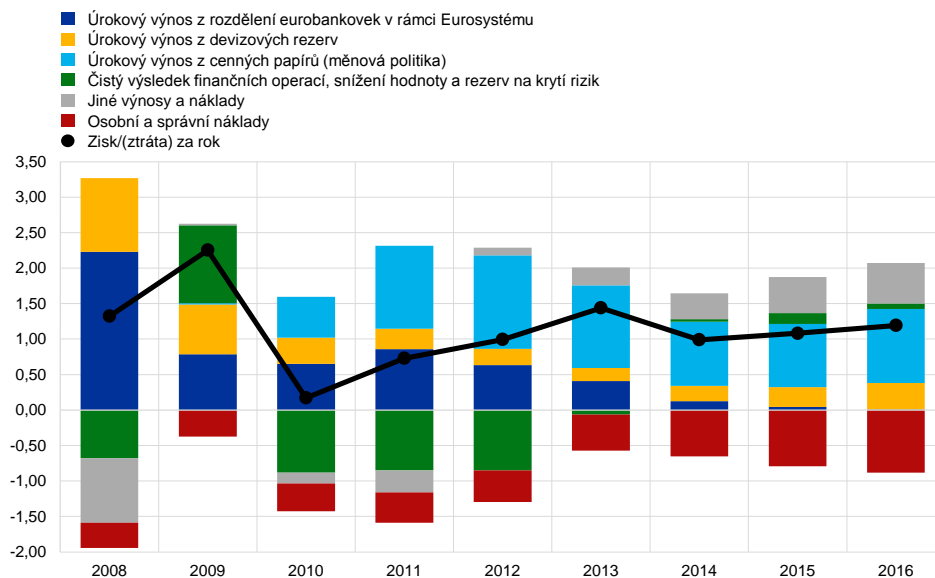
Zdroj: ECB.

¹⁷ Graf znázorňuje údaje na konci roku.

Graf 4

Vývoj výkazu zisku a ztráty ECB v období 2008–2016

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Zmenšení rozvahy ECB v období 2008–2014 bylo důsledkem především lepších podmínek financování v amerických dolarech pro protistrany Eurosystemu a z toho vyplývajícího postupného omezení operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech nabízených Eurosystemem. To vedlo ke snížení pohledávek ECB uvnitř Eurosystemu a ostatních závazků ECB. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2014 začala rozvaha ECB růst v důsledku nákupu krytých dluhopisů a cenných papírů krytých aktivy v rámci třetího programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a ABSPP. Tento růst rozvahy v letech 2015 a 2016 pokračoval z důvodu pořizování cenných papírů emitovaných ústředními, regionálními nebo místními orgány v eurozóně a uznávanými agenturami v souvislosti s PSPP. Cenné papíry zakoupené v rámci všech těchto programů byly vypořádány prostřednictvím účtů TARGET2, a vedly tedy k odpovídajícímu zvýšení závazků 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 2016 byla 0,01 % (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 0,01 mld. EUR v roce 2016.
- Vzrostla všeobecná rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata, 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 vykázáný zisk.
- Úrokový výnos z devizových rezerv postupně klesal z 1,0 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 tří uplynulých let obrátil a v roce 2016 dosáhl tento výnos 0,4 mld. EUR.

- Cenné papíry nabyté v rámci měnověpolitických programů nákupu aktiv tvořily v průměru 57 % celkového čistého úrokového výnosu ECB od roku 2010.
- Zřízení SSM v roce 2014 přispělo k výraznému růstu počtu pracovníků a správních nákladů. Náklady spojené s SSM však každý rok pokrývají poplatky vybírané od dohlížených subjektů.

Účetní výkazy ECB

Rozvaha k 31. prosinci 2016

AKTIVA	Č. pozn.	2016 EUR	2015 EUR
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	17 820 761 460	15 794 976 324
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	2		
Pohledávky za MMF	2.1	716 225 836	714 825 534
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		51 137 153 239	49 745 032 791
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	2.2	2 472 936 063	1 862 714 832
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	3	98 603 066	52 711 983
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	4		
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
Pohledávky uvnitř Eurosystemu	5		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
Ostatní aktiva	6		
Hmotná a nehmotná dlouhodobá aktiva	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Ostatní finanční aktiva	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	6.3	839 030 321	518 960 866
Položky časového rozlišení	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Ostatní	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		26 542 585 303	24 706 818 232
Aktiva celkem		348 984 399 128	256 645 378 525

PASIVA	Č. pozn.	2016 EUR	2015 EUR
Bankovky v oběhu	7	90 097 085 330	86 674 472 505
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	8	1 851 610 500	0
Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny	9		
Ostatní závazky	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	10	16 730 644 177	2 330 804 192
Závazky uvnitř Euro systému	11		
Závazky z převodu devizových rezerv	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Ostatní závazky uvnitř Euro systému (netto)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Ostatní závazky	12		
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	12.1	660 781 618	392 788 148
Položky časového rozlišení	12.2	69 045 958	95 543 989
Ostatní	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Rezervy	13	7 706 359 686	7 703 394 185
Účty přecenění	14	28 626 267 808	24 832 823 174
Základní kapitál a rezervní fondy	15		
Základní kapitál	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Zisk za rok		1 193 108 250	1 081 790 763
Pasiva celkem		348 984 399 128	256 645 378 525

Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2016

	Č. pozn.	2016 EUR	2015 EUR
Úrokový výnos z devizových rezerv	22.1	370 441 770	283 205 941
Úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu	22.2	8 920 896	41 991 105
Ostatní úrokové výnosy	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
Úrokové výnosy		1 984 010 689	2 058 116 237
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Ostatní úrokové náklady	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
Úrokové náklady		(335 632 050)	(582 963 596)
Čistý úrokový výnos	22	1 648 378 639	1 475 152 641
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	23	224 541 742	214 433 730
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	24	(148 172 010)	(64 053 217)
Převod do/z rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata		0	0
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv na krytí rizik		76 369 732	150 380 513
Čistý výnos/náklad z poplatků a provizí	25	371 322 769	268 332 261
Výnosy z akcií a majetkových účastí	26	869 976	908 109
Ostatní výnosy	27	50 000 263	51 023 378
Čisté výnosy celkem		2 146 941 379	1 945 796 902
Osobní náklady	28	(466 540 231)	(440 844 142)
Správní náklady	29	(414 207 622)	(351 014 617)
Odpisy hmotných a nehmotných dlouhodobých aktiv		(64 769 605)	(64 017 361)
Náklady na bankovky	30	(8 315 671)	(8 130 019)
Zisk za rok		1 193 108 250	1 081 790 763

Frankfurt nad Mohanem, 7. února 2017

Evropská centrální banka

Mario Draghi
prezident

Účetní pravidla¹⁸

Forma a prezentace účetních výkazů

Účetní výkazy ECB byly sestaveny v souladu s těmito účetními pravidly¹⁹, která podle Rady guvernérů ECB věrně zobrazují účetní výkazy a zároveň odrážejí charakter činností 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

¹⁸ Podrobná účetní pravidla ECB jsou stanovena v rozhodnutí ECB (EU) 2016/2247 ze dne 3. listopadu 2016 o ročních účetních závěrkách ECB (ECB/2016/35), Úř. věst. L 347, 20.12.2016, s. 1.

¹⁹ Tato pravidla, jež se pravidelně přezkoumávají a aktualizují, považuje-li se to za vhodné, 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 v rozvahový den. 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 2016 ze směnného kurzu eura vůči americkému dolaru k 30. prosinci 2016.

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 pěti hlavních měn (americký dolar, euro, japonský jen, libra šterlinků a čínské renminbi) vůči euru k 30. prosinci 2016.

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.

Jiné 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. Opce integrované v cenných papírech nejsou pro účely ocenění odděleny. Pro rok končící 31. prosince 2016 byly použity střední tržní ceny platné 30. prosince 2016. Nelikvidní kapitálové podíly a ostatní kapitálové nástroje držené jako stálé investice jsou oceňovány pořizovací cenou zohledňující snížení hodnoty.

Vykazování výnosů

Výnosy a náklady se vykazují v období, kdy byly realizovány nebo kdy vznikly.²⁰ 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 zachycené 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 amortizují 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 jsou v rozvaze vykazovány na straně aktiv jako zajištěné úvěry, ale nejsou zahrnuty do cenných papírů v držení ECB.

²⁰ V případě správních položek časového rozlišení a rezerv se uplatňuje minimální prahová hodnota 100 000 EUR.

Reverzní transakce (včetně zápůjček cenných papírů) provedené v rámci programu nabízeného specializovanou institucí se vykazují v rozvaze pouze v případě, že je poskytnuto zajištění ve formě hotovosti a tato hotovost zůstává neinvestována.

Podrozvahové nástroje

Měnové nástroje, jmenovitě devizové forwardové transakce, forwardové části devizových 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 peněžích 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 TARGET2²¹, 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 položkám 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.

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

²¹ K 31. prosinci 2016 se systému TARGET2 účastnily tyto národní centrální banky zemí mimo eurozónu: Българска народна банка (Bulharská národní banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

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 20,7 %, respektive 7,4 % základního platu. Zaměstnanci mohou hradit dodatečné dobrovolné příspěvky v rámci pilíře definovaných příspěvků, který lze použít k poskytování dodatečných požitků.²² 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.

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.

²² 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.

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.²³ Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystemu vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.²⁴

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. Tyto pohledávky, které jsou úročeny²⁵, jsou vykazovány v dílčí položce „pohledávky uvnitř Eurosystemu: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámkách k účetním

²³ Rozhodnutí ECB/2010/29 ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepřepované znění), Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26, v platném znění.

²⁴ „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.

²⁵ Rozhodnutí ECB (EU) 2016/2248 ze dne 3. listopadu 2016 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank členských států, jejichž měnou je euro (ECB/2016/36), Úř. věst. L 347, 20.12.2016, s. 26.

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, se rozdělí v lednu následujícího roku prostřednictvím prozatímního rozdělení zisku, nerozhodne-li Rada guvernérů jinak.²⁶ 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, že sníží objem prozatímního rozdělení zisku o náklady vzniklé ECB v souvislosti s emisí a zpracováním eurobankovek.

Reklasifikace

Úrokové výnosy (např. kupónový úrok) a úrokové náklady (např. odpisové prémie) plynoucí z cenných papírů držených pro účely měnové politiky byly dříve vykazovány v hrubých částkách pod záhlavím „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“. S cílem harmonizovat na úrovni Euro systému vykazování úrokových výnosů a úrokových nákladů plynoucích z měnověpolitických operací se ECB rozhodla, že od roku 2016 bude tyto položky vykazovat netto buď jako „ostatní úrokové výnosy“, nebo jako „ostatní úrokové náklady“ podle toho, zda je čistá částka kladná, či záporná. Srovnatelné částky za rok 2015 byly upraveny takto:

	Zveřejněno v r. 2015 EUR	Úprava v důsledku reklasifikace EUR	Částka po úpravách EUR
Ostatní úrokové výnosy	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Ostatní úrokové náklady	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Tato reklasifikace neměla žádný vliv na čistý zisk vykázaný za rok 2015.

Ostatní

Vzhledem k úloze ECB jakožto centrální banky by zveřejnění výkazu peněžních toků neposkytlo uživatelům účetních výkazů žádné další relevantní informace.

²⁶ Rozhodnutí ECB (EU) 2015/298 ze dne 15. prosince 2014 o prozatímním přerozdělení příjmu ECB (přepracované znění) (ECB/2014/57), Úř. věst. L 53, 25.2.2015, s. 24, v platném znění.

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

Poznámky k rozvaze

1 Zlato a pohledávky ve zlatě

K 31. prosinci 2016 držela ECB 16 229 522 uncí²⁷ ryzího zlata. V roce 2016 neproběhly žádné transakce se zlatem, a zlato v držení ECB zůstalo tedy v porovnání s objemem k 31. prosinci 2015 beze změny. Zvýšení eurové hodnoty tohoto objemu v držení ECB bylo vyvoláno růstem ceny zlata během roku 2016 (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 v držbě ECB k 31. prosinci 2016 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).

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	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Běžné účty	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Vklady na peněžním trhu	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Reverzní dohody o zpětném odkupu	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Investice do cenných papírů	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
Celkem	50 420 927 403	49 030 207 257	1 390 720 146

²⁷ To odpovídá 504,8 tuny.

Pohledávky za rezidenty eurozóny	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Běžné účty	1 211 369	953 098	258 271
Vklady na peněžním trhu	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Reverzní dohody o zpětném odkupu	507 541 979	0	507 541 979
Investice do cenných papírů	0	0	0
Celkem	2 472 936 063	1 862 714 832	610 221 231

Příčinou nárůstu u těchto položek za rok 2016 bylo především posílení amerického dolaru i japonského jenu vůči euru.

Objem čistých devizových rezerv ECB v amerických dolarech a japonských jenech²⁸ k 31. prosinci 2016:

	2016 měna v milionech	2015 měna v milionech
americké dolary	46 759	46 382
japonské jeny	1 091 844	1 085 596

3 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny

K 31. prosinci 2016 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 2016 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 2016 byly programy Eurosystemu tvořící program nákupu aktiv (APP),²⁹ tj. třetí program nákupu krytých dluhopisů (CBPP3), ABSPP a PSPP, doplněny o čtvrtý

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), pasivní „rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů“ a „položky časového rozlišení“ a rovněž zohledňují devizové forwardové a swapové transakce v podrozvahových položkách. Vliv zisku z přecenění finančních nástrojů v cizí měně není zahrnut.

²⁹ Další informace o APP jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

prvek – program nákupu cenných papírů podnikového sektoru (CSPP).³⁰

V roce 2016 přijala Rada guvernérů rozhodnutí, která měla přímý dopad na objem měsíčních nákupů a dobu trvání APP.³¹ Cílem těchto rozhodnutí bylo i) zvýšit od dubna 2016 kombinované měsíční čisté nákupy v rámci APP ze strany národních centrálních bank a ECB v průměru z 60 mld. EUR na 80 mld. EUR a ii) od března 2017 pokračovat v čistých nákupech v rámci APP v měsíčním objemu 60 mld. EUR do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem.³² Čisté nákupy budou probíhat současně s reinvesticemi splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu nákupu aktiv.

Cenné papíry nakoupené v rámci všech těchto programů jsou oceňovány na základě zůstatkových cen s uvažováním snížení hodnoty (viz „cenné papíry“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Zůstatková hodnota cenných papírů v držení ECB i jejich tržní hodnota³³ (která není zachycena v rozvaze ani ve výkazu zisku a ztráty, ale uvádí se pouze pro účely srovnání), je následující:

	2016 EUR		2015 EUR		Změna EUR	
	Zůstatková hodnota	Tržní hodnota	Zůstatková hodnota	Tržní hodnota	Zůstatková hodnota	Tržní hodnota
První program nákupu krytých dluhopisů	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Druhý program nákupu krytých dluhopisů	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Třetí program nákupu krytých dluhopisů	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Program pro trhy s cennými papíry	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Program nákupu cenných papírů krytých aktiv	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Program nákupu aktiv veřejného sektoru	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
Celkem	160 815 274 667	162 746 795 045	77 808 651 858	78 947 185 113	83 006 622 809	83 799 609 932

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

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

Testy na snížení hodnoty se provádějí ročně s využitím údajů ke konci roku a schvaluje je Rada guvernérů. Při těchto testech se ukazatele snížení hodnoty posuzují pro každý program samostatně. Byly-li zpozorovány ukazatele snížení hodnoty, byla provedena další analýza s cílem potvrdit, že se snížení hodnoty

³⁰ V rámci tohoto programu mohou národní centrální banky nakupovat dluhopisy v eurech s investičním stupněm vydané nebankovními podniky usazenými v eurozóně. ECB cenné papíry v rámci tohoto programu nenakupuje.

³¹ Viz tiskové zprávy ECB z 10. března 2016 a z 8. prosince 2016.

³² Při zajišťování cenové stability je cílem ECB udržet míru inflace, která je ve střednědobém horizontu nižší než 2 %, ale blízko této úrovně.

³³ 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.

nedotklo peněžních toků podkladových cenných papírů. Na základě výsledků letošních testů na snížení hodnoty nebyly u cenných papírů držených v měnověpolitických portfoliích vykázány za rok 2016 žádné ztráty.

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 „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 operace³⁴ (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 2016 byla tato aktiva tvořena následujícími položkami:

³⁴ Od 16. března 2016 činí úroková sazba používaná Eurosystemem v jeho nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace 0,00 %.

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Pořizovací cena			
Pozemky a budovy	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Vestavěné části budov	221 888 762	219 897 386	1 991 376
Počítačové technické a programové vybavení	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Zařízení, vybavení a motorová vozidla	96 197 706	92 000 437	4 197 269
Nedokončená aktiva	3 024 459	244 590	2 779 869
Ostatní dlouhodobá aktiva	9 713 742	9 453 181	260 561
Pořizovací cena celkem	1 431 381 467	1 426 188 724	5 192 743
Oprávky			
Pozemky a budovy	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Vestavěné části budov	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
Počítačové technické a programové vybavení	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Zařízení, vybavení a motorová vozidla	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Ostatní dlouhodobá aktiva	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
Oprávky celkem	(192 055 880)	(162 541 894)	(29 513 986)
Čistá účetní hodnota	1 239 325 587	1 263 646 830	(24 321 243)

Čistý pokles v nákladové kategorii „pozemky a budovy“ a odpovídající celkové oprávky byly důsledkem především odpisů kapitalizovaných nákladů na modernizaci budov v souvislosti s předměty, které už nebyly používány.

6.2 Ostatní finanční aktiva

Tato položka se skládá především z investovaných vlastních zdrojů ECB³⁵ vedených jako přímá protipoložka základního kapitálu a rezervních fondů a rezervy určené ke krytí rizik plynoucích ze změn směnných kurzů, úrokových sazeb, úvěrů a cen zlata. Její součástí je také 3 211 kusů akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS), které jsou vykázány v pořizovací ceně 41,8 mil. EUR.

Složení této položky je uvedeno níže:

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Běžné účty v eurech	30 000	30 000	–
Cenné papíry v eurech	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Reverzní dohody o zpětném odkupu v eurech	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Ostatní finanční aktiva	41 830 662	41 914 335	(83 673)
Celkem	20 618 929 223	20 423 917 583	195 011 640

Čistý nárůst této položky v roce 2016 byl způsoben zejména reinvesticemi úrokových výnosů z portfolia vlastních prostředků.

³⁵ 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“).

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 2016 nebyly vypořádány (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové 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 nevypořádaných transakcí úrokových swapů (viz poznámka č. 18 „úrokové swapy“).

6.4 Položky časového rozlišení

Do této položky byl za rok 2016 zahrnut naběhlý úrok z cenných papírů, včetně nesplacených úroků, který včetně splatného úroku zaplaceného při pořízení činil 1 924,5 mil. EUR (1 186,6 mil. EUR v roce 2015) (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 navíc zahrnuje a) naběhlé výnosy ze společných projektů Eurosystemu (viz poznámka č. 27 „ostatní výnosy“), b) naběhlý úrok z dalších finančních aktiv a c) různé platby předem.

6.5 Ostatní

Tato položka zahrnovala 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 2016 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 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny

Dne 8. prosince 2016 rozhodla Rada guvernérů, že centrální banky Euro systému budou mít rovněž možnost přijímat hotovost jako zajištění ve svých zápůjčkách cenných papírů v rámci PSPP bez povinnosti ji reinvestovat. V případě ECB jsou tyto operace prováděny prostřednictvím specializované instituce.

Hodnota těchto zápůjček cenných papírů v rámci PSPP prováděných s úvěrovými institucemi eurozóny, které zůstávaly k 31. prosinci 2016 nesplaceny, činila 1,9 mld. EUR. Hotovost přijatá jako zajištění byla převedena na účty systému TARGET2 (viz poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Euro systému (netto“). Vzhledem k tomu, že hotovost zůstala na konci roku neinvestována, byly tyto transakce zaúčtovány v rozvaze (viz „reverzní transakce“ v poznámkách k účetním pravidlům).³⁶

9 Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny

9.1 Ostatní závazky

Tato položka zahrnuje vklady členů Euro Banking Association (EBA), které se používají jako záruční fond pro vypořádání v rámci systému EURO1³⁷ v systému TARGET2.

10 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny

K 31. prosinci 2016 obsahovala tato položka částku 9,5 mld. EUR (1,5 mld. EUR v roce 2015) 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 2016 byl důsledkem plateb rezidentů eurozóny nerezidentům eurozóny (viz poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Euro systému (netto“).

Tato položka obsahovala také částku 4,1 mld. EUR (0,8 mld. EUR v roce 2015) vzniklou 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 Euro systému 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

³⁶ Zápůjčky cenných papírů, které nevedou k neinvestovanému hotovostnímu zajištění na konci roku, jsou zaúčtovány na podrozvahových účtech (viz poznámka č. 16 „programy zápůjček cenných papírů“).

³⁷ EURO1 je platební systém provozovaný Euro Banking Association.

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“).

Zbytek této položky obsahoval částku 3,1 mld. EUR (0 EUR v roce 2015) vzniklou z nesplacených zápůjček cenných papírů v rámci PSPP provedených s nerezidenty eurozóny, při kterých byla jako zajištění obdržena hotovost, jež byla převedena na účty TARGET2 (viz poznámka č. 8 „ostatní závazky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech“).

11 Závazky 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. V roce 2016 nedošlo k žádným změnám.

	Od 1. ledna 2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Celkem	40 792 608 418

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 2016 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 APP (viz poznámka č. 4 „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“), které byly vypořádány prostřednictvím účtů TARGET2. Vliv nákupů částečně kompenzovaly a) vypořádání plateb rezidentům eurozóny od nerezidentů eurozóny v systému TARGET2 (viz poznámka č. 10 „závazky v eurech k nerezidentům eurozóny“), b) hotovost přijatá jako zajištění zápůjček cenných papírů v rámci PSPP (viz poznámka č. 8 „ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny“ a poznámka č. 10 „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“), c) nárůst částek souvisejících s reverzními swapy prováděnými společně s národními centrálními bankami v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech a d) splacení cenných papírů zakoupených v rámci SMP a prvních dvou programů nákupu krytých dluhopisů, které byly rovněž vypořádány prostřednictvím účtů TARGET2.

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).

	2016 EUR	2015 EUR
Závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	1 058 484 156 256	812 734 808 529
Pohledávky za národními centrálními bankami zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
Závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny v rámci prozatímního rozdělení zisku ECB	966 234 559	812 134 494
Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)	151 201 250 612	83 083 520 309

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 2016 nebyly vypořádány (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové 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 ztráty z přecenění nevypořádaných úrokových swapů (viz poznámka č. 18 „úrokové swapy“).

12.2 Položky časového rozlišení

K 31. prosinci 2016 byly do této položky zahrnuty výnosy příštích období v souvislosti s jednotným mechanismem dohledu (SSM) (viz poznámka č. 25 „čistý výnos/náklad z poplatků a provizí“), správní položky a položky časového rozlišení finančních nástrojů.

Tato položka rovněž zahrnovala závazek z naběhlých úroků za celý rok 2016 splatný národním centrálním bankám z jejich pohledávek vyplývajících z devizových rezerv převedených na ECB (viz poznámka č. 11.1 „závazky z převodu devizových rezerv“). Tato částka byla vypořádána v lednu 2017.

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Správní položky	20 723 173	20 455 723	267 450
Finanční nástroje	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Výnosy SSM příštích období	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Devizové rezervy převedené na ECB	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
TARGET2	–	36 393 921	(36 393 921)
Celkem	69 045 958	95 543 989	(26 498 031)

12.3 Ostatní

Za rok 2016 zahrnovala tato položka zůstatky v souvislosti se swapovými a forwardovými transakcemi v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2016 nevypořádané (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové 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).

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.

Penzijní plány ECB, ostatní požitky po skončení pracovního poměru a ostatní dlouhodobé zaměstnanecké požitky³⁸

Rozvaha

V souvislosti s požitky po skončení pracovního poměru a dalšími dlouhodobými zaměstnaneckými požitky byly v rozvaze vykázány tyto částky:

	2016 zaměstnanci mil. EUR	2016 rady mil. EUR	2016 celkem mil. EUR	2015 zaměstnanci mil. EUR	2015 rady mil. EUR	2015 celkem mil. EUR
Současná hodnota závazku	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Reálná hodnota aktiv plánu	(878,0)	–	(878,0)	(755,3)	–	(755,3)
Čistý závazek z definovaných požitků vykázáný v rozvaze	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

V roce 2016 zahrnovala současná hodnota závazků vůči zaměstnancům o objemu 1 361,3 mil. EUR (1 116,7 mil. EUR v roce 2015) nefinancované požitky ve výši 187,0 mil. EUR (155,9 mil. EUR v roce 2015) související s požitky po skončení

³⁸ V důsledku zaokrouhlování nemusí součty a dílčí součty v tabulkách v této části vždy souhlasit. Sloupeček „rady“ vykazuje částky týkající se Výkonné rady i Rady dohledu.

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 2016:

	2016 zaměstnanci mil. EUR	2016 rady mil. EUR	2016 celkem mil. EUR	2015 zaměstnanci mil. EUR	2015 rady mil. EUR	2015 celkem mil. EUR
Náklady současné služby	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Čistý úrok z čistého závazku z definovaných požitků	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>z toho:</i>						
<i>Náklady závazku</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Výnos z aktiv plánu</i>	(19,5)	–	(19,5)	(13,4)	–	(13,4)
(Zisky)/ztráty z přecenění ostatních dlouhodobých požitků	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Celkem zahrnuto do „osobních nákladů“	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Náklady současné služby v roce 2016 klesly na 106,0 mil. EUR (121,9 mil. EUR v roce 2015) hlavně v důsledku zvýšení diskontní sazby z 2 % v roce 2014 na 2,5 % v roce 2015.³⁹

Změny povinnosti vyplývající z definovaných požitků, aktiva plánu a výsledky přecenění

Současná hodnota povinnosti vyplývající z definovaných požitků se změnila následujícím způsobem:

	2016 zaměstnanci mil. EUR	2016 rady mil. EUR	2016 celkem mil. EUR	2015 zaměstnanci mil. EUR	2015 rady mil. EUR	2015 celkem mil. EUR
Počáteční stav závazku z definovaných požitků	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Náklady současné služby	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Úrok ze závazku	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Příspěvky hrazené účastníky plánu	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Vypacené požitky	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
(Zisky)/ztráty z přecenění	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Konečný stav závazku z definovaných požitků	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8

Celkové ztráty z přecenění povinnosti vyplývající z definovaných požitků vůči zaměstnancům za rok 2016 ve výši 102,1 mil. EUR vznikly především v důsledku poklesu diskontní sazby z 2,5 % v roce 2015 na 2 % v roce 2016.

³⁹ Odhad nákladů současné služby je prováděn pomocí diskontní sazby platné v předešlém roce.

Změny reálné hodnoty aktiv plánu v roce 2016 v pilíři definovaných požitků vztahujících se k zaměstnancům:

	2016 mil. EUR	2015 mil. EUR
Počáteční stav reálné hodnoty aktiv plánu	755,3	651,9
Úrokový výnos z aktiv plánu	19,5	13,4
Zisky z přecenění	44,7	26,8
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	45,0	46,9
Příspěvky hrazené účastníky plánu	19,5	21,7
Vyplacené požitky	(6,0)	(5,4)
Konečný stav reálné hodnoty aktiv plánu	878,0	755,3

Zisky z přecenění aktiv plánu v roce 2016 i 2015 odrážely to, že skutečné výnosy z podílů fondu byly vyšší než odhadovaný úrokový výnos z aktiv plánu.

V roce 2016 v návaznosti na ocenění financování penzijního plánu pro zaměstnance, které provedli pojištní matematici ECB k 31. prosinci 2015, rozhodla Rada guvernérů mj. a) ukončit roční dodatečný příspěvek ECB ve výši 6,8 mil. EUR a b) od září 2016 zvýšit příspěvky, jež ECB poukazuje na penzijní plán pro zaměstnance, z 19,5 % na 20,7 % základního platu.⁴⁰ V důsledku těchto rozhodnutí došlo v roce 2016 navzdory zvýšení počtu členů plánu k čistému snížení celkových příspěvků hrazených Evropskou centrální bankou (viz poznámka č. 28 „osobní náklady“).

Níže jsou uvedeny změny výsledků přecenění v roce 2016 (viz poznámka č. 14 „účty přecenění“).

	2016 mil. EUR	2015 mil. EUR
Počáteční stav (zisků)/ztrát z přecenění	(148,4)	(305,6)
Příspěvky národních centrálních bank vstupujících do Euro systému ⁴¹	0,0	(1,8)
Zisky z aktiv plánu	44,7	26,8
(Zisky)/ztráty z povinnosti	(102,1)	129,7
Ztráty vykázané ve výkazu zisku a ztráty	0,7	2,5
Konečný stav ztráty z přecenění na „účtech přecenění“	(205,1)	(148,4)

Klíčové předpoklady

Při přípravě ocenění, na něž tato poznámka odkazuje, použili pojištní matematici předpoklady schválené Výkonnou radou pro účely účtování a zveřejňování. Pro výpočet závazku z penzijního plánu požitků byly použity následující hlavní předpoklady:

⁴⁰ Kromě toho rozhodla Rada guvernérů zvýšit sazbu příspěvku hrazeného zaměstnanci ECB z 6,7 % na 7,4 % základního platu.

⁴¹ Poté, co Litva přijala jednotnou měnu, přispěla Lietuvos bankas k zůstatkům všech účtů přecenění ECB s účinkem od 1. ledna 2015. Nevypořádané ztráty z přecenění, které byly zahrnuty do účtů přecenění k 31. prosinci 2014, měly za následek snížení příspěvků ze strany Lietuvos bankas.

	2016 %	2015 %
Diskontní sazba	2,00	2,50
Očekávaný výnos z aktiv plánu ⁴²	3,00	3,50
Všeobecný růst mezd v budoucnu ⁴³	2,00	2,00
Růst důchodů v budoucnu ⁴⁴	1,40	1,40

Dobrovolné příspěvky zaměstnanců v rámci pilíře definovaných příspěvků v roce 2016 činily 133,2 mil. EUR (123,3 mil. EUR v roce 2015). 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.

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 překračují příslušné 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.

K 31. prosinci 2016 dosáhla výše rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata 7 619 884 851 EUR, což v porovnání s rokem 2015 nepředstavuje žádnou změnu. Tato částka odpovídá hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k uvedenému datu.

14 Účty přecenění

Tato položka zahrnuje především zůstatky přecenění vzniklé z 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

⁴² Tyto předpoklady byly použity pro výpočet té části povinnosti ECB vyplývající z definovaných požitků, která je financována aktivy s podkladovým zajištěním návratnosti investice.

⁴³ Kromě toho je v závislosti na věku účastníků plánu zohledněno možné zvyšování jednotlivých mezd až o 1,8 % ročně.

⁴⁴ Podle pravidel penzijního plánu ECB se budou penze zvyšovat jednou ročně. Pokud budou všeobecné úpravy mezd zaměstnanců ECB nižší než míra inflace, bude jakýkoliv růst penzí odpovídat všeobecné úpravě mezd. Pokud budou všeobecné úpravy mezd vyšší než míra inflace, použijí se tyto úpravy k určení růstu penzí, pokud finanční situace penzijních plánů ECB takový růst umožní.

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 č. 12.3 „ostatní“).

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Zlato	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Cizí měna	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Cenné papíry a ostatní nástroje	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
Čistý závazek z definovaných požitků představující požitky po skončení pracovního poměru	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
Celkem	28 626 267 808	24 832 823 174	3 793 444 634

Tento nárůst objemu účtů přecenění byl způsoben oslabením eura vůči zlatu, americkému dolaru a japonskému jenu v roce 2016.

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2016	2015
USD za EUR	1,0541	1,0887
JPY za EUR	123,40	131,07
EUR za SDR	1,2746	1,2728
EUR za unci ryziho zlata	1 098,046	973,225

15 Základní kapitál a rezervní fondy

15.1 Základní kapitál

Upsaný základní kapitál ECB činí 10 825 007 069 EUR. Základní kapitál splacený národními centrálními bankami zemí eurozóny i zemí mimo eurozónu činí 7 740 076 935 EUR.

Jak ukazuje tabulka, národní centrální banky zemí eurozóny splatily v plné výši svůj podíl na upsaném základním kapitálu, který od 1. ledna 2015 činí 7 619 884 851 EUR.⁴⁵

⁴⁵ Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty v tabulkách v této poznámce vždy souhlasit.

	Klíč pro upisování zákl. kapitálu od 1. 1. 2015 ⁴⁶ %	Splacený zákl. kapitál od 1. 1. 2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Celkem	70,3915	7 619 884 851

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 2016 dosáhl tento příspěvek celkem 120 192 083 EUR, což v porovnání s rokem 2015 nepředstavuje žádnou změnu. 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 Eurosystemu, ale také neodpovídají za financování případné ztráty ECB.

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu splatily tyto částky:

⁴⁶ Podíly jednotlivých národních centrálních bank podle klíče pro upisování základního kapitálu ECB se naposledy změnily 1. ledna 2014. Dne 1. ledna 2015 se však v důsledku vstupu Litvy do eurozóny váha klíče pro upisování celkového základního kapitálu ECB pro národní centrální banky zemí eurozóny zvýšila, zatímco pro národní centrální banky zemí mimo eurozónu klesla. V roce 2016 nedošlo k žádným změnám.

	Klíč pro upisování zákl. kapitálu od 1. 1. 2015 %	Splacený zákl. kapitál od 1. 1. 2015 EUR
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Celkem	29,6085	120 192 083

Podrozvahové nástroje

16 Programy zápůjček cenných papírů

V rámci správy vlastních zdrojů má ECB uzavřenu dohodu o programu zápůjček cenných papírů, podle níž specializovaná instituce uzavírá za ECB zápůjčky cenných papírů.

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.⁴⁷

Nezůstane-li na konci roku neinvestováno žádné hotovostní zajištění, zaúčtují se související zápůjčky cenných papírů na podrozvahových účtech.⁴⁸ Tyto zápůjčky cenných papírů v hodnotě 10,9 mld. EUR (4,5 mld. EUR v roce 2015) byly k 31. prosinci 2016 nesplacené. Z této částky souviselo 3,9 mld. EUR (0,3 mld. EUR v roce 2015) se zápůjčkami cenných papírů držených pro účely měnové politiky.

17 Úrokové futures

K 31. prosinci 2016 nebyly vypořádány následující devizové transakce vykázané v tržních kurzech z konce roku:

Úrokové futures v cizí měně	2016 hodnota smlouvy EUR	2015 hodnota smlouvy EUR	Změna EUR
Nákup	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Prodej	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

18 Úrokové swapy

K 31. prosinci 2016 nebyly vypořádány transakce úrokových swapů v hodnotě 378,3 mil. EUR (274,5 mil. EUR v roce 2015), vykázané v tržních kurzech z konce roku. Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

⁴⁷ ECB nenakupuje cenné papíry na základě CSPP, a proto nemá související cenné papíry v držbě k zapůjčení.

⁴⁸ Zůstane-li na konci roku neinvestováno hotovostní zajištění, zaúčtují se tyto transakce na rozvahové účty (viz poznámka č. 8 „ostatní závazky v eurech k úvěrovým institucím eurozóny“ a poznámka č. 10 „závazky v eurech k nerezidentům eurozóny“).

19 Devizové swapy a devizové forwardové transakce

Správa devizových rezerv

V rámci správy devizových rezerv ECB byly v roce 2016 prováděny devizové swapy a devizové forwardové transakce. Pohledávky a závazky vyplývající z těchto transakcí, které byly k 31. prosinci 2016 nesplacené, jsou vykázány v tržních kurzech z konce roku:

Devizové swapy a devizové forwardové transakce	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Pohledávky	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Závazky	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

Operace na poskytnutí likvidity

V souvislosti s poskytováním likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu vznikly pohledávky a závazky v amerických dolarech s dnem vypořádání v roce 2017 (viz poznámka č. 10 „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“).

20 Správa výpůjčních a úvěrových operací

ECB v roce 2016 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 2016 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 čtyři 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 rozhodnutí bylo podáno odvolání a v roce 2016 Soudní dvůr Evropské unie potvrdil nepřijatelnost případů nebo rozhodl ve prospěch ECB. 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:

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Úrokový výnos z běžných účtů	1 499 288	552 459	946 829
Úrokový výnos z vkladů na peněžním trhu	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Úrokový výnos/(náklad) z dohod o zpětném odkupu	(34 017)	38 311	(72 328)
Úrokový výnos z reverzních dohod o zpětném odkupu	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Úrokový výnos z cenných papírů	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Úrokový výnos/(náklad) z úrokových swapů	19 080	(861 355)	880 435
Úrokový výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	33 157 253	13 127 982	20 029 271
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	370 441 770	283 205 941	87 235 829

Celkový nárůst čistých úrokových výnosů v roce 2016 byl způsoben zejména vyššími úrokovými výnosy z portfolia v amerických dolarech.

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 4,7% nárůst průměrné hodnoty bankovek v oběhu došlo v roce 2016 k poklesu výnosů v důsledku skutečnosti, že průměrná hlavní refinanční sazba byla nižší než v roce 2015 (0,01 % v roce 2016 oproti 0,05 % v roce 2015).

22.3 Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv

Zde se zveřejňuje úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny z devizových rezerv převedených na ECB (viz poznámka č. 11.1 „závazky z převodu devizových rezerv“). Pokles úročení v roce 2016 odrážel skutečnost, že průměrná sazba pro hlavní refinanční operace byla nižší než v roce 2015.

22.4 Ostatní úrokové výnosy, ostatní úrokové náklady⁴⁹

V roce 2016 tvořily tyto položky hlavně čisté úrokové výnosy ve výši 1,0 mld. EUR (0,9 mld. EUR v roce 2015) z cenných papírů nakoupených ECB pro účely měnové politiky. Z této částky souviselo 0,5 mld. EUR (0,6 mld. EUR v roce 2015) s čistými úrokovými výnosy z cenných papírů zakoupených na základě SMP a 0,4 mld. EUR (0,2 mld. EUR v roce 2015) s čistými úrokovými výnosy z cenných papírů zakoupených na základě APP.

Zbývající položky představovaly hlavně úrokové výnosy a náklady z portfolia vlastních zdrojů ECB (viz poznámka č. 6.2 „ostatní finanční aktiva“) a z různých ostatních úročených zůstatků.

23 Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací

V roce 2016 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Čisté realizované zisky vyplývající ze změn cen	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata	65 085 498	38 474 593	26 610 905
Čisté realizované zisky z finančních operací	224 541 742	214 433 730	10 108 012

Čisté realizované zisky vyplývající ze změn cen zahrnovaly realizované zisky a ztráty z cenných papírů, z úrokových futures a úrokových swapů. Pokles čistých realizovaných zisků vyplývajících ze změn cen v roce 2016 byl způsoben především nižšími realizovanými zisky vyplývajícími ze změn cen cenných papírů v portfoliu v amerických dolarech.

Důvodem celkového zvýšení čistých realizovaných zisků ze změn směnných kurzů a cen zlata byl hlavně odliv zvláštních práv čerpání v souvislosti s dohodou s MMF o prodeji a nákupu (viz poznámka č. 2.1 „pohledávky vůči MMF“).

24 Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic

V roce 2016 došlo k tomuto snížení hodnoty finančních aktiv a pozic:

⁴⁹ S účinkem od roku 2016 se úrokové výnosy a úrokové náklady z cenných papírů držených pro účely měnové politiky vykazují netto v rámci „ostatních úrokových výnosů“ nebo „ostatních úrokových nákladů“ podle toho, zda je čistá částka kladná, či záporná (viz „reklasifikace“ v poznámkách k účetním pravidlům).

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Nerealizované ztráty z úrokových swapů vyplývající ze změn cen	–	(223 892)	223 892
Nerealizované kurzové ztráty	(12 760)	(1 901)	(10 859)
Snížení hodnoty celkem	(148 172 010)	(64 053 217)	(84 118 793)

Větší snížení hodnoty v porovnání s rokem 2015 způsobily hlavně vyšší tržní výnosy z cenných papírů v portfoliu v amerických dolarech společně s celkovým poklesem jejich tržní hodnoty.

25 Čistý výnos/náklad z poplatků a provizí

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Výnosy z poplatků a provizí	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Náklady na poplatky a provize	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
Čistý výnos z poplatků a provizí	371 322 769	268 332 261	102 990 508

V roce 2016 pocházel výnos v rámci této položky hlavně z poplatků za dohled.

Náklady sestávaly především z poplatků za úschovu a z poplatků správcům zahraničních aktiv, kteří prováděli nákupy způsobilých cenných papírů krytých aktivy na základě výslovných instrukcí od Eurosystemu a jeho jménem.

Výnosy a náklady související s úkoly dohledu

V listopadu 2014 převzala ECB své úkoly týkající se dohledu podle článku 33 nařízení Rady 1024/2013/EU ze dne 15. října 2013. S cílem pokrýt své výdaje vzniklé při plnění těchto úkolů vybírá ECB od dohlížených subjektů roční poplatky. ECB v dubnu 2016 oznámila, že roční poplatky za dohled v roce 2016 budou činit 404,5 mil. EUR.⁵⁰ Tato částka vycházela z odhadu ročních výdajů za rok 2016 ve výši 423,2 mil. EUR po očištění o i) přebytek poplatků za dohled ve výši 18,9 mil. EUR účtovaných v roce 2015, ii) částky vrácené v souvislosti se změnami počtu nebo stavu dohlížených subjektů⁵¹ (0,3 mil. EUR) a iii) úrok ve výši 0,1 mil. EUR účtovaný za pozdní platby v roce 2015.

Na základě skutečných výdajů ECB na její úkoly bankovního dohledu činily výnosy z poplatků za dohled za rok 2016 382,2 mil. EUR.

⁵⁰ Tato částka byla fakturována v říjnu 2016 s dnem splatnosti 18. listopadu 2016.

⁵¹ Na základě článku 7 nařízení ECB o poplatcích za dohled (ECB/2014/41) v případech, kdy i) je nad dohlíženým subjektem nebo dohlíženou skupinou vykonáván dohled pouze po část období placení poplatku nebo ii) se změní status dohlíženého subjektu či dohlížené skupiny z významného na méně významný nebo naopak, se poplatky za dohled změní. K veškerým těmto obdrženým nebo vráceným částkám se přihlíží při výpočtu celkových ročních poplatků za dohled, které se budou vybírat v následujících letech.

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Poplatky za dohled	382 151 355	277 086 997	105 064 358
<i>z toho:</i>			
<i>Poplatky uložené významným subjektům nebo významným skupinám</i>	338 418 328	245 620 964	92 797 364
<i>Poplatky uložené méně významným subjektům nebo méně významným skupinám</i>	43 733 027	31 466 033	12 266 994
Celkové výnosy z úkolů v oblasti bankovního dohledu	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Přebytek 41,1 mil. EUR vzniklý rozdílem mezi odhadem výdajů (423,2 mil. EUR) a skutečnými výdaji (382,2 mil. EUR) za rok 2016 je uveden v rámci „položek časového rozlišení“ (viz poznámka č. 12.2 „položky časového rozlišení“). Dojde tak ke snížení poplatků za dohled, které se budou vybírat v roce 2017.

ECB je navíc zmocněna k ukládání pokut či opakovaných penále podnikům za neplnění povinností vyplývajících z jejich povinností podle nařízení a rozhodnutí ECB. V roce 2016 nebyly uloženy žádné takové pokuty či penále.

Výdaje spojené s SSM vyplývají z přímého dohledu nad významnými subjekty, z dozoru nad výkonem dohledu nad méně významnými subjekty a z provádění horizontálních úkolů a specializovaných služeb. Zahrnují také výdaje podpůrných oblastí, včetně služeb v oblasti správy majetku, řízení lidských zdrojů, administrativních služeb, rozpočtu a kontroly, účetnictví, právních služeb, interního auditu, statistických služeb a informačních technologií potřebných k plnění povinností ECB na poli dohledu.

Za rok 2016 jsou tyto výdaje rozčleněny na tyto položky:

	2016 EUR	2015 EUR	Změna EUR
Mzdy a požitky	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Nájemné a údržba budov	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Další provozní výdaje	143 392 045	110 310 884	33 081 161
Celkové výdaje na úkoly v oblasti bankovního dohledu	382 151 355	277 086 997	105 064 358

K nárůstu celkových výdajů na SSM za rok 2016 přispělo zvýšení celkového počtu zaměstnanců, kteří pracují v bankovním dohledu ECB, stěhování do nových prostor a poskytování statistické a informační infrastruktury k plnění úkolů dohledu.

26 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“).

27 Ostatní výnosy

Hlavní část ostatních různých výnosů tvořily během roku 2016 naběhlé příspěvky národních centrálních bank zemí eurozóny na náklady, které vznikají ECB v souvislosti se společnými projekty Eurosystemu.

28 Osobní náklady

Vyšší průměrný počet zaměstnanců zaměstnaných ECB v roce 2016 vedl k celkovému nárůstu osobních nákladů. Tento nárůst částečně vykompenzovalo snížení čistých výdajů spojených s požitky po skončení pracovního poměru a s ostatními dlouhodobými požitky.

Do této položky patří mzdy, příspěvky, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 349,5 mil. EUR (306,4 mil. EUR v roce 2015). Součástí této položky je také částka 117,0 mil. EUR (134,4 mil. EUR v roce 2015) vykázaná v souvislosti s penzijními plány ECB, ostatními požitky po skončení pracovního poměru a ostatními dlouhodobými požitky (viz poznámka č. 12.3 „ostatní“).

Mzdy a příspěvky, včetně funkčních požitků představitelů vrcholného vedení, v zásadě vycházejí ze systému odměňování, který je uplatňován na úrovni orgánů 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, jež zaměstnává ECB, dostávají dodatečnou odměnu 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 nezdánitelné 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 2016:⁵²

⁵² Tyto částky jsou uvedeny brutto, tedy před odvody ve prospěch Evropské unie.

	2016 EUR	2015 EUR
Mario Draghi (prezident)	389 760	385 860
Vitor Constâncio (viceprezident)	334 080	330 744
Peter Praet (člen rady)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (člen rady)	277 896	275 604
Yves Mersch (člen rady)	277 896	275 604
Sabine Lautenschlägerová (členka rady)	277 896	275 604
Výkonná rada celkem	1 835 424	1 819 020
Rada dohledu celkem (členové zaměstnaní ECB) ⁵³	631 254	635 385
<i>z toho:</i>		
<i>Danièle Nouyová (předsedkyně Rady dohledu)</i>	277 896	275 604
Celkem	2 466 678	2 454 405

Vedle toho dodatečná odměna členů Rady dohledu na částečný úvazek činila 343 341 EUR (352 256 EUR v roce 2015).

Celková výše příspěvků vyplacená členům obou rad a odvodů ECB na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhla 807 475 EUR (625 021 EUR v roce 2015). V prosinci 2015 Rada guvernérů rozhodla, že ECB bude zaměstnancům a členům rad, kteří si hradí soukromé zdravotní pojištění v plné výši, vyplácet částku, jež se rovná příspěvku, který by hradila, kdyby se uvedené osoby účastnily zdravotního pojištění ECB. Dále obsahuje uvedené pravidlo retroaktivní doložku pro odvody zdravotního pojištění od 1. ledna 2013. V důsledku této doložky by příspěvky v roce 2017 měly být nižší než v roce 2016.

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 2016 se žádné takovéto platby neuskutečnily. Penze a související příspěvky vyplácené bývalým členům rady či osobám na nich závislým a příspěvky na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhly výše 834 668 EUR (783 113 EUR v roce 2015).

Na konci roku 2016 dosahoval faktický ekvivalent zaměstnanců ECB na plný pracovní úvazek počtu 3 171⁵⁴, včetně 320 ve vedoucích pozicích. V roce 2016 došlo k následujícím změnám v počtu zaměstnanců:

⁵³ Tato celková částka nezahrnuje mzdu Sabine Lautenschlägerové, která je vykazována společně se mzdou ostatních členů Výkonné rady.

⁵⁴ 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.

	2016	2015
Zaměstnanci celkem k 1. lednu (bez nových zaměstnanců k 1. lednu)	2 871	2 577
Noví zaměstnanci / změna pracovního poměru	725	648
Výpovědi zaměstnanců / skončení pracovního poměru	(380)	(299)
Čistý nárůst/(pokles) v důsledku změn v systému práce na částečný pracovní úvazek	(45)	(55)
Celkem zaměstnanců k 31. prosinci	3 171	2 871
Průměrný počet zaměstnanců	3 007	2 722

29 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 nábořem, přemístěním, vzděláváním a s jejich přestěhováním před zahájením pracovního poměru a po jeho skončení.

30 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.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Tuto stranu vypracovala ECB jako překlad zprávy externího auditora. V případě rozdílů mezi jazykovými verzemi je rozhodné anglické znění podepsané EY.

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky
Frankfurt nad Mohanem

8. února 2017

Zpráva nezávislého auditora

Výrok

Provedli jsme audit účetních výkazů Evropské centrální banky, které se skládají z rozvahy k 31. prosinci 2016, výkazu zisku a ztráty za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních pravidel a dalších vysvětlujících poznámek.

Podle našeho názoru přiložené účetní výkazy Evropské centrální banky podávají věrný a pravdivý obraz finanční pozice Evropské centrální banky k 31. prosinci 2016 a výsledků hospodaření za uplynulý rok v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB (EU) 2016/2247 ze dne 3. listopadu 2016 o ročních účetních závěrkách ECB (ECB/2016/35).

Základ pro vydání výroku

Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními auditorskými standardy (ISA). Naše povinnosti podle těchto standardů jsou dále popsány v části Odpovědnost auditora za audit účetních výkazů v naší zprávě. Jsme nezávislí na Evropské centrální bance v souladu s německými etickými standardy, které se na náš audit účetních výkazů vztahují a které jsou v souladu s etickým kodexem pro auditory a účetní znalce vydaným Radou pro mezinárodní etické standardy pro účetní (kodex IESBA), a v souladu s těmito standardy plníme naše další etické povinnosti. Jsme přesvědčeni, že získané důkazní informace poskytují dostatečný a vhodný základ pro vydání našeho výroku.

Odpovědnost Výkonné rady Evropské centrální banky a osob pověřených správou a řízením za účetní výkazy

Výkonná rada odpovídá za sestavení účetních výkazů a za věrné zobrazení skutečností v nich obsažených v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB (EU) 2016/2247 ze dne 3. listopadu 2016 o ročních účetních závěrkách ECB (ECB/2016/35). Tato odpovědnost zahrnuje vnitřní kontrolní systém, který považuje Výkonná rada za nezbytný pro sestavení účetních výkazů, jež neobsahují významné nesprávnosti, ať už v důsledku podvodu či chyby.

Při sestavování účetních výkazů odpovídá Výkonná rada za uplatnění zásady nepřetržitého trvání subjektu v souladu s článkem 4 příslušného rozhodnutí (ECB/2016/35).

Osoby pověřené správou a řízením nesou odpovědnost za dohled nad postupy finančního výkaznictví Evropské centrální banky.

Odpovědnost auditora za audit účetních výkazů

Naším cílem je získat přiměřenou jistotu, že účetní výkazy jako celek neobsahují významné nesprávnosti, ať už v důsledku podvodu nebo chyby, a vydat zprávu auditora, která obsahuje náš výrok. Přiměřená jistota představuje vysokou míru jistoty, nikoli však záruku, že audit provedený v souladu s ISA nezjistí významnou nesprávnost, pokud existuje. Nesprávnosti mohou vzniknout v důsledku podvodu či chyby a považují se za významné, pokud by od nich bylo možné přiměřeně očekávat, že jednotlivě nebo v úhrnu ovlivní ekonomická rozhodnutí uživatelů přijatá na základě těchto účetních výkazů.

V rámci auditu prováděného v souladu s ISA přistupujeme k celému auditu s vlastním odborným úsudkem a profesionální skepsí. Dále také:

- Identifikujeme a posuzujeme rizika významných nesprávností v účetních výkazech, ať už v důsledku podvodu nebo chyby, navrhuje a dodržujeme postupy, které na tato rizika reagují, a získáváme důkazní informace, jež poskytují dostatečný a vhodný základ pro vydání našeho výroku. Riziko nezjištění významné nesprávnosti způsobené podvodem je vyšší než riziko vyvolané chybou, neboť podvod může zahrnovat nekalé praktiky, padělání, úmyslné vynechání, zkresení nebo překonání systému vnitřní kontroly.
- Získáváme informace o systému vnitřní kontroly, které s auditem souvisí, s cílem navrhnout auditorské postupy, jež jsou za dané situace vhodné. Účelem tohoto postupu však není vyjádřit stanovisko k účinnosti systému vnitřní kontroly daného subjektu.
- Hodnotíme vhodnost uplatňovaných účetních pravidel a přiměřenost účetních odhadů a souvisejících informací zveřejněných vedením.

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman of the Board: WP/StB Georg Graf Waldersee - Board of Management: WP/StB Hubert Barth, Chairman
WP/StB Ute Benzler - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer
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

- Posuzujeme vhodnost uplatnění zásady nepřetržitého trvání subjektu ze strany vedení v rámci účetnictví a na základě získaných důkazních informací existenci významné nejistoty ve vztahu k událostem nebo podmínkám, která může vyvolat podstatnou pochybnost o schopnosti subjektu nadále nepřetržitě trvat. Pokud dojdeme k závěru, že významná nejistota existuje, jsme povinni ve zprávě auditora upozornit na související informace zveřejněné v účetních výkazech, nebo pokud jsou takové informace nedostačující, upravit náš výrok. Naše závěry vycházejí z důkazních informací získaných do data naší zprávy auditora.
- Hodnotíme celkovou prezentaci, strukturu a obsah účetních výkazů včetně zveřejňovaných informací, a zda účetní výkazy představují podkladové transakce a události způsobem, který věrně zobrazuje skutečnost.

Komunikujeme s osobami pověřenými správou a řízením ve věcech, které se mimo jiného týkají plánovaného rozsahu a načasování auditu i významných zjištění auditu včetně jakýchkoli významných nedostatků v systému vnitřní kontroly, jež během auditu zjistíme. Rovněž poskytujeme osobám pověřeným správou a řízením prohlášení, že splňujeme příslušné etické standardy, které se týkají nezávislosti, a informujeme je o všech vztazích a dalších záležitostech, o nichž se lze přiměřeně domnívat, že mají vliv na naši nezávislost, a podle potřeby o souvisejících opatřeních k jejímu zajištění.

S pozdravem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty

Toto rozhodnutí není součástí účetní závěrky ECB za rok 2016.

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.⁵⁵

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.⁵⁶

Čistý zisk ECB za rok 2016 představoval 1 193,1 mil. EUR. Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byla v rámci prozatímního rozdělení zisku 31. ledna 2017 národním centrálním bankám zemí eurozóny vyplacena částka 966,2 mil. EUR. Dále rozhodla Rada guvernérů rozdělit národním centrálním bankám zemí eurozóny zbývající zisk 226,9 mil. EUR.

	2016 EUR	2015 EUR
Zisk za rok	1 193 108 250	1 081 790 763
Prozatímní rozdělení zisku	(966 234 559)	(812 134 494)
Zisk po prozatímním rozdělení zisku	226 873 691	269 656 269
Rozdělení zbývajícího zisku	(226 873 691)	(269 656 269)
Celkem	0	0

⁵⁵ Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na rozdělitelném zisku ECB ani nemají povinnost financovat případné ztráty ECB.

⁵⁶ 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 2016¹

(mil. EUR)²

AKTIVA	31. prosince 2016	31. prosince 2015
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	382 061	338 713
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	327 854	307 243
2.1 Pohledávky za MMF	78 752	80 384
2.2 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	249 102	226 860
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	30 719	31 110
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	19 082	20 242
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	19 082	20 242
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	595 873	558 989
5.1 Hlavní refinanční operace	39 131	88 978
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	556 570	469 543
5.3 Reverzní operace jemného doladování	0	0
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní zápůjční facility	172	468
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	0	0
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	69 104	107 864
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	1 974 899	1 161 004
7.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	1 654 026	803 135
7.2 Ostatní cenné papíry	320 873	357 869
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	26 460	25 145
9 Ostatní aktiva	236 847	230 236
Aktiva celkem	3 662 901	2 780 546

¹ Jako základ byly použity předběžné neauditované údaje. Roční účetní závěrka všech národních centrálních bank bude dokončena do konce května 2017 a následně bude zveřejněna konečná konsolidovaná roční rozvaha Eurosystemu.

² V důsledku zaokrouhlování nemusí součty/mezisoučty souhlasit.

PASIVA	31. prosince 2016	31. prosince 2015
1 Bankovky v oběhu	1 126 216	1 083 539
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	1 313 264	768 419
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	888 988	555 864
2.2 Vkladová facilitata	424 208	212 415
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	69	140
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	9 427	5 200
4 Emitované dluhopisy	0	0
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	220 760	141 805
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	114 880	59 295
5.2 Ostatní závazky	105 880	82 510
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	205 678	54 529
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	3 644	2 803
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 301	3 677
8.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky	9 301	3 677
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	59 263	59 179
10 Ostatní závazky	221 402	217 492
11 Účty přecenění	394 418	345 703
12 Základní kapitál a rezervní fondy	99 527	98 199
Pasiva celkem	3 662 901	2 780 546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾ (EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

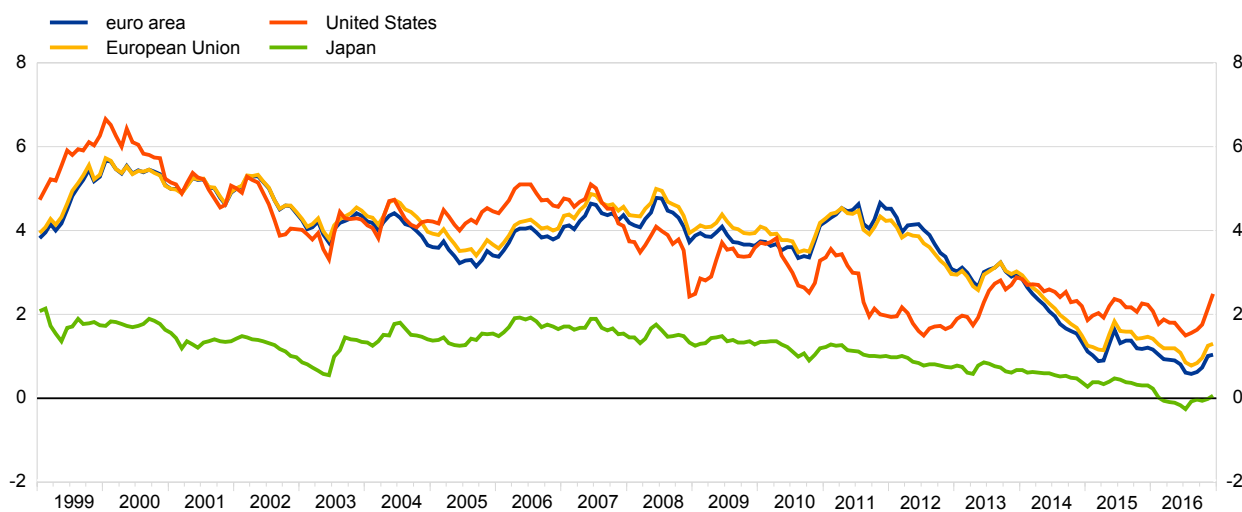
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

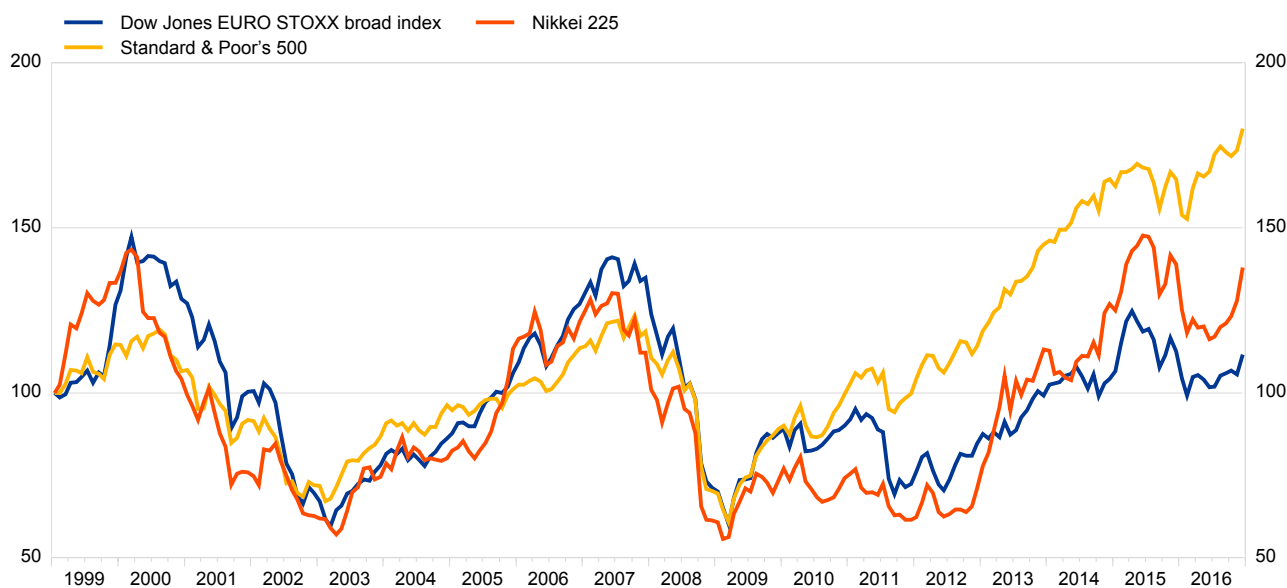
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

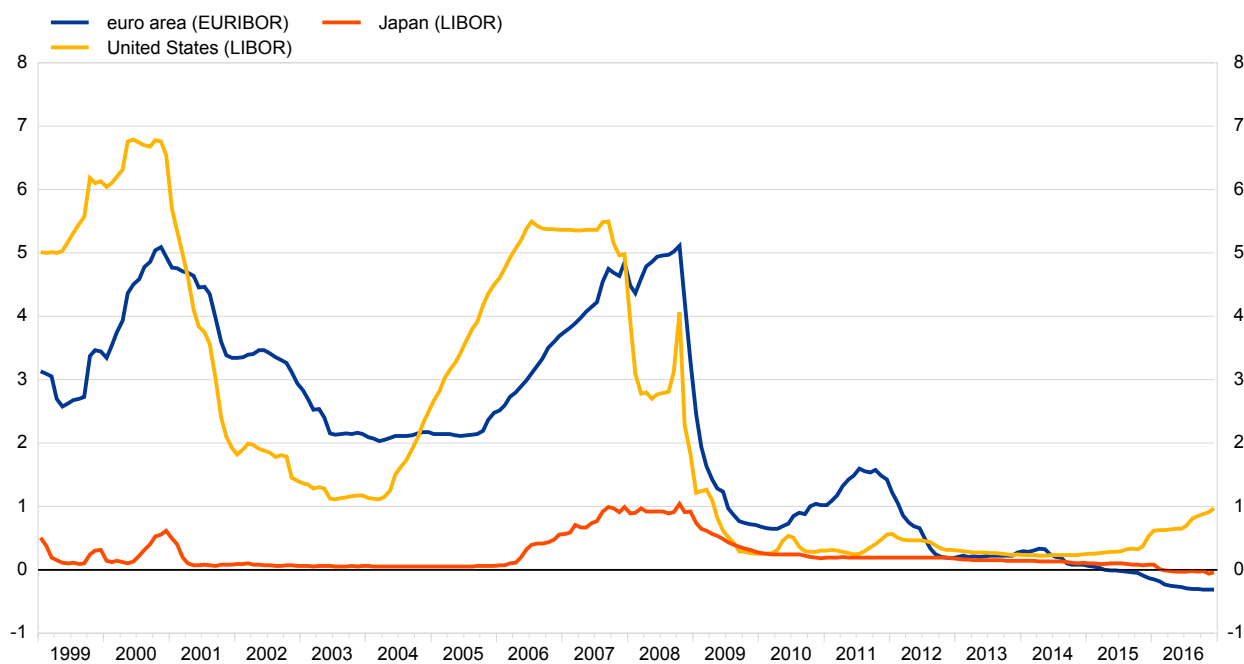
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

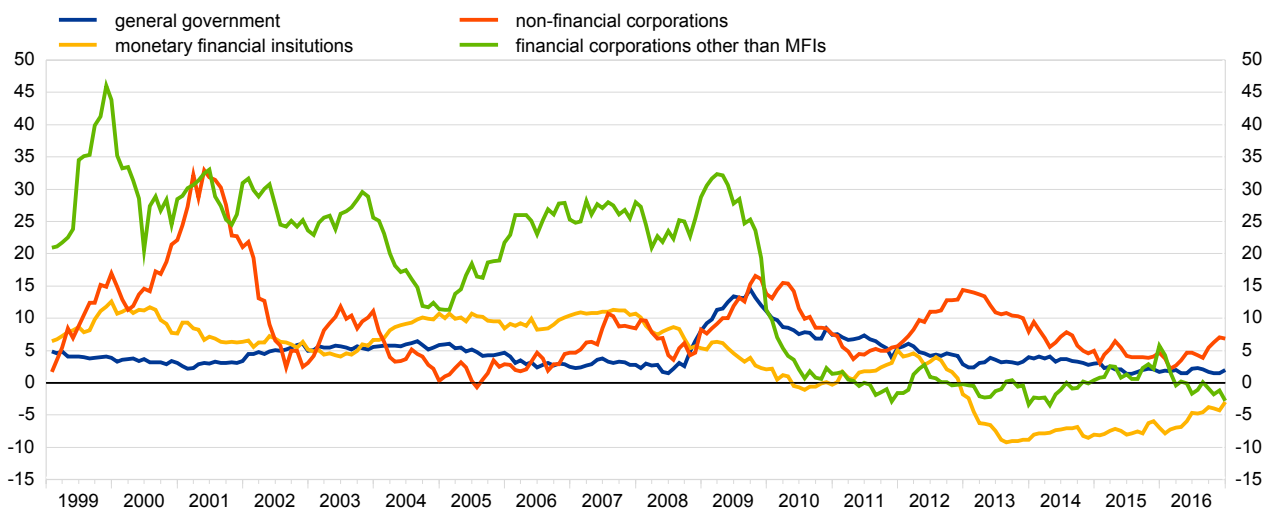
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

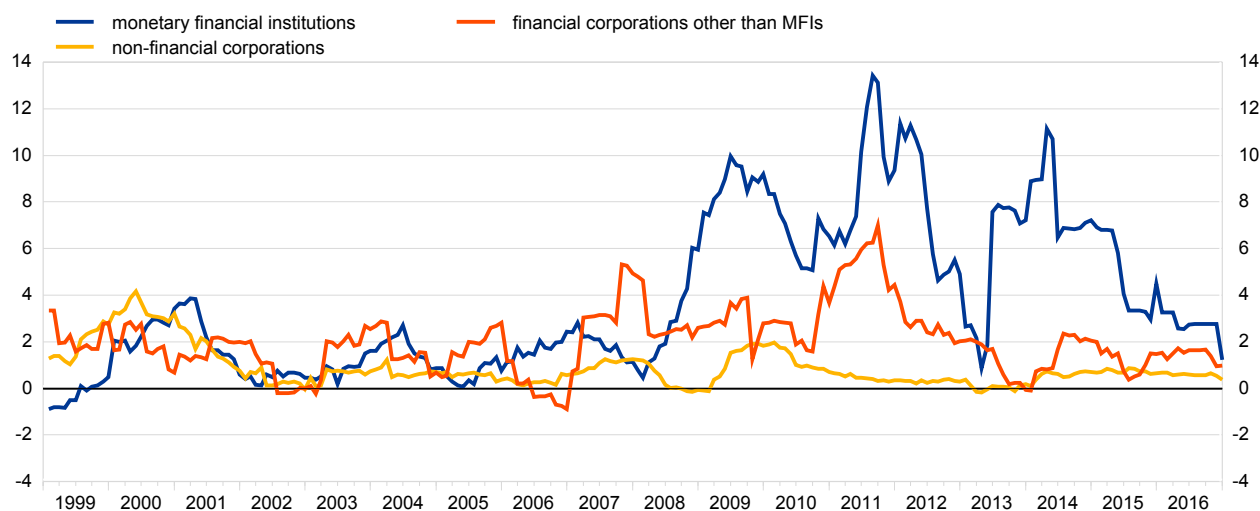
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

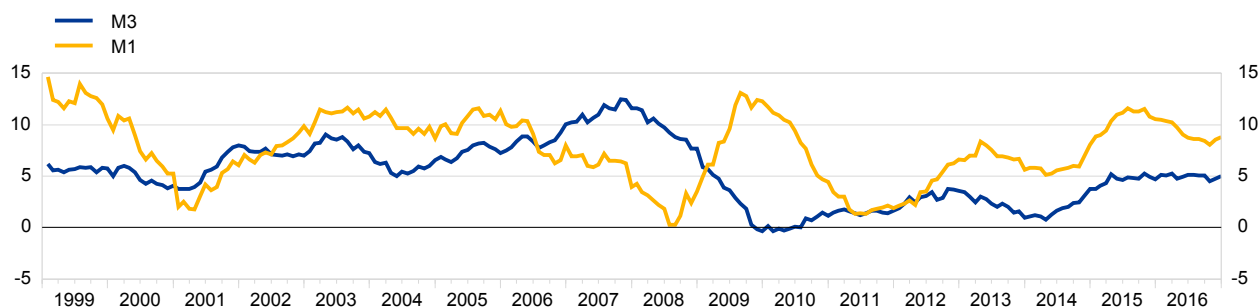
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

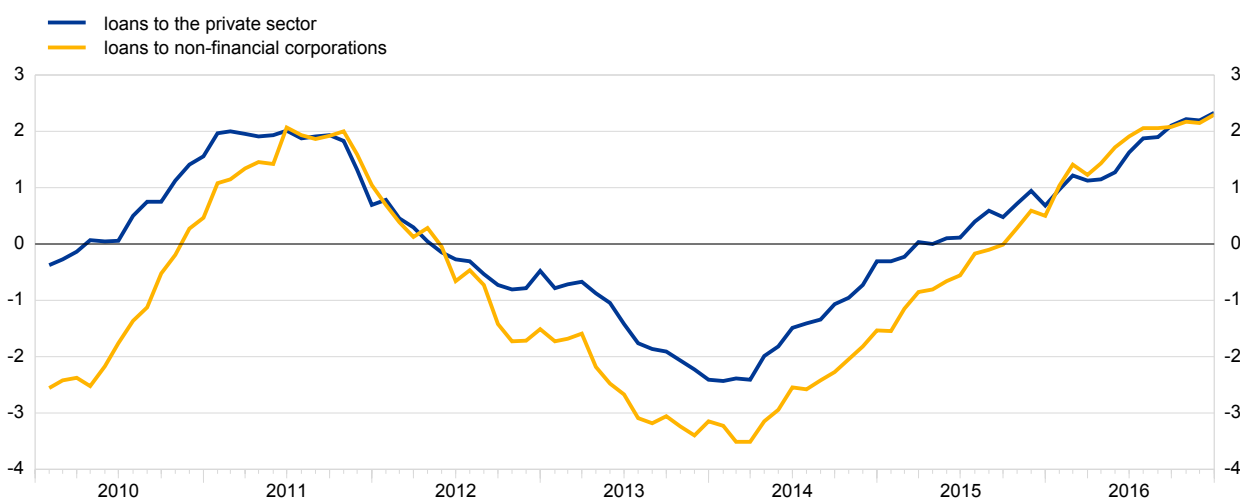
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

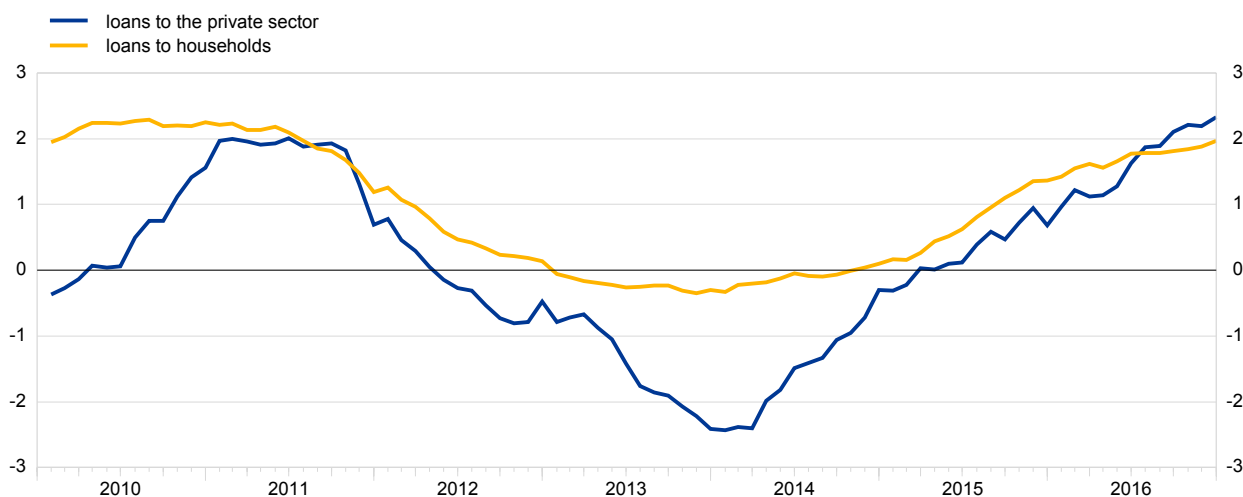
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

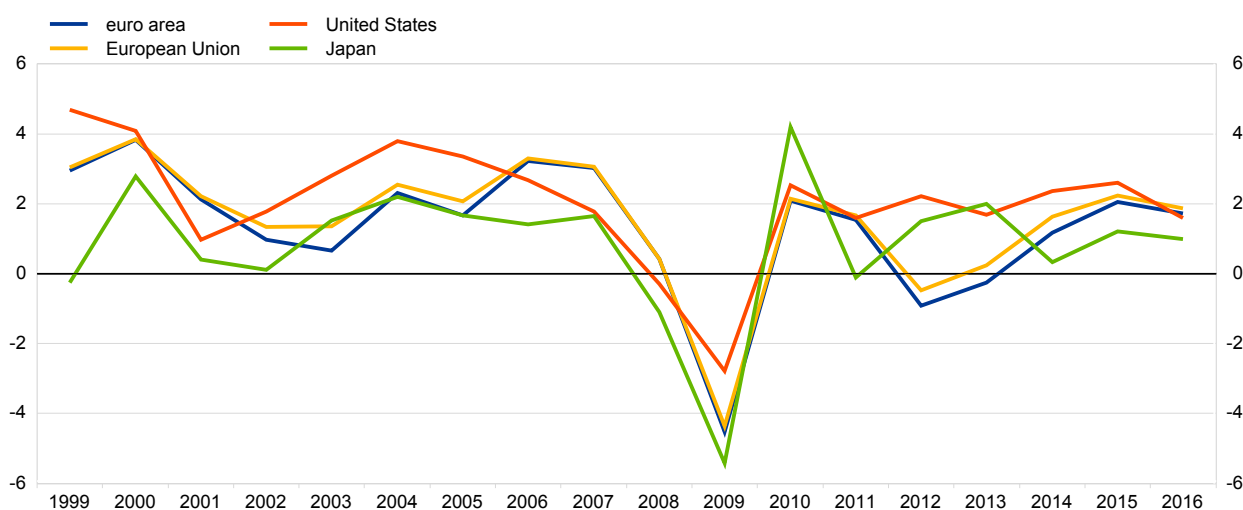
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

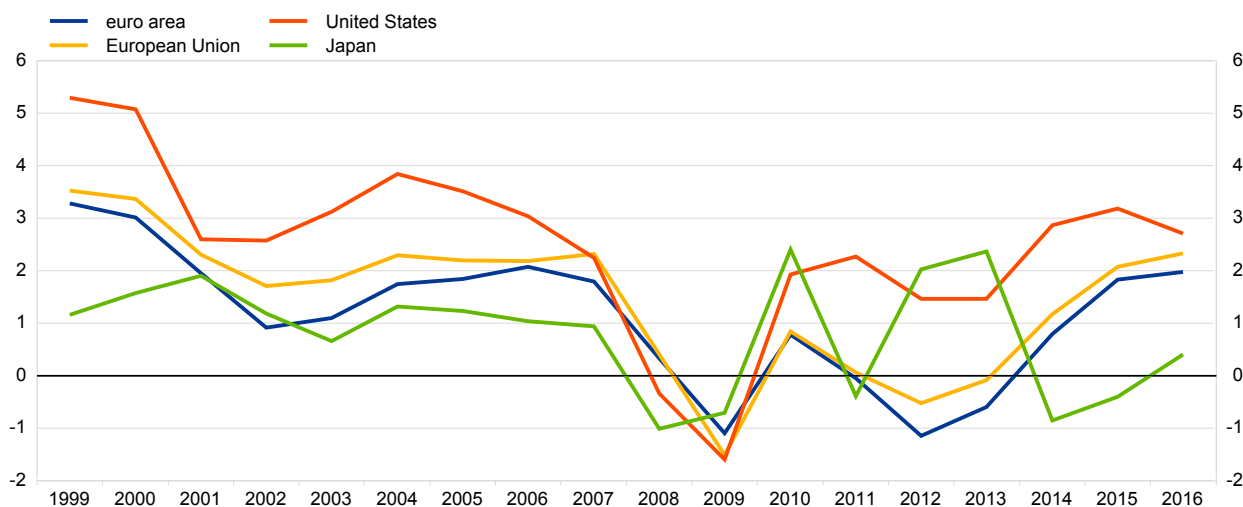
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

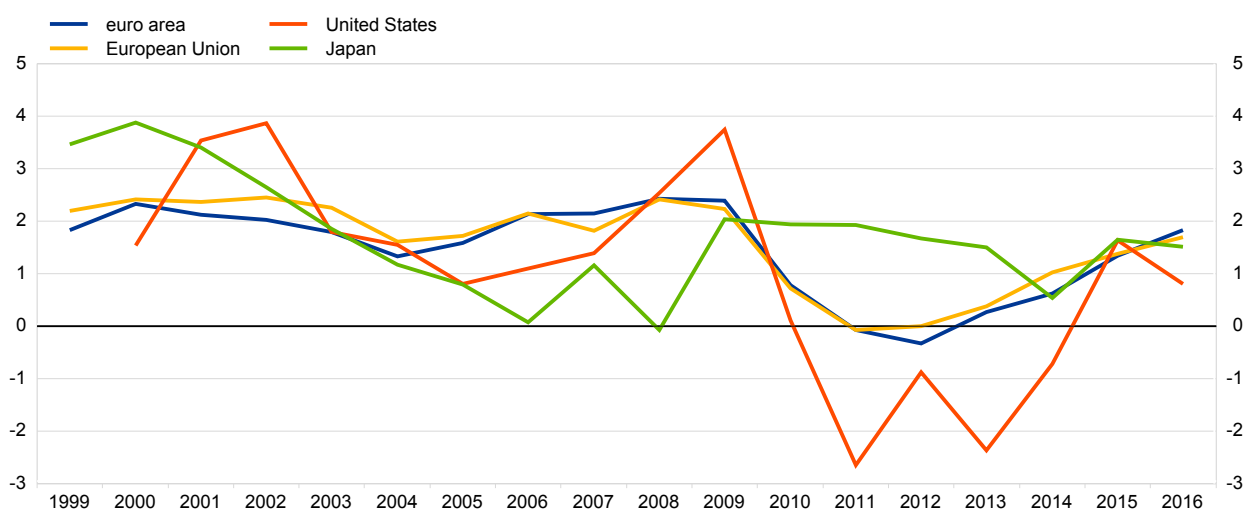
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

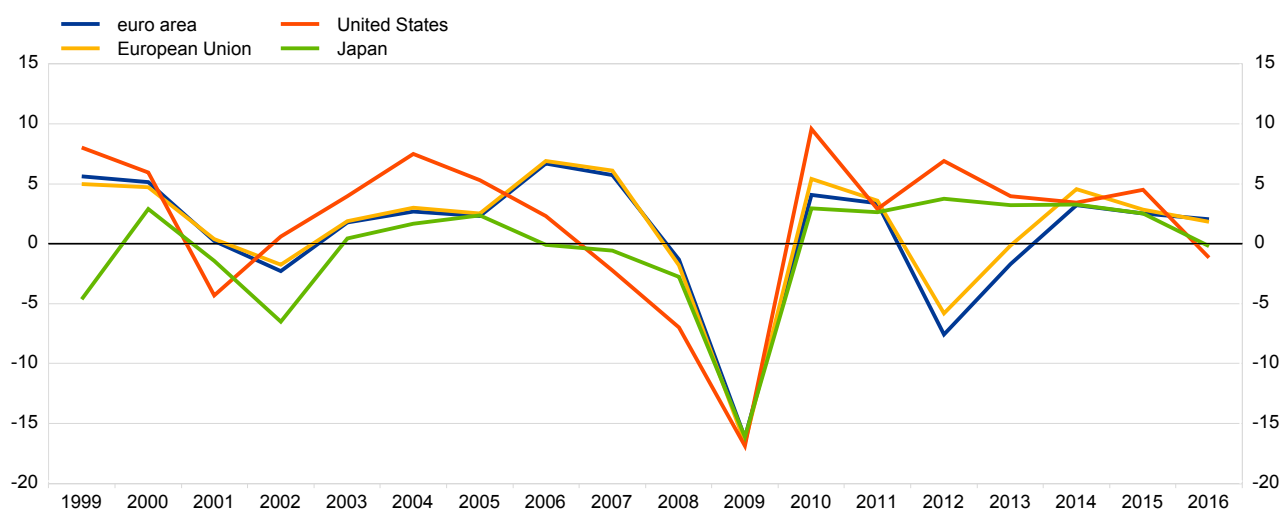
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

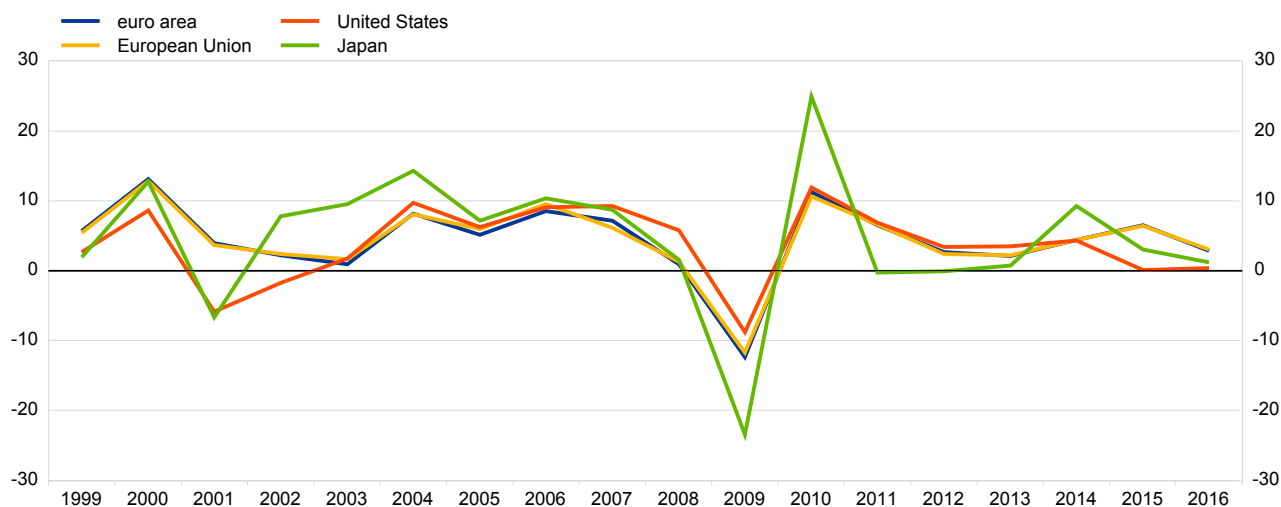
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

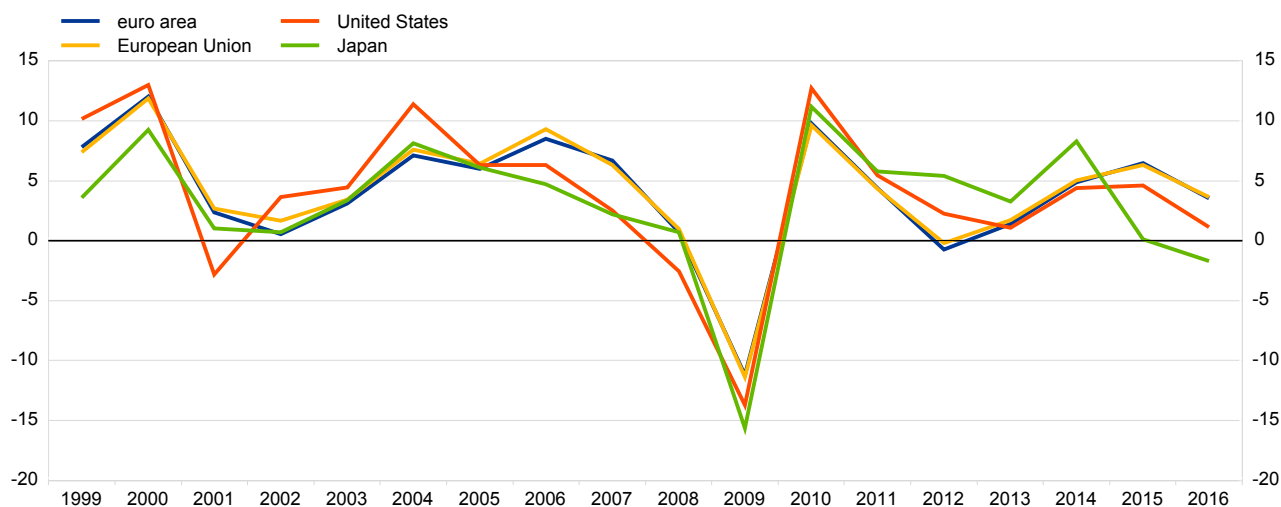
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

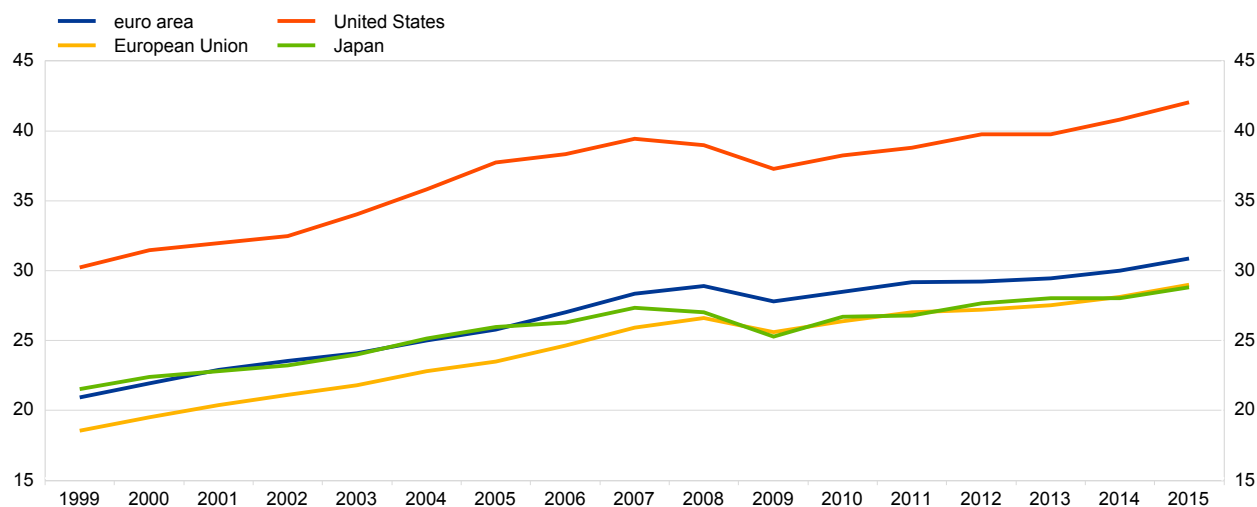
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

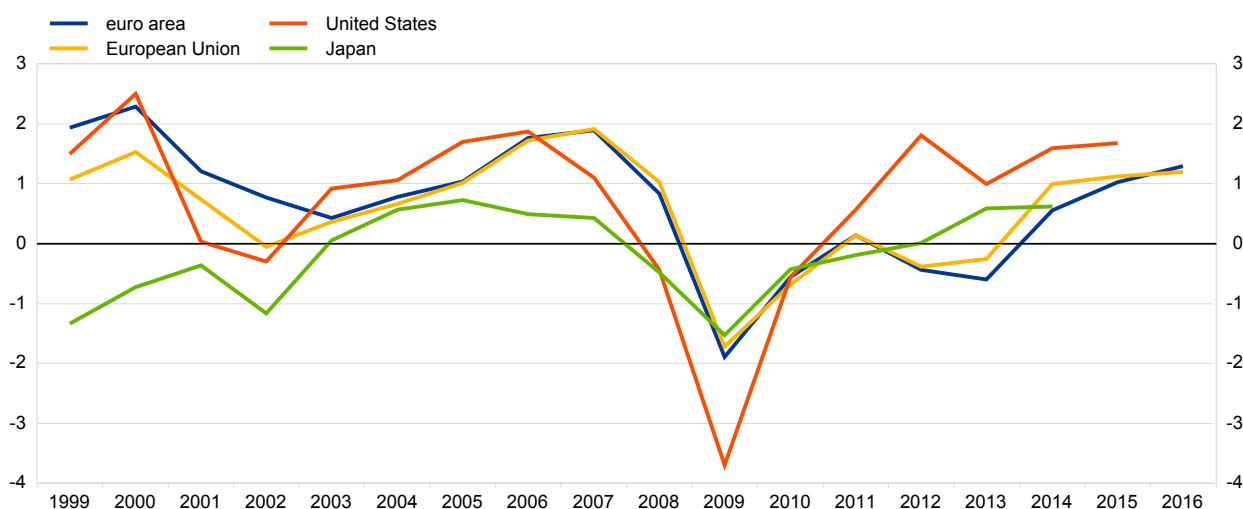
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

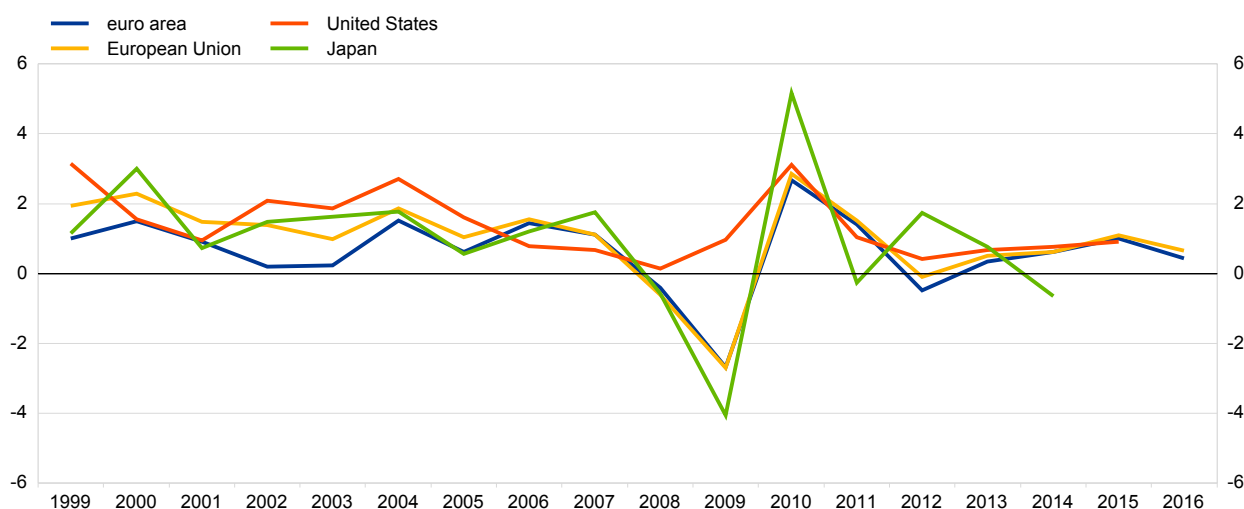
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

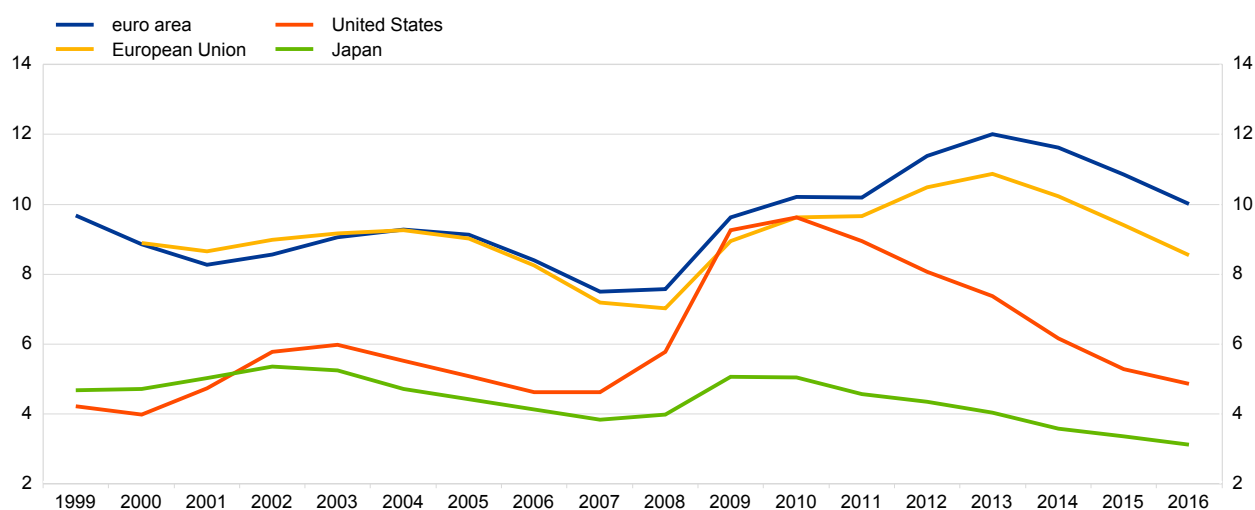
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

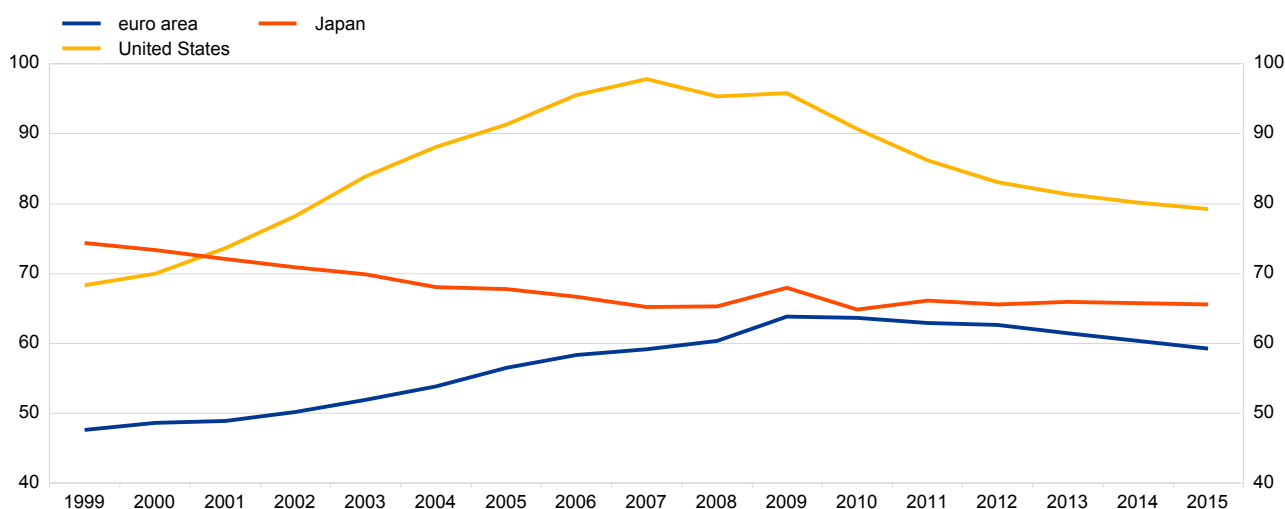
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

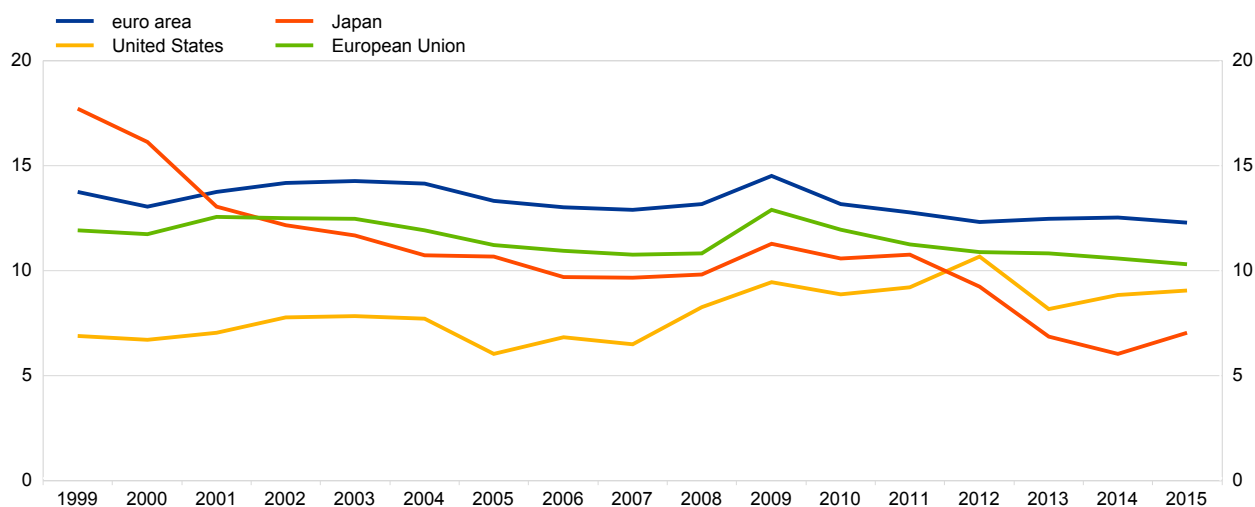
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

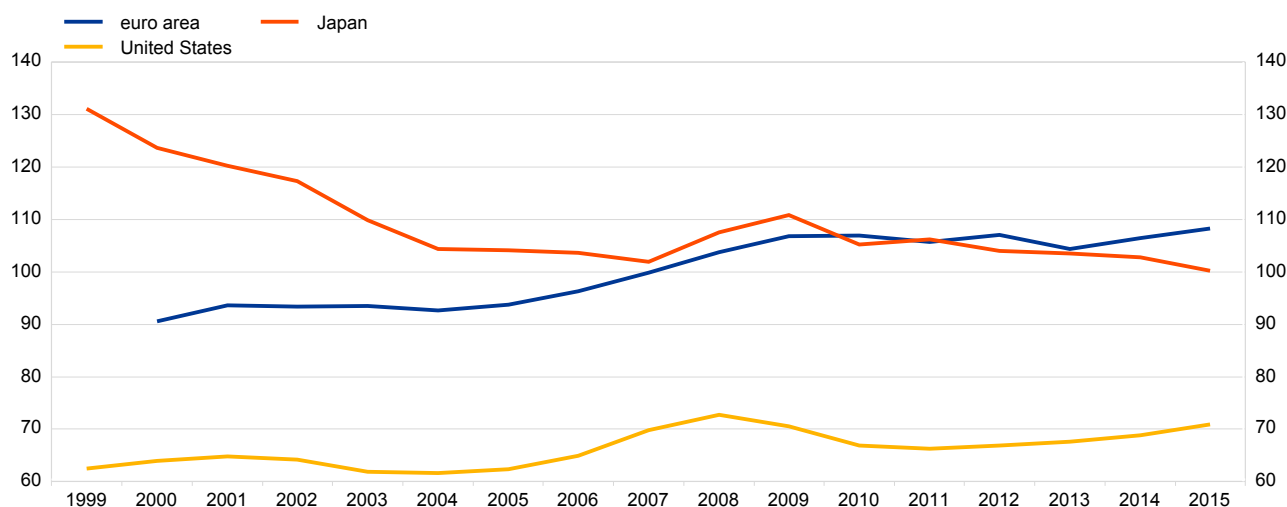
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

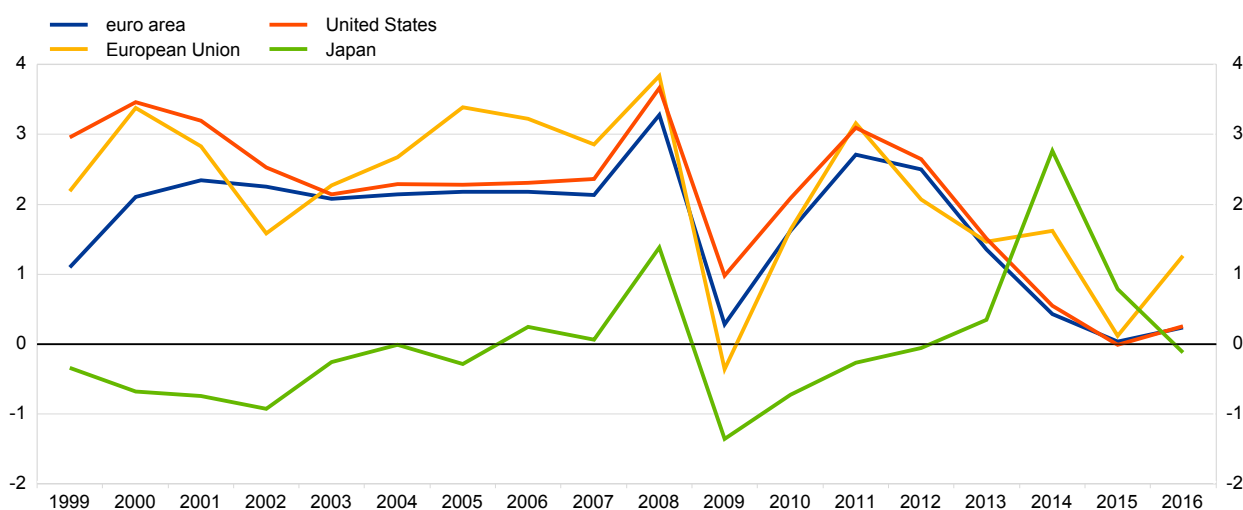
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

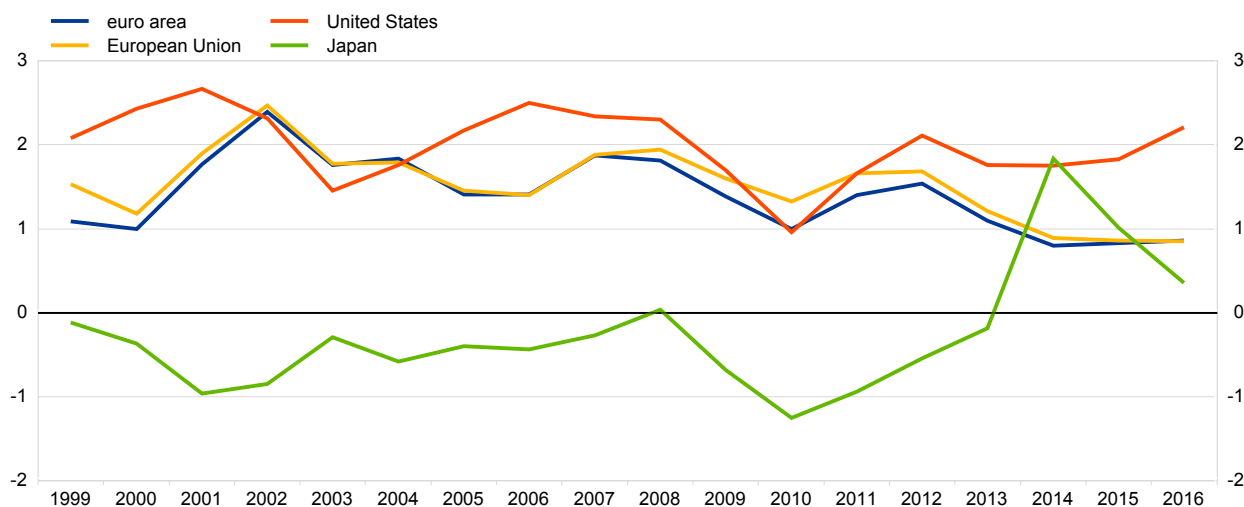
3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.
2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

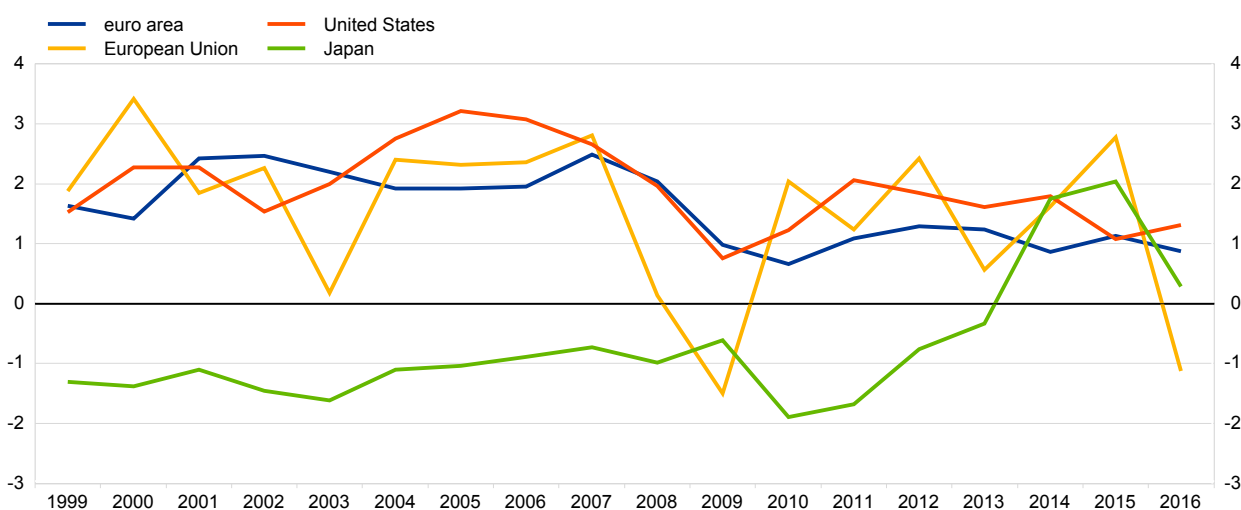
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ⁽³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

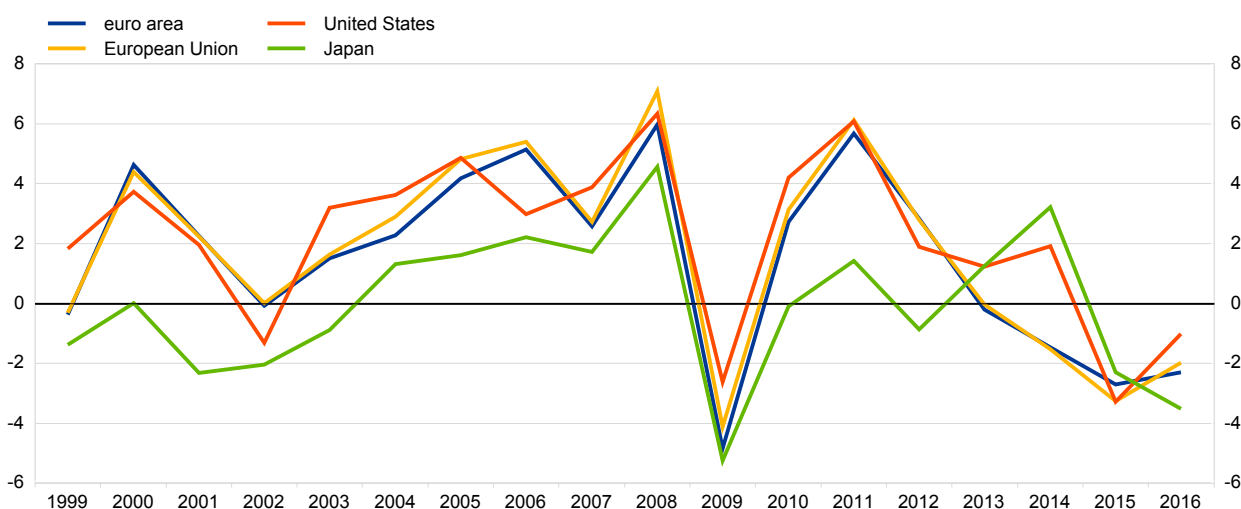
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

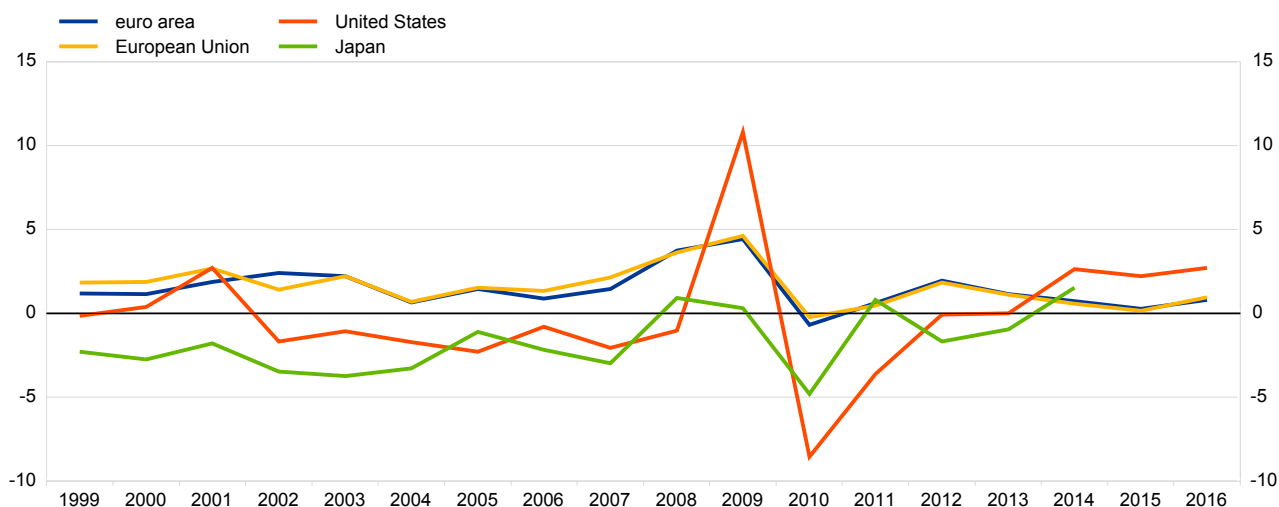
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

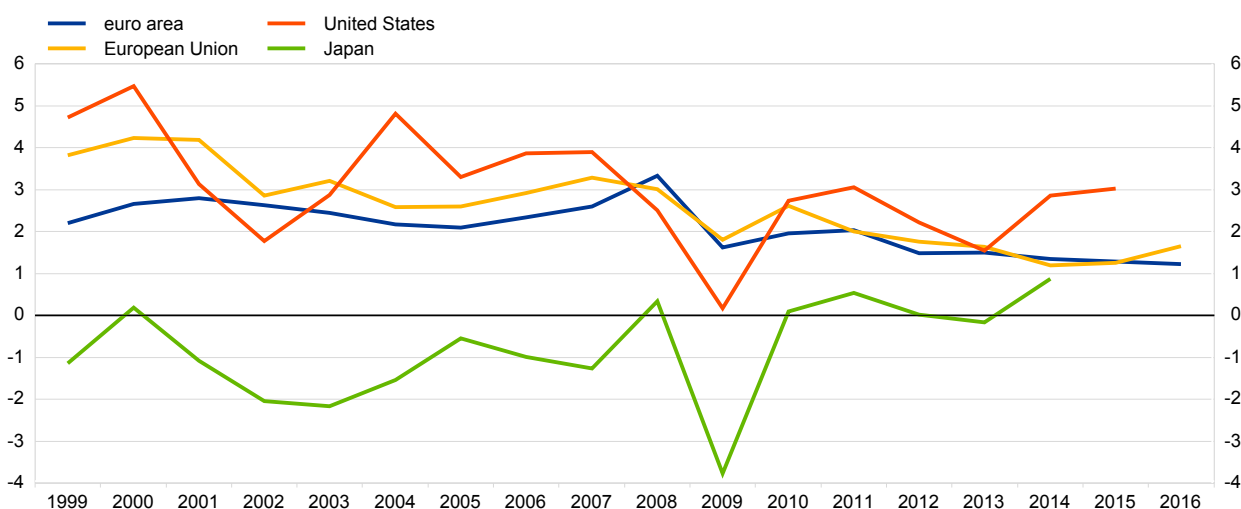
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

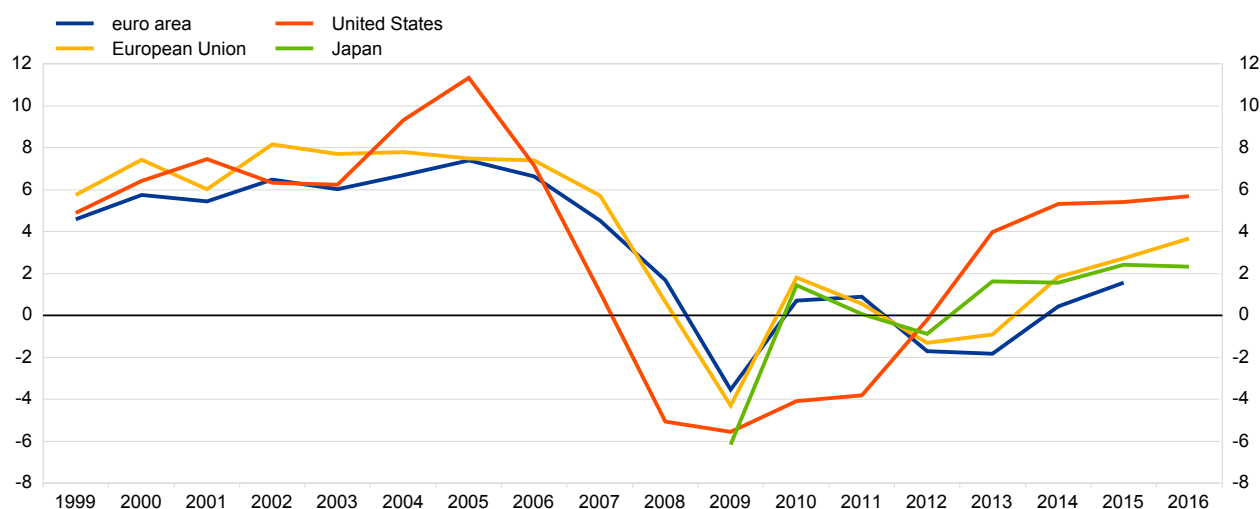
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

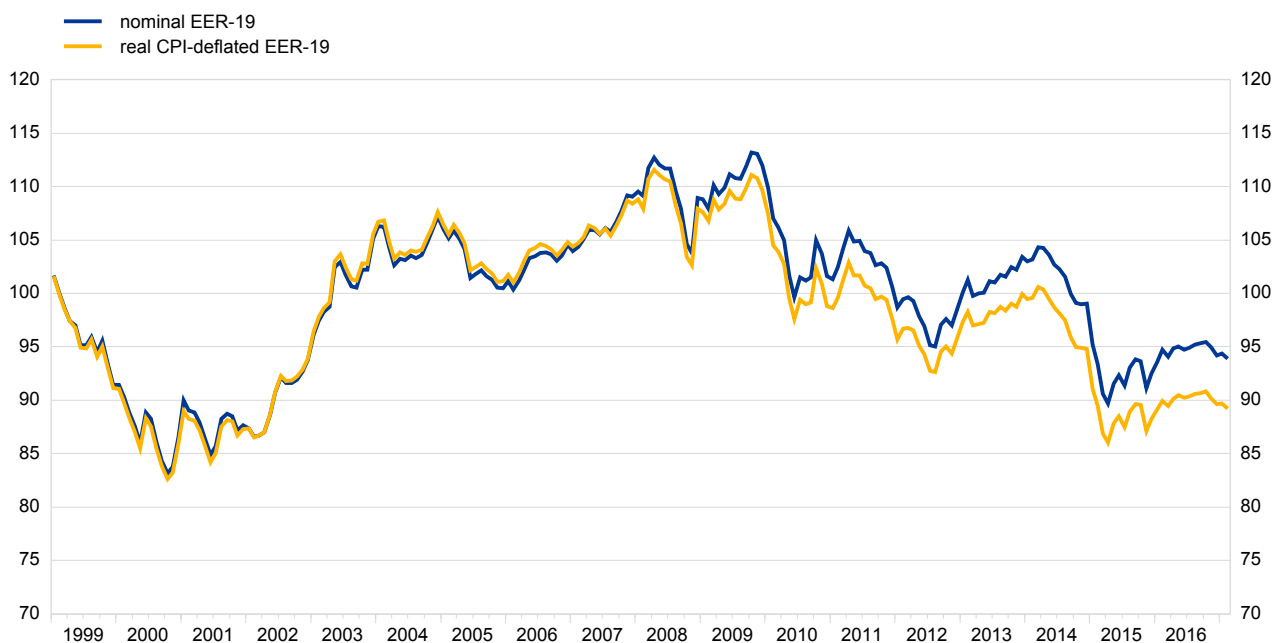
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

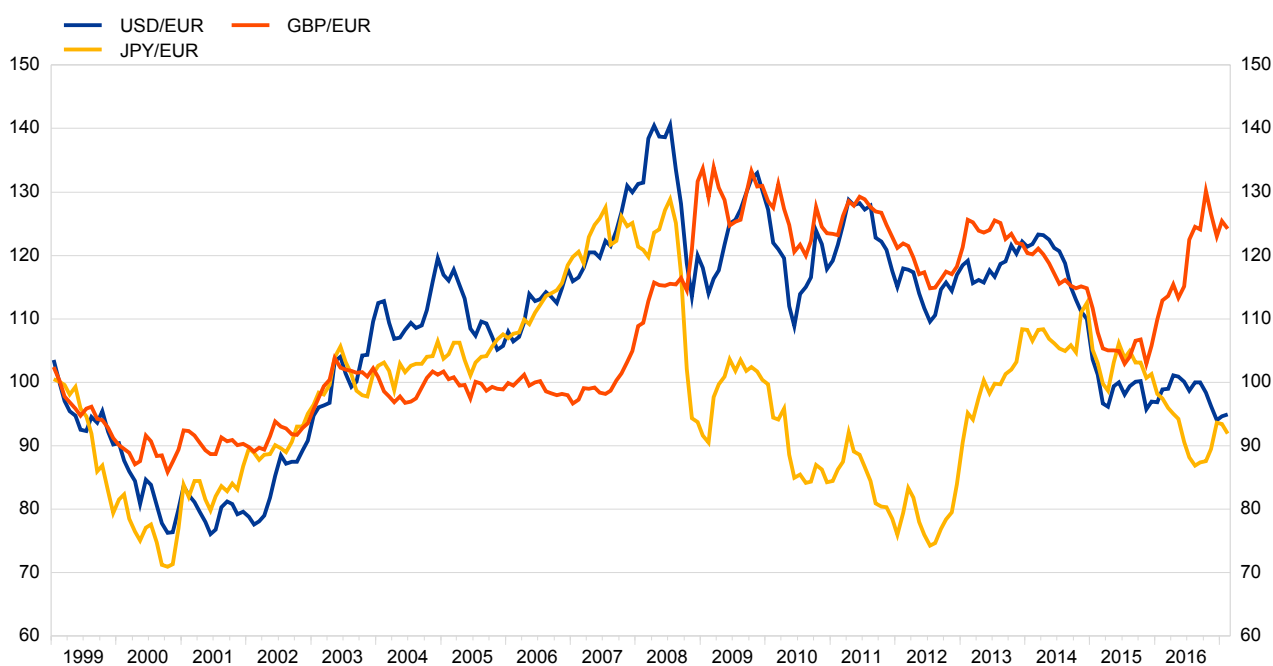
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

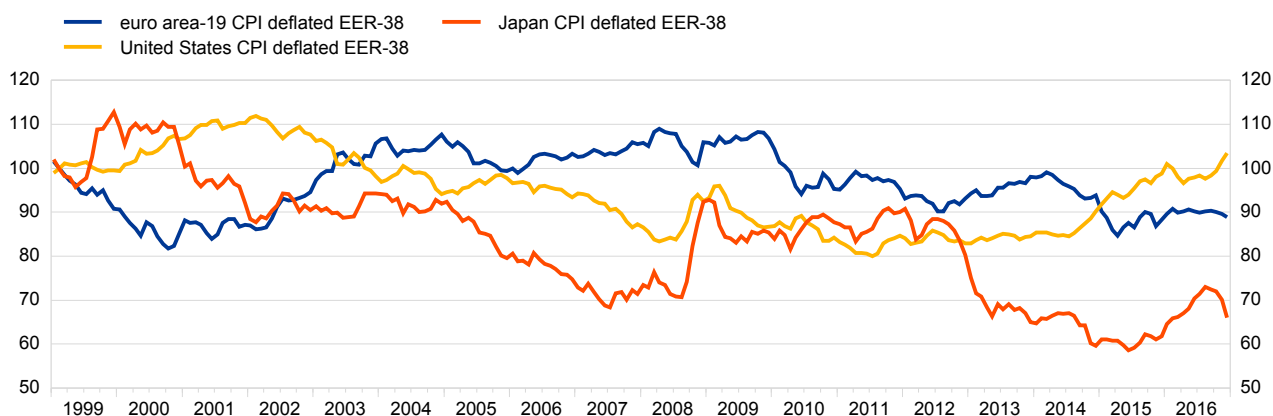
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

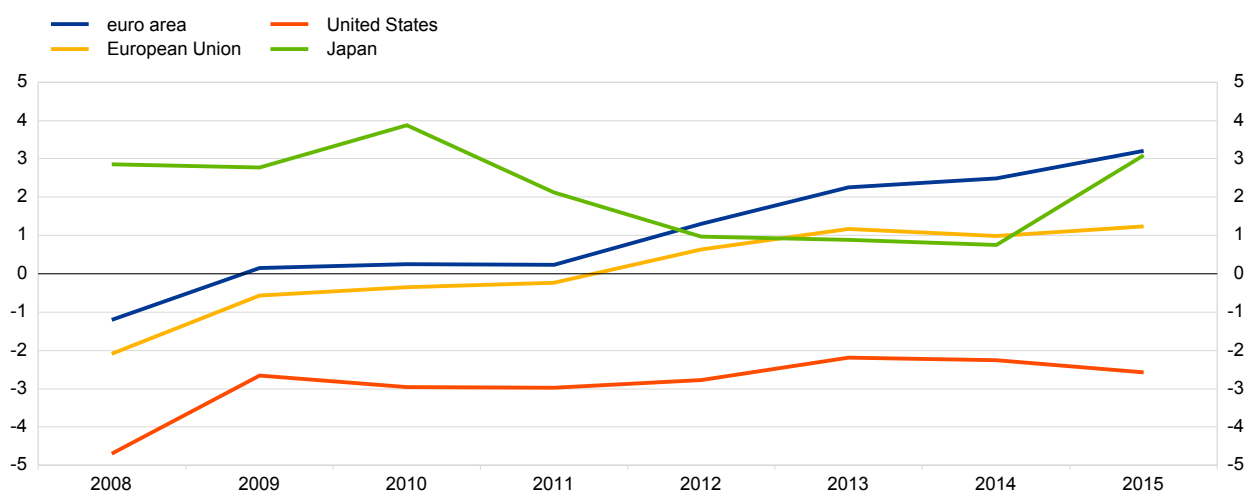
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

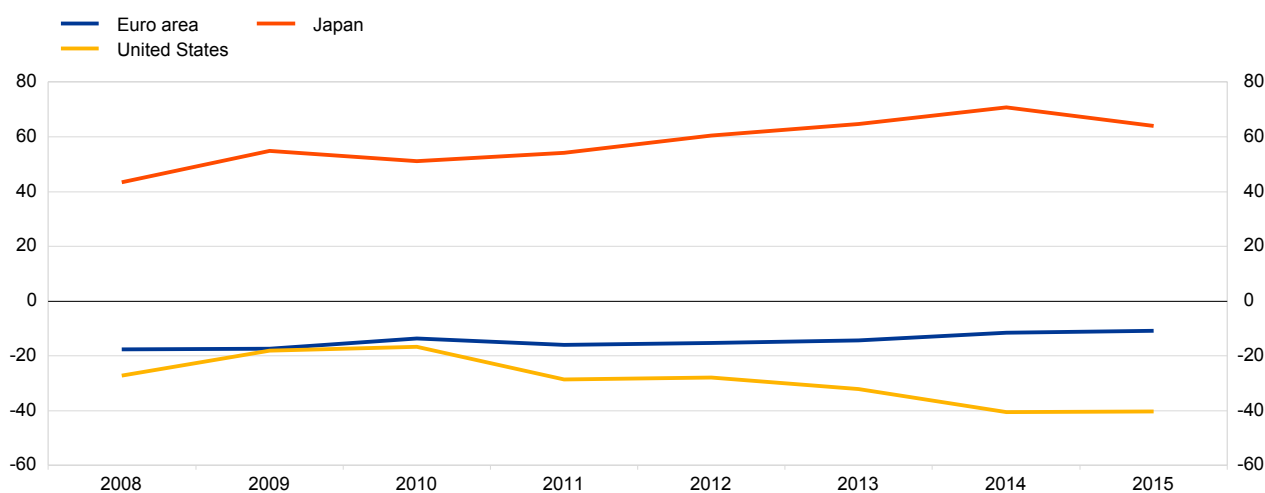
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

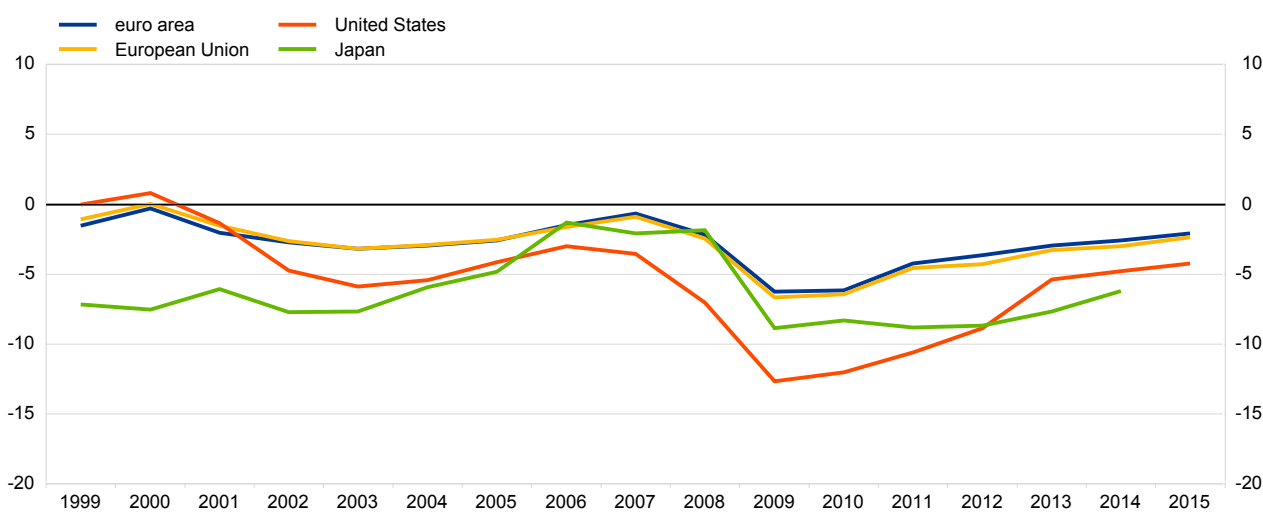
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

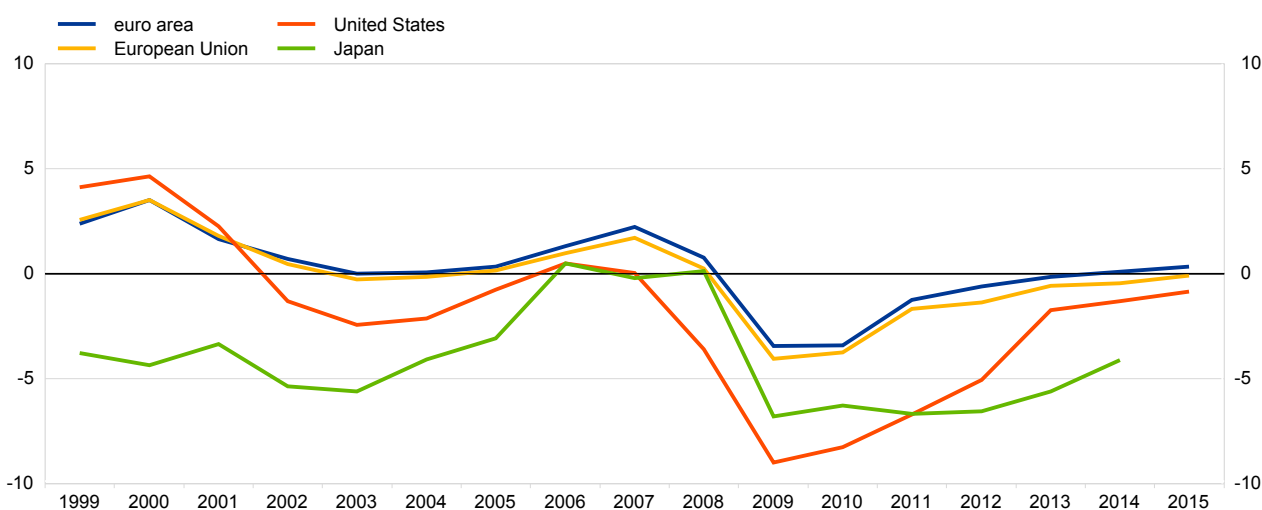
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

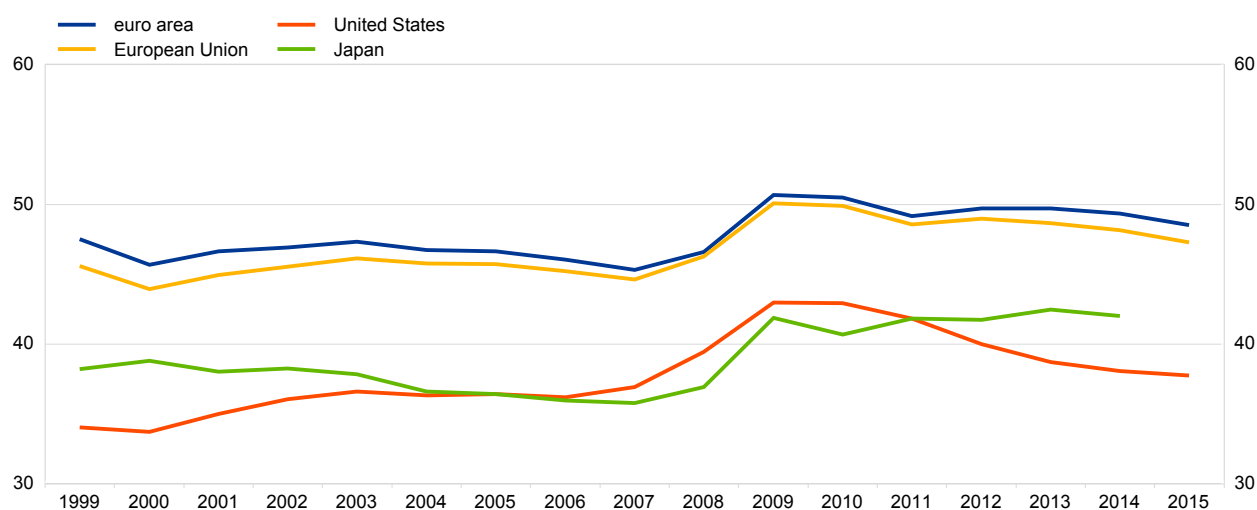
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

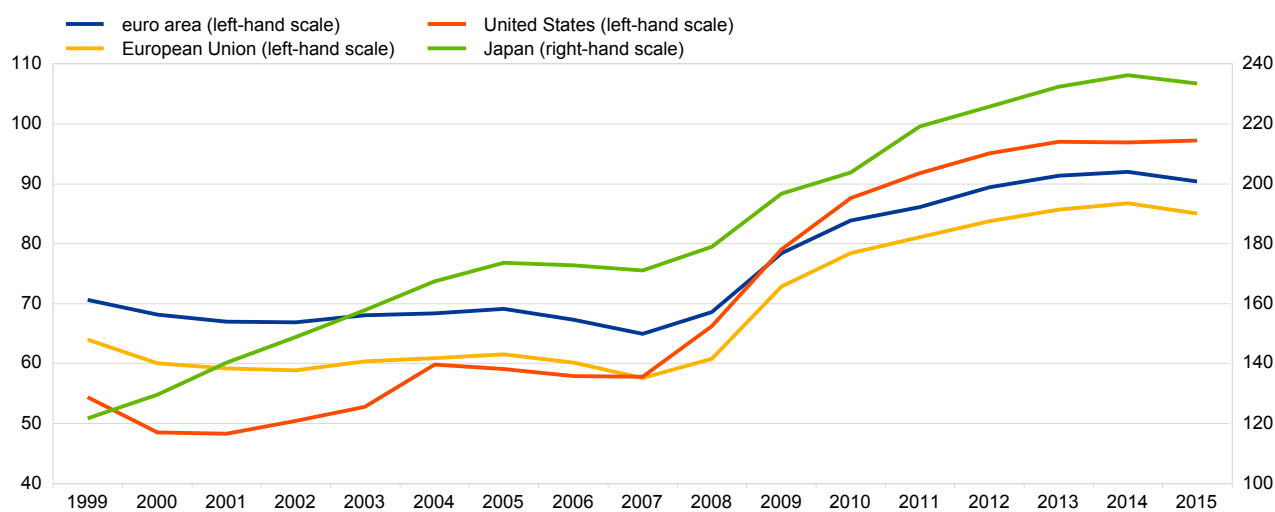
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Seznam použitých zkratk

Země

BE	Belgie	HR	Chorvatsko	PL	Polsko
BG	Bulharsko	IT	Itálie	PT	Portugalsko
CZ	Česká republika	CY	Kypr	RO	Rumunsko
DK	Dánsko	LV	Lotyšsko	SI	Slovinsko
DE	Německo	LT	Litva	SK	Slovensko
EE	Estonsko	LU	Lucembursko	FI	Finsko
IE	Irsko	HU	Maďarsko	SE	Švédsko
GR	Řecko	MT	Malta	UK	Velká Británie
ES	Španělsko	NL	Nizozemsko	US	Spojené státy
FR	Francie	AT	Rakousko		

V souladu se zvyklostmi EU jsou v této zprávě členské státy EU uváděny v abecedním pořadí podle názvů zemí v jejich jazycích.

Ostatní

BIS	Banka pro mezinárodní platby	HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
CPI	index spotřebitelských cen	HMU	hospodářská a měnová unie
ECB	Evropská centrální banka	ILO	Mezinárodní organizace práce
EER	efektivní směnný kurz	MFI	měnová finanční instituce
EMI	Evropský měnový institut	MMF	Mezinárodní měnový fond
ERM	mechanismus směnných kurzů	NCB	národní centrální banka
ESA 95	Evropský systém účtů 1995	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
ESCB	Evropský systém centrálních bank	SSM	jednotný mechanismus dohledu
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika		
EU	Evropská unie		
EUR	euro		
HDP	hrubý domácí produkt		

Symboly používané v tabulkách

„-“ údaje neexistují / údaje nelze aplikovat

„..“ údaje dosud nejsou dostupné

© Evropská centrální banka, 2017

Poštovní adresa 60640 Frankfurt nad Mohanem, Německo
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

Všechna práva vyhrazena. Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno pouze s uvedením zdroje.

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 10. února 2017. Uzávěrka údajů pro statistickou přílohu proběhla 15. března 2017.

Fotografie Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1830-2947 (html)	DOI	10.2866/47760 (html)
ISSN	1830-2947 (pdf)	DOI	10.2866/911676 (pdf)
ISBN	978-92-899-2693-5 (html)	Katalogové číslo EU	QB-AA-17-001-CS-Q (html)
ISBN	978-92-899-2703-1 (pdf)	Katalogové číslo EU	QB-AA-17-001-CS-N (pdf)