



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA  
EUROSYSTEM

# Výročná správa

2015



# Obsah

<b>Predslov</b>	<b>4</b>
<b>Hospodárstvo eurozóny, menová politika ECB a európsky finančný sektor v roku 2015</b>	<b>7</b>
<b>1 Hospodárstvo eurozóny: nízka inflácia a úrokové sadzby</b>	<b>7</b>
1.1 Globálne makroekonomické prostredie	7
<b>Box 1</b> Finančné napätie v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov	12
1.2 Finančný vývoj	14
<b>Box 2</b> Prečo sú úrokové sadzby také nízke?	18
<b>Box 3</b> Čo znamenajú nízke úrokové sadzby pre banky a sporiteľov?	21
1.3 Hospodárska aktivita	23
<b>Box 4</b> Úloha súkromnej spotreby v hospodárskom oživení	25
1.4 Vývoj cien a nákladov	27
<b>Box 5</b> Sledovanie vývoja základnej inflácie	30
1.5 Vývoj peňažných a úverových agregátov	32
1.6 Fiškálna politika a štrukturálne reformy	35
<b>2 Menová politika v zložitých podmienkach</b>	<b>41</b>
2.1 Komplikovaný výhľad vývoja inflácie si vyžiadala ďalšie rúzne kroky ECB	41
<b>Box 6</b> Transmisia opatrení menovej politiky do finančných trhov a reálnej ekonomiky	44
2.2 Hladký priebeh realizácie programu nákupu aktív a cielených dlhodobějších refinančných operácií v roku 2015	49
<b>Box 7</b> Účasť na refinančných operáciách	54
<b>Box 8</b> Poskytovanie likvidity gréckemu bankovému systému v období zvýšeného napätia	56
<b>3 Európsky finančný sektor: napätie pod kontrolou, pokrok vo vytváraní bankovej únie</b>	<b>57</b>
3.1 Riziká a zraniteľné miesta vo finančnom systéme eurozóny	58
<b>Výročná správa ECB 2015</b>	<b>1</b>

<b>Box 9</b>	Tieňové bankovníctvo v eurozóne	60
3.2	Makroprudenciálne úlohy ECB	62
3.3	SSM: mikroprudenciálne úlohy ECB	65
3.4	Príspevok ECB k regulačným iniciatívam	65
3.5	Únia kapitálových trhov	71
	<b>Ostatné úlohy a činnosti</b>	<b>73</b>
<b>1</b>	<b>Infraštruktúra trhu a platby</b>	<b>73</b>
1.1	Spustenie T2S a budúcnosť infraštruktúry trhu	73
1.2	Digitalizácia platieb	75
1.3	Riadenie rizík centrálnych zmluvných strán	76
<b>2</b>	<b>Finančné služby poskytované iným inštitúciám</b>	<b>77</b>
2.1	Správa operácií prijímania a poskytovania úverov	77
2.2	Služby správy rezerv Eurosystemu	78
<b>3</b>	<b>Bankovky a mince</b>	<b>78</b>
3.1	Obeh bankoviek a mincí	78
3.2	Falzifikáty eurových bankoviek	79
3.3	Druhá séria eurových bankoviek	80
<b>4</b>	<b>Štatistika</b>	<b>80</b>
4.1	Nové a rozšírené štatistiky eurozóny	81
4.2	Ďalší vývoj v oblasti štatistiky	82
<b>5</b>	<b>Ekonomický výskum</b>	<b>83</b>
5.1	Výskumné priority a skupiny ECB	83
5.2	Výskumné skupiny Eurosystemu/ESCB	84
5.3	Konferencie a publikácie	85
<b>6</b>	<b>Činnosti a povinnosti v právnej oblasti</b>	<b>86</b>
6.1	Účasť ECB na súdnych konaniach na úrovni EÚ	86
6.2	Stanoviská ECB a konzultácie	87

6.3	Vývoj v právnej oblasti súvisiaci s jednotným mechanizmom dohľadu: administratívny revízny výbor	90
6.4	Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu	90
7	Medzinárodné a európske vzťahy	91
7.1	Európske vzťahy	91
7.2	Medzinárodné vzťahy	94
8	Externá komunikácia	96
	<b>Príloha 1 Inštitucionálny rámec</b>	<b>100</b>
	<b>Príloha 2 Výbory Eurosystemu/ESCB</b>	<b>110</b>
	<b>Príloha 3 Vývoj v oblasti organizácie a ľudských zdrojov</b>	<b>112</b>
	<b>Ročná účtovná závierka</b>	<b>A 1</b>
	<b>Konsolidovaná súvaha Eurosystemu k 31. decembru 2015</b>	<b>C 1</b>
	<b>Štatistika</b>	<b>S 1</b>

## Predslov



Rok 2015 bol pre hospodárstvo eurozóny rokom oživenia. Inflácia však pokračovala v klesajúcom trende. Za týchto okolností bolo v eurozóne v roku 2015 kľúčovou témou posilňovanie dôvery. Spotrebiteľskej dôvery na podporu spotreby, podnikateľskej dôvery na obnovenie tvorby pracovných miest a investícií, a dôvery bánk na zvýšenie poskytovania úverov. Posilnenie dôvery malo zásadný význam z hľadiska podpory oživenia a návratu inflácie k našej cieľovej úrovni, nižšej, ale blízkej 2 %.

V priebehu roka sme skutočne zaznamenali upevňovanie dôvery. Hlavnou hnacou silou rastu bol namiesto zahraničného dopytu domáci dopyt, ku ktorému prispievala rastúca spotrebiteľská dôvera. V eurozóne ako celku sa začala zvyšovať dynamika rastu úverov. Naďalej rástla zamestnanosť. Obavy z deflácie, ktoré zasiahli eurozónu začiatkom roka 2015, boli úplne rozptýlené.

Ako podrobnejšie opisuje tohtoročné vydanie Výročnej správy, ECB k tomuto zlepšujúcemu sa prostrediu prispela dvoma spôsobmi.

Prvým a najvýznamnejším z nich boli naše menovopolitické rozhodnutia. V priebehu roka sme prijímali rozhodné kroky na odvrátenie hrozieb pre cenovú stabilitu a zabezpečenie ukotvenia inflačných očakávaní. Hneď v januári sme prijali rozhodnutie o rozšírení programu nákupu aktív. Následne bolo počas roka zavedených viacero úprav programu, napríklad rozšírenie zoznamu emitentov, ktorých cenné papiere sú v programe nákupu akceptovateľné. Na záver roka sme v rámci našich decembrových rozhodnutí ešte viac znížili už zápornú úrokovú sadzbu jednoduchých sterilizačných operácií a upravili parametre nákupu aktív.

Ukázalo sa, že tieto opatrenia boli účinné. Došlo k podstatnému uvoľneniu podmienok financovania: sadzby bankových úverov v eurozóne klesli od polovice roka 2014 o približne 80 bázických bodov, čo by v normálnych podmienkach zodpovedalo jednorazovému zníženiu úrokovej sadzby o 100 bázických bodov. Opatrenia mali pozitívny vplyv aj na hospodársky rast a infláciu. Podľa hodnotenia odborníkov Eurosystemu by bola inflácia bez programu nákupu aktív (vrátane opatrení prijatých v decembri) v roku 2015 záporná, v roku 2016 o viac ako pol percentuálneho bodu nižšia a v roku 2017 tiež o približne pol percentuálneho bodu nižšia. Program nákupu aktív zvýši HDP eurozóny v období od roku 2015 do roku 2018 o približne 1,5 percentuálneho bodu.

Na konci roka sme vzhľadom na nepriaznivé účinky vývoja svetového hospodárstva, v dôsledku ktorých sa zhoršil výhľad inflácie, prehodnotili nastavenie našej menovej politiky. Tieto nepriaznivé účinky sa začiatkom roka 2016 ešte zintenzívnili a vyžiadali si ďalšiu expanziu nastavenia menovej politiky. V marci 2016 sa Rada guvernérov rozhodla rozšíriť rozsah i zloženie programu nákupu aktív (po prvýkrát boli zahrnuté podnikové dlhopisy), ešte viac znížiť úrokovú sadzbu jednoduchých sterilizačných operácií, zaviesť novú sériu cielených dlhodobějších refinančných operácií s účinnými stimulmi na podporu poskytovania bankových úverov, a posilniť

signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky. Tieto rozhodnutia opätovne potvrdili, že ani pod vplyvom globálnych dezinflačných tlakov ECB boj s nadmerne nízkou infláciou nevzdáva.

Druhým prínosom ECB k posilňovaniu dôvery v roku 2015 bola pomoc pri odvrátení hrozby narušenia integrity eurozóny. Zdrojom obáv boli predovšetkým udalosti v Grécku v prvej polovici roka. Neistota spojená so záväzkom novej vlády plniť program makroekonomických úprav spôsobila, že banky i vláda stratili prístup na trh a vkladatelia začali vo zvýšenej miere vyberať z bánk svoje peniaze. Eurosystem poskytol gréckemu bankovému systému pomoc v podobe núdzovej likvidity.

ECB konala plne nezávisle, v súlade so stanovenými pravidlami. Na jednej strane tak bolo potrebné zabezpečiť, aby nedochádzalo k menovému financovaniu gréckej vlády a aby sme úvery poskytovali len solventným bankám s dostatočným kolaterálom, zatiaľ čo na druhej strane bolo potrebné zabezpečiť, aby rozhodnutia s ďalekosiahlymi dôsledkami na eurozónu prijímali legitímne politické orgány. Naš postup bol v plnom súlade s naším mandátom: rešpektovali sme záväzok voči jednotnej mene zakotvený v Zmluve, ktorý sme však vykonávali v rámci obmedzení stanovených v našom Štatúte.

Hoci sa riziko krajného riešenia nakoniec podarilo odvrátiť vďaka dohode medzi Gréckom a ďalšími krajinami eurozóny o treťom programe, táto epizóda poukázala na krehkosť eurozóny a potvrdila potrebu dokončenia menovej únie. V tejto súvislosti som sa v júni 2015 spolu s predsedami Európskej komisie, samitu eurozóny, Euroskupiny a Európskeho parlamentu podieľal na príprave správy obsahujúcej konkrétne návrhy ďalších reforiem inštitucionálneho usporiadania eurozóny. V záujme posilnenia únie bez nadmerného zaťažovania centrálnych bánk je potrebné tieto návrhy v konečnom dôsledku premeniť na konkrétne opatrenia.

V neposlednom rade tiež ECB v roku 2015 posilňovala dôveru vo vlastné rozhodovacie procesy prostredníctvom zvyšovania transparentnosti a kvality riadenia. V januári sme začali zverejňovať správy z našich menovopolitických zasadaní s cieľom poskytnúť verejnosti bližšie informácie o priebehu našich rokovaní. Začali sme tiež zverejňovať rozhodnutia o poskytovaní núdzovej likvidity a o príslušných objemoch, údaje o zostatkoch v systéme TARGET2 a pracovné programy členov Výkonnej rady. V období nekonvenčnej menovej politiky sú tieto opatrenia na zvýšenie transparentnosti nevyhnutné na zaručenie našej plnej zodpovednosti voči verejnosti.

V rámci plnenia nových úloh a prekonávania nových výziev zlepšujeme aj svoje interné riadiace procesy, a to prostredníctvom projektu zameraného na optimalizáciu fungovania ECB. V roku 2015 sme začali realizovať viacero odporúčaní projektu. Predovšetkým bol po prvýkrát vymenovaný vrchný riaditeľ pre oblasť služieb, ktorého úlohou je podpora internej organizácie banky.

Rok 2016 bude pre ECB nemenej náročný. Čelíme neistote, pokiaľ ide výhľad vývoja svetového hospodárstva. Čelíme pretrvávajúcim dezinflačným tlakom. Rovnako čelíme otázkam o budúcom smerovaní Európy a o jej odolnosti voči novým šokom.

Za týchto okolností bude náš záväzok plniť náš mandát aj naďalej oporným bodom pre obyvateľov Európy.

Frankfurt nad Mohanom apríl 2016

Mario Draghi  
prezident

# Hospodárstvo eurozóny, menová politika ECB a európsky finančný sektor v roku 2015

## 1 Hospodárstvo eurozóny: nízka inflácia a úrokové sadzby

### 1.1 Globálne makroekonomické prostredie

Na hospodárstvo eurozóny vplývali v roku 2015 hlavne tri kľúčové faktory prameniace z medzinárodnej situácie: zväčšujúce sa rozdiely v hospodárskej aktivite vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomík, historicky nízke úrovne celosvetového obchodu a slabé globálne inflačné tlaky v dôsledku ďalšieho poklesu cien energií a stále veľkého objemu nevyužitých kapacít.

#### Globálny hospodársky rast zostal nevýrazný

Svetové hospodárstvo sa v priebehu roka 2015 postupne oživovalo, globálny hospodársky rast sa však oproti predchádzajúcemu roku spomalil. Miernе zrýchlenie hospodárskej aktivity vo vyspelých ekonomikách bolo prevážené spomalením v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, pričom vývoj v jednotlivých krajinách a regiónoch bol značne heterogénny. Po výraznej recesii zaznamenatej v prvom polroku v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov zostal globálny HDP z hľadiska historických hodnôt stále nevýrazný (graf 1).

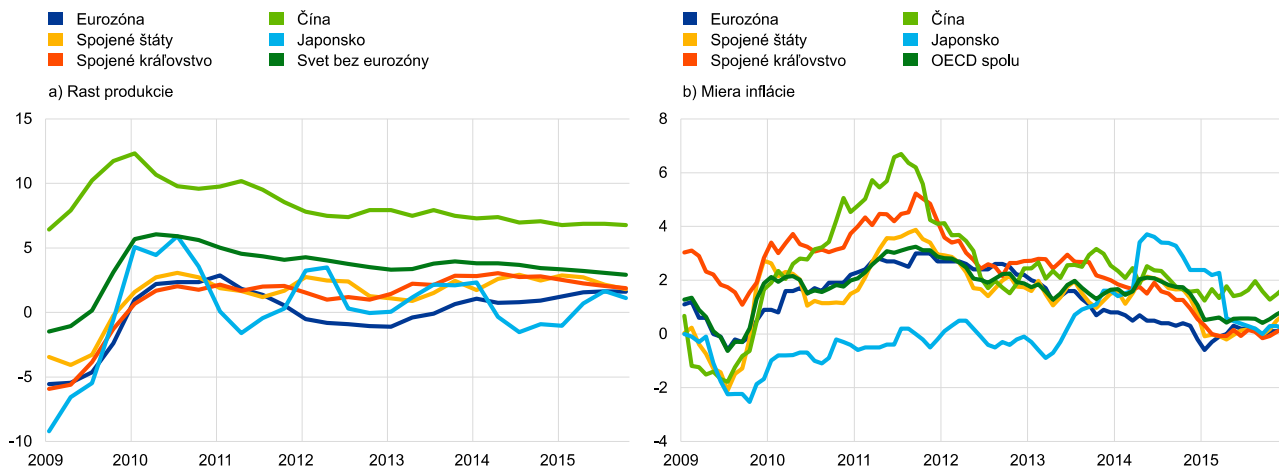
Hospodárska aktivita vyspelých ekonomik sa počas roka vyvíjala priaznivo vďaka pretrvávajúcim dobrým podmienkam financovania, zlepšujúcej sa situácii na trhu práce, nízkym cenám ropy a doznievaniu nepriaznivých vplyvov fiškálnej konsolidácie a znižovania miery zadlženosti súkromného sektora. Tempo hospodárskeho rastu krajín rozvíjajúcich sa trhov sa naopak výrazne spomalilo vzhľadom na prehlbujúcu sa neistotu, zhoršujúce sa podmienky externého financovania a štrukturálne prekážky (ktoré súviseli napríklad s nevyhovujúcou infraštruktúrou, nepriaznivým podnikateľským prostredím a nedostatočnou konkurenciou na trhu práce a trhu produktov). Konkrétne nižšie ceny komodít viedli k výraznému spomaleniu v ekonomikách ich vývozcov, zatiaľ čo rast dovozcov komodít zostal väčší. Pokles cien komodít mal celkovo priaznivý vplyv na globálny dopyt, keďže krajiny dovážajúce ropu zvyknú míňať viac ako krajiny, ktoré ropu vyvážajú. V niektorých prípadoch bol však kladný vplyv na spotrebu menší, ako sa očakávalo.



## Graf 1

### Hlavné ukazovatele vývoja vo vybraných ekonomikách

(v %; ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

Poznámka: Údaje o HDP sú očistené od sezónnych vplyvov. HICP v prípade eurozóny a Spojeného kráľovstva; CPI v prípade Spojených štátov, Číny a Japonska.

Globálne podmienky financovania zostali vo všeobecnosti priaznivé. Federálny rezervný systém odložil normalizáciu menovej politiky až na koniec roka 2015. Bank of Japan a ECB pokračovali v uplatňovaní expanzívnej menovej politiky. Bank of England svoju menovú politiku nemenila. Volatilita finančných trhov a neochota investorov podstupovať riziko zostali takmer počas celého roka relatívne nízke. V treťom štvrťroku však prudké zmeny cien akcií na čínskej burze vyvolali viditeľný nárast volatility. Hoci ich vplyv na reálnu ekonomiku bol obmedzený, predpokladané väčšie rozdiely v nastavení menovej politiky významných vyspelých ekonomik a obavy trhu z udržateľnosti ekonomického rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách viedli k výraznému oslabeniu výmenných kurzov a odlivu kapitálu v mnohých krajinách rozvíjajúcich sa trhov, predovšetkým v krajinách s veľkou domácou a zahraničnou nerovnováhou (viac v boxe 1).

### Historicky nízke úrovne svetového obchodu

Po nevýraznom raste obchodu počas uplynulých troch rokov došlo v prvom polroku 2015 ešte k väčšiemu poklesu miery rastu globálneho dovozu tovarov a služieb. Do konca roka sa však postupne zotavil a stúpil z predchádzajúcich veľmi nízkych úrovní. Celkovo sa v roku 2015 objem svetového dovozu medziročne zvýšil len o 1,7 % v porovnaní s 3,5 % v roku 2014. Podobne ako v prípade vývoja HDP, za nevýrazným globálnym obchodom stáli krajiny rozvíjajúcich sa trhov, hoci aj niektoré vyspelé ekonomiky prechodne zaznamenali extrémne slabý rast obchodu.

Rast globálneho dovozu sa pohybuje pod svojím dlhodobým priemerom od druhého polroka 2011. Hoci tento nepriaznivý vývoj pramení čiastočne z nevýrazného globálneho oživenia, je teda do istej miery cyklickým javom, elasticita svetového obchodu – čiže reakcia rastu globálneho dovozu na rast HDP – bola za posledné štyri roky taktiež mimoriadne slabá. Kým celých 25 rokov až do roku 2007 bola miera

rastu obchodu takmer dvojnásobne vyššia ako miera rastu HDP, v súčasnosti je naopak nižšia.

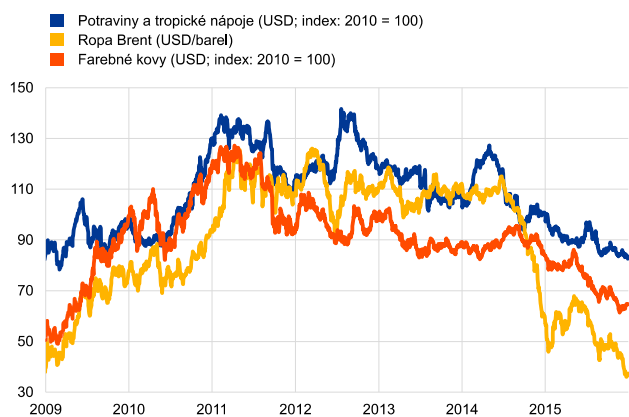
Dôvody pretrvávajúcej nízkej miery globálneho obchodu môžu byť rôzne. Na jednej strane cyklické faktory zahŕňajú nielen všeobecne nevýrazné oživenie globálnej hospodárskej aktivity, ale aj zmenené zloženie dopytového komponentu globálneho HDP, v rámci ktorého sa obzvlášť nepriaznivo vyvíjali dovozne náročné dopytové komponenty (ako sú investície). Na druhej strane môžu významnú úlohu zohrávať aj štrukturálne faktory vrátane posunu aktivity do sektorov (ako služby) a regiónov (krajiny rozvíjajúcich sa trhov, najmä Čína) s nižšou základnou elasticitou obchodu, ako aj zmeny v participácii v globálnych hodnotových reťazcoch.

## Nízke ceny energií ovplyvňovali vývoj globálnej inflácie

Prepad cien komodít – najmä cien energií – v druhom polroku 2014 výrazne prispel k poklesu globálnej celkovej inflácie v roku 2015 (graf 2). Ročná miera inflácie v krajinách OECD sa v roku 2015 znížila na 0,6 % (z 1,7 % v roku 2014) a ročná miera jadrovej inflácie OECD (bez cien potravín a energií) poklesla len marginálne, na 1,7 % z 1,8 % vykázaných v roku 2014 (graf 1).

**Graf 2**  
Ceny komodít

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

Ceny ropy zostali počas roka 2015 celkovo nízke, boli však značne volatilné. Najprv nepretržite klesali zo 112 USD za barel zaznamenaných v júni 2014 až na 46 USD v polovici januára 2015. Následne sa do mája dočasne zvýšili a potom sa v druhom polroku opäť znižovali vzhľadom na prebytok ponuky na ropnom trhu. Členovia združenia OPEC udržiavali produkciu ropy v blízkosti rekordne vysokých úrovní, pričom produkcia krajín nepatriacich do OPEC v druhom polroku mierne poklesla. Konkrétne sa spomalila stále značná produkcia americkej bridlicovej ropy, a to v dôsledku nižších cien a investícií, čo viedlo k čiastočnému zmenšeniu prebytku na strane ponuky. Hoci sa dopyt po rope vzhľadom na jej nižšie ceny počas roka 2015 zvyšoval, naďalej výrazne zaostával za objemom ponuky.

Ceny neropných komodít trvalo klesali. Tento vývoj bol spôsobený faktormi na strane ponuky aj dopytu. Nižší globálny dopyt – najmä z Číny, ktorá zastáva hlavné miesto na strane dopytu po mnohých kovoch – prispel k tlaku na pokles cien neropných komodít. V nižších cenách potravín sa odrážala ich vyššia ponuka. Celkovo v roku 2015 klesli ceny potravín v amerických dolároch o 18 % a ceny kovov o 17 %.

Okrem toho pomalé uzatváranie produkčnej medzery vo vyspelých ekonomikách a jej rozširovanie v niektorých ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov viedlo k nadmernému objemu nevyužitých globálnych kapacít, v dôsledku čoho sa zvyšovali tlaky na pokles globálnej inflácie. Na infláciu v jednotlivých krajinách okrem toho vplýval pohyb výmenných kurzov. Zhodnotenie amerického dolára a britskej

libry na začiatku roka vyvolalo ďalšie tlaky na zníženie inflácie v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve. Naopak niektoré krajiny rozvíjajúcich sa trhov ako Rusko, Brazília a Turecko čelili v dôsledku výrazného oslabenia svojich mien tlaku na rast cien.

## Heterogénny vývoj rastu v popredných ekonomikách

**V Spojených štátoch** zostala hospodárska aktivita silná, pričom rast reálneho HDP sa v roku 2015 oproti predchádzajúcemu roku nezmenil a pohyboval sa v priemere na úrovni 2,4 %. Po prekonaní nevýrazného vývoja na začiatku roka, ktorý bol spôsobený dočasnými faktormi ako nepriaznivé poveternostné podmienky a štrajk v prístavoch, bol rast HDP v druhom a treťom štvrtroku silný. Podporoval ho hlavne konečný domáci dopyt, zatiaľ čo príspevok čistého vývozu bol záporný. V poslednom štvrtroku sa hospodárska aktivita opäť spomalila. Výdavky súkromnej spotreby zostali značné vďaka stále dobrým podmienkam financovania, nižším cenám ropy, priaznivému vývoju rozpočtov domácností a rastúcej spotrebiteľskej dôvere. Dynamika trhu práce bola taktiež výrazná a miera nezamestnanosti naďalej klesala, pričom ku koncu roka dosiahla 5,0 %. Inflácia zostala počas celého roka 2015 extrémne nízka, čo možno zdôvodniť prudkým znižovaním cien energií a zhodnocovaním amerického dolára od druhého polroka 2014. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien klesla v priemere na 0,1 % (oproti 1,6 % v roku 2014) a jadrová inflácia spotrebiteľských cien (bez cien potravín a energií) zostala v zásade nezmenená na úrovni 1,8 %.

Takmer počas celého roka sa uplatňovala akomodačná menová politika. Prognózy Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC), pokiaľ ide o vývoj úrokových sadzieb, a futuritná sadzba federálnych fondov sa postupne znižovali. Tento vývoj odrážal odďaľovanie očakávaného zvýšenia sadzieb menovej politiky. V decembri 2015 sa FOMC rozhodol zvýšiť cieľové rozpätie sadzby federálnych fondov na 0,25 až 0,50 %, čo bolo prvé zvýšenie jeho sadzby za viac ako deväť rokov. Rozpočtová politika bola vo fiškálnom roku 2015 celkovo neutrálna, keď fiškálny deficit mierne klesol na 2,5 % HDP. Ide o najnižšiu mieru od roku 2007.

**V Japonsku** bol vývoj rastu reálneho HDP počas roka relatívne volatilný. Hospodárska aktivita sa po prudkom raste na začiatku roka v druhom štvrtroku prechodne spomalila. V druhom polroku potom vykazovala síce tlmený, ale kladný rast. Jej oživenie bolo spôsobené opätovným rastom súkromnej spotreby a vývozu. Oproti roku 2014, keď krajina prechádzala veľkou recesiou kvôli zvýšeniu sadzieb DPH, sa reálny HDP v roku 2015 v priemere zvýšil o 0,7 %. Odznievanie bázických efektov tohto zvýšenia dane taktiež viedlo k spomaleniu inflácie v priemere na 0,8 % (z 2,7 % v roku 2014). Napriek pokračujúcej implementácii programu kvantitatívneho a kvalitatívneho menového uvoľňovania zavedeného Bank of Japan sa inflácia stále pohybuje pod cieľovou úrovňou 2,0 %. Jadrová inflácia však ku koncu roka zaznamenala istý nárast.

**V Spojenom kráľovstve** sa hospodárska aktivita v roku 2015 mierne spomalila. Ročná miera rastu HDP klesla podľa predbežných odhadov na 2,2 % (oproti takmer

3 % v roku 2014). Spomalilo sa najmä tempo rastu investícií do rezidenčných nehnuteľností, ktoré v predchádzajúcom roku zaznamenali veľmi vysokú mieru rastu. Nízka inflácia prispela k zvýšeniu reálneho disponibilného príjmu domácností, čo malo priaznivý vplyv na súkromnú spotrebu a rast HDP. V porovnaní s minulým rokom sa zlepšovala aj situácia na trhu práce a miera nezamestnanosti klesla do konca roka 2015 približne na 5 %. Napredovala aj fiškálna konsolidácia a v roku 2015 sa odhaduje pokles deficitu verejnej správy približne na 4,5 % HDP. Inflácia sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalila a počas celého roka sa pohybovala okolo 0 %. Na tento vývoj vplývali najmä nízke ceny energií a potravín, ako aj zhodnotenie britskej libry. Výbor pre menovú politiku Bank of England naďalej uplatňoval akomodačnú menovú politiku, pričom ponechal sadzbu menovej politiky na úrovni 0,5 % a objem programu na kúpu aktív vo výške 375 mld. GBP.

**V Číne** v dôsledku pomalšieho rastu investícií a nevýrazného vývozu pokračovalo postupné spomaľovanie ekonomického rastu. Ročná miera rastu HDP v roku 2015 klesla na 6,8 % v porovnaní so 7,3 % zaznamenanými o rok skôr. Po predchádzajúcom niekoľkomesačnom výraznom raste došlo v lete na čínskej burze k prudkému poklesu. Vyvolalo to obavy o finančnú stabilitu a budúci hospodársky rast Číny a ostatných krajín rozvíjajúcich sa trhov. Vplyv vývoja na burze na makroekonomickú a finančnú stabilitu bol však relatívne malý. Centrálna banka Číny vzhľadom na klesajúcu infláciu spotrebiteľských cien (z 2,0 % v roku 2014 na 1,5 % v roku 2015) a s cieľom stabilizovať rast pokračovala v uvoľňovaní menovej politiky, ktoré začala v novembri 2014. V roku 2015 navyše niekoľkokrát znížila referenčnú úrokovú sadzbu a sadzbu povinných minimálnych rezerv. Okrem toho zaviedla ďalšie reformy na posilnenie úlohy trhu pri stanovovaní výmenného kurzu. Viedlo to k oslabeniu jüanu (a mien iných ekonomík rozvíjajúcich sa trhov) voči americkému doláru a počas niekoľkých týždňov po prijatí tohto rozhodnutia aj k opätovnému zvýšeniu volatility na burze. Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, zvýšili sa výdavky do verejnej infraštruktúry, s cieľom podporiť celkový rast investícií.

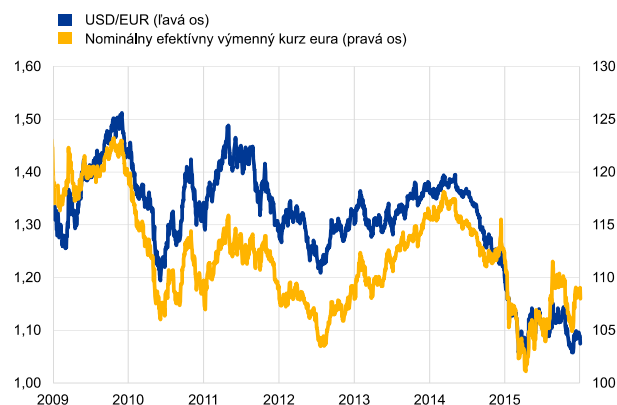
## Oslabovanie eura pokračovalo

V priebehu roka 2015 sa oslaboval nominálny efektívny výmenný kurz eura. Vo vývoji výmenného kurzu eura sa naďalej odrážali najmä rozdielne cyklické pozície a nastavenie menových politik popredných ekonomík. Tento vývoj prebiehal v štyroch fázach. V prvom štvrtroku 2015 sa euro výrazne oslabilo v očakávaní vyhlásenia ECB o zavedení rozšíreného programu nákupu aktív. V druhom štvrtroku sa euro stabilizovalo. Občasné zvýšenie volatility súviselo s vývojom rokovaní medzi Gréckom a jeho medzinárodnými veriteľmi, ako aj so zmenami v očakávaniach trhu, pokiaľ ide o načasovanie možného zvýšenia sadzieb Federálneho rezervného systému v Spojených štátoch. Počas leta euro výrazne posilnilo vzhľadom na väčšiu globálnu neochotu investorov podstupovať riziko, ako aj neistotu v súvislosti s vývojom v Číne a všeobecne v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. V poslednom štvrtroku sa euro znova oslabilo kvôli rastúcim očakávaniam zväčšovania rozdielov v nastavení menovej politiky na oboch stranách Atlantiku.

### Graf 3

#### Výmenný kurz eura

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Nominálny efektívny výmenný kurz voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov.

Nominálny efektívny výmenný kurz eura (meraný voči menám 38 najdôležitejších obchodných partnerov) klesol v medzročnom vyjadrení o viac ako 3 % (graf 3). V bilaterálnom vyjadrení sa euro výrazne oslabilo voči americkému doláru (-11,0 %). Paralelne sa oslabovalo tiež voči menám, ktoré sú ukotvené na americký dolár, napríklad voči čínskemu jüanu (-6,5 %). Oslabilo sa tiež voči britskej libe (-5,9 %) a japonskému jenu (-10,3 %). Spoločná európska mena sa naopak výrazne posilnila voči brazílskemu realu (+29,2 %) a juhoafrickému randu (+18,9 %).

Pokiaľ ide o európske meny, ktoré majú úzke prepojenie s eurom, jedinou menou v európskom mechanizme výmenných kurzov ERM II zostala po vstupe Litvy do eurozóny (k 1. januáru 2015) len dánska koruna. Tá sa obchodovala blízko svojej centrálnej parity v ERM II, zatiaľ čo Danmarks

Nationalbank v priebehu januára a februára 2015 štyrikrát znížila svoje sadzby menovej politiky. Po oznámení švajčiarskej centrálnej banky z 15. januára 2015, že už nebude dodržiavať minimálny výmenný kurz 1,20 švajčiarskeho franku za euro, sa spoločná európska mena voči franku prudko oslabilo. Neskôr sa obchodovala mierne nad paritou. Bulharský lev zostal naviazaný na euro. To sa však mierne oslabilo voči niektorým menám členských štátov EÚ, ktoré majú plávajúci výmenný kurz: voči českej korune (-2,6 %), poľskému zlotému (-0,2 %), švédskej korune (-2,2 %) a chorvátskej kune (-0,3 %).

### Box 1

#### Finančné napätie v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov

Obavy v súvislosti s hospodárskym rastom Číny a vo všeobecnosti ekonomik rozvíjajúcich sa trhov, ako aj silnejšie očakávania normalizácie menovej politiky Spojených štátov, vyvolali v roku 2015 zvýšenú volatilitu na finančných trhoch rozvíjajúcich sa ekonomik. Mnohé krajiny čelili značnému odlivu kapitálu z domácich dlhopisových a akciových trhov, rozšíreniu výnosových spreadov podnikových a štátnych dlhopisov, ako aj silným tlakom na znehodnotenie domácich mien. Niektoré centrálné banky v snahe vyhnúť sa týmto problémom začali vo veľkom rozsahu intervenovať na devízových trhoch a predávali svoje devízové rezervy. Tlaky kulminovali na konci augusta 2015, keď prepad čínskej burzy viedol k výraznému zvýšeniu globálnej neochoty investorov podstupovať riziko. Malo to značný dosah aj na globálne finančné trhy vrátane trhov eurozóny.

Finančné napätie v popredných ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov vyvrcholilo v treťom štvrtroku 2015. Zaznamenané úrovne boli extrémne vysoké aj z dlhodobého hľadiska. V grafe A je zobrazený agregovaný ukazovateľ finančného napätia v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov, v ktorom sú zhrnuté údaje o toku portfóliových investícií, vývoji výmenného kurzu, pohyboch výnosového spreadu domácich dlhopisov a o zmenách v držbe devízových rezerv. Hodnota tohto ukazovateľa kulminovala v septembri 2015. Dosiahol druhú najvyššiu úroveň za posledných desať rokov a prekonal zvýšené úrovne z polovice roku 2013, keď došlo k panike na trhu v dôsledku opatrení FED („taper tantrum“). Vyššie hodnoty napätia sa dosiahli len bezprostredne po vypuknutí

globálnej finančnej krízy na konci roku 2008. Pokiaľ ide o jednotlivé komponenty tohto agregovaného ukazovateľa, najvyššie úrovne napätia v roku 2015 súviseli hlavne s vývojom výmenných kurzov a v menšej miere aj s poklesom oficiálnych devízových rezerv. Po prepade čínskej burzy na konci augusta 2015 došlo k veľkému kapitálovému odlivu aj v ostatných ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov. To prispelo k dosiahnutiu rekordnej úrovne finančného napätia v septembri 2015.

## Graf A

### Finančné napätie v popredných ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov

(mesačné údaje)



Zdroj: Haver, Institute of International Finance a výpočty ECB.  
Poznámka: V ukazovateli finančného napätia v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov sa kombinujú údaje z časových radov rôznych finančných trhov: 1. prílev portfóliových investícií na dlhopisových a akciových trhoch (Institute of International Finance); 2. vývoj bilaterálnych nominálnych výmenných kurzov voči americkému doláru (Federal Reserve Board); 3. zmena výnosových spreadov na domácich dlhopisových trhoch oproti výnosom z amerických dlhopisov (JP Morgan's Emerging Market Bond Index); a 4. zmeny v držbe devízových rezerv (IMF International Financial Statistics). Tento ukazovateľ korešponduje s trojmesačným kľzavým priemerom prvého hlavného komponentu, čo vysvetľuje približne 50 % celkovej odchýlky od pôvodného súboru údajov. Kladné/záporné hodnoty ukazovateľa poukazujú na úroveň napätia nad/pod dlhodobým priemerom. Vzorke zahŕňa Brazíliu, Čínu, Indiu, Indonéziu, Mexiko, Južnú Afriku, Južnú Kóreu, Thajsko a Turecko. Ide o mesačné údaje, ktoré zahŕňajú obdobie od januára 2005. Posledné údaje sú z decembra 2015.

Hoci za zvýšenou volatilitou na finančných trhoch v roku 2015 stáli aj čoraz väčšie očakávania normalizácie americkej menovej politiky, zrejme neboli jej hlavnou príčinou. Očakávané zvýšenie sadzby menovej politiky Spojených štátov viedlo v roku 2015 k celkovému zhodnoteniu amerického dolára a rastu volatility na devízových trhoch. Decembrové zvýšenie sadzby sa však na trhu vopred očakávalo a zohľadňovalo sa už od začiatku roka. Okrem toho, na rozdiel od udalostí v roku 2013, výnosy z amerických desaťročných štátnych dlhopisov v roku 2015 nevykázali jednoznačný rastúci trend a časová prémie zostala minimálna.

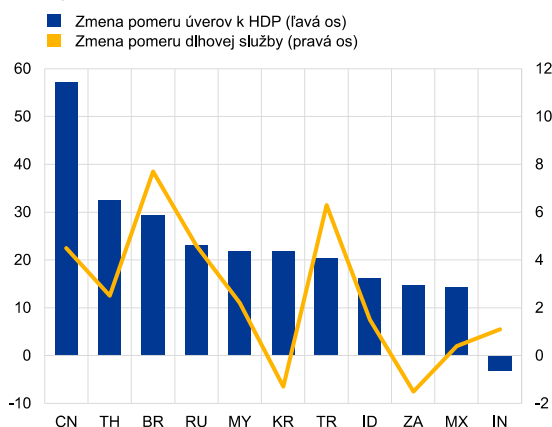
Volatilita na finančných trhoch rozvíjajúcich sa ekonomik v roku 2015 skôr súvisela s obavami z dôsledkov spomaľujúceho sa rastu v Číne a s prepadom cien komodít. Napríklad po poklese čínskeho akciového trhu v auguste 2015 zaznamenali niektoré ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov, ktoré sú čistými vývozcami komodít, prudké znehodnotenie meny. Výrazne zareagovali aj meny ekonomík s pevnými obchodnými väzbami na Čínu, ako je Čile, Indonézia, Malajzia a Thajsko.

K napätiu na finančných trhoch prispeli zároveň existujúce nedostatky a obavy z horšieho výhľadu rastu. Väčšina ekonomik rozvíjajúcich sa trhov zaznamenala v posledných rokoch spomalenie rastu, ktoré je spôsobené cyklickými faktormi a štrukturálnymi prekážkami. Zároveň sa očakáva horší výhľad ich rastu aj v ďalších rokoch. Okrem toho slabými zostali aj finančné trhy tých ekonomik, ktoré sa považovali za slabé už v čase „taper tantrum“ v roku 2013. V Brazílii, Indonézii a Južnej Afrike pretrvávajú dvojité deficit (fiškálny deficit a deficit bežného účtu), podobne ako na začiatku roku 2013, pričom Brazília a Južná Afrika okrem toho zaznamenala vysokú infláciu a stagnujúci rast. Taktiež Turecko opätovne vykazuje veľkú externú nerovnováhu, vysokú infláciu a značný rast úverov. Prepád cien komodít negatívne zasiahol čistých vývozcov komodít ako Rusko a Brazília. K pretrvávajúcemu spomaľovaniu rastu v Rusku prispeli aj hospodárske sankcie a nízke ceny ropy, ktoré priviedli túto ekonomiku do silnej recesie. Naopak Indii sa podarilo niektoré problémy v porovnaní s rokom 2013 odstrániť. Po tom, ako orgány zaviedli rad stabilizačných a prorastových opatrení, sa v krajine znížila miera inflácie a deficit bežného účtu.

## Graf B

### Zmena pomeru úverov k HDP a pomeru dlhovej služby

(1Q 2010 – 2Q 2015; v percentuálnych bodoch HDP; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Banka pre medzinárodné zúčtovanie a výpočty ECB.

Poznámka: Úvery zahŕňajú celkový objem úverov podnikovému sektoru z domácich bánk, ostatných sektorov hospodárstva a od nerezidentov; z hľadiska finančných nástrojov ide o „základný dlh“, ktorý sa definuje ako úvery, dlhové cenné papiere a obeživo a vklady. Ukazovateľ dlhovej služby odráža podiel príjmov použitých na dlhovú službu v súkromnom podnikovom sektore. Zoznam skratiek krajín sa nachádza na konci tejto správy.

v prípade ďalšieho zhodnocovania dolára.

Napätie na finančných trhoch v roku 2015 teda zdôraznilo existujúce problémy niektorých ekonomík rozvíjajúcich sa trhov, ako aj potrebu riešiť ich. Tá je naliehavá najmä v kontexte možného sprísňovania podmienok globálneho financovania a vyhliadok horšieho rastu týchto ekonomík.

Veľký nárast úverov spôsobil, že mnohé ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov citlivo reagujú na sprísňovanie podmienok globálneho financovania. Uvoľnenosť týchto podmienok prispela v posledných rokoch k rýchlej expanzii úverov v mnohých krajinách (graf B). V Číne, kde rýchly rast úverov podporoval veľa investícií, dosiahol objem úverov súkromnému podnikovému sektoru v roku 2015 približne 200 % HDP. Napriek nízkym úrokovým sadzbám sa v mnohých rozvíjajúcich sa ekonomikách z dôvodu stúpajúceho objemu úverov zvýšil aj ukazovateľ dlhovej služby domácností a firiem. Signalizuje to zvýšené riziko pre finančnú stabilitu, najmä ak by sprísňovanie podmienok globálneho financovania viedlo k ďalšiemu rastu úrokových sadzieb. Viaceré ekonomiky rozvíjajúcich sa trhov navyše v posledných rokoch výrazne zväčšili podiel zahraničného financovania v amerických dolároch, čo zvyšuje ich riziko

## 1.2 Finančný vývoj

Finančný vývoj v eurozóne bol v roku 2015 vo veľkej miere formovaný menovopolitickými rozhodnutiami ECB a zvlášť programom nákupu aktív (asset purchase programme – APP). V dôsledku toho naďalej klesali úrokové miery peňažného trhu, výnosy štátnych dlhopisov a náklady na financovanie nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov, pričom sa všetky tri ukazovatele dostali na nové historické minimá. Aj domácnosti zaznamenali ďalšie zlepšenie finančnej situácie.

### V prostredí zvyšovania nadbytočnej likvidity poklesli úrokové miery peňažného trhu eurozóny

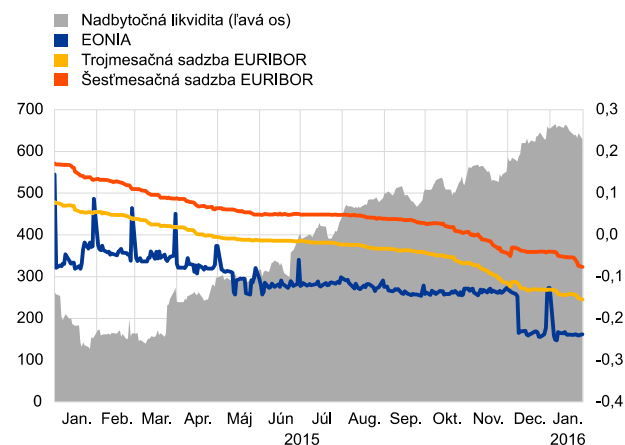
V priebehu roku 2015 aj naďalej klesali úrokové miery peňažného trhu. Spočiatku odrážali trvalý prenos zápornej jednoduchovej sterilizačnej úrokovej sadzby zavedenej po prvýkrát v júni 2014. Počiatočná stratégia investorov vyhýbať sa záporným úrokovým mieram a orientovať sa na výnosy pri dlhodobějších splatnostiach, na nákup vysokokvalitných cenných papierov a v menšej miere na preberanie

úverového rizika sa postupne s prispôbovaním cien vyčerpala. Navyše, trhové trenia súvisiace so zápornými sadzbami sa postupne zmenšili.

## Graf 4

### Úrokové miery peňažného trhu a nadbytočná likvidita

(v mld. EUR; v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

Poznámka: Posledné údaje sú z 11. januára 2016.

Injekcie likvidity prostredníctvom neštandardných opatrení menovej politiky vyvíjajú tlak na ďalšie znižovanie cien na peňažných trhoch. Hlavnou príčinou rastúcej nadbytočnej likvidity bol predovšetkým program nákupu aktív a ciele dlhodobšie refinančné operácie. Narastanie nadbytočnej likvidity až nad úroveň 650 mld. € na konci roka spôsobovalo čoraz väčší prepad sadzieb do negatívneho pásma (graf 4). Zároveň sa znížila aktivita v určitých segmentoch peňažného trhu eurozóny.

Očakávania ďalšieho uvoľňovania menovej politiky v období pred decembrovým rokovaním Rady guvernérov spôsobili opätovný pokles úrokových mier peňažného trhu. Rada guvernérov sa 3. decembra 2015 rozhodla znížiť sadzbu jednoduchých sterilizačných operácií na -30 bázických bodov a predĺžiť program nákupu aktív aspoň do marca 2017.

V dôsledku toho sa výnosová krivka peňažného trhu postupne posúvala ďalej nadol.

Napriek istým počítačným obavám prešla širšia škála referenčných sadzieb do negatívneho pásma relatívne hladko, vrátane dlhodobějších splatností, napríklad šesťmesačná sadzba EURIBOR. Trojmesačná a šesťmesačná sadzba EURIBOR boli v apríli a novembri tiež záporné a koncom roka sa dostali na úroveň -13 bázických bodov a -4 bázické body.

## Výnosy štátnych dlhopisov zaznamenali historické minimá

Trh štátnych dlhopisov eurozóny bol výrazne ovplyvnený programom nákupu aktív verejného sektora (public sector purchase programme – PSPP) (graf 5).<sup>1</sup> V dôsledku oznámenia a zavedenia PSPP pokračovali dlhodobé výnosy dlhopisov s ratingom AAA v poklese, ktorý začal v roku 2014, až na jar dosiahli svoje historické minimá. Neskôr stúpali až do polovice roka 2015, z dôvodu priaznivého výhľadu ekonomiky eurozóny, technických faktorov trhu a procesu postupnej adaptácie, keď sa trh prispôboval zavedenému programu nákupu aktív. V druhej polovici roka 2015 došlo k opätovnému poklesu výnosov, keď riziko ďalšieho znižovania inflácie oproti očakávaniam podnietilo ECB rozšíriť akomodačné nastavenie menovej politiky, vrátane predĺženia programu nákupu aktív. Výnosy desaťročných dlhopisov eurozóny dosiahli v ročnom priemere celkovo historické minimum 0,6 %. To je výrazne menej ako priemery z predchádzajúcich rokov a značne pod priemerom 2,1 % zaznamenaným v Spojených štátoch. Je to však viac ako japonských 0,4 %.

<sup>1</sup> Viac v boxe 6 Transmisia opatrení menovej politiky do finančných trhov a reálnej ekonomiky.

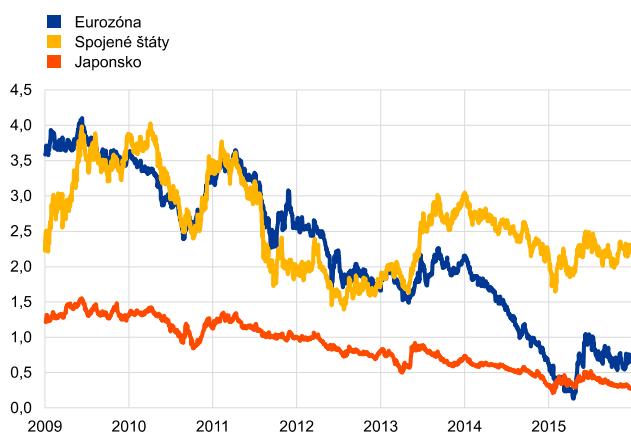


Spready štátnych dlhopisov krajín eurozóny sa medziročne veľmi nezmenili, aj keď v rámci jednotlivých krajín bol ich vývoj heterogénny. Súčasne zostali na úrovni porovnateľnej so stavom pred začiatkom dlhovej krízy.

## Graf 5

### Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



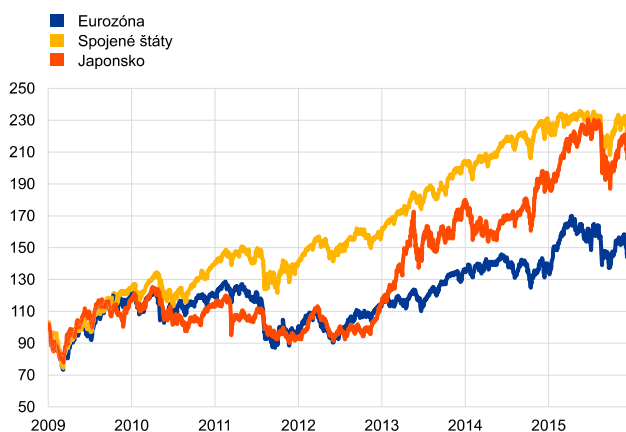
Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

Poznámka: Ide o výnosy štátnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou. Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny sú vypočítané na základe údajov ECB o dlhopisoch s ratingom AAA, ktoré v súčasnosti zahŕňajú štátne dlhopisy Rakúska, Fínska, Nemecka a Holandska.

## Graf 6

### Hlavné burzové indexy

(index: 1. január 2009 = 100; denné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Použité indexy: široký index Dow Jones EURO STOXX za eurozónu, Standard & Poor's 500 za Spojené štáty a Nikkei 225 za Japonsko.

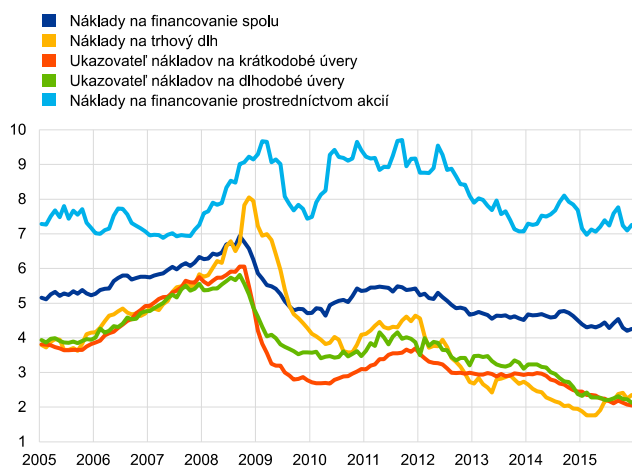
## Majetkové cenné papiere v prostredí zvýšenej volatility stúpal

Program nákupu aktív ovplyvnil aj akciové trhy eurozóny. Spočiatku, v dôsledku oznámenia a zavedenia PSPP, ceny akcií podstatne rástli a klesajúce výnosy dlhopisov zároveň výrazne podporili ceny akcií eurozóny prostredníctvom nižších diskontných sadzieb a presunov do rizikovejších aktív v portfóliách investorov. Do jari tak index EURO STOXX stúpol skoro o štvrtinu (graf 6). V polovici roka 2015 sa však volatilita zvýšila a ceny akcií klesli vplyvom neistoty, ktorú vyvolali udalosti v Grécku a prudké poklesy cien čínskych akcií. Tento vývoj spoločne s prudkým znížením cien ropy vyvolal obavy z ďalšieho globálneho hospodárskeho vývoja. Na jeseň však akciové trhy eurozóny vzrástli – čiastočne preto, že tieto obavy viedli k čoraz väčším očakávaniam zmiernenia menovej politiky popredných centrálnych bánk vrátane ECB – a do konca roka stúpli približne o 8 %.

**Graf 7**

### Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; trojmesačný kľzavý priemer)



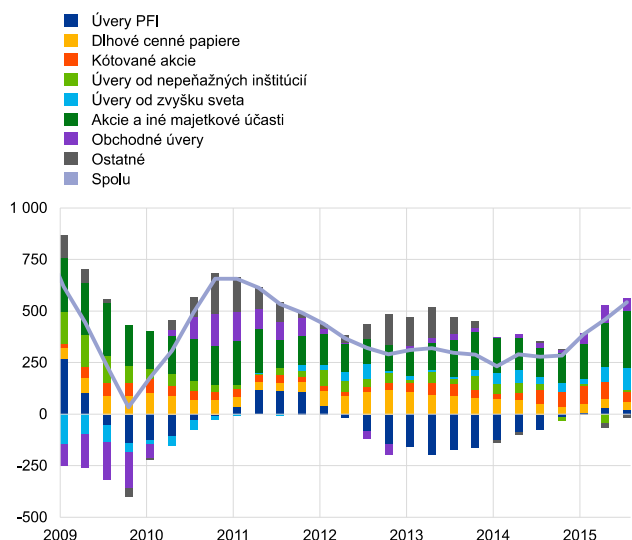
Zdroj: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Celkové náklady na financovanie nefinančných korporácií sa vypočítajú ako priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na financovanie prostredníctvom dlhu a nákladov na financovanie prostredníctvom akcií vážených príslušnými nesplatenými objemami podľa účtov eurozóny. Náklady na financovanie prostredníctvom akcií sú merané pomocou trojstupňového modelu diskontovaných dividend s použitím informácií o indexe akciového trhu nefinančných korporácií spoločnosti Datastream. Posledné údaje sú z novembra 2015.

**Graf 8**

### Zmeny zdrojov externého financovania nefinančných korporácií v eurozóne

(štvrtročné sumy; v mld. EUR)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Úvery PFI a úvery od nepeňažných finančných sprostredkovateľov (ostatní finanční sprostredkovatelia, poisťovacie korporácie a penzijné fondy) sú upravené o predaj úverov a sekuritizáciu. „Ostatné“ je rozdiel medzi zdrojmi spolu a nástrojmi zahrnutými v grafe. Táto položka obsahuje aj medzipodnikové úvery. Posledné údaje sú z tretieho štvrtroka 2015.

### Nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov zaznamenali historické minimá

Okrem poklesu nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a prostredníctvom akcií sa vo februári 2015 v dôsledku oznámenia PSPP znížili na nové historické minimum aj celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií (graf 7). Náklady na bankové úvery pre nefinančné korporácie sa ďalej znížili najmä vďaka uvoľneniu finančných podmienok v súvislosti s programom nákupu aktív a cieľovými dlhodobějšími refinančnými operáciami (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). Vzhľadom na povahu finančného sprostredkovania v eurozóne, ktoré väčšinou realizujú banky, zohralo zníženie nákladov na financovanie bankami dôležitú úlohu pri poklese celkových nominálnych nákladov na externé financovanie. Vykompenzovalo tak nárast nákladov na financovanie prostredníctvom trhu, ku ktorému došlo v druhom polroku, ako aj prudký prechodný nárast nákladov na financovanie prostredníctvom akcií, ktorý súvisel s vývojom na akciových trhoch v polovici roka 2015. Dôležité je, že prenos rozšíreného akomodačného nastavenia menovej politiky ECB zosilnel v krajinách najviac postihnutých krízou a heterogénnosť nákladov na financovanie z externých zdrojov v rámci krajín eurozóny sa počas roka 2015 ďalej znižovala.

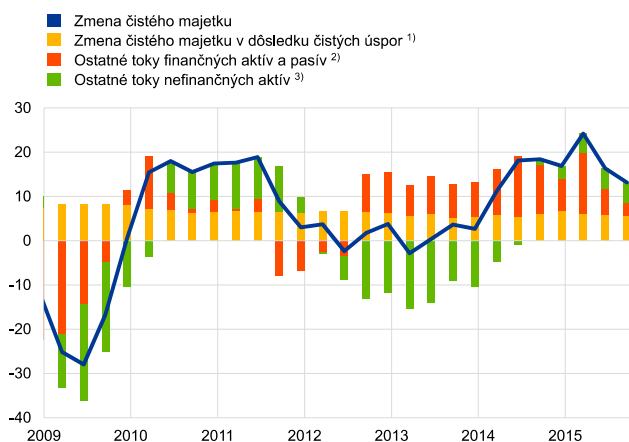
### Zvýšené toky financovania z vonkajších zdrojov

Nízke náklady na financovanie (v nominálnom aj reálnom vyjadrení) spolu s lepším prístupom k financovaniu a s oživovaním ekonomiky viedlo nefinančné korporácie v prvých troch štvrtrokoch 2015 k výraznému rozšíreniu využívania externého financovania (graf 8). Na celkovom náraste sa podieľali bankové úvery, vydávanie nekótovaných akcií a obchodné úvery, zatiaľ čo pokračujúci nárast nerozdeleného zisku s najväčšou pravdepodobnosťou čiastočne tlmil vydávanie cenných papierov. Prvýkrát za štyri roky vzrástlo v roku 2015 využívanie bankových úverov nefinančnými korporáciami, čo je odrazom tak

## Graf 9

### Zmena čistého majetku domácností

(štvrtročné sumy; v % hrubého disponibilného príjmu)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Údaje o nefinančných aktívach sú odhady ECB. Posledné údaje sú z druhého štvrtroka 2015.

1) Táto položka zahŕňa čisté úspory, čisté prijaté kapitálové transfery a rozdiel medzi nefinančnými a finančnými účtami.

2) Hlavne zisky a straty z akcií a ostatných majetkových účastí.

3) Hlavne zisky a straty z ocenenia nehnuteľností (vrátane pôdy).

oživenia v oblasti poskytovania úverov, ako aj trvalého zvýšenia dopytu po úveroch. Poskytovanie úverov vzrástlo vzhľadom na uvoľnenie finančných podmienok bánk a zlepšenie profilu riziko/výnosnosť úverov v porovnaní s ostatnými aktívami.<sup>2</sup> Dopyt po úveroch bol zase podporený neustálym poklesom úverových nákladov a zlepšením hospodárskeho výhľadu. V období od januára do apríla 2015 sa v dôsledku oznámenia PSPP popri bankových úveroch prudko zvýšilo aj vydávanie dlhových cenných papierov a kótovaných akcií, avšak vplyvom nákladnejšieho trhového financovania v druhej polovici roka došlo k jeho zmierneniu.

### Pokračujúci rast čistého majetku domácností

Nízka úroveň úrokových mier a s tým súvisiaca vysoká úroveň cien aktív, ktoré sa premietli aj do dynamiky cien nehnuteľností, spôsobili v eurozóne v roku 2015

nárast čistého majetku domácností (graf 9).

Náklady na financovanie domácností v eurozóne zostali vo všetkých kategóriách úverov na rekordne nízkych úrovniach, ich rozdiely medzi jednotlivými krajinami a typmi úverov však pretrvávali. V sektore domácností došlo k pomalému oživeniu čerpania pôžičiek.

## Box 2

### Prečo sú úrokové sadzby také nízke?

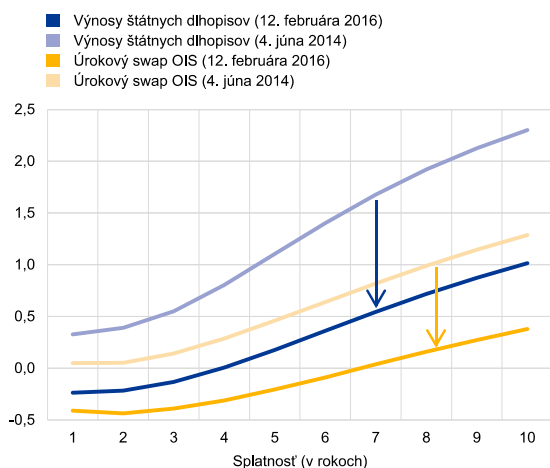
Nominálne úrokové miery eurozóny sú momentálne na historicky najnižších úrovniach, s úrokovými sadzbami hlavných refinančných operácií v blízkosti 0 % a so sadzbou jednoduchých sterilizačných operácií v zápornom pásme. Počas posledného roka a pol sa výnosová krivka eurozóny pohybovala nadol a vyrovnávala sa (graf A).

<sup>2</sup> Viac informácií k uvoľneniu finančných podmienok bánk je v časti 1.5 kapitoly 1, v ktorej sa rozoberajú posledné výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne.

## Graf A

Krivka syntetizovaných výnosov štátnych dlhopisov eurozóny a jednoduchých indexových swapov (OIS)

(v bázičných bodoch)



Zdroj: ECB.

využitie a inflácia je stabilná a pohybuje sa v okolí cieľa cenovej stability centrálnej banky. Pre závažnosť krízy sa tento cieľ nedal dosiahnuť konvenčnou menovou politikou, preto bol potrebný súbor neštandardných opatrení. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, zabezpečenie cenovej stability vytvorí podmienky pre opätovné zvýšenie úrokových sadzieb, ktoré by sa postupne mohli priblížiť k svojej bežnej úrovni.

V tomto kontexte sa v boxe skúmajú rozhodujúce faktory nízkych úrokových mier v eurozóne a rozoberajú sa niektoré následky pre banky a vkladateľov. Hoci je na podporu oživenia ekonomiky a pre infláciu jednoznačne potrebné akomodačné nastavenie menovej politiky, ktoré sa ukazuje byť účinné, o čom svedčí zníženie úrokových sadzieb bankových úverov a lepšia dostupnosť úverov pre firmy a domácnosti, nízke úrokové sadzby môžu mať vplyv aj na tých, ktorí viac potrebujú úrokové príjmy, teda na držiteľov sporiacich účtov. Navyše, nízke úrokové sadzby môžu mať nežiaduci vedľajší vplyv; môžu napríklad na finančných trhoch stimulovať vstupovanie do nadmerného rizika. Preto je dôležité pochopiť hlavné príčiny pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb, najmä z toho dôvodu, že môžu súvisieť s faktormi, na ktoré menová politika nemá vplyv.

### Hlavné faktory nízkych úrokových sadzieb

Pre lepšie pochopenie rôznych faktorov nízkych úrokových sadzieb je užitočné rozdeliť dlhodobé nominálne výnosy na štyri komponenty: očakávanú infláciu počas doby životnosti aktíva; očakávaný vývoj krátkodobých reálnych úrokových sadzieb; inflačnú rizikovú prémie a reálnu časovú prémie, ktoré spolu predstavujú kompenzáciu požadovanú investormi za držbu dlhodobých dlhopisov namiesto obnovovania pozícií v krátkodobých cenných papieroch. V stručnosti, všetky tieto komponenty prispeli k momentálne veľmi nízkym dlhodobým sadzbám.

Keďže takýto vývoj je vo vyspelých ekonomikách naozaj nezvyčajný, je dôležité pochopiť, prečo sú úrokové miery také nízke. Veľmi nízka úroveň úrokových mier je len čiastočne spôsobená rozhodovaním centrálnej banky. Odráža globálne faktory a faktory špecifické pre eurozónu, z ktorých niektoré sú dlhodobé a pretrvávajúcej povahy, zatiaľ čo ostatné súvisia s následkami finančnej krízy.<sup>3</sup>

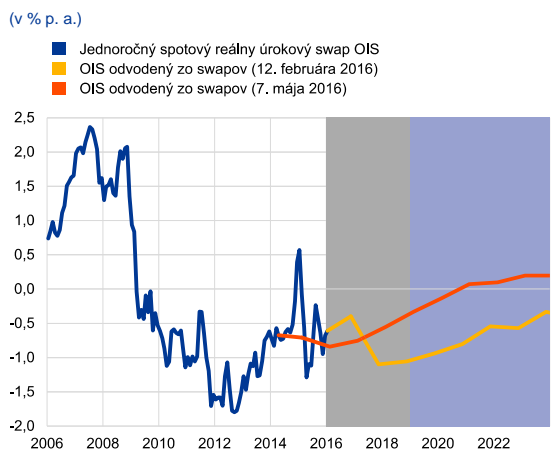
Menová politika nemôže riešiť tieto dlhodobé sily, ktoré vplyvajú na hospodárstvo, a preto nemusí reagovať na deflačné tlaky, ktoré tieto sily vytvárajú. Ak je to v súlade s jej mandátom, centrálna banka smie reagovať na dodatočné oslabenie agregátneho dopytu v dôsledku krízy. Dosiahne to nastavením úrokovej miery čo najbližšie k úrokovej miere známej ako vyvážená. Je to úroková miera, pri ktorej sú zdroje v ekonomike v plnej miere

<sup>3</sup> Pozri tiež Bean, C., Broda, C., Ito, T. and Kroszner, R., Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates, *Geneva Reports on the World Economy* 17, Medzinárodné centrum pre menové a bankové štúdie, október 2015.

Z dlhodobého hľadiska mali nominálne výnosy dlhodobých dlhopisov vo všetkých významných vyspelých ekonomikách od roku 1980 klesajúcu tendenciu. To čiastočne odráža zlepšovanie menovopolitického rámca prijatého centrálnymi bankami, ktorý spôsobil zníženie dlhodobých inflačných očakávaní a stlačil inflačnú prémii, čo spolu prispelo k nižším nominálnym výnosom.

## Graf B

Vývoj jednoročnej reálnej úrokovej sadzby v eurozóne podľa trhových údajov



Zdroj: ECB.

Pokles dlhodobých nominálnych úrokových sadzieb vysvetľuje tiež reálny komponent, s forwardovými reálnymi úrokovými sadzbami v zápornom pásme ďaleko do budúcnosti (graf B). Keďže forwardová reálna úroková sadzba sa skladá z očakavanej reálnej sadzby a reálnej prémie, očakávaná reálna úroková sadzba v obdobiach dostatočne vzdialených od súčasnosti predstavuje po odstránení forwardovej prémie vyváženú úrokovú sadzbu.<sup>4</sup>

Jedna časť poklesu globálnych reálnych úrokových sadzieb môže ísť na vrub dlhodobějších síl, druhá je viac pod vplyvom cyklického vývoja. Ak sa na utriedenie síl, ktoré určujú reálne úrokové sadzby z dlhodobého hľadiska, použije Solowovov učebnicový model rastu, môžeme hovoriť o pôsobení produktivity,

populačného rastu a správania sa v oblasti úspor. Tieto sily zjavne determinujú investície a teda aj dopyt po úverových zdrojoch, ktoré musia zodpovedať úsporám. Z dlhodobého hľadiska sa v eurozóne rast celkového faktora produktivity ako aj populácie po desaťročia spomaľoval. Je tiež možné, že sa zvýšil aj globálny sklon k úsporám.

Na tieto navzájom sa priťahujúce dlhodobé pôsobiace sily navyše zhora pôsobia ďalšie faktory tlačiace reálne úrokové sadzby nadol, ktoré priamo súvisia s globálnou finančnou krízou. Treba tu uviesť, že sa eurozóna stále borí s „recesiou bilancii“, keď kriticky nadmerné zadĺženie vytvára prostredie pre veľký hospodársky pokles, čo vyvoláva potrebu výrazného znižovania miery zadĺženosti a predlžuje trvanie krízy.

Posledným komponentom ovplyvňujúcim dlhodobé úrokové sadzby je časová prémia. Pri stláčaní nominálnych úrokových sadzieb nadol sa dlhodobé sily spojili s cyklickejšie sa opakujúcou dynamikou, ktorá súvisela s finančnou krízou. Časová prémia v eurozóne sa znížila tak v dôsledku nákupu cenných papierov Eurosystemom, ako aj vplyvom rôznych iných faktorov, akými sú ponuka a dopyt po bezpečných aktívach na globálnej úrovni.

Nízke úrokové sadzby sú v skutočnosti dôsledkom nevýrazných dlhodobých trendov, spojených s cyklickými následkami komplexnej finančnej krízy a mimoriadne dlhotrvajúcou makroekonomickou depresiou. Prognózovanie pretrvávania takýchto vplyvov nesie so sebou značnú neistotu. Dlhodobé sily, ktoré sa podieľajú na zdĺhavom poklese reálnych sadzieb, fungujú mimo menovej politiky, pričom úlohou centrálnej banky je zabezpečiť, aby sa inflácia upravila a ustálila sa v blízkosti cieľa centrálnej banky, čo by pomohlo ekonomike dostať sa na trajektóriu udržateľného rastu, kde sa

<sup>4</sup> Podrobnejšie informácie uvádza Bomfim, A., Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?, Federal Reserve Board, júl 2001.

cyklický previs znovu absorbuje. V súčasnosti tento mandát stimuluje politiky tlačiť na zníženie úrokových sadzieb v celej časovej štruktúre tak, aby situácia v oblasti úverovania bola dostatočne akomodačná na to, aby sa v strednodobom horizonte zabezpečila priaznivá hospodárska situácia a inflácia sa znormalizovala.

Existujú dôkazy, že opatrenia, ktorými ECB napomáha udržiavať súčasné a očakávané krátkodobé úrokové sadzby ukotvené na ich efektívnej spodnej hranici a zároveň stláča komponent reálnej časovej prémie dlhodobých sadzieb, sa už prejavili vo finančnom systéme. Úrokové sadzby bankových úverov domácnostiam a nefinančným korporáciám pokračujú v poklese, pričom rast úverov sa postupne zlepšuje, aj keď zostáva nevýrazný (časť 1.5 tejto kapitoly).

Z uvedeného dôvodu je prevládajúce akomodačné nastavenie menovej politiky ECB nevyhnutným a efektívnym prostriedkom na zabezpečenie cenovej stability v strednodobom horizonte. Vzhľadom na to, že Zmluva o fungovaní Európskej únie ustanovuje cenovú stabilitu ako prvoradý cieľ menovej politiky eurozóny, súčasné nastavenie menovej politiky ECB je plne v súlade s týmto mandátom.

---

### Box 3

#### Čo znamenajú nízke úrokové sadzby pre banky a sporiteľov?

---

Je dôležité sledovať, či akomodačné nastavenie menovej politiky nemá na bankárov a sporiteľov vedľajšie nepriaznivé vplyvy. Mandát cenovej stability, ako je zakotvený v Zmluve o fungovaní Európskej únie, sa nemá zamieňať za iné politické kritériá, pričom riziko vedľajších vplyvov možno zmierniť navrhnutím ochranných opatrení a upozornením na okruhy, do ktorých by sa mali zapojiť iné oblasti politiky, s cieľom vyvinúť väčšiu snahu o vyriešenie základných nedostatkov eurozóny a finančného systému. Celkovo sa obavy z potenciálnych vedľajších vplyvov akomodačného nastavenia menovej politiky ECB a nízkych úrokových sadzieb týkajú prípadného vplyvu na ziskovosť bánk a úročenie úspor.

Možný nepriaznivý vplyv na finančný sektor sa často spája s vplyvom, ktorý môže mať prostredie nízkych úrokových sadzieb na ziskovosť bánk. Ide hlavne o vyrovnávanie výnosovej krivky. Inými slovami, tradičný model fungovania bánk na báze transformácie splatností (financovanie nákupu dlhodobých aktív emisiou krátkodobých pasív) môže byť obmedzovaný znižovaním ich sprostredkovateľských marží. Navyše, záporná jednoduchá sterilizačná sadzba môže ešte viac znižovať ziskovosť bánk, ktoré vkladajú veľké množstvo nadbytočnej likvidity do Eurosystemu.

Hoci je tieto vplyvy naozaj možné pozorovať, zo zreteľa by sa nemal strácať iný protikladný, no priaznivý účinok spojený s programom nákupu aktív a v širšom zmysle s nástrojmi akomodačnej menovej politiky. Tieto nástroje podpora hospodárskej aktivity zlepšujú schopnosť dlžníkov plniť si záväzky a vďaka výraznému zlepšeniu kvality bankových aktív a poklesu potreby bánk vytvárať rezervy majú pozitívny dopad na bankové súvahy. Celkový nárast cien aktív vyvolaný akomodačnou menovou politikou navyše vedie k ziskom z precenenia týchto aktív v súvahách bánk.

Podľa informácií z prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne nie sú v súčasnosti prítomné nijaké náznaky, žeby na úrovni eurozóny akomodačné nastavenie menovej politiky výrazne negatívne ovplyvňovalo ziskovosť bánk. V skutočnosti počas prvých mesiacov od začiatku nákupov v rámci programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP) zaznamenalo kladné čisté percento

bánk nárast ziskovosti práve vplyvom APP. Aj keď sa finálny vplyv APP na ziskovosť bánk môže v závislosti od štrukturálnych charakteristík konkrétneho bankového systému v jednotlivých krajinách líšiť, možno s istotou tvrdiť, že jeho celkový vplyv je pozitívny.

Ďalšia obava súvisí s poklesom úročenia, ktoré môžu domácnosti získať zo svojich úspor, najmä ak ide o formu bankových vkladov.<sup>5</sup> Zaiste, takéto úročenie je úzko prepojené s prevažujúcim nastavením menovej politiky. Následkom toho sú súčasné nominálne úrokové sadzby rôznych druhov sporenia v eurozóne v porovnaní s minulosťou skutočne veľmi nízke.

Ako sme však už vysvetlili, prostredie nízkych úrokových sadzieb je v skutočnosti odrazom prevládajúcej makroekonomickej a štrukturálnej situácie. Nízke úročenie úspor je preto viac symptómom, ako príčinou pomalého oživovania. Opustenie súčasného nastavenia akomodačnej menovej politiky by ďalej tlmilo hospodársku aktivitu, znižovalo by motiváciu čerpať úvery (napríklad firmami na financovanie ziskových investičných projektov) a nakoniec by prispelo k predĺženiu obdobia nízkych úrokových sadzieb.

V konečnom dôsledku je najdôležitejšie riešiť základné sily, ktoré sú zodpovedné za súčasnú nízku úroveň rovnovážnej reálnej úrokovej sadzby. Predovšetkým je potrebné zamerať sa na efektívnu štrukturálnu politiku, ktorá má potenciál udržateľne zvýšiť produktivitu práce a zrýchliť hospodársky rast. Fiškálna politika by mala podporovať hospodárske oživenie, mala by však zostať v súlade s rozpočtovými pravidlami EÚ. Aby sa odstránili zostávajúce prekážky brániace výraznému a udržateľnému rastu, treba v línii stanovenej v správe piatich predsedov vyriešiť inštitucionálnu nekompletnosť HMÚ.

---

<sup>5</sup> Podrobnejšie v publikácii Bindseil, U., Domnick, C. and Zeuner, J., Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review, *Occasional Paper Series*, No 161, ECB, máj 2015 pre podrobnejšiu diskusiu tvrdenia, že sporitelia znášajú náklady akomodačnej menovej politiky. Ďalšie informácie sú v článku s názvom German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment, *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, október 2015.

## 1.3 Hospodárska aktivita

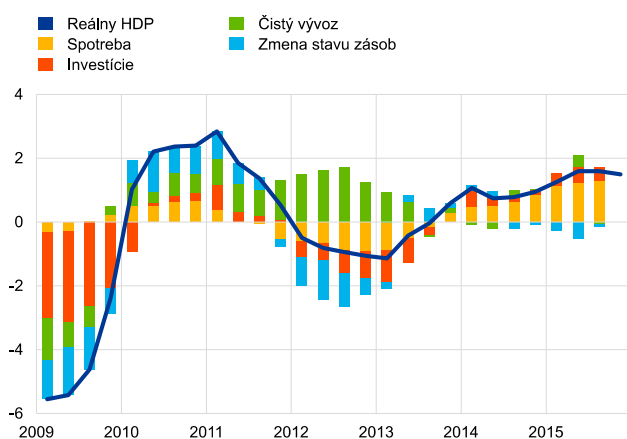
Napriek oslabenému vonkajšiemu prostrediu zostala hospodárska aktivita eurozóny vysoká z dôvodu zvýšeného domáceho dopytu. Postupné oživenie v eurozóne, ktoré sa začalo v druhom štvrtroku 2013, preto pokračovalo aj po celý rok 2015.

Priemerný ročný rast v roku 2015 dosiahol 1,5 % (graf 10), čo je najvyššia miera od roku 2011. Toto postupné zlepšovanie rastu bolo spôsobené vysokou súkromnou spotrebou v podstate vo všetkých krajinách eurozóny (viac v boxe 4). Mierne kladný

príspevok k rastu zaznamenal aj čistý obchod, najmä vzhľadom na zvýšenie trhových podielov po značnom oslabení eura, ku ktorému došlo v polovici roka 2014. Rast investícií však zostal nízky a stagnoval pre pomerne pomalé napredovanie štrukturálnych reforiem v niektorých krajinách a pre nevyhnutné úpravy súvah vo viacerých sektoroch.

**Graf 10**  
Reálny HDP eurozóny

(medziročná percentuálna zmena; medziročné príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

### Hospodárske oživenie v eurozóne pokračovalo aj v roku 2015 napriek slabšiemu výhľadu globálneho rastu

Vyšší priemerný ročný rast v roku 2015 podporilo výrazne akomodačné nastavenie menovej politiky ECB, ktoré sa prenášalo do ekonomiky prostredníctvom uvoľnenia podmienok financovania, zlepšenia trhového sentimentu, veľmi nízkych úrokových sadzieb

a oslabenia eura. Ďalším stimulom rastu v roku 2015 bol pokles cien ropy a postupné zlepšenie na trhoch práce v eurozóne.

Rôzne opatrenia menovej politiky realizované v posledných rokoch, vrátane predĺženia programu nákupu aktív začiatkom roka 2015, okrem podpory spotrebiteľskej nálady podporili aj podnikateľskú dôveru, pretože sa zlepšili finančné podmienky aj pre malé a stredné podniky. Prospelo to investíciám, ktoré v priemere v roku 2015 prispeli k hospodárskemu rastu viac ako v rokoch 2014 a 2013, a to v dôsledku rastu ziskov podnikov, menej obmedzeného dopytu a lepšieho využívania kapacít. Investície sa začiatkom roka 2015 zvýšili, zostali však asi 15 % pod úrovňou pred krízou.

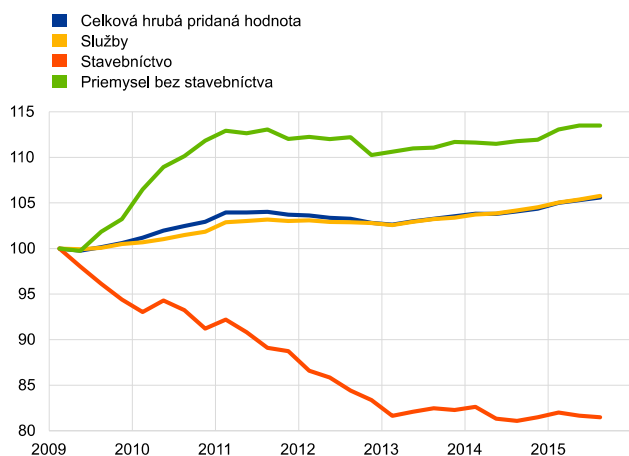
Domáci dopyt sa v eurozóne v roku 2015 zlepšil a v priemere bol najsilnejší od roku 2007. Miera úspor domácností bola v roku 2015 celkovo stabilná, takže podporila dynamiku spotreby. Spotreba verejnej správy zaznamenala v roku 2015 kladný príspevok k hospodárskemu rastu. Tlmený domáci dopyt vyplýval zo zadlženosti verejného aj súkromného sektora, ktorá dosahovala v niektorých krajinách vysoké úrovne. Hospodársky rast spomaľovala aj pomalá realizácia štrukturálnych reforiem.



## Graf 11

### Reálna pridaná hodnota v eurozóne v hrubom vyjadrení v členení podľa hospodárskej činnosti

(index: 1Q 2009 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Dynamiku hospodárskeho rastu v roku 2015 spomaľoval aj stagnujúci vývoj vo vonkajšom prostredí (časť 1.1 kapitoly 1). Zatiaľ čo spomalenie rozvíjajúcich sa trhov pôsobilo nepriaznivo na rast vývozu krajín eurozóny, značné oslabovanie efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré sa začalo v polovici roka 2014, vývozu prospelo a viedlo k zvýšeniu vývozných trhových podielov eurozóny. Pomerne výraznú výkonnosť vývozu podporila zmena geografického rozloženia vývozu, v rámci ktorej sa na vývoze eurozóny stále viac podieľali rozvinuté ekonomiky, napríklad Spojené štáty. V roku 2015 sa ďalej oživoval aj obchod v rámci eurozóny, čo bolo prejavom pozitívneho vývoja domáceho dopytu eurozóny. Miera rastu vývozu aj dovozu bola v roku 2015 vyššia ako v predchádzajúcich troch rokoch. Čistý obchod v roku 2015 pravdepodobne zaznamenal mierne kladný príspevok k rastu.

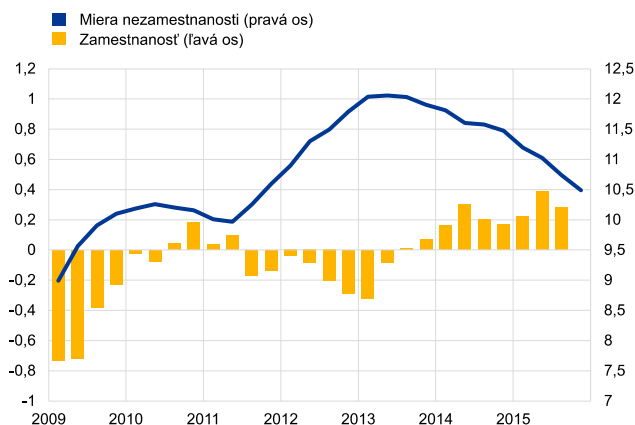
Oživenie sa v roku 2015 zaznamenalo viac-menej vo všetkých sektoroch (graf 11). Celková hrubá pridaná hodnota dosiahla v treťom štvrtroku 2015 takmer svoje najvyššie hodnoty spred krízy, pričom si tento vzostupný trend udržiavala už v posledných troch rokoch. Rast pridanej hodnoty v službách bol opäť rýchlejší ako v priemysle (bez stavebníctva) aj v stavebníctve a v treťom štvrtroku dosiahol úroveň približne 3 % nad svojimi najvyššími hodnotami spred krízy. Pridaná hodnota v priemysle bez stavebníctva zostala pod predkrízovou úrovňou, ale postupne sa zotavovala. Naopak pridaná hodnota v stavebníctve zaznamenala v roku 2015 mierny pokles a výrazne zaostávala za najvyššími hodnotami spred krízy zaznamenanými v roku 2008.

## Trhy práce sa postupne zlepšovali

## Graf 12

### Ukazovatele trhu práce

(medzištvrtročná miera rastu, v % z pracovnej sily; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Trhy práce sa v roku 2015 ďalej zotavovali (graf 12). Rast počtu zamestnaných osôb, ktorý sa začal v polovici roka 2013, pokračoval aj v roku 2015. V treťom štvrtroku tohto roka bol počet zamestnaných osôb v eurozóne o 1,1 % nad úrovňou v rovnakom štvrtroku 2014, zostával však asi 2 % pod svojou úrovňou spred krízy. V raste zamestnanosti v roku 2015 sa prejavili najmä lepšie výsledky v Španielsku a Nemecku. Zaznamenali sa však tiež povzbudivé signály, že k nemu prispel aj vývoj v iných, kedysi rizikových krajinách.

Pokiaľ ide o štruktúru podľa sektorov, zamestnanosť sa zvýšila hlavne v sektore služieb, v priemysle bez stavebníctva sa počet zamestnaných osôb zvýšil len mierne, pričom zamestnanosť v stavebníctve klesla.

V roku 2015 sa celkový počet odpracovaných hodín zvýšil o niečo menej ako počet zamestnancov. Ročný rast produktivity na zamestnanca zostal nízky a v prvých troch štvrťrokoch 2015 mal priemernú hodnotu okolo 0,5 %, v porovnaní s ročným rastom na úrovni 0,3 % v roku 2014.

Miera nezamestnanosti sa v roku 2015 znižovala a v poslednom štvrťroku dosiahla 10,5 %, čo bola najnižšia hodnota od začiatku roka 2012. Pokles nezamestnanosti, ktorý sa začal v prvom polroku 2013, sa pozoroval tak v prípade mužov, ako aj v prípade žien, a vo všetkých vekových skupinách. Za celý rok 2015 dosahovala miera nezamestnanosti v priemere 10,9 % v porovnaní s priemernou mierou nezamestnanosti 11,6 % v roku 2014 a 12 % v roku 2013.

Aj keď miera nezamestnanosti v eurozóne od polovice roka 2013 výrazne klesla, širšia miera nevyužitých kapacít na trhu práce, zohľadňujúca tých, ktorí nedobrovoľne pracujú na skrátenej úvazok alebo ktorí odišli z trhu práce, zostáva vysoká. Trh práce eurozóny s viac ako siedmimi miliónmi osôb, ktoré pre nedostatok práce na plný úvazok v súčasnosti nedobrovoľne pracujú na skrátenej úvazok, a s približne siedmimi miliónmi demotivovaných pracovníkov (ktorí si už prestali hľadať prácu a z trhu práce odišli) vykazuje stále výrazné nevyužité kapacity.

#### **Box 4**

##### **Úloha súkromnej spotreby v hospodárskom oživení**

---

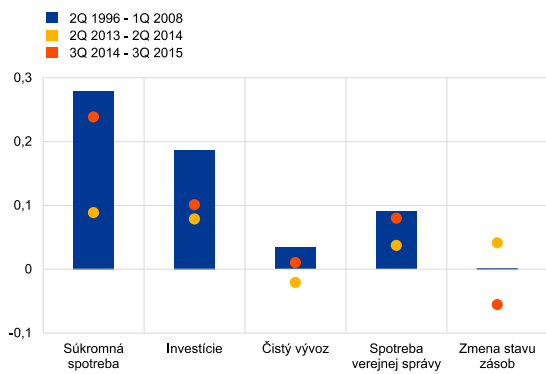
Súkromná spotreba zostáva hlavnou hybnou silou oživenia v eurozóne. V prostredí nízkych investícií, fiškálnej konsolidácie a mierneho rastu obchodu sa súkromná spotreba stabilne zotavuje už od začiatku roka 2013. Počas štyroch štvrťrokov do tretieho štvrťroka 2015 sa jej príspevok k rastu HDP blížil k priemernej hodnote pred krízy, čo neplatilo v prípade investícií (graf A).

Nedávne oživenie spotreby prebiehalo súčasne so stabilným zlepšovaním na trhoch práce. V raste spotrebiteľskej dôvery od začiatku roka 2013 sa odráža výrazný rast reálneho disponibilného príjmu, ktorému prospelo trvalé zlepšovanie na trhoch práce (graf B). Miera nezamestnanosti klesla v tomto období o 1,6 percentuálneho bodu, zostáva však značne nad svojimi najnižšími hodnotami pred krízy (v poslednom štvrťroku 2015 bola o 3,3 percentuálneho bodu vyššia ako v prvom štvrťroku 2008). Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny, rast spotreby bol v poslednom období pomerne vysoký v krajinách, v ktorých došlo k významným zlepšeniam na trhu práce. Pozoruhodné bolo najmä oživenie trhov práce v Španielsku, Írsku a Portugalsku, ktoré sa zaznamenalo súčasne s významným zvýšením disponibilného príjmu a spotreby.

## Graf A

### Priemerný štvrťročný príspevok hlavných zložiek k rastu HDP

(priemerný medzištvrťročný príspevok; v percentuálnych bodoch)

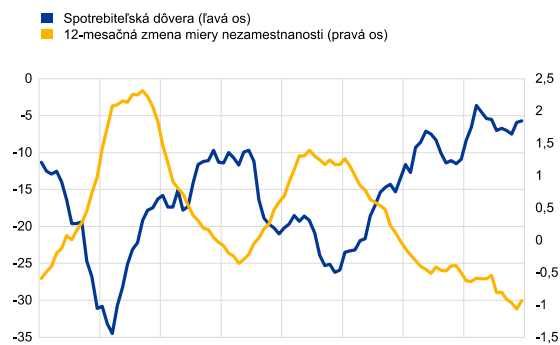


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

## Graf B

### Spotrebiteľská dôvera a zmena miery nezamestnanosti

(v percentách; v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

V nedávnom oživení spotreby zohrali nezanedbateľnú úlohu aj nižšie ceny energií. Od začiatku roka 2013 sa zvýšila kúpna sila domácností meraná reálnym disponibilným príjmom približne o 3 %. Asi tretinu tohto zvýšenia možno pripísať nízkym cenám energií.<sup>6</sup>

Nárast kúpnej sily spôsobený nižšími cenami energií mal v priebehu nedávneho oživenia pravdepodobne výraznejší vplyv na spotrebu ako zvyčajne. Časť vyššieho reálneho disponibilného príjmu v dôsledku poklesu cien komodít sa zvyčajne niekoľko štvrťrokov sporí. Miera úspor sa zvyšuje zvyčajne po poklese cien ropy a klesá po ich zvýšení. Bolo to tak aj počas finančnej krízy, keď boli prudké poklesy cien ropy sprevádzané výrazným zvýšením miery úspor (graf C). V posledných štvrťrokoch bola miera úspor celkovo stabilná.

Timená reakcia miery úspor na nižšie ceny energií je v súlade s ústupom od odloženého dopytu po spotrebu, napríklad dopytu po tovaroch dlhodobej spotreby, ktorý klesol počas krízy viac ako dopyt po tovaroch krátkodobej spotreby a službách (graf D). Odložený dopyt sa pri tovaroch dlhodobej spotreby často vyskytuje po recesii, keď spotrebiteľia vzhľadom na neistú hospodársku situáciu odkladajú nákupy na neskôr. Čím dlhšie domácnosti odkladajú nákupy tovarov dlhodobej spotreby, tým intenzívnejšie je želanie aj potreba nahradiť ich po nástupe oživenia. Odložený dopyt teda môže zrýchliť hospodárske oživenie ihneď po hospodárskom poklese.

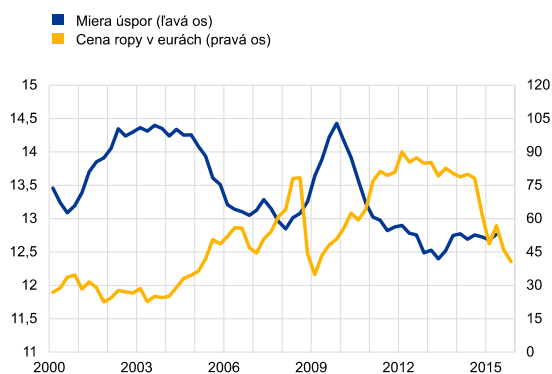
Nedávne zvýšenie spotreby tovarov dlhodobej spotreby môže byť teda prejavom nahromadenia odloženého dopytu počas krízy (graf D). Od roku 2007 do roku 2013 sa v eurozóne ako celku znížil podiel tovarov dlhodobej spotreby na celkovej spotrebe. Tento pokles bol oveľa výraznejší v krajinách najviac zasiahnutých krízou. Naopak od roku 2013 sa v týchto krajinách podiel tovarov dlhodobej spotreby na celkovej spotrebe zvyšoval rýchlejšie. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, tento vplyv odloženého dopytu na rast spotreby pravdepodobne ustúpi ihneď po tom, ako si domácnosti obnovia zásoby tovarov dlhodobej spotreby.

<sup>6</sup> Viac aj v článku s názvom An assessment of recent euro area consumption growth, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

## Graf C

### Miera úspor a cena ropy

(v percentách; v eurách za barel)

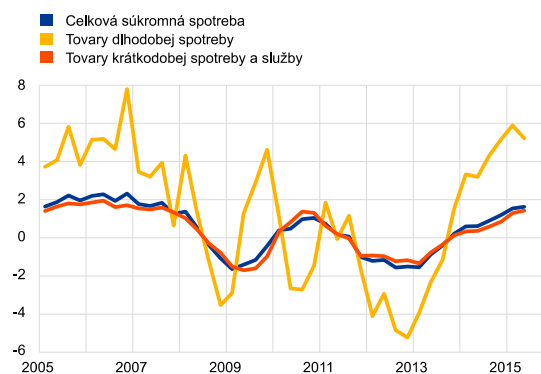


Zdroj: Eurostat a MMF.  
Poznámka: Miera úspor je vyjadrená pomerom hrubých úspor domácností a neziskových inštitúcií poskytujúcich služby domácnostiam k ročnému kľúčavému súčtu ich hrubého disponibilného príjmu.

## Graf D

### Spotreba tovarov dlhodobej spotreby a tovarov krátkodobej spotreby a služieb v eurozóne

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Keďže Eurostat uverejňuje štruktúru súkromnej spotreby na tovary dlhodobej a krátkodobej spotreby len za niektoré krajiny eurozóny, súhrny za eurozónu sa aproximujú na základe údajov 17 krajín (čiže krajín eurozóny okrem Belgicka a Írska). Posledné údaje sú za druhý štvrtrok 2015.

Keďže celkové zvýšenie reálneho príjmu pravdepodobne spôsobili lepšie podmienky na trhu práce, spotreba bude pružná, pokiaľ sa budú aj naďalej zlepšovať trhy práce. Aj keď podpora spôsobená nízkymi cenami ropy a odloženým dopytom postupne zoslabne, zlepšenia na trhu práce budú naďalej podporovať oživenie súkromnej spotreby.

## 1.4 Vývoj cien a nákladov

Celková inflácia eurozóny, meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP), bola počas roka 2015 v prostredí pretrvávajúcich nízkych cien komodít veľmi nízka alebo dokonca záporná. Inflácia HICP bez energií a potravín sa v prvom polroku spočiatku zvyšovala z historicky najnižších hodnôt, v druhom polroku však zostala viac-menej stabilná na úrovni okolo 0,9 %.

### Celková inflácia HICP sa v roku 2015 ďalej znižovala

V roku 2015 klesla celková inflácia HICP v eurozóne na priemernú hodnotu 0,0 %, v porovnaní s 0,4 % v roku 2014 a 1,4 % v roku 2013. Pribeh inflácie HICP určoval najmä vývoj cien energií (graf 13). Celková inflácia HICP dosiahla zápornú hodnotu dvakrát – najprv začiatkom roka 2015 a potom opäť v jeseni. Koncom roka znova nadobudla mierne kladné hodnoty.

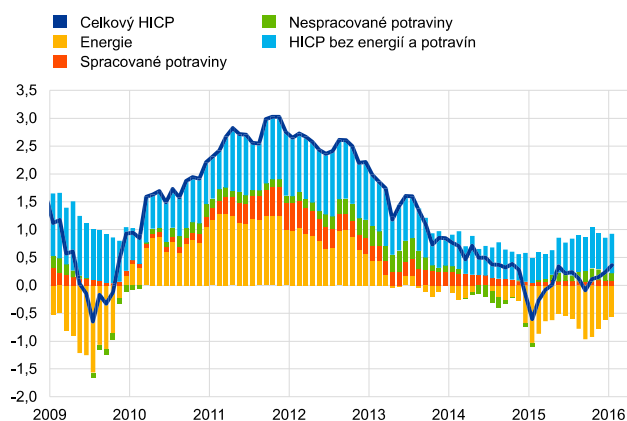
Základná inflácia meraná HICP bez energií a potravín na začiatku roka 2015 stúpila z historicky najnižšej hodnoty 0,6 % (box 5). V druhom polroku zostala vo všeobecnosti stabilná, na úrovni okolo 0,9 %, s ročným priemerom 0,8 % (graf 14). Vonkajšie faktory, vrátane oneskoreného účinku zhodnocovania eura do mája 2014

a nepriameho vplyvu poklesov cien ropy a iných komodít, tlačili základnú infláciu HICP nadol počas celého roka. Pokiaľ ide o domáci vývoj, k nízkym úrovniam základnej inflácie prispel aj tlmený rast miezd a malý vplyv podnikov na tvorbu cien vo veľmi konkurenčnom prostredí.

**Graf 13**

Inflácia HICP a príspevky jednotlivých zložiek

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)

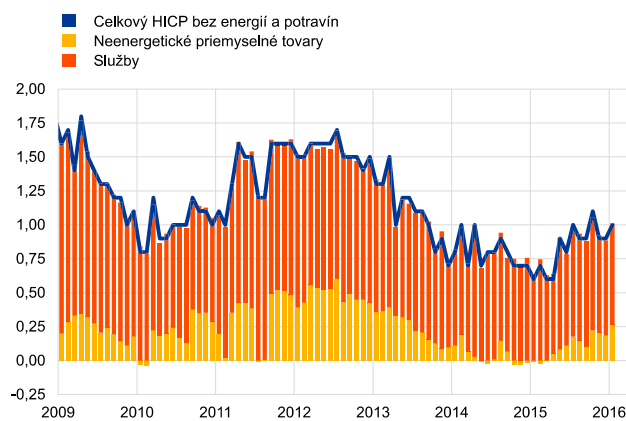


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 14**

Inflácia HICP bez energií a potravín a príspevky jednotlivých zložiek

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

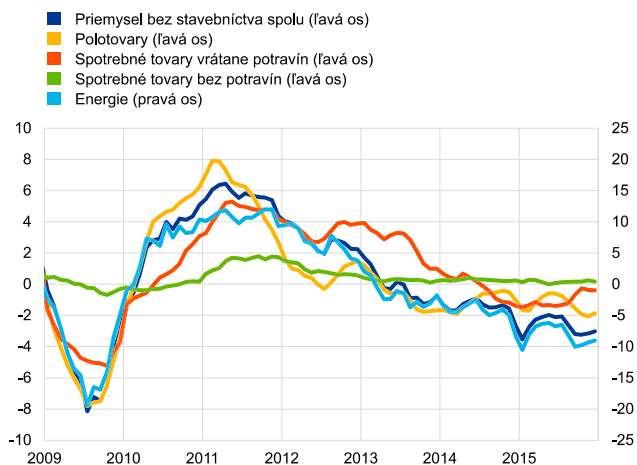
Pokiaľ ide o podrobnejší pohľad na zložky HICP, energetická zložka tlačila celkovú infláciu HICP nadol nepretržite počas celého roka 2015. Inflácia cien energií sa v roku 2015 dostala v každom mesiaci do záporného pásma, hlavne v dôsledku vývoja cien ropy v eurách.

Inflácia cien potravín mala od začiatku roka 2015 stúpajúcu tendenciu, hlavne z dôvodu inflácie cien nespracovaných potravín. Prudký rast inflácie cien nespracovaných potravín v jeseni odrážal vplyv nezvyčajne horúceho letného počasia na ceny ovocia a zeleniny. Inflácia cien spracovaných potravín bola v priebehu roka celkovo stabilná.

Ročná miera zmeny cien neenergetických priemyselných tovarov zaznamenala oživenie z veľmi nízkych úrovní v roku 2014 a na začiatku roka 2015. Pohyb smerom nahor bol spôsobený hlavne cenami tovarov dlhodobej spotreby a v menšej miere aj cenami tovarov strednodobej spotreby, zatiaľ čo pri tovaroch krátkodobej spotreby pretrvávala celkovo stabilná inflácia. Tento stúpajúci trend bol najmä prejavom oslabovania eura od mája 2014. Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že infláciu neenergetických priemyselných tovarov naďalej spomaľoval prudký pokles cien high-tech tovarov, ktoré sú predmetom silnej konkurencie medzi maloobchodníkmi na vnútroštátnej aj medzinárodnej úrovni.

**Graf 15****Štruktúra cien priemyselných výrobcov**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

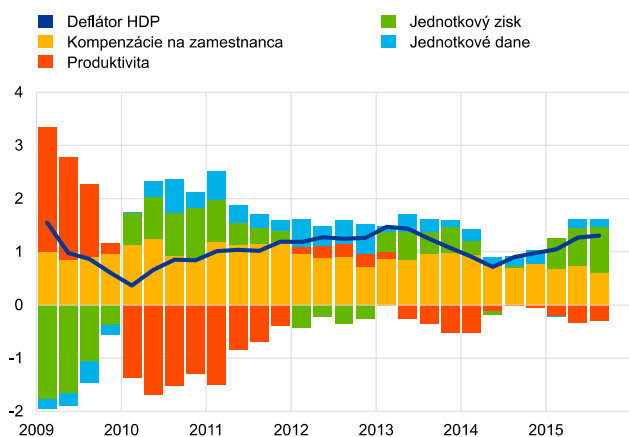
Dovozné ceny boli v dôsledku oslabovania eura hlavným zdrojom tlakov na rast cien. Dovozné ceny nepotravinových spotrebiteľských tovarov vykazovali opäť v priebehu celého roka stabilné ročné miery rastu. Pokiaľ ide o domáci vývoj, inflačné tlaky na spotrebiteľské ceny neenergetických priemyselných tovarov boli nízke a prejavili sa hlavne v inflácii cien výrobcov v sektore nepotravinových spotrebiteľských tovarov, ktoré sa po celý rok pohybovali na úrovniach tesne nad nulou. Ceny výrobcov v sektore polotovarov, ako aj ceny ropy a iných komodít v eurách naznačovali, že inflačné tlaky boli tmenené už aj v počiatočných fázach cenového reťazca, hlavne z dôvodu nízkych cien vstupov energetických a neenergetických komodít (graf 15).

Inflácia cien služieb bola v roku 2015 celkovo stabilná v rozpätí od 1,0 % do 1,3 % a bola prejavom ešte stále

značnej miery nevyužitých kapacít na trhu tovarov a služieb a na trhu práce v eurozóne. Položky v zložke služieb v rámci HICP sa zvyčajne produkujú na domácom trhu, čo znamená, že ceny služieb sú viac prepojené s vývojom domáceho dopytu a nákladov práce.

**Domáce nákladové tlaky boli naďalej obmedzené****Graf 16****Štruktúra deflátoru HDP**

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Domáce nákladové tlaky prameniace z nákladov práce boli v prvých troch štvrtrokoch roku 2015 naďalej obmedzené (graf 16). Veľký objem nevyužitých kapacít v hospodárstve a na trhu práce v eurozóne ďalej obmedzoval tlaky na zvyšovanie nákladov práce a vplyv podnikov na tvorbu cien. Navyše štrukturálne reformy na trhu práce a na trhu tovarov a služieb spôsobili v posledných rokoch v niektorých krajinách eurozóny väčšiu pružnosť miezd a cien smerom nadol. Tlaky na mzdy obmedzovala aj skutočnosť, že reálna kúpna sila miezd bola vzhľadom na nízku infláciu vyššia.

Rast kompenzácií na zamestnanca bol v eurozóne v treťom štvrtroku 2015 (medziročne) na úrovni 1,1 % a priemerná hodnota 1,2 % za prvé tri štvrtroky 2015 naznačuje nižšie hodnoty ako v roku 2014. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce zostala na

nízkych úrovniach zreteľne pod 1 %. Bolo to spôsobené najmä spomalením rastu kompenzácií na zamestnanca, zatiaľ čo rast produktivity sa v prvom polroku 2015 najskôr zrýchlil, potom sa však tiež mierne spomalil.

V roku 2015 zosilneli aj domáce nákladové tlaky zapríčinené vývojom ziskov. Ročný rast ziskov (meraný hrubým prevádzkovým prebytkom) sa v prvých troch štvrtrokoch 2015 zvyšoval, čo bolo spôsobené hospodárskym oživením, miernymi mzdovými nákladmi, ako aj zlepšením vývoja obchodu súvisiaceho s pomalým vývojom dovozných cien. V dôsledku toho boli zisky na jednotku produkcie hlavnou hybnou silou zvyšovania ročnej miery zmeny deflátoru HDP v roku 2015.

## Dlhodobé inflačné očakávania sa zlepšili

Po historicky najnižších úrovniach začiatkom roka 2015 sa zlepšili dlhodobé inflačné očakávania, a to tak trhové, ako aj odvodené z prieskumov. Podľa údajov z prieskumu Survey of Professional Forecasters za štvrtý štvrtrok 2015 majú byť inflačné očakávania o päť rokov na úrovni 1,9 % a prieskum Consensus Economics z októbra 2015 predikuje dlhodobejšie inflačné očakávania taktiež na úrovni 1,9 %. Trhové očakávania v oblasti dlhodobej inflácie zostali po celý rok nižšie ako očakávania odvodené z prieskumov, pričom niektoré rozdiely pravdepodobne vyplývali z inflačných rizikových prémie.

### Box 5

#### Sledovanie vývoja základnej inflácie

---

Koncom roka 2014 sa vo vzťahu k makroekonomickému výhľadu stala dôležitou otázkou, kedy a ako by mohol inflačný cyklus začať stúpať. V tomto boxe sa skúma vývoj rôznych ukazovateľov základnej inflácie, teda trvalejších a nie prechodných zložiek inflácie<sup>7</sup>, a signály, ktorými naznačovali bod obratu<sup>8</sup>.

Ukazovatele základnej inflácie založené na trvalom vylúčení nezohľadňujú rôzne druhy prechodných vplyvov. Všeobecne používaným ukazovateľom je harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) bez energií a potravín, ktorý nesleduje volatilitu cien energií a potravín vzhľadom na ich vystavenie šokom v cenách komodít a v prípade nespracovaných potravín vplyvu počasia. Tento podindex však môže aj napriek tomu zahŕňať významné prechodné vplyvy. Jedným z nich je napríklad vplyv ročných období, ktorý sa prejavuje najmä v cenách položiek súvisiacich s cestovaním alebo položiek ovplyvnených sezónnymi výpredajmi, ako je oblečenie a obuv. Ďalším príkladom sú jednorazové zmeny nepriameho zdaňovania alebo regulovaných cien, ktorých vplyv na úroveň cien vypadáva z ročnej miery zmeny po jednom roku.

Jednotlivé sledované ukazovatele založené na vylúčení zahŕňali rôzne načasovanie bodu obratu. Pokiaľ ide o vývoj v posledných dvoch rokoch, inflácia HICP bez energií, potravín, daní a regulovaných cien dosiahla najnižšiu hodnotu v máji 2014. Signál trvalejšieho pohybu smerom nahor však zostal nejasný až do prelomu rokov 2014 a 2015, keď najnižšiu hodnotu dosiahol aj index HICP bez potravín a energií (graf A). Ukazovateľ základnej inflácie, ktorý vylučuje okrem

<sup>7</sup> Ukazovatele základnej inflácie sa zvyknú monitorovať, pretože sú schopné sledovať inflačné trendy a/alebo prognózovať celkovú infláciu. Viac v boxe s názvom Sú podindexy HICP ukazovateľmi základnej inflácie?, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2013.

<sup>8</sup> Viac v boxe s názvom Has underlying inflation reached a turning point?, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2015.

energií a potravín aj volatilné sezónne položky, je oveľa plynulejší a po dosiahnutí najnižšej hodnoty v novembri 2014 poskytoval pomerne jasné signály o náraste v prvom polroku 2015. Všetky ukazovatele však svedčili o určitej strate rastovej dynamiky po letných mesiacoch, čo vyvolalo pochybnosti o tom, či bol skutočne dosiahnutý bod obratu.

### Graf A

Ukazovatele základnej inflácie založené na trvalom vylúčení

(ročná percentuálna zmena)



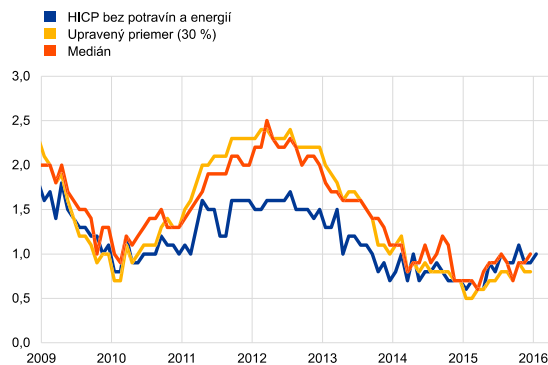
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: K volatilným položkám patrí letecká doprava, ubytovanie, zájazdy cestovných kancelárií a oblečenie a obuv.

### Graf B

Ukazovatele základnej inflácie založené na štatistickom vylúčení

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Ukazovatele základnej inflácie založené na štatistickom vylúčení priniesli podobné zistenia. Tieto ukazovatele znižujú volatilitu údajov o inflácii HICP tým, že každý mesiac vylučujú položky s najvyššou a najnižšou ročnou mierou zmeny. Príkladom je aritmetický priemer upravený o 30 % (trimmed mean)<sup>9</sup> a vážený medián. Priemer upravený o 30 % vznikol na základe najnižšej hodnoty v januári 2015 a medián dosiahol najnižší bod v marci 2015 (graf B). Pohyb týchto dvoch ukazovateľov nahor bol o niečo pomalší ako v prípade ukazovateľov založených na trvalom vylúčení.

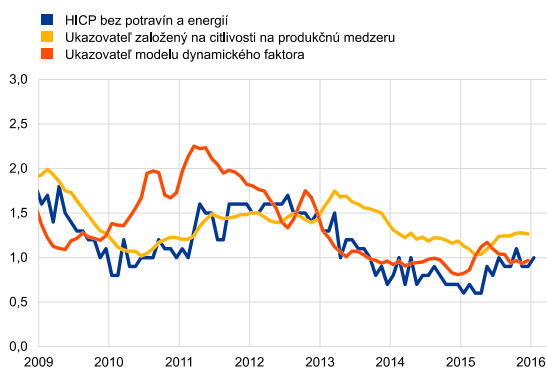
<sup>9</sup> Trimmed mean (30 %) aritmetický priemer vypočítaný po vylúčení 15 % najväčších a 15 % najmenších hodnôt.



## Graf C

### Ukazovatele základnej inflácie založené na ekonometrických metódach

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Superjadrový index (žltá čiara, trojmesačný kľzavý priemer) je vytvorený z tých podpoložiek HICP bez energií a potravín, ktorých vývoj sa dá predikovať na základe produkčnej medzery v tzv. out-of-sample prognóze. Jadrový index U2 (oranžová čiara) je založený na modeli dynamického faktora pomocou podrobných položiek HICP za 12 krajín.

Ukazovatele základnej inflácie zložené na ekonometrických metódach tieto signály potvrdili. Jeden z týchto ukazovateľov je založený na modeli dynamického faktora, ktorý zachytáva spoločný a trvalý faktor inflačných mier v jednotlivých krajinách a v jednotlivých položkách HICP. Najnižší bod dosiahol v decembri 2014, do mája 2015 výrazne stúpil, v letných mesiacoch však podobne ako medián zoslabol a do konca roka zostal stabilný (graf C). Ďalší ukazovateľ zohľadňuje len tie položky HICP bez potravín a energií, ktorých vývoj sa dal v minulosti predikovať na základe produkčnej medzery. Je to motivované ekonomickým zdôvodnením, že tlaky na základnú infláciu by sa mali zvýšiť, keď sa začínajú znižovať nevyužitú hospodársku kapacitu. Zdá sa, že tento ukazovateľ dosiahol bod obratu v marci 2015.

Signály, ktoré poskytujú všetky tieto indikátory v reálnom čase, obsahovali určitú neistotu vo vzťahu k presnému načasovaniu bodu obratu a k intenzite zvyšovania dynamiky cien. Pri spätnom pohľade na jednotlivé ukazovatele sa potvrdzuje, že základná inflácia sa v porovnaní so začiatkom roka 2015 zvýšila. Strata ďalšej vzostupnej dynamiky v druhom polroku však naznačuje, že definitívny bod obratu ešte len príde.

## 1.5

### Vývoj peňažných a úverových agregátov

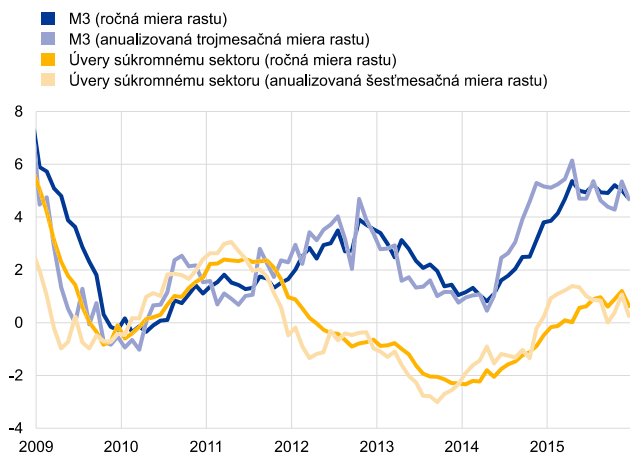
V prostredí nízkej miery inflácie a nízkych úrokových sadzieb ECB prijala dodatočné neštandardné opatrenia menovej politiky. V rok 2015 vystúpili do popredia tri vývojové trendy: rast peňažnej zásoby ostal silný, rast úverov sa postupne zotavoval, ale ostal tlmený a úrokové sadzby bankových úverov sa výrazne znížili.

### Rast peňažnej zásoby ostal výrazný

Rast peňažnej zásoby sa v roku 2015 najprv zrýchľoval a od apríla zostal výrazný (graf 17). V decembri 2015 bola ročná miera rastu menového agregátu M3 na úrovni 4,7 % v porovnaní s 3,8 % z konca roka 2014. Hnacími silami menového vývoja v eurozóne boli dva významné faktory: i) výrazný rast úzkeho menového agregátu M1, najmä vkladov splatných na požiadanie, ktorý ťažil z nízkych oportunitných nákladov na držbu najlikvidnejších nástrojov; a ii) neštandardné opatrenia ECB, konkrétne ciele dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO), ktoré boli oznámené v júni 2014, a rozšírený program nákupu aktív (APP) z januára 2015.

## Graf 17 Menový agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

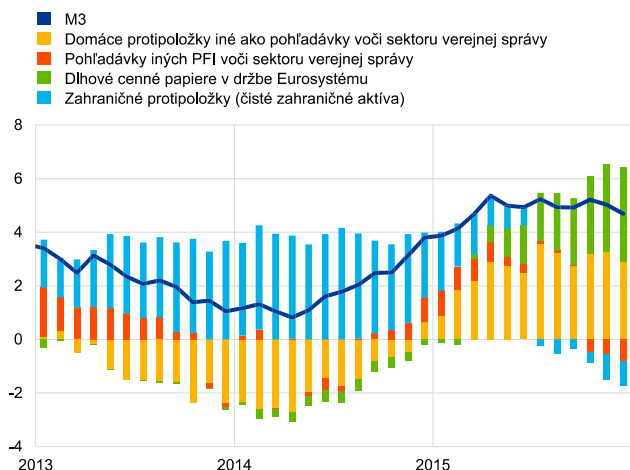


Zdroj: ECB.

Pokiaľ ide o hlavné komponenty menového agregátu M3, veľmi nízke kľúčové sadzby ECB a nízke úrokové miery peňažného trhu prispeli k výraznému rastu úzkeho peňažného agregátu (M1), ktorý v decembri 2015 dosiahol 10,7 %, pričom v decembri 2014 bol na úrovni 8,1 %. Menový agregát M1 ťažil zo zvýšeného rastu vkladov splatných na požiadanie, ktoré mali v držbe domácnosti, ako aj nefinančné korporácie. Nízke úročenie menej likvidných peňažných aktív prispievalo k pretrvávajúcemu poklesu krátkodobých vkladov iných ako splatných na požiadanie (M2 mínus M1), čo naďalej tlmilo rast menového agregátu M3. Miera rastu obchodovateľných nástrojov (M3 mínus M2), ktoré majú malú váhu v menovom agregáte M3, sa dostala do pozitívneho pásma. Tento vývoj odrážal najmä oživenie v držbe akcií a podielových listov fondov peňažného trhu, keďže ich relatívna miera návratnosti (v porovnaní s jednomesačnou sadzbou EURIBOR) bola pozitívna.

## Graf 18 Protipoložky menového agregátu M3

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

## Hnacím motorom emisie peňazí boli domáce zdroje

Podľa hodnotenia protipoložiek menového agregátu M3 (graf 18), počas roka 2015 boli dominantné domáce zdroje emisie peňazí. V prostredí nízkych úrokových sadzieb bola dynamika menového agregátu M3 ovplyvnená zníženým záujmom o dlhodobejšie finančné pasíva a zvyšujúcim sa podielom úverov od PFI. Ročná dynamika dlhodobejších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) držaných sektorom držby peňazí sa v priebehu roka ďalej znížila, až na úroveň -6,7 % v decembri, v porovnaní s -5,3 % na konci roka 2014. Tento vývoj bol odrazom relatívne plochej výnosovej krivky, nahrádzania dlhodobejších dlhových cenných papierov v držbe PFI peňažnými prostriedkami z cieľných dlhodobejších refinančných operácií a nákupov krytých dlhopisov Eurosystemom v rámci tretieho programu nákupu krytých dlhopisov. S predávaním týchto dlhopisov rezidentskými nepeňažnými finančnými inštitúciami sa zvyšovala peňažná zásoba.

Dôležitým zdrojom emisie peňazí (graf 18, najmä položka „dlhové cenné papiere v držbe Eurosystemu“) boli nákupy štátnych dlhopisov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora. Čo sa týka domácich protipoložiek iných ako pohľadávky voči verejnej správe, pohľadávky voči súkromnému sektoru, ktoré v predchádzajúcich rokoch najviac tlmili rast peňažnej zásoby, sa v roku 2015

postupne zvyšovali. Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny (ktorá je zrkadlovým obrazom čistej pozície zahraničných pasív zúčtovaných nepeňažnými inštitúciami eurozóny) v roku 2015 klesla, napriek značnému prebytku na bežnom účte. Táto pozícia bola v predchádzajúcich rokoch hlavným zdrojom emisie peňazí. Tento vývoj odrážal najmä čistý odlev portfóliových investícií z eurozóny v rámci programu nákupu aktív, čo tiež ústilo do presunov v portfóliách smerom k investičným nástrojom mimo eurozóny.

## Rast úverov sa postupne oživil, ale ostal nevýrazný

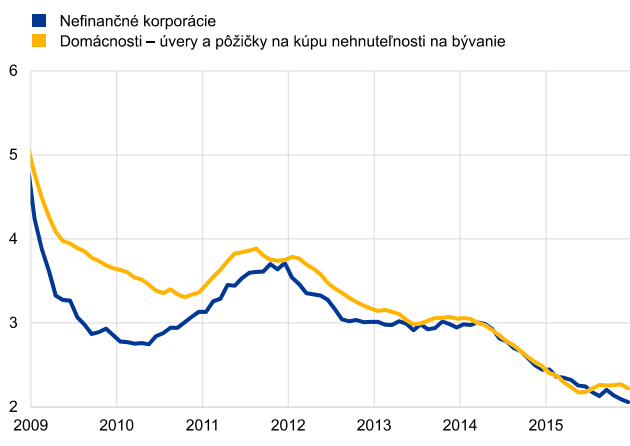
Postupné obnovovanie rastu úverov odzrkadľovalo vývoj úverov súkromnému sektoru (graf 17). Ročná miera rastu úverov PFI rezidentom eurozóny sa v priebehu roka 2015 zvýšila a v decembri dosiahla 2,3 %, v porovnaní s úrovňou -0,2 % z decembra 2014. Zlepšenie dynamiky úverov bolo viditeľné v prípade domácností aj nefinančných korporácií. Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa ďalej zvyšovala, a ročná miera rastu úverov nefinančným korporáciám sa do pozitívneho pásma dostala len v polovici roka 2015. Toto zlepšenie úverovej dynamiky bolo spôsobené významným poklesom úrokových sadzieb bankových úverov spolu so znížením nákladov bánk na financovanie, čo súviselo s neštandardnými opatreniami menovej politiky ECB.

Ako naznačili výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne, oživenie rastu úverov podporili zmeny úverových štandardov spolu s dopytom po úveroch. Za dôležitý hnací motor rastúceho dopytu po úveroch sa v prieskume uvádzali tieto faktory: celkovo nízka úroveň úrokových sadzieb, zvýšená potreba financovania fixných investícií a vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. V dôsledku programu nákupu aktív došlo v tomto kontexte k čistému uvoľneniu úverových štandardov a najmä úverových podmienok. Banky ďalej uvádzali, že dodatočná likvidita z programu nákupu aktív a cielených dlhodobějších refinančných operácií sa použila na poskytnutie úverov a aj ako náhrada financovania z iných zdrojov. Napriek týmto zlepšeniam ostávala úverová dynamika slabá a aj naďalej odrážala faktory, akými sú nepriaznivá hospodárska situácia a prebiehajúca konsolidácia bankových súvah. Ale tiež prísne podmienky poskytovania úverov v niektorých častiach eurozóny naďalej nepriaznivo ovplyvňujú ponuku úverov.

**Graf 19**

Kompozitné úrokové sadzby bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Ukazovateľ kompozitnej sadzby bankových úverov sa počíta agregovaním krátkodobých i dlhodobých sadzieb vyjadrených 24-mesačným kľúčovým priemerom objemu nových obchodov.

## Úrokové sadzby bankových úverov domácnostiam a nefinančným korporáciám výrazne klesli

Akomodačné nastavenie menovej politiky ECB, zlepšená situácia v súvahách a ustupujúca rozdrobenosť finančných trhov celkovo podporujú znižovanie celkových nákladov bánk na financovanie, ktoré sa ustálili blízko svojich historických miním. Od júna 2014 banky premietali pokles nákladov na financovanie do nižších úrokových sadzieb bankových úverov (graf 19), ktoré v druhej polovici roka 2015 dosiahli historické minimum. V období od začiatku júna 2014 do decembra 2015 kompozitné sadzby bankových úverov pre nefinančné korporácie klesli približne o 87 bázických bodov a pre domácnosti približne o 69 bázických bodov. Úrokové sadzby bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam okrem toho naďalej vykazovali menšie rozdiely medzi jednotlivými krajinami.

## 1.6 Fiškálna politika a štrukturálne reformy

Rozpočtový deficit eurozóny v roku 2015 naďalej klesal, k čomu prispel najmä priaznivý cyklický vývoj a nižšie úrokové náklady. Fiškálna pozícia eurozóny bola pritom prevažne neutrálna. Pomer celkového dlhu verejnej správy k HDP prvýkrát za osem rokov klesol, miera dlhu však ostáva vysoká. Na zabezpečenie udržateľného stavu verejných financií je nutné vyvinúť ďalšie fiškálne úsilie. V záujme stimulovania hospodárskeho oživenia by však konsolidácia mala podporovať rast. Rast by podporila aj rýchlejšia realizácia štrukturálnych reforiem, ktorých tempo bolo v roku 2015 napriek úsiliu na európskej úrovni pomalé. Na podporu oživenia a konvergencie s krajinami, ktoré dosahujú najlepšie výsledky, ako aj na zvýšenie potenciálu rastu je potrebné vyvinúť silnejší tlak pri implementácii reforiem v podnikateľskom a regulačnom prostredí, na trhu tovarov a služieb a na trhu práce.

### Fiškálne deficity v roku 2015 naďalej klesali

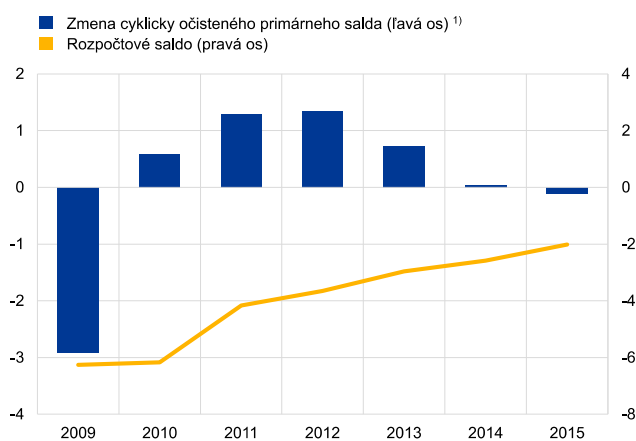
Rozpočtový deficit eurozóny v roku 2015 naďalej klesal, hoci pomalším tempom ako v predchádzajúcom roku (graf 20). Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2015 rozpočtový deficit verejnej správy eurozóny klesol z úrovne 2,6 % HDP v roku 2014 na úroveň 2,0 % HDP v roku 2015. Tento vývoj je celkovo v súlade s hospodárskou prognózou Európskej komisie zo zimy 2016. K zníženiu deficitu v roku 2015 prispel najmä priaznivý cyklický vývoj a nižšie úrokové náklady. Neočakávané úspory vďaka nižším úrokovým výdavkom, než sa pôvodne v rozpočte plánovalo, predstavovali v eurozóne v roku 2015 okolo

0,2 % HDP. Mnohé krajiny využili časť týchto úspor skôr na zvýšenie primárnych výdavkov, než na zníženie dlhu, ako v odporúčaníach pre jednotlivé krajiny na rok 2015 navrhuje Rada ECOFIN. Odstraňovanie jednorazových faktorov v niektorých krajinách v roku 2015, ktoré okrem iného súviseli s podporou poskytnutou finančnému sektoru v roku 2014, taktiež prispelo k zlepšeniu rozpočtovej situácie.

## Graf 20

### Rozpočtové saldo a fiškálna pozícia

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2015.

1) Zmena cyklicky upraveného primárneho salda očisteného od vplyvu štátnej pomoci finančnému sektoru na rozpočet.

Primárne štrukturálne saldo by sa v roku 2015 malo mierne zhoršiť. Konsolidačné opatrenia, najmä v podobe zvyšovania nepriamych daní, boli vykompenzované balíkmi fiškálnych stimulov schválených v mnohých krajinách na podporu hospodárskeho rastu a zamestnanosti. To vo všeobecnosti viedlo v roku 2015 k prevažne neutrálnej fiškálnej pozícii v eurozóne, meranej zmenou primárneho salda očisteného od cyklických vplyvov, bez štátnej pomoci finančnému sektoru (graf 20).

Bezprostredný vplyv prílevu utečencov na rozpočet sa medzi jednotlivými krajinami značne odlišoval v závislosti od konkrétnej veľkosti prílevu, či utečenci krajinou len prechádzali alebo či to bola ich cieľová destinácia, a od rozdielov v sociálnych nárokoch, ako aj v právnych predpisoch upravujúcich prístup na trh práce. V roku 2015 sa fiškálne náklady súvisiace s utečencami v krajinách, ktoré boli ich prílevom najviac zasiahnuté, vyšplhali približne na 0,2 % HDP.<sup>10</sup>

## Ďalšie zblížovanie sald verejných financií

V porovnaní s obdobím vyvrcholenia krízy sa fiškálne pozície vo všetkých krajinách eurozóny zlepšili, k čomu v prevažnej miere prispeli významné štrukturálne úpravy v rokoch 2010 až 2013. Saldá verejných financií sa v jednotlivých krajinách eurozóny ďalej zblížovali a deficity sa vo väčšine krajín v súčasnosti nachádzajú pod referenčnou hodnotou 3 % HDP. Pokrok vo fiškálnej konsolidácii bol zrejmy z rastúceho počtu krajín, ktoré ukončili postup pri nadmernom deficite. V roku 2015 sa zrušil postup pri nadmernom deficite pre Maltu. Očakáva sa aj, že Írsko a Slovinsko skorigujú svoje nadmerné deficity v riadne stanovenom termíne v roku 2015 a že Cyprus pravdepodobne dosiahne nápravu rok pred termínom stanoveným na rok 2016. V Portugalsku bude v roku 2015 pravdepodobne prekročený cieľ deficitu na úrovni 3 % v dôsledku opatrení prijatých na podporu finančného sektora. Francúzsko, Španielsko a Grécko by aj v roku 2016 mali naďalej podliehať postupu pri nadmernom deficite.

<sup>10</sup> Viac v boxe s názvom *A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx*, *European Economic Forecast Autumn 2015*, Európska komisia.

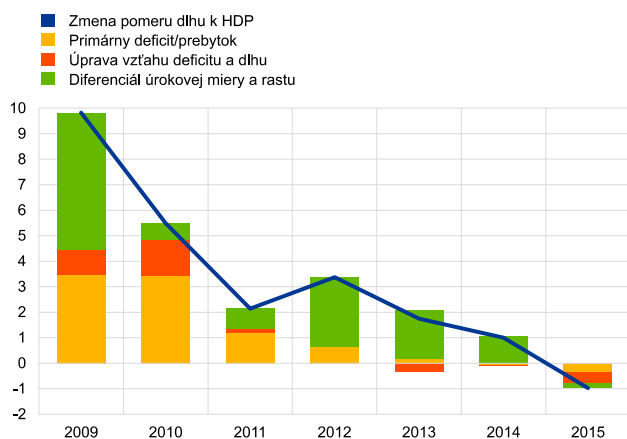
## Pomer dlhu verejnej správy k HDP začal klesať

Pomer dlhu verejnej správy eurozóny (v % HDP) po dosiahnutí najvyššej hodnoty v roku 2014 prvýkrát od vypuknutia finančnej krízy klesol. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2015 klesol z úrovne 92 % v roku 2014 na úroveň 91 % HDP v roku 2015. K poklesu prispel priaznivý vývoj diferenciálu úrokových sadzieb a rastu a malé primárne prebytky (graf 21). Negatívne úpravy vzťahu deficitu a dlhu, ktoré okrem iného odrážajú výnosy z privatizácie, tiež prispeli k tomuto zlepšeniu. V niektorých krajinách sa však pomer dlhu naďalej zvyšoval.

### Graf 21

#### Faktory vývoja dlhu verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2015.

Miery dlhu verejnej správy sú však v mnohých krajinách eurozóny stále vysoké. Obmedzenie rizík pre udržateľnosť dlhu je veľmi dôležité aj vzhľadom na závažné dlhodobé výzvy súvisiace so starnutím populácie a so zvyšovaním nákladov na zdravotnú a dlhodobú starostlivosť. Správa Európskej komisie o starnutí obyvateľstva z roku 2015 predpokladá, že objem celkových nákladov súvisiacich so starnutím sa zvýši z úrovne 26,8 % HDP v roku 2013 na 28,3 % HDP v roku 2060. Tento nárast je spôsobený najmä demografickými faktormi, ktoré povedú k takmer dvojnásobnému zvýšeniu podielu obyvateľov v dôchodkovom veku, t. j. podielu osôb starších ako 65 rokov na ekonomicky aktívnom obyvateľstve (vo veku 15 – 64 rokov), a to na viac ako 50 % do roku 2060. Ak sa pozrieme na náklady súvisiace so starnutím v širších súvislostiach, treba poznamenať, že tieto projekcie podliehajú výrazným rizikám, keďže sú

čiastočne založené na veľmi priaznivých východiskových ekonomických a demografických predpokladoch.<sup>11</sup> Európska komisia vo svojej Správe o fiškálnej udržateľnosti za rok 2015 potvrdila, že v mnohých krajinách eurozóny existujú v strednodobom a dlhodobom horizonte značné riziká v súvislosti s fiškálnou udržateľnosťou, ak nedôjde k ďalším zmenám v politike. Okrem toho sa v analýze podčiarkuje dôležitosť úplného súladu s Paktom stability a rastu ako predpokladu pre stabilizovanie, či dokonca zníženie pomeru dlhu v tých krajinách, ktoré v súčasnosti vykazujú jeho vysoké úrovne.

## Vo viacerých krajinách je potrebné väčšie fiškálne úsilie

V priebehu roka 2015 viaceré vlády čelili výzve, ako presne nastaviť svoju fiškálnu politiku, aby dosiahli zníženie vysokej miery zadlženia a nenarušili pritom priebeh hospodárskeho oživenia, a aby zároveň zabezpečili súlad s požiadavkami Paktu stability a rastu. V prípade viacerých krajín eurozóny boli v roku 2015 a v ďalších

<sup>11</sup> Pozri box s názvom [Správa o starnutí obyvateľstva z roku 2015: aké budú náklady na starnutie v Európe?](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2015.

rokoch zistené veľké rozdiely v konsolidácii, pokiaľ ide o požiadavky Paktu stability a rastu, čo si vyžaduje dodatočné fiškálne úsilie. Európska komisia 17. novembra 2015 zverejnila hodnotenie návrhov rozpočtových plánov na rok 2016 vzhľadom na ich súlad s požiadavkami Paktu stability a rastu.<sup>12</sup> Dospela k záveru, že zo šesnástich rozpočtových plánov bolo v plnom súlade s Paktom stability a rastu len päť plánov (Nemecko, Estónsko, Luxembursko, Holandsko a Slovensko). Sedem z nich bolo zhodnotených ako „vo všeobecnosti v súlade“ (Belgicko, Írsko, Francúzsko, Lotyšsko, Malta, Slovinsko a Fínsko), keďže základné ciele deficitu pravdepodobne splnia, no očakávané štrukturálne úsilie nezodpovedá požiadavkám, a štyri rozpočtové plány predstavujú podľa hodnotenia „riziko nesúladu“ s paktom (Španielsko, Taliansko, Litva a Rakúsko).

Dňa 23. novembra Euroskupina vyzvala krajiny, ktorým hrozí „riziko nesúladu“, aby prijali ďalšie opatrenia potrebné na podchytenie rizík, ktoré identifikovala Komisia.

Je dôležité, aby fiškálna konsolidácia podporovala rast. Pokiaľ ide o výdavky, ich prehodnocovanie je sľubnou cestou k identifikovaniu nárokov, ktoré nemusia nutne viesť k zvýšeniu blahobytu. Na strane príjmov je dôležitou oblasťou reforiem v mnohých krajinách zlepšenie prorastového nastavenia daňového systému a obmedzenie daňových únikov. Najmä zníženie daňovo-odvodového zaťaženia pracovných príjmov môže mať pozitívne účinky na rast a zamestnanosť.

## Realizácia štrukturálnych reforiem bola v roku 2015 pomalá

Hospodárske oživenie pokračovalo v jednotlivých krajinách eurozóny rozličným tempom, pričom úsilie zamerané na podporu ponukovej strany a na zvýšenie ekonomickej odolnosti bolo vo všeobecnosti v roku 2015 obmedzené. Tempo realizácie štrukturálnych reforiem bolo v roku 2015 rovnako pomalé ako v roku 2014. A to aj napriek zmenám zavedeným v rámci európskeho semestra 2015, ktorého cieľom bolo zvýšiť zodpovednosť za reformy a podporovať úsilie vynaložené na ich realizáciu. V snahe o zefektívnenie aktívnych politík na trhu práce a zníženie daňovo-odvodového zaťaženia práce sa úsilie v jednotlivých oblastiach politiky zameralo na posilnenie rámcových podmienok (najmä vylepšeniami v oblasti platobnej neschopnosti). Menšie úsilie sa venovalo zníženiu ochrany a zvýšeniu konkurencie v sektoroch chránených služieb, zlepšeniu verejnej správy a zvýšeniu pružnosti miezd.

Tabuľka 1 ukazuje pokrok dosiahnutý pri realizácii odporúčaní pre jednotlivé krajiny na rok 2015. Je zrejmé, že pri realizácii veľkého množstva odporúčaní sa dosiahol len malý pokrok. V rámci krajín eurozóny bola ich realizácia obzvlášť slabá, s obmedzeným pokrokom takmer vo všetkých oblastiach, v Nemecku, Litve, Luxembursku, Holandsku, Rakúsku a na Slovensku. Pokiaľ ide o krajiny s nadmernými nerovnováhami identifikovanými Európskou komisiou v roku 2015,

<sup>12</sup> Analýza hodnotenia Komisie sa nachádza v boxe s názvom [Preskúmanie návrhov rozpočtových plánov na rok 2016](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 8, ECB, 2015.






v Taliansku sa zaznamenala mierne vyššia miera realizácie odporúčaní ako v Portugalsku a Francúzsku.

**Tabuľka 1**

Realizácia odporúčaní pre jednotlivé krajiny na rok 2015 podľa hodnotenia Európskej komisie

Reformné odporúčania	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

	realizované v plnom rozsahu
	výrazný pokrok
	určitý pokrok
	obmedzený pokrok
	žiadny pokrok

Zdroj: Európska komisia, správy o krajinách za rok 2016.

Poznámka: Na hodnotenie pokroku pri realizácii odporúčaní pre jednotlivé krajiny z roku 2015 sa používajú tieto kategórie: Žiadny pokrok: členský štát neohlásil ani neprijal žiadne opatrenia na realizáciu odporúčaní. Táto kategória sa použije aj vtedy, keď si členský štát dal vypracovať štúdiu na posúdenie možných opatrení. Obmedzený pokrok: členský štát ohlásil určité opatrenia na realizáciu odporúčaní, tieto opatrenia sa však javia ako nedostatočné a/alebo ich prijatie/realizácia sú ohrozené. Určitý pokrok: členský štát ohlásil určité opatrenia na realizáciu odporúčaní. Tieto opatrenie sú slubné, ale nie všetky sa už zrealizovali a realizácia nie je vo všetkých prípadoch istá. Výrazný pokrok: členský štát schválil opatrenia, z ktorých sa väčšina zrealizovala. Tieto opatrenia výrazne pomôžu pri plnení odporúčaní. Realizované v plnom rozsahu: členský štát prijal a uskutočnil opatrenia, ktorými sa odporúčania náležite realizujú. Šesť polí predstavujú reformy súvisiace s dodržiavaním Paktu stability a rastu, ktoré sa nehodnotili v správach o krajinách. Do európskeho semestra na rok 2015 nebol zaradený Cyprus ani Grécko, pretože v týchto krajinách prebiehal program makroekonomickej konsolidácie, a teda nedostali odporúčania pre jednotlivé krajiny.

## Trvalé zvýšenie rastu HDP si vyžaduje dôraznejšie zavádzanie štrukturálnych reforiem

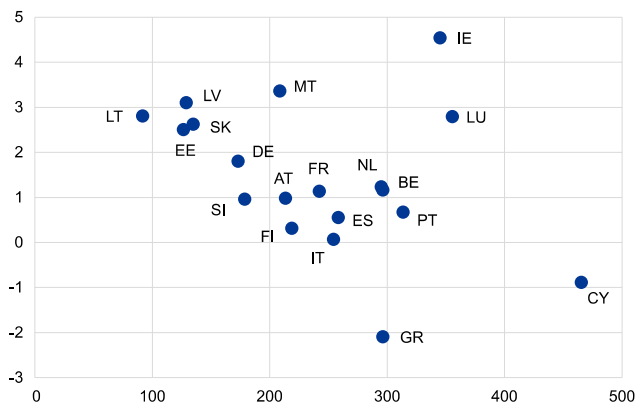
Na pozadí pomalého zavádzania reforiem niektoré krajiny eurozóny stále výrazne zaostávajú za krajinami s najlepšimi výsledkami, pokiaľ ide o štruktúry, ktoré zvyšujú odolnosť a majú vplyv na výhľad dlhodobého rastu. Vzťahuje sa to na podnikateľské a regulačné prostredie, ako aj na trh tovarov a služieb a na trh práce. Zaostávanie v týchto oblastiach zvýrazňuje potenciál, ktorý by sa mohol využiť prostredníctvom zavádzania štrukturálnych reforiem. Vzhľadom na to, že mnohé ekonomiky zaostávajú v uplatňovaní osvedčených postupov, zo štrukturálnych reforiem by mohli výrazne profitovať. Napríklad v publikácii Svetovej banky o jednoduchosti podnikania (Doing Business) sa iba jedna krajina eurozóny zaradila medzi desať najlepších krajín. Spomalenie procesu zavádzania reforiem v roku 2014 a 2015 zdôrazňuje potrebu vyvinúť silnejší reformný tlak v záujme udržania cyklického oživenia a zvyšovania potenciálu rastu. Tento tlak by mohol byť podporený dôraznejším riadením štrukturálnych reforiem a zároveň väčším odhodlaním krajín eurozóny využiť prostredie nízkych úrokových sadzieb, aby vo svojich ekonomikách urobili skutočné štrukturálne zmeny.



## Graf 22

### Priemerný potenciálny rast verzus verejný a súkromný dlh

(os x: konsolidovaný dlh verejného a súkromného sektora, 2. štvrťrok 2015, v % HDP; os y: priemerný potenciálny rast produkcie, 2016 – 2017)



Zdroj: Eurostat a Európska komisia.

Nízky rast produktivity, vysoká miera nezamestnanosti a v niektorých krajinách veľké nerovnováhy, akými sú vysoká miera zadĺženia a záporné čisté zahraničné aktíva, predstavujú riziko pre udržateľné hospodárske oživenie a vyžadujú si politické opatrenia (graf 22). Dostupné odhady rôznych medzinárodných inštitúcií (napr. Európskej komisie, MMF a OECD) naznačujú, že príspevok celkovej produktivity výrobných faktorov k rastu zostane v najbližších troch až piatich rokoch vo väčšine krajín eurozóny pod úrovňou 1 %. Ak sú štrukturálne reformy dôveryhodné, starostlivo vybrané a dobre pripravené, ich pozitívne účinky možno rýchlo pocítiť (napr. zvýšením dôvery), a tým podporiť oživenie.<sup>13</sup> V mnohých krajinách sú stále potrebné reformy na trhu tovarov a služieb a na trhu práce, ako aj reformy podnikateľského a regulačného prostredia.

Doterajšie skúsenosti ukazujú, že problémy pri realizácii reforiem sa v jednotlivých oblastiach politiky rôznia. To môže byť jeden z dôvodov, prečo zavádzanie reforiem na trhu tovarov a služieb zaostáva za reformami v iných oblastiach, ako je napríklad trh práce. Reformy trhu tovarov a služieb, ktoré by uľahčili vstup do chránených sektorov, sa však môžu významne podieľať na zlepšovaní adaptačnej kapacity v eurozóne. Nevyhnutné sú rozsiahle reformy na zvýšenie konkurencie v regulovaných profesiách v maloobchode a v sieťových odvetviach, keďže otvorené a konkurenčné trhy sú potrebné na podporu efektívneho rozdeľovania zdrojov a na oživenie investícií, ktoré sú stále na veľmi nízkej úrovni. Vyššia miera investícií a efektívnejšie pridelovanie zdrojov by sa tiež mohli podporiť obmedzením byrokracie v podnikateľskom prostredí, čím by sa zvýšila efektívnosť systému súdnictva, zlepšilo regulačné prostredie a zároveň by sa posilnili rámce platobnej neschopnosti a nástroje na riešenie krízových situácií. Medzi jednotlivými krajinami eurozóny pretrvávajú aj výrazné rozdiely vo fungovaní trhu práce. Naďalej je potrebné zavádzať opatrenia zamerané na zvýšenie kvality pracovnej sily a na uľahčenie prechodu z nezamestnanosti alebo nečinnosti k zamestnanosti. Úpravy pracovnoprávných predpisov by zároveň mali zabezpečovať lepšiu rovnováhu medzi flexibilitou a istotou.<sup>14</sup>

Po zverejnení správy piatich predsedov boli podniknuté kroky, ktorých zámerom je posilniť realizáciu reforiem a zvýšiť zodpovednosť za reformy. Komisia odporučila Rade, aby vydala odporúčanie týkajúce sa zriadenia rád pre konkurencieschopnosť v členských štátoch eurozóny. Tieto rady môžu prispieť k lepšiemu pochopeniu faktorov určujúcich konkurencieschopnosť v každej krajine a v celej eurozóne. Ich

<sup>13</sup> Pozri publikáciu Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. a Muir, D., *Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth*, *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, MMF, 2013, ktorá ukazuje pozitívne krátkodobé dynamiky HDP pre eurozónu.

<sup>14</sup> Viac v článku s názvom *Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts*, *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2015.

úloha a vplyv, pokiaľ ide o urýchlenie zavádzania reforiem, budú závisieť od ich úplnej nezávislosti a od ich mandátu.<sup>15</sup>

## 2 Menová politika v zložitých podmienkach

### 2.1 Komplikovaný výhľad vývoja inflácie si vyžiadal ďalšie rúzne kroky ECB

Začiatkom januára 2015 Rada guvernérov dôkladne posúdila výhľad cenového vývoja a účinok menových stimulov dosiahnutý prostredníctvom opatrení prijatých od polovice roka 2014. V prostredí stále značnej miery nevyužitých kapacít v hospodárstve a tlmeného menového a úverového vývoja bola dynamika vývoja inflácie aj naďalej slabšia, než sa očakávalo. Vzhľadom na tieto podmienky došlo k poklesu trhových ukazovateľov inflačných očakávaní v rôznych horizontoch a väčšina ukazovateľov skutočnej či očakávanej inflácie bola na úrovni svojho historického minima, resp. v jeho blízkosti. Rada guvernérov tak čelila zvýšeným rizikám nadmerne dlhého obdobia nízkej a potenciálne zápornej inflácie. Zavedené opatrenia menovej politiky (predovšetkým cieleňé dlhodobejšie refinančné operácie (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO), program nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) a tretí program nákupu krytých dlhopisov (third covered bond purchase programme – CBPP3) v spojení so skôr zavedenou signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky) už medzitým prejavovali uspokojivé účinky a náklady financovania súkromného sektora začali v letných mesiacoch presvedčivo klesať. Vzhľadom na zväčšujúci sa rozdiel medzi skutočnou a očakávanou infláciou a na mieru inflácie, ktorú Rada guvernérov považuje za zodpovedajúcu jej strednodobému cieľu, sa však kvantitatívne účinky týchto opatrení na súvahu Eurosystému, a tým aj na nastavenie menovej politiky, považovali za nedostatočné na zabezpečenie návratu miery inflácie na úroveň bližšiu 2 % v strednodobom horizonte. Za týchto okolností bola potrebná rúzna reakcia menovej politiky.

V situácii, keď boli kľúčové úrokové sadzby na svojej efektívnej spodnej hranici, resp. v jej blízkosti, Rada guvernérov dňa 22. januára rozhodla o rozšírení programu nákupu aktív, ktorý sa začal v októbri 2014, o nákup cenných papierov investičného stupňa denominovaných v eurách, ktoré vydali vlády krajín eurozóny, agentúry v eurozóne a európske inštitúcie. V rámci tohto rozšíreného programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP) mala celková hodnota mesačných nákupov cenných papierov verejného a súkromného sektora predstavovať 60 mld. €. Nákup aktív verejného sektora na sekundárnom trhu zo strany Eurosystému sa začal v marci 2015 a mal prebiehať do konca septembra 2016, resp. dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej

<sup>15</sup> Viac informácií v oznámení Komisie [Na ceste k dobudovaniu hospodárskej a menovej únie](#), 21. október 2015, a v boxe s názvom [Zriadenie národných rád pre konkurencieschopnosť v rámci úsilia zameraného na vytvorenie skutočnej hospodárskej únie](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 8, ECB, 2015.

cieľu dosiahnuť mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte. Okrem toho bolo prijaté rozhodnutie o zmene úročenia šiestich zostávajúcich TLTRO a odstránení spreadu vo výške 10 základných bodov oproti sadzbe hlavných refinančných operácií (main refinancing operation – MRO), ktorý platil v prípade prvých dvoch TLTRO.

Program APP a operácie TLTRO, v spojení so zápornou sadzbou jednoduchých sterilizačných operácií, priniesli citeľné výsledky, predovšetkým formou zlepšenia podmienok financovania pre firmy vrátane malých a stredných podnikov a domácnosti (časť 1.2 kapitoly 1). Prispeli k sprístupneniu úverov hospodárskym subjektom a podporili tak dopyt po úveroch. Tým, že viedli k zníženiu rizikovo upravenej návratnosti bánk z cenných papierov, motivovali banky diverzifikovať svoje expozície v prospech úverov, čím podporili ponuku úverov. Výsledný nárast spotreby by inak nebol natoľko výrazný, čo viedlo k rýchlejšiemu rastu reálneho HDP a inflácie (box 6).

V dôsledku výraznejších menovopolitických stimulov, zvýšenej dôvery a pozitívneho vplyvu nízkych cien energií na rast disponibilného príjmu došlo v prvej polovici roka k zvýšeniu tempa hospodárskeho oživenia. Inflačné očakávania zaznamenali oproti nízkym hodnotám z mesiaca pred januárovými rozhodnutiami zreteľné oživenie.

Od začiatku júna a počas väčšiny tretieho štvrťroka sa však podmienky financovania a ekonomický sentiment znova zhoršovali, istý čas v dôsledku zvýšenej finančnej volatility spojenej so zložitými rokovaniami o balíku makroekonomickej pomoci Grécku, ale predovšetkým vzhľadom na rastúce a pretrvávajúce obavy o stav svetovej ekonomiky. Súbežný pokles dôvery spolu so slabým zahraničným dopytom tlmili tempo hospodárskeho oživenia, ktoré v treťom štvrťroku zaznamenalo spomalenie. Obnovenie klesajúcich tendencií v importovanej inflácii spolu s hospodárskym prepadom vo viacerých dôležitých rozvíjajúcich sa ekonomikách zároveň spomaľovali proces postupného zvyšovania inflácie a jej očakávanej normalizácie v strednodobom horizonte.

Vývoj počas leta 2015 sa celkovo odrazil vo výraznej redukcii základného výhľadu vývoja hospodárskeho rastu a inflácie v projekciách odborníkov ECB a Eurosystemu (tabuľka 2). Zároveň podľa hodnotení došlo k zvýšeniu rizík spomalenia vývoja, predovšetkým vzhľadom na neistý rast svetovej ekonomiky, ako aj na zvýšenú volatilitu na finančných, devízových a komoditných trhoch. Za týchto okolností a za neustáleho sledovania nových informácií, predovšetkým vplyvu preceňovania na finančných trhoch na nastavenie menovej politiky, Rada guvernérov usúdila, že v dôsledku príliš vysokej neistoty nemá k dispozícii dostatočne pevný základ na rozhodnutie o prípadnej potrebe zvýšenia miery menovej akomodácie. Na svojom októbrovom menovopolitickom zasadaní preto Rada guvernérov oznámila, že na svojom ďalšom menovopolitickom zasadaní v decembri dôkladne posúdi intenzitu a dĺžku pôsobenia faktorov, ktoré spomaľovali návrat inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte, a znova prehodnotí mieru akomodácie menovej politiky a účinnosti a dostatočnosti zavedených nástrojov menovej politiky. Informácie vydané po októbrovom zasadaní vyvolali výraznú reakciu trhu a viedli k návratu podmienok financovania na priaznivejšiu úroveň zaznamenanú začiatkom roka 2015, keď sa začali nákupy aktív v rámci rozšíreného programu APP.

## Tabuľka 2

### Vývoj makroekonomických projekcií odborníkov ECB/Eurosystému

(ročná percentuálna zmena)

Projekcie/horizont	Reálny HDP			HICP		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
December 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Marec 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Jún 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
September 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
December 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Zdroj: Eurosystém.

Na svojom zasadnutí začiatkom decembra sa Rada guvernérov, so zreteľom na svoj cieľ cenovej stability, rozhodla upraviť mieru menovej akomodácie. Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z decembra 2015, ktoré do istej miery zohľadňovali priaznivý vývoj na finančných trhoch zaznamenaný od októbrového menovopolitického zasadnutia, naznačovali, že návrat inflácie na úroveň, ktorú Rada guvernérov považuje za dostatočne blízku 2 %, bude veľmi pravdepodobne trvať dlhšie, než sa očakávalo začiatkom roka, a že došlo k zvýšeniu rizík pomalšieho cenového vývoja. Zatiaľ čo k nízkej inflácii prispieval slabý vývoj cien komodít, očakávalo sa, že domáce

cenové tlaky bude aj naďalej tlmieť značná miera nevyužitých kapacít v hospodárstve a nepriaznivé faktory z vonkajšieho prostredia. Bol preto nevyhnutný ďalší krok menovej politiky s cieľom zabrániť riziku sekundárnych účinkov a zabezpečiť návrat miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte.

Na svojom zasadnutí v decembri Rada guvernérov rozhodla: i) o znížení úrokovej sadzby pre jednoduché sterilizačné operácie o 10 základných bodov na -0,30 %, zatiaľ čo úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie a sadzbu pre jednoduché refinančné operácie ponechala nezmenenú na úrovniach 0,05 % a 0,30 %; ii) o predĺžení trvania programu nákupu aktív v objeme 60 mld. € za mesiac do konca marca 2017 a v prípade potreby aj dlhšie, avšak minimálne dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie, ktorá bude zodpovedať jej cieľu dosiahnuť mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte; iii) o reinvestovaní splátok istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív, kým to bude nevyhnutné; iv) o zahrnutí obchodovateľných dlhových nástrojov denominovaných v eurách vydaných regionálnymi a miestnymi samosprávami v eurozóne do zoznamu aktív akceptovateľných v pravidelných nákupoch, ktoré realizujú príslušné národné centrálné banky v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora; a v) o pokračovaní realizácie hlavných refinančných operácií a trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca posledného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2017.

Cieľom nových opatrení bolo zabezpečiť aj naďalej akomodačné finančné podmienky a ešte viac posilniť výrazný zmierňujúci účinok opatrení prijatých od júna 2014. Očakávalo sa tiež, že posilnia dynamiku oživenia hospodárskej aktivity v eurozóne a zvýšia jej odolnosť voči globálnym hospodárskym šokom.

Predovšetkým sa očakáva, že v dôsledku predĺženia realizácie čistých nákupov aktív v rámci programu APP až do konca marca 2017 a rozhodnutia o reinvestovaní splátok istiny zo splatných cenných papierov, kým to bude nevyhnutné, dôjde k zvýšeniu objemu likvidity do roku 2019 o približne 680 mld. € (oproti podmienkam za dovtedajších opatrení). To podporí signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových

úrokových sadzieb ECB a zabezpečí veľmi priaznivé podmienky likvidity v dlhodobom horizonte.

Rada guvernérov priebežne sleduje hospodárske a finančné podmienky. Jednoznačne pritom potvrdila, že ak si prípadná zmena týchto podmienok vyžiada opätovnú reakciu v záujme zachovania primeranej miery menovej akomodácie, je odhodlaná a schopná konať a použiť pritom všetky nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii, s cieľom zabezpečiť bez väčšieho oneskorenia návrat inflácie na jej cieľovú úroveň. Rada guvernérov predovšetkým pripomenula, že program nákupu aktív je dostatočne pružný, pokiaľ ide o prispôbenie jeho rozsahu, zloženia a trvania.

## Box 6

### Transmisia opatrení menovej politiky do finančných trhov a reálnej ekonomiky

---

Opatrenia menovej politiky realizované od júna 2014 sa výrazne premietajú do ekonomiky eurozóny.<sup>16</sup> Zavedené stimuly viedli k podstatnému uvoľneniu úverových podmienok pre hospodárske subjekty a sú hlavným faktorom oživenia eurozóny, ktorý prispieva k brzdeniu dezinflácie a návratu miery inflácie bližšie k úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Tento box prináša súhrn dôkazov o transmisii opatrení ECB.<sup>17</sup>

Prenos menovopolitických opatrení prebiehal prostredníctvom viacerých transmisných kanálov.<sup>18</sup> Po prvé, neštandardné opatrenia prostredníctvom zmiernenia podmienok refinancovania bánk a podpory tvorby úverov zlepšili úverové podmienky v nefinančnom súkromnom sektore, čím stimulovali dopyt po úveroch a podporili výdavky na investície a spotrebu (priamy vplyv). Po druhé, v prípade širokého okruhu aktív došlo k zníženiu výnosov, čím sa zabezpečil rozsiahlejší prenos stimulov do ekonomiky (preskupovanie portfólií). Po tretie, zavedením neštandardných opatrení, predovšetkým tých, ktoré majú výrazný vplyv na súvahu centrálnej banky, ECB zdôrazňuje svoj záväzok plniť svoj mandát, ktorým je udržiavanie cenovej stability (signalizačný efekt).

#### Vplyv na referenčné finančné aktíva

Vplyv opatrení oznámených od júna 2014 na finančný trh je prvým článkom reťazca transmisie impulzov menovej politiky do reálnej ekonomiky a v konečnom dôsledku do inflácie.<sup>19</sup> Cielené dlhodobějšíe refinančné operácie (TLTRO) a program nákupu aktív (APP) v spojení so zápornou sadzbou jednoduchých sterilizačných operácií mali výrazný zmierňujúci účinok na široký okruh segmentov finančného trhu. Prostredníctvom nákupu aktív a preskupovania portfólií predovšetkým došlo k poklesu výnosov štátnych dlhopisov. Nákupy aktív zo strany ECB v spojení s jej

<sup>16</sup> Altavilla, C., Carboni, C. a Motto, R.: Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area, *Working Paper Series*, č. 1864, ECB, november 2015.

<sup>17</sup> Podrobnejší prehľad dôkazov je v článku s názvom The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015, a v literatúre, na ktorú článok odkazuje.

<sup>18</sup> Podrobnejšie informácie sú v článku s názvom The role of the central bank balance sheet in monetary policy, *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2015.

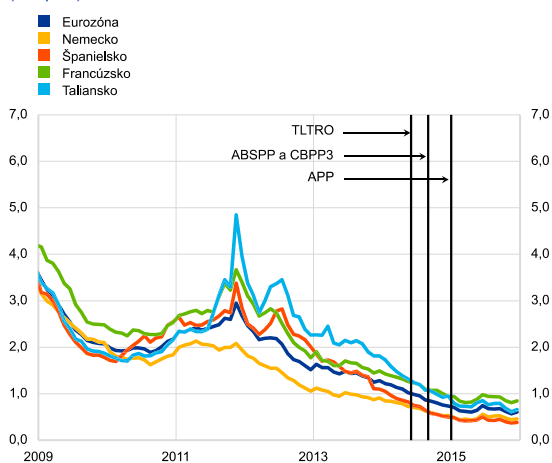
<sup>19</sup> Podrobnejšie informácie a dôkazy vychádzajúce zo štúdií sú v článku s názvom The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015, predovšetkým v boxe 2.

signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky prispeli k zníženiu priemernej výšky rizika durácie v portfóliu súkromného sektora, čo zasa viedlo k poklesu termínovej prémie – ceny, ktorú si účtujú investori v prípade dlhodobějších úverov. Skutočnosť, že opatrenia mali vplyv aj na výnosy aktív, na ktoré sa opatrenia nezameriavali, napríklad dlhopisov finančných a nefinančných spoločností, viedla počas rovnakého obdobia k výraznému zúženiu úverových spreadov. Tento vplyv, v spojení s nižšími diskontnými sadzbami vzhľadom na klesajúce výnosy dlhopisov, tiež prispel k tlakom na rast cien akcií. Očakávanie, oznámenie a implementácia opatrení menovej politiky vrátane troch znížení sadzby jednoduchých sterilizačných operácií od polovice roka 2014 zároveň prispeli k oslabeniu nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura, keďže investori prispôbili zloženie svojich portfólií a namiesto menej výnosných pevne úročených nástrojov eurozóny začali viac investovať do lepšie úročených aktív mimo eurozóny.

## Graf A

Kompozitné náklady bánk na vkladové a dlhopisové financovanie

(v % p. a.)



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

Poznámka: Priemer vkladových sadzieb nových obchodov a náklady trhového dlhového financovania vážené príslušnými nesplatenými sumami. Zvislé čiary označujú dátumy oznámenia príslušných opatrení.

## Náklady bánk na trhové financovanie

Opatrenia menovej politiky podstatne znížili náklady bánk na trhové financovanie, čo je v ekonomike postavenej na bankách zásadný prvok reťazca transmisie. K zníženiu nákladov pritom došlo priamo tým, že banky mohli nákladnejšie a krátkodobejšie zdroje financovania nahradiť financovaním z TLTRO, a nepriamo tým, že došlo k výraznému poklesu strednodobých a dlhodobých výnosov širokej škály finančných aktív vrátane nástrojov bankového financovania. Výsledkom tohto zlepšenia bolo rozsiahlejšie uvoľnenie podmienok financovania pre banky bez ohľadu na čerpaný objem úverových operácií Eurosystému (vrátane TLTRO), čoho prejavom bol značný pokles kompozitných nákladov bánk v krajinách eurozóny na dlhové financovanie (graf A).<sup>20</sup>

## Podmienky poskytovania bankových úverov

Podstatné uvoľnenie podmienok bankového financovania v prostredí zvýšenej konkurencie medzi veriteľmi<sup>21</sup> podporilo prenos opatrení menovej politiky ECB do podmienok bankových úverov a znížilo fragmentáciu v jednotlivých krajinách eurozóny.

<sup>20</sup> Úlohu neštandardných opatrení ECB ako hlavného činiteľa tohto vývoja potvrdzujú aj odpovede bánk v rámci prieskumu bankových úverov v eurozóne. Približne štvrtina respondentov v prieskume z júla 2015 potvrdila, že TLTRO prispeli k uvoľneniu podmienok ich prístupu k trhovému financovaniu. V prípade programu nákupu aktív je pozitívny vplyv na podmienky trhového financovania ešte väčší: v prieskume z apríla 2015 ho potvrdila takmer polovica zúčastnených bánk.

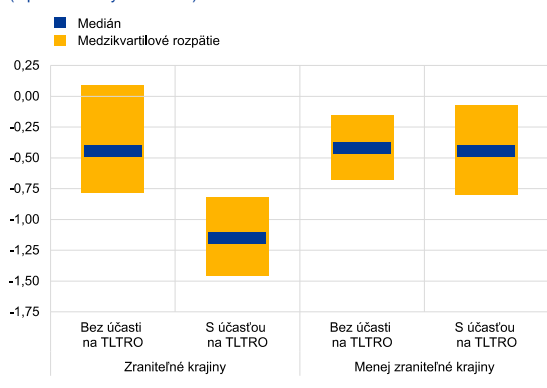
<sup>21</sup> Na základe odpovedí bánk v prieskume bankových úverov v eurozóne bola konkurencia spomedzi faktorov ovplyvňujúcich úverové štandardy hlavnou hybnou silou uvoľnenia úverových štandardov v prípade podnikových úverov.

Pred prijatím opatrení z júna 2014 sa celkové zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB (od septembra 2011 do júna 2014 spolu o 125 bázických bodov) odrážalo v poklese mediánu úverových sadzieb neúplne a nerovnomerne. Od jari 2014 prispievajú opatrenia prijaté ECB k výraznému poklesu sadzieb bankových úverov. Zatiaľ čo kľúčové úrokové sadzby ECB sa od júna do septembra 2014 znížili o 20 bázických bodov, sadzby bankových úverov nefinančným spoločnostiam v eurozóne klesli do októbra 2015 o približne 80 bázických bodov. Odhady odborníkov ECB na základe historických zákonitostí pozorovaných pred krízou naznačujú, že na dosiahnutie podobného účinku v prípade úrokových sadzieb podnikových úverov by sa vyžadovalo zníženie základných úrokových sadzieb o približne 100 bázických bodov. Z toho vyplýva, že k prenosu nastavenia menovej politiky ECB prispel aj program nákupu aktív a operácie TLTRO.

## Graf B

### Zmeny sadzieb úverov nefinančným spoločnostiam

(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Graf sa vzťahuje na obdobie od júna 2014 do júla 2015. V zraniteľných krajinách skupina bánk „bez účasti na TLTRO“ zahŕňa desať bánk a skupina „s účasťou na TLTRO“ 49 bánk. V menej zraniteľných krajinách skupina bánk „bez účasti na TLTRO“ zahŕňa 71 bánk a skupina „s účasťou na TLTRO“ 43 bánk.

Prenos nastavenia menovej politiky ECB sa zlepšil najmä v krajinách najviac postihnutých krízou, a to vďaka poklesu fragmentácie. Pokles sadzieb úverov nefinančným spoločnostiam po prijatí opatrení menovej politiky ECB v júni 2014 bol podstatne výraznejší v najväčších krajinách najviac postihnutých krízou (o približne 110 až 140 bázických bodov). To môže čiastočne súvisieť s účinkami TLTRO, keďže banky v týchto krajinách, ktoré sa zúčastnili aspoň na jednej z prvých štyroch TLTRO, znížili sadzby svojich úverov (ako medián) viac než banky, ktoré sa na TLTRO nezúčastnili (graf B). V iných krajinách prítomnosť účasti na TLTRO podľa všetkého sadzby bankových úverov systematicky neovplyvnila, predovšetkým preto, lebo prenos zmien kľúčových úrokových sadzieb ECB bol zhruba v súlade s historickými zákonitostami v týchto ekonomikách.<sup>22</sup> Analýzy

ECB celkovo potvrdzujú, že k zaznamenanému poklesu úverových sadzieb prispel priamy vplyv TLTRO, ako aj nepriame účinky TLTRO a APP na výnosy dlhopisov. Nepriame účinky boli zintenzívnené priaznivým vplyvom nižších dlhodobých výnosov na výhľad makroekonomického vývoja a tým aj na úverový komponent sadzieb úverov.

## Objem poskytovaných úverov

TLTRO a APP sa premietajú do zlepšených podmienok ponuky úverov a dopytu po úveroch, čím prispievajú k postupnému oživeniu objemu úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam a domácnostiam (grafy C a D v časti 1.5 kapitoly 1). V prostredí zlepšených podmienok bankového financovania a väčšej atraktívnosti poskytovania úverov, keďže rizikovo upravená návratnosť aktív je vzhľadom na klesajúce výnosy zo štátnych dlhopisov vyššia v prípade úverov, došlo k zvýšeniu

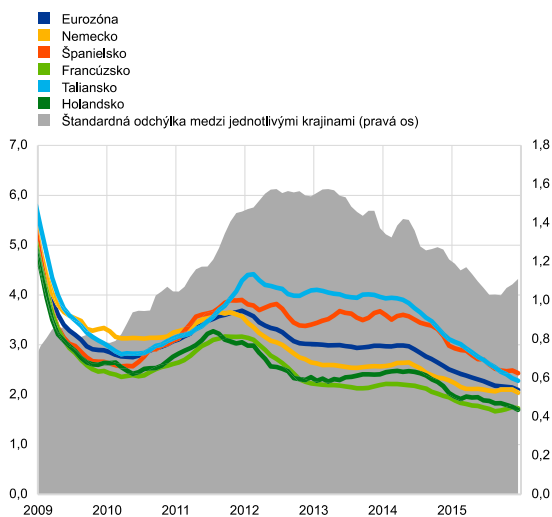
<sup>22</sup> Počas epizódy preceňovania na dlhopisovom trhu od apríla do júna 2015, keď sa trhové financovanie stalo nákladnejším, sa však dopyt bánk po TLTRO zvýšil aj v iných krajinách. Tým sa pravdepodobne utlmilo sprísňovanie podmienok trhového financovania.

ich ponuky.<sup>23</sup> Aj naďalej sa zvyšoval aj dopyt po úveroch, k čomu prispievali nižšie úverové sadzby, voľnejšie úverové štandardy a zvýšené potreby financovania na investičné účely.

### Graf C

#### Kompozitné sadzby bankových úverov nefinančným spoločnostiam

(v % p. a., trojmesačný kľzavý priemer)



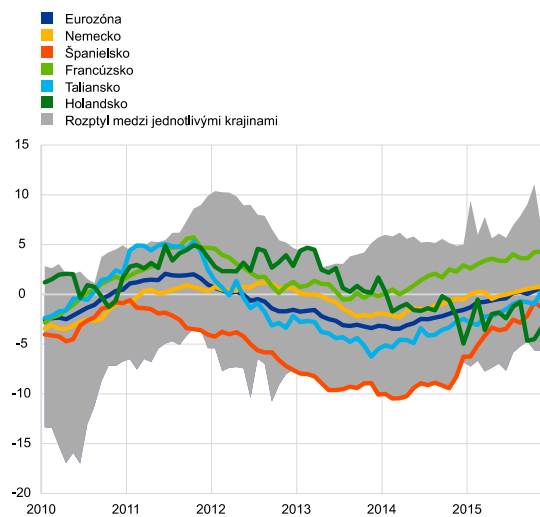
Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Ukazovateľ celkových úverových nákladov bol vypočítaný agregáciou krátkodobých a dlhodobých sadzieb na základe 24-mesačného kľzavého priemeru objemu nových obchodov. Štandardná odchýlka medzi jednotlivými krajinami bola vypočítaná za pevnú vzorku 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za október 2015.

### Graf D

#### Úvery PFI nefinančným spoločnostiam vo vybraných krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje upravené o predaj a sekuritizáciu úverov. Rozptyl medzi jednotlivými krajinami bol vypočítaný ako rozptie medzi minimálnymi a maximálnymi hodnotami pevnej vzorky 12 krajín eurozóny. Posledné údaje sú za september 2015.

Opatrenia ECB majú vplyv dokonca aj na menšie podniky, na ktoré má menová politika zvyčajne menší dosah. Počet malých a stredne veľkých podnikov, ktoré v prieskume ECB o prístupe podnikov k financovaniu z decembra 2015 označilo úvery ako faktor, ktorý obmedzuje ich podnikanie, bol oproti predchádzajúcim kolám menší, hoci medzi jednotlivými krajinami boli aj naďalej značné rozdiely (graf E).

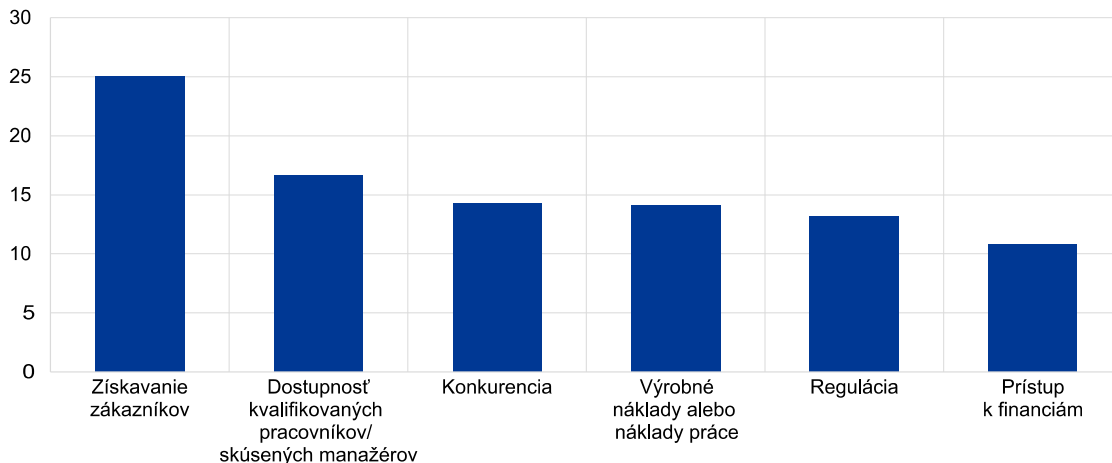
<sup>23</sup> V rámci prieskumu bankových úverov v eurozóna z júla 2015 banky vo svojich odpovediach uviedli, že v prípade budúcich TLTRO bude väčší objem prostriedkov získaných z TLTRO podľa ich očakávaní použitý na poskytovanie úverov a menší objem prostriedkov na nadobudnutie iných aktív. Podobne aj v rámci prieskumu z apríla 2015 veľké množstvo respondentov plánovalo použiť zvýšený objem likvidity získaný v rámci APP na poskytovanie úverov.



## Graf E

### Najdôležitejšie problémy malých a stredných podnikov v eurozóne

(% respondentov)



Zdroj: Prieskum ECB o prístupe podnikov v eurozóne k financovaniu, december 2015.

## Graf F

### Trhové inflačné očakávania

(implikované forwardové sadzby inflačných swapov v % p. a.)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 19. novembra 2015.

### Vplyv na ekonomiku

Dostupné údaje celkovo svedčia o tom, že opatrenia menovej politiky ECB majú viditeľne pozitívny efekt. Opatrenia oznámené od júna 2014 viedli k redukcii trhových očakávaní budúcich krátkodobých úrokových mier. V situácii, keď obnovený pád cien ropy zvyšuje riziko trvalejšieho klesajúceho trendu inflácie v strednodobom horizonte, tieto opatrenia pomohli zastaviť pokles trhových ukazovateľov inflačných očakávaní (graf F). V spojení s nižšími nominálnymi výnosmi dlhopisov tak opatrenia prispeli k nižším reálnym úrokovým mieram a viac uvoľnenému nastaveniu menovej politiky v prospech hospodárskeho oživenia v eurozóne a k návratu miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %.

Z empirických odhadov uskutočnených v rámci Euro systému<sup>24</sup> v skutočnosti vyplýva, že bez opatrení ECB by bola inflácia o pol percentuálneho bodu nižšia v roku 2016 a približne o tretinu percentuálneho bodu nižšia v roku 2017. Podstatný je aj vplyv na HDP: podľa odhadov sa HDP v období od roku 2015 do roku 2017 v dôsledku opatrení ECB zvýši o takmer 1 percentuálny bod.

<sup>24</sup> Tieto odhady vychádzajú zo súboru modelov vrátane modelov časových sérií, makrofinančných modelov a dynamických stochastických modelov všeobecnej rovnováhy, v ktorých APP ovplyvňuje infláciu a rast predovšetkým prostredníctvom kanála durácie dlhopisov, čím prispieva k znižovaniu sklonu výnosovej krivky, a v prípade podskupiny modelov aj prostredníctvom kurzového a úverového kanála.

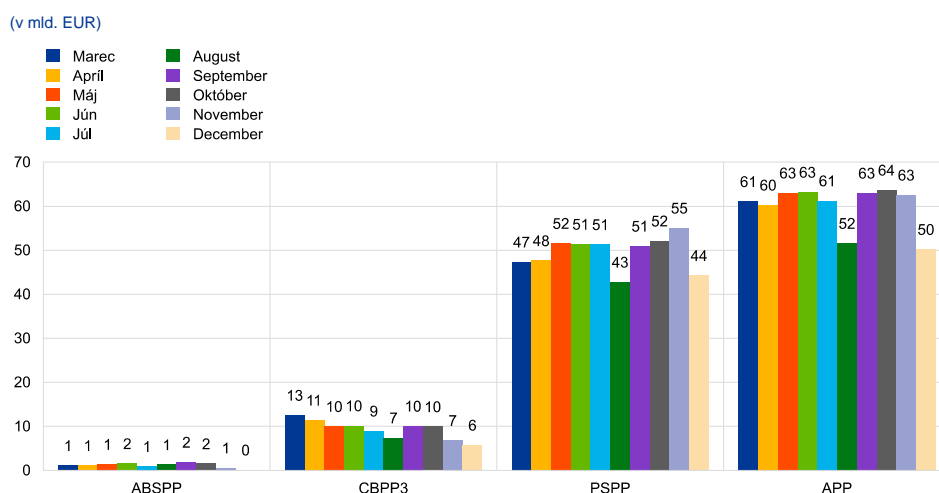
### Objem nákupov v rámci rozšíreného programu nákupu aktív

V rámci programu nákupu aktív (APP) sa uskutočňujú nákupy troch druhov cenných papierov: i) cenných papierov verejného sektora v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora (public sector purchase programme – PSPP), ktorý sa začal v marci 2015; ii) krytých dlhopisov v rámci tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (third covered bond purchase programme – CBPP3), ktorý sa začal v októbri 2014; a iii) cenných papierov krytých aktívami v rámci programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP), ktorý sa začal v novembri 2014.

V súlade s cieľom stanoveným Radou guvernérov predstavoval v roku 2015 celkový priemerný mesačný objem nákupov aktív v rámci programu APP 60 mld. €. Realizácia programov nákupu aktív celkovo prebiehala hladko. Najväčší podiel na celkovom objeme APP má nákup cenných papierov verejného sektora v rámci programu PSPP (graf 23). Všeobecné trhové podmienky boli priaznivé a umožňovali dosiahnuť cieľový objem nákupov, hoci počas leta sa vyskytlo aj niekoľko prípadov mierne obmedzenej likvidity trhu, predovšetkým v menších krajinách eurozóny.

#### Graf 23

##### Mesačné nákupy v rámci APP a jednotlivé programy nákupov



Zdroj: ECB.

Program APP bol navrhnutý tak, aby jeho realizácia umožňovala dostatočnú mieru pružnosti. Cieľom bolo zabezpečiť, aby nákupy dlhopisov nezasahovali do trhového mechanizmu cenotvorby, a zachovať likviditu trhu. Táto pružnosť bola zohľadnená aj v prípade stanovovania objemov mesačných nákupov. Vzhľadom na očakávanú nižšiu likviditu trhu v lete a ku koncu roka napríklad Eurosystem dopredu navýšil objem nákupov a počas viacerých mesiacov uskutočňoval nákupy nad cieľovou

mesačnou hodnotou 60 mld. €, zatiaľ čo v auguste a decembri ponechal objem nákupov pod cieľovou hodnotou.

Počas každodennej realizácie programu tiež nákupy dlhopisov zohľadňujú známky nedostatku jednotlivých dlhopisov. Eurosystem sa v maximálnej možnej miere vyhýba nákupu dlhopisov, ktorých dodanie je v rámci futures najvýhodnejšie (cheapest to deliver); dlhopisov, ktoré majú na repo trhu charakter špeciálnych aktív; alebo dlhopisov vykazujúcich pomerne obmedzenú likviditu z iných dôvodov. Podrobnejšie informácie o realizácii programu sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).

Výnosy zo štátnych dlhopisov zaznamenali viackrát počas roka 2015 historicky nízku úroveň, pričom veľká časť dlhopisov akceptovateľných v rámci programu PSPP sa vo viacerých krajinách obchodovala s výnosom pod úrovňou sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Tým sa znížil objem dlhopisov k dispozícii na nákup v rámci programu PSPP, pretože dlhopisy s výnosom nižším ako depozitná sadzba sa nenakupujú. Koncom novembra bol tento stav okrem iného odrazom očakávaní trhu, že ECB sadzbu jednodňových sterilizačných operácií znova zníži. Podiel dlhopisov nedostupných vzhľadom na ich nízky výnos prudko klesol, keď sa Rada guvernérov v decembri 2015 rozhodla znížiť sadzbu jednodňových sterilizačných operácií na -0,30 %.

## Pôžičky cenných papierov držaných v rámci programu PSPP

S cieľom zabrániť tomu, aby program PSPP narušil fungovanie trhu so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny, zaviedla väčšina centrálnych bánk Eurosystemu (vrátane ECB) pôžičky cenných papierov. ECB umožňuje subjektom, ktoré sa podieľajú na tvorbe trhu, požičať si cenné papiere ECB nadobudnuté v rámci programu PSPP a programu pre trhy s cennými papiermi (Securities Markets Programme – SMP). Konkrétne kritériá pôžičiek sú uvedené na [internetovej stránke ECB](#). Účastníci trhu program pôžičiek cenných papierov Eurosystemu vo všeobecnosti vnímajú ako priaznivý prvok.

## Rozšírenie zoznamu agentúr

Eurosystem v roku 2015 dvakrát (v apríli a júli) rozšíril zoznam agentúr, ktorých cenné papiere sú akceptovateľné v rámci programu PSPP (zo sedem na 30 agentúr ku koncu roka), čo by malo uľahčiť realizáciu programu. Pri rozširovaní zoznamu sa brali do úvahy zábery menovej politiky a riadenia rizík.

## Zvýšenie limitu podielu emisií

Ďalším krokom Eurosystemu na zachovanie pružnej a trhovo neutrálnej realizácie programu PSPP bolo zvýšenie limitu podielu emisií v rámci PSPP. Pri zavedení programu PSPP bol tento limit stanovený na úrovni 25 %, tzn. celkový agregátny

objem akéhokoľvek jednotlivého cenného papiera akceptovateľného v rámci PSPP v držbe Eurosystemu by nemal presiahnuť 25 % nesplatennej nominálnej hodnoty. V rámci plánovanej revízie programu sa Rada guvernérov v septembri 2015 rozhodla zvýšiť tento limit na 33 %. V prípadoch, keď by mal Eurosystem v dôsledku tohto zvýšenia k dispozícii blokujúcu menšinu (v prípade dlhopisov s klauzulou o spoločnom postupe) zostáva limit podielu emisií na úrovni 25 %.

### PSPP: akceptovateľnosť dlhopisov vydaných regionálnymi a miestnymi samosprávami

Dňa 3. decembra 2015 Rada guvernérov rozhodla, že obchodovateľné dlhové nástroje denominované v eurách vydané regionálnymi a miestnymi samosprávami v eurozóne budú akceptovateľné v pravidelných nákupoch PSPP uskutočňovaných jednotlivými národnými centrálnymi bankami. Toto rozhodnutie sa týkalo len tých regionálnych a miestnych dlhopisov, ktoré spĺňajú všetky ostatné kritériá akceptovateľnosti, predovšetkým požiadavku na minimálny rating v zmysle rozhodnutia ECB o programe nákupu aktív verejného sektora na sekundárnom trhu (rozhodnutia ECB/2015/10). Rozšírením súboru cenných papierov akceptovateľných v rámci programu PSPP o dlhopisy regionálnych a miestnych samospráv sa zvýšila pružnosť programu, čím sa podporila naďalej hladká realizácia nákupov. Nákupy týchto cenných papierov v rámci PSPP sa začali začiatkom roka 2016 v nadväznosti na zmenu príslušných právnych predpisov.

### PSPP: nákupy štátnych dlhopisov nespĺňajúcich ratingové kritérium

V súlade s rozhodnutím ECB/2015/10 musí rating cenných papierov akceptovateľných v rámci programu PSPP dosahovať minimálne 3. stupeň kreditnej kvality podľa harmonizovanej ratingovej stupnice Eurosystemu. V súlade s týmito pravidlami sa nákupy cenných papierov vydaných ústrednou štátnou správou krajín eurozóny, ktoré sú zapojené do programu finančnej pomoci, môžu uskutočňovať len vtedy, ak Rada guvernérov pozastaví uplatňovanie limitu kreditnej kvality stanoveného Eurosystemom. V roku 2015 sa tak stalo len v prípade cyperských štátnych dlhopisov, ktorých nákupy sa uskutočňovali počas dvoch období: od 3. do 17. júla a od 6. októbra do 4. novembra. K týmto nákupom dlhopisov došlo v nadväznosti na úspešné dokončenie šiestej a siedmej revízie programu finančnej pomoci EÚ/MMF pre Cyprus. V deň pozastavenia uplatňovania limitu sa začala nová revízia programu.

V roku 2015 sa v rámci programu PSPP nenakupovali žiadne grécke štátne dlhopisy, keďže nespĺňali podmienky na pozastavenie uplatňovania limitu kreditnej kvality Eurosystemu.

## PSPP: reverzné aukcie

Banque de France, De Nederlandsche Bank a Lietuvos bankas začali v priebehu októbra so skúšobnou realizáciou reverzných aukcií s cieľom získať skúsenosti s ich využívaním pri nákupoch cenných papierov vydaných vládami, agentúrami a nadnárodnými subjektmi v rámci PSPP. Obdobie skúšobnej realizácie trvalo do decembra, so záverom, že reverzné aukcie môžu byť užitočným doplnkovým spôsobom nákupu v menej likvidných trhových segmentoch. Rada guvernérov preto schválila pravidelné používanie reverzných aukcií v rámci PSPP niektorými národnými centrálnymi bankami ako nástroj, ktorý v špecifických trhových segmentoch dopĺňa bilaterálny spôsob.<sup>25</sup>

## Úpravy procesu nákupov v rámci programu ABSPP

V septembri ECB oznámila zvýšenie podielu nákupov v rámci programu ABSPP uskutočňovaných národnými centrálnymi bankami na úkor externých správcov aktív. Od 27. októbra 2015 Banque de France (zastupujúca väčší počet jurisdikcií) a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique vystupujú ako správcovia aktív Eurosystemu, ktorí uskutočňujú nákupy. ECB okrem toho rozhodla o predĺžení zmlúv s dvoma externými správcami aktív (Amundi a NN Investment Partners).<sup>26</sup>

## ABSPP: základné zásady

V počiatočných fázach realizácie programu ABSPP vyjadrili účastníci trhu záujem mať lepší prehľad o preferenciách Eurosystemu, pokiaľ ide o cenné papiere kryté aktívami (asset-backed securities – ABS), ktoré zamýšľa nakupovať. Začiatkom júla ECB na tento účel zverejnila dokument so základnými zásadami týkajúcimi sa akceptovateľných ABS preferovaných Eurosystemom s cieľom zvýšiť transparentnosť a vysvetliť preferencie Eurosystemu, pokiaľ ide o vlastnosti ABS. Účastníci trhu na tieto informácie vo všeobecnosti zareagovali pozitívne. Dokument je k dispozícii na [internetovej stránke ECB](#).

## Implementácia TLTRO

V roku 2015 pokračovalo pridelovanie prostriedkov v rámci cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO), pričom počas roka sa uskutočnili štyri operácie. Ich cieľom je podporiť poskytovanie bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny. V júni 2014 bolo oznámených osem TLTRO, v rámci ktorých sa majú prostriedky pridelať štvrťročne, pričom pridelenie v rámci poslednej operácie sa uskutoční v júni 2016. V rámci prvých dvoch operácií v septembri a decembri

<sup>25</sup> Ďalšie informácie sú na [internetovej stránke ECB](#).

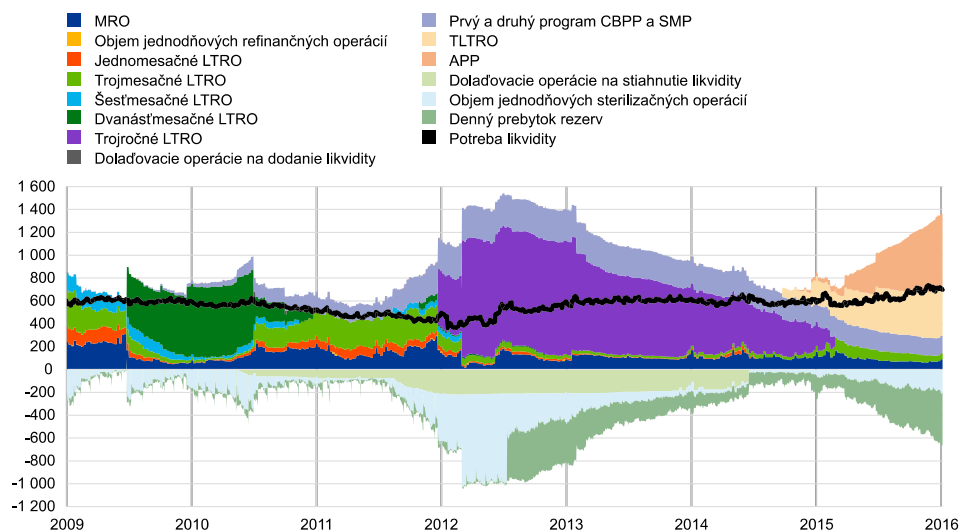
<sup>26</sup> Ďalšie informácie sú na [internetovej stránke ECB](#).

2014 bolo pridelených spolu 212,4 mld. €. V prípade šiestich zostávajúcich operácií od marca 2015 do júna 2016 majú zmluvné strany možnosť čerpať ďalšie prostriedky, a to v závislosti od ich spôsobilých úverových aktivít nad rámec individuálnych limitov.<sup>27</sup> Čím viac úverov banky poskytnú nad rámec limitu, tým viac si môžu požičať (konkrétne do výšky trojnásobku kladného rozdielu). Úroková sadzba týchto šiestich TLTRO sa rovná sadzbe hlavných refinančných operácií Eurosystemu platnej v čase realizácie operácie, je teda pevná po celú dobu trvania TLTRO. Všetky TLTRO sú splatné v septembri 2018, pričom povinné a dobrovoľné predčasné splátky sú možné od septembra 2016.

V rámci štyroch operácií uskutočnených v roku 2015 bolo pridelených 205,4 mld. € (97,8 mld. € v marci, 73,8 mld. € v júni, 15,5 mld. € v septembri a 18,3 mld. € v decembri). Výsledné zväčšenie objemu súvahy Eurosystemu je znázornené v grafe 24. V roku 2015 sa do operácií zapojilo spolu 239 rôznych zmluvných strán. Okrem toho banky, ktoré nedisponovali príslušným úverovým portfóliom, mali za určitých podmienok možnosť vytvoriť na tento účel skupiny s bankami, ktoré akceptovateľnými úvermi disponovali, takže do operácií sa v konečnom dôsledku zapojilo 845 úverových inštitúcií. Operácie tak boli naďalej dostupné širokému okruhu zmluvných strán v celej eurozóne. Premietnutím lacnejších zdrojov financovania do svojich úverových podmienok mali zúčastnené banky možnosť zlepšiť svoje konkurenčné postavenie na úverovom trhu a prispeli k uvoľneniu úverových podmienok.

**Graf 24**  
Súvaha Eurosystemu

(v mld. EUR)



Zdroj: Eurosystem.

<sup>27</sup> Úroveň limitu sa stanovuje na základe čistého objemu úverov každej zmluvnej strany poskytnutých nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, okrem úverov poskytovaných domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie, počas dvanásťmesačného obdobia do 30. apríla 2014.

Počas roka 2015 sa účasť na TLTRO znížila, keďže operácie začali byť pre zmluvné strany z rôznych dôvodov menej výhodné. Po prvé, pokles trhových úrokových mier v dôsledku stále vyšších úrovní nadbytočnej likvidity a očakávaní ďalšieho uvoľnenia menovej politiky ECB viedol k zníženiu cenovej výhodnosti pre banky. Okrem toho, keďže sú všetky TLTRO splatné v roku 2018 v ten istý deň, každá nová TLTRO má kratšiu splatnosť než tá predchádzajúca. Po druhé, banky, pre ktoré bola cena možno ešte stále zaujímavá, už z TLTRO čerpali výrazný objem prostriedkov, ktoré chceli najskôr použiť. Po tretie, podobne napäté podmienky financovania, v dôsledku ktorých boli predchádzajúce TLTRO také výhodné, už bankový sektor v tomto roku nezaznamenal.

Účasť na rôznych TLTRO nedokázali účastníci trhu vždy dobre predvídať, čo viedlo k menším úpravám forwardových sadzieb. V prípade marcovej operácie mal napríklad podľa prognózy Reuters objem čerpaných prostriedkov dosiahnuť 40 mld. €, zatiaľ čo v skutočnosti to bolo 97,8 mld. €. Po oznámení výsledku pridelenia forwardové sadzby mierne klesli, čo naznačuje, že očakávania objemu budúcich TLTRO a nadbytočnej likvidity boli upravené nahor. Vyšší objem čerpaných prostriedkov bol podľa účastníkov trhu prejavom dôvery bánk v budúci dopyt po úveroch a očakávalo sa, že podporí poskytovanie úverov reálnej ekonomike. K opačnej situácii došlo v prípade septembrovej operácie: čerpaný objem 15,5 mld. € bol výrazne nižší, ako očakával trh. Reakcia trhu bola obmedzená, keďže v čase vysokej úrovne nadbytočnej likvidity (približne 470 mld. €) a nízkych úrokových sadzieb už objem pridelených prostriedkov TLTRO nebol až taký dôležitý. Trend poklesu trhových úrokových mier pozorovaný počas roka 2015 bol dôležitou príčinou menšieho čerpania prostriedkov TLTRO, keďže operácie TLTRO boli následne v porovnaní s trhovým financovaním menej výhodné. Miestami prekvapivé správanie trhu podľa všetkého vyplývalo z ťažkostí účastníkov trhu pri odhadovaní refinančných kvót bánk a tým aj ich potenciálneho čerpania.

Operácie TLTRO podporili úroveň nadbytočnej likvidity a priemernú splatnosť operácií Eurosystemu a vyvinuli tak dodatočný tlak na pokles úrokových mier peňažného trhu. Hoci niektoré banky TLTRO využívali ako náhradu MRO, trojmesačných LTRO a trojročných LTRO, objem prostriedkov pridelených v TLTRO tento substitučný efekt do značnej miery prevýšil a pri každom pridelení TLTRO došlo k navýšeniu úrovne nadbytočnej likvidity (box 7).

## Box 7

### Účasť na refinančných operáciách

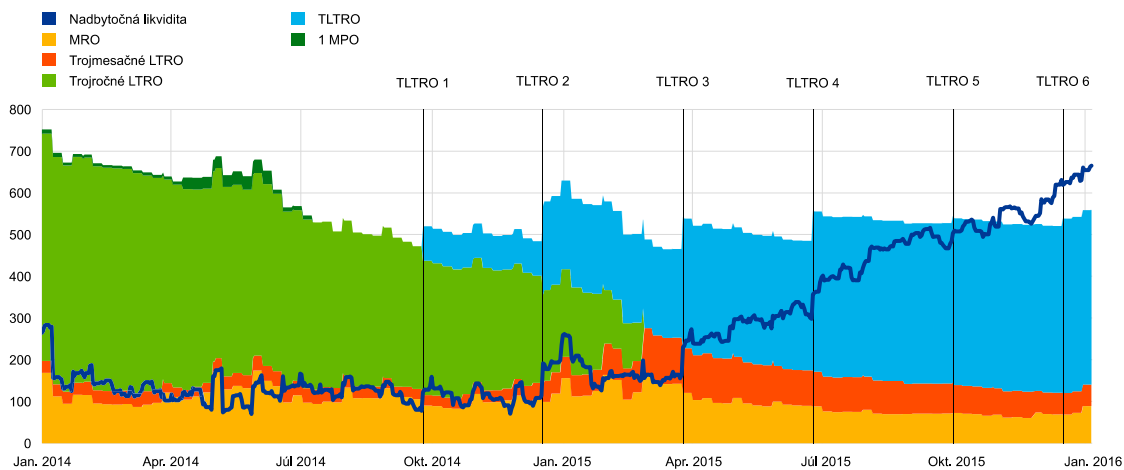
---

Eurosystem aj naďalej ponúkal likviditu systémom neobmedzeného pridelenia v rámci svojich pravidelných refinančných operácií, t. j. hlavných refinančných operácií (main refinancing operations – MRO) a trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (longer-term refinancing operations – LTRO). Podobne ako v predchádzajúcich rokoch už od roku 2008 bol teda objem refinančných operácií určený dopytom zmluvných strán po likvidite Eurosystemu.

## Graf A

### Nadbytočná likvidita a účasť na pravidelných refinančných operáciách a TLTRO

(v mld. EUR)



Zdroj: Eurosystem.

Poznámka: Zvislé čierne čiary označujú vyrovnanie TLTRO. „1 MPO“ znamená operácia v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia (one-maintenance-period operation), ktorá bola ukončená v júni 2014.

Účasť na refinančných operáciách Eurosystemu sa od polovice roka 2014 pohybovala na úrovni okolo 500 mld. €, avšak zastúpenie jednotlivých typov sa postupne menilo v prospech TLTRO (graf A). Počas tohto obdobia dosiahol celkový objem operácií maximálnu hodnotu 629 mld. € na začiatku roka 2015 a minimálnu hodnotu 465 mld. € v marci 2015. Ku koncu februára 2015 bola splatná trojročná LTRO, no banky s nárokom na čerpanie TLTRO ju začali už od septembra 2014 refundovať prostriedkami z TLTRO. Do tejto výmeny síce neboli nevyhnutne zapojené rovnaké inštitúcie, celkový objem nesplatených operácií sa však udržiaval v blízkosti 500 mld. €. V čase splatnosti trojročnej LTRO banky najskôr zvýšili svoju účasť na MRO a trojmesačných LTRO (na takmer 276 mld. €), no postupne ju znížili (na 126 mld. € v decembri 2015).

Pri štvrtročnom uzatváraní nových TLTRO došlo zakaždým k zvýšeniu nadbytočnej likvidity (v čistom vyjadrení), avšak tento účinok bol vzhľadom na trend poklesu účasti v pravidelných operáciách dočasný. Účasťou na TLTRO banky čiastočne nahradili svoju účasť na pravidelných operáciách a splatných trojročných LTRO, pričom pri každom uzavretí TLTRO došlo zakaždým k dočasnému navýšeniu nadbytočnej likvidity a celkového objemu čerpaného refinancovania (graf A). Príčinou menšieho záujmu o účasť na pravidelných operáciách počas roka bolo zvýšenie objemu nadbytočnej likvidity v dôsledku programu nákupu aktív a zlepšeného prístupu niektorých bánk k trhovému financovaniu.

Celkový objem kolaterálu použitého v menovopolitických operáciách Eurosystemu v roku 2015 vzhľadom na menšiu potrebu likvidity zmluvných strán Eurosystemu aj naďalej klesal. Pokles bol najvýraznejší v prípade nekrytých bankových dlhopisov, ale značný pokles zaznamenali aj cenné papiere ústrednej štátnej správy a regionálnych samospráv a ďalšie obchodovateľné aktíva. Používanie podnikových dlhopisov, cenných papierov krytých aktívami a úverových pohľadávok bolo naopak naďalej stabilné.



## Box 8

### Poskytovanie likvidity gréckemu bankovému systému v období zvýšeného napätia

---

Súbežne s normalizáciou podmienok financovania Grécka zaznamenával grécky bankový systém počas väčšiny roka 2014 zlepšovanie podmienok financovania a trhového sentimentu, čo viedlo k podstatnému zníženiu závislosti od financovania centrálnou bankou vrátane úplného splatenia poskytnutej núdzovej likvidity (emergency liquidity assistance – ELA).<sup>28</sup> Politická neistota však v prvej polovici roka 2015 viedla k nárazovým výberom vkladov a zvýšenému napätiu na finančných trhoch. Následne došlo k obnoveniu závislosti od ELA a zvýšenému využívaniu financovania centrálnou bankou. V nadväznosti na dohodu Grécka s ďalšími krajinami eurozóny týkajúcu sa tretieho programu makroekonomických úprav došlo počas leta 2015 k uvoľneniu napätia na trhu a k stabilizácii vkladov. Napätie na finančných trhoch v Grécku prechádzalo počas roka 2015 tromi fázami.

#### **Prvá fáza: čoraz väčší objem prostriedkov čerpaných v operáciách Eurosystemu (od decembra 2014 do januára 2015)**

S rastúcimi obavami trhu o budúcnosť programu makroekonomických úprav a politického vývoja v Grécku domáci bankový systém prakticky stratil prístup k trhovému financovaniu. Táto strata financovania vo veľkej miere súvisela s odlevom retailových a veľkoobchodných vkladov, ako aj s neobnovením medzibankových liniek financovania s medzinárodnými zmluvnými stranami. Keďže banky disponovali dostatočným objemom aktív akceptovateľných ako kolaterál v operáciách Eurosystemu, boli schopné výpadok financovania pokryť čerpaním čoraz väčšieho objemu prostriedkov v úverových operáciách Eurosystemu (najmä v hlavných refinančných operáciách).

#### **Druhá fáza: čerpanie ELA a súvisiace rozhodnutia (od februára do júna 2015)**

Koncom januára a začiatkom februára 2015 sa prudko zvýšili obavy v súvislosti s ukončením prebiehajúcej revízie v kontexte druhého gréckeho programu makroekonomických úprav. S blížiacim sa koncom dvojmesačného odkladu schváleného v decembri 2014 sa už nedalo predpokladať, že sa revízia skončí úspešne. Rada guvernérov následne 4. februára 2015 rozhodla o zrušení prechodnej výnimky z minimálneho limitu úverového ratingu na obchodovateľné nástroje vydané alebo garantované Helénskou republikou, s platnosťou od 11. februára 2015. Tieto obchodovateľné nástroje tak už neboli akceptovateľné ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu. Značný objem likvidity poskytovanej v tom čase prostredníctvom úverových operácií Eurosystemu bol následne nahradený likviditou, ktorú vo forme ELA poskytovala Bank of Greece.

Euroskupina dňa 24. februára 2015 rozhodla o predĺžení platnosti rámcovej zmluvy o poskytnutí finančnej pomoci v rámci Európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF) až do konca júna 2015 s cieľom úspešne dokončiť revíziu. Následne pokračovali rokovania gréckych orgánov s inštitúciami, avšak neustále zhoršovanie finančných vyhládok Grécka a jeho makroekonomického prostredia čoraz viac zaťažovalo bankový systém, najmä prostredníctvom zvýšeného odlevu vkladov, a viedlo k zvýšenému využívaniu ELA.

---

<sup>28</sup> Ďalšie informácie o poskytovaní núdzovej likvidity sú na [internetovej stránke ECB](#).

Na konci júna 2015 viedlo viacero udalostí vrátane rozhodnutia gréckych orgánov vyhlásiť referendum a nepredĺženie druhého gréckeho programu makroekonomických úprav k ďalšiemu zvýšeniu napätia. Tieto udalosti mali nepriaznivý dosah na adekvátnosť a dostatočný objem aktív, ktoré grécke banky používali ako kolaterál v operáciách ELA s Bank of Greece, keďže tento kolaterál priamo závisel od schopnosti Grécka plniť si svoje finančné záväzky. V tejto situácii sa Rada guvernérov dňa 28. júna 2015 rozhodla ponechať maximálnu hranicu ELA pre grécke banky na úrovni stanovenej 26. júna 2015 (podrobnejšie informácie sú v [tlačovej správe](#) zverejnenej 28. júna 2015).

### **Tretia fáza: stabilizácia a zlepšenie likviditných podmienok (od júla do decembra 2015)**

Vzhľadom na rozsiahly odlev likvidity sa grécke orgány 28. júna 2015 rozhodli dočasne zatvoriť banky s cieľom stabilizovať likviditnú situáciu bankového systému.

V reakcii na pokračujúce zhoršovanie finančnej situácie v Grécku v nasledujúcich dňoch Rada guvernérov dňa 6. júla 2015 prijala rozhodnutie o úprave zrážok z hodnoty obchodovateľných aktív gréckej vlády akceptovaných Bank of Greece ako kolaterál v operáciách ELA, ako aj ďalšie rozhodnutie o zachovaní úrovne ELA poskytovanej gréckym bankám z 26. júna 2015 ([tlačová správa](#) ECB zo 6. júla 2015).

Na samite eurozóny dňa 12. júla 2015 bola prijatá dohoda o treťom gréckom programe makroekonomických úprav v dĺžke troch rokov, financovanom Európskym mechanizmom pre stabilitu (European Stability Mechanism – ESM). Vzhľadom na pozitívny vývoj finančnej situácie v Grécku v predchádzajúcich dňoch bola dňa 16. júla 2015 zvýšená úroveň likvidity poskytovanej gréckym bankám v rámci ELA.

V nadväznosti na zlepšenie výhľadu vývoja finančnej situácie gréckej verejnej správy v spojitosti s novým programom ESM a jeho implementáciou zo strany gréckych orgánov sa začali zlepšovať aj likviditné podmienky v gréckom bankovom systéme. Banky boli znova otvorené 20. júla 2015, hoci aj naďalej platili obmedzenia týkajúce sa výberu hotovosti a prevodu prostriedkov. Grécke orgány však tieto obmedzenia bánk čoskoro začali postupne uvoľňovať. Spolu s obnovením dôvery trhu v domáci bankový systém bol do určitej miery zaznamenaný aj prílev vkladov a zároveň došlo k čiastočnému obnoveniu prístupu gréckych bánk k trhovému financovaniu. Po úspešnom dokončení rekapitalizačného programu v poslednom štvrtroku 2015 došlo k podstatnému zlepšeniu likviditných podmienok gréckych bánk.

---

## **3 Európsky finančný sektor: napätie pod kontrolou, pokrok vo vytváraní bankovej únie**

Potom, ako bol 4. novembra 2014 zriadený jednotný mechanizmus dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM), prvý pilier bankovej únie, bol rok 2015 prvým celým prevádzkovým rokom, počas ktorého ECB plnila svoje makroprudenciálne a mikroprudenciálne úlohy. V rámci podpory týchto úloh ECB pravidelne posudzovala novovznikajúce riziká a odolnosť finančného systému a jeho schopnosť absorbovať šoky.

ECB tiež prispela k zriadeniu druhého piliera bankovej únie, jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií (Single Resolution Mechanism – SRM), a aktívne podporuje zriadenie tretieho piliera, európskeho systému ochrany vkladov. Okrem toho sa podieľala na ďalších významných regulačných iniciatívach zameraných na i) oslabovanie väzieb medzi štátmi a bankami, ii) znižovanie miery podstupovania rizika a zvyšovanie odolnosti, a iii) odstránenie problému inštitúcií, ktoré sú „príliš veľké na to, aby zlyhali“.

Táto časť opisuje vývoj v uvedených oblastiach a zameriava sa pritom na to, ako činnosť ECB a inštitucionálne a regulačné zmeny prispeli k vytváraniu skutočnej bankovej únie v Európe.

### 3.1 Riziká a zraniteľné miesta vo finančnom systéme eurozóny

ECB sleduje vývoj finančných systémov eurozóny a EÚ s cieľom identifikovať prípadné zraniteľné miesta a preveriť odolnosť finančných sprostredkovateľov. V rámci plnenia tejto úlohy spolupracuje s ostatnými centrálnymi bankami Eurosystemu a Európskeho systému centrálnych bánk. Na vznik potenciálnych systémových rizík vo finančnom systéme reaguje makroprudenciálnymi opatreniami.

Svoju analýzu finančnej stability ECB pravidelne uvádza v polročnej správe o finančnej stabilite (Financial Stability Review).<sup>29</sup> V oblasti analýzy finančnej stability tiež ECB poskytuje analytickú podporu Európskemu výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB).

#### 2015: úroveň napätia vo finančnom systéme je nízka, riziká však pretrvávajú

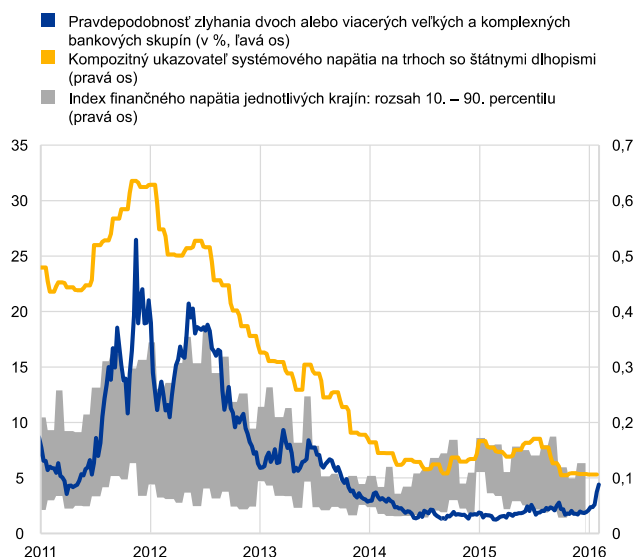
Celkovo obmedzená úroveň napätia vo finančnom systéme v eurozóne počas roka 2015 bola odrazom zlepšujúceho sa výhľadu vývoja reálnej ekonomiky za podpory opatrení ECB na utlmenie obáv z deflácie, ktoré ohrozovali cenovú i finančnú stabilitu. Napriek tomu sa na svetových finančných trhoch vyskytli príležitostné obdobia napätia, či už na devízových, komoditných, dlhopisových alebo akciových trhoch, ktoré poukázali na prítomnosť zraniteľných miest. Predovšetkým začiatkom leta sa objavili vyššie politické riziká súvisiace s rokovami o novom gréckom programe finančnej pomoci. Trhy s aktívami prechádzali obdobiami vysokej volatility. Koncom apríla a začiatkom mája sa prudko zvýšili výnosy štátnych dlhopisov v eurozóne a koncom augusta zasa došlo k otrasom na svetových akciových trhoch v dôsledku korekcie cien čínskych akcií. Vplyv tohto vývoja na finančný systém eurozóny bol pomerne obmedzený a štandardné ukazovatele bankového, fiškálneho a finančného napätia zostali na nízkej úrovni (graf 25).

<sup>29</sup> *Financial Stability Review*, ECB, máj 2015 a *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

**Graf 25**

Index finančného napätia, kompozitný ukazovateľ napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi a pravdepodobnosť zlyhania dvoch alebo viacerých bankových skupín

(január 2011 – február 2016)

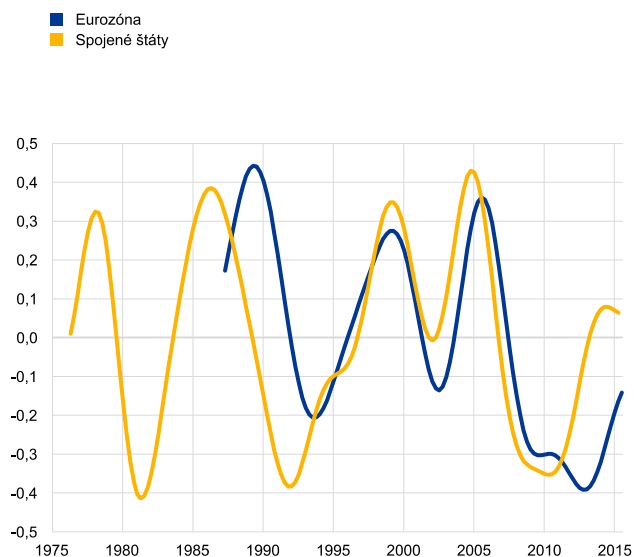


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.  
 Poznámka: „Pravdepodobnosť zlyhania dvoch alebo viacerých veľkých a komplexných bankových skupín“ znamená pravdepodobnosť simultánneho zlyhania vo vzorke 15 veľkých a komplexných bankových skupín počas horizontu jedného roka. Index finančného napätia meria napätie na finančných trhoch na úrovni jednotlivých krajín na základe troch trhových segmentov (akciových, dlhopisových a devízových trhov) a ich vzájomnej korelácie. Podrobnejšie informácie uvádzajú Duprey, T., Klaus, B. a Peltonen, T. v dokumente s názvom: Dating systemic financial stress episodes in the EU countries, *Working Paper Series*, č. 1873, ECB, december 2015.

**Graf 26**

Finančné cykly v eurozóne a v Spojených štátoch

(2Q 1975 – 3Q 2015; normalizované údaje; séria za eurozónu sa začína v 2Q 1988; os y: normalizovaná odchýlka od historického mediánu)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.  
 Poznámka: Finančný cyklus je filtrovaná časovo variabilná lineárna kombinácia zdôrazňujúca podobný vývoj základných ukazovateľov (celkového objemu úverov, cien nehnuteľností na bývanie, cien akcií a výnosov referenčných dlhopisov). Podrobnejšie informácie uvádzajú Schüler, Y., Hiebert, P. a Peltonen, T. v dokumente s názvom: Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach, *Working Paper Series*, č. 1846, ECB, 2015. Za Spojené štáty je posledný údaj z prvého štvrtroka 2015.

**Tabuľka 3**

Hlavné riziká ohrozujúce finančnú stabilitu eurozóny identifikované vo vydaní FSR z novembra 2015

	Súčasná úroveň (farba) a zmena od posledného merania (šípka) <sup>1</sup>
<ul style="list-style-type: none"> <li>výrazné systémové riziko</li> <li>stredné systémové riziko</li> <li>potenciálne systémové riziko</li> </ul>	
Prudký obrat nízkych globálnych rizikových prémieí znásobený nízkou likviditou sekundárneho trhu	↑
Slabé vyhliadky ziskovosti bánk a poisťovní v prostredí slabého nominálneho rastu a za prebiehajúcich bilančných úprav	→
Rastúce obavy o udržateľnosť dlhu vo verejnom a nefinančnom súkromnom sektore v prostredí slabého nominálneho rastu	→
Potenciálne napätie v rýchlo rastúcom sektore tieňového bankovníctva znásobené prenosom negatívnych vplyvov a rizikom likvidity	↑

1) Farba označuje kumulovanú úroveň rizika, ktorá je kombináciou pravdepodobnosti naplnenia a odhadu pravdepodobného systémového dosahu identifikovaného rizika počas nasledujúcich 24 mesiacov, na základe úsudku odborníkov ECB. Šípky ukazujú, či sa riziko od predchádzajúceho vydania FSR zvýšilo.

V tomto prostredí boli v roku 2015 identifikované štyri hlavné riziká ohrozujúce finančnú stabilitu eurozóny (tabuľka 3). Počas predchádzajúcich rokov došlo k zvýšeniu ocenenia viacerých tried aktív, čo predstavuje kľúčové slabé miesto, pretože rast oceňovania by v určitom časovom bode mohol potenciálne viesť k prudkej revízii rizikových prémieí. Čiastočne v dôsledku zvýšenej zraniteľnosti v reakcii na vývoj v rozvíjajúcich sa ekonomikách sa v neskoršej časti roka 2015 zvýšilo riziko prudkého obratu svetových rizikových prémieí. Hoci v roku 2015 v eurozóne neboli zaznamenané žiadne evidentné známky rozsiahleho nadmerného oceňovania, ceny niektorých finančných aktív sa podľa všetkého odklňali od ekonomických fundamentov. Odhady stavu finančného cyklu v eurozóne boli aj naďalej nevýrazné (graf 26). Tieto odhady, ktoré vychádzajú z vývoja súkromných úverov ako aj hlavných segmentov trhov s aktívami, nepodporujú obraz

výrazného vzostupu cien aktív v eurozóne podporovaného úvermi. Odhady finančného cyklu za Spojené štáty boli počas roka 2015 na zvýšenej úrovni, čiastočne v dôsledku mierne vyššieho ocenenia akcií a vyššieho dopytu po úveroch.

Ťažkosti, ktorým v roku 2015 čelila eurozóna, boli v mnohých ohľadoch spojené s bankovou krízou a krízou štátneho dlhu. Bankový systém eurozóny bol aj naďalej vystavený nízkej ziskovosti v podmienkach slabého hospodárskeho oživenia, pričom návratnosť vlastného kapitálu mnohých bánk bola naďalej nižšia ako ich náklady na vlastný kapitál. V spojení s vysokým objemom nesplácaných úverov v mnohých krajinách tento stav obmedzil úverovú kapacitu bánk a ich schopnosť vytvoriť si dodatočné kapitálové rezervy.

Riziká ohrozujúce finančnú stabilitu sa čoraz viac prenášali mimo tradičné subjekty ako banky a poisťovne. Sektor tieňového bankovníctva na globálnej úrovni i úrovni eurozóny aj naďalej výrazne rástol (box 9). Vzhľadom na rýchly rast a vzájomnú prepojenosť tohto sektora, predovšetkým sektora investičných fondov, je pravdepodobné, že pod povrchom dochádza k hromadeniu zraniteľných miest. Okrem toho, že sektor investičných fondov v eurozóne pokračoval v raste, objavovali sa aj náznaky, že fondy vo svojich súvahách zvyšujú mieru rizika.

Správa o finančných štruktúrach<sup>30</sup> hodnotí hlavné štruktúralne charakteristiky a vývoj v širšom finančnom sektore eurozóny. V roku 2015 sa správa popri bankovom sektore zameriavala aj na ďalších finančných sprostredkovateľov, predovšetkým poisťovacie korporácie a dôchodkové fondy, ako aj subjekty tieňového bankovníctva.

Obavy o finančnú stabilitu počas roka 2015 pramenili aj z oblastí mimo finančného sektora. Napriek tomu, že od vyvrcholenia krízy štátneho dlhu v eurozóne bolo mimoriadne dôležité dosiahnuť zlepšenie v oblasti rozpočtovej konsolidácie a inštitucionálneho rámca, v krajinách eurozóny aj naďalej pretrvávajú problémy spojené s udržateľnosťou dlhu, a to najmä vo výrazne zadlžených krajinách, ktoré sú citlivejšie na ekonomické a finančné šoky. Obavy v súvislosti so zadlženosťou vládnu aj v súkromnom sektore. Zadlženosť podnikového sektora v eurozóne je oproti iným vyspelým ekonomikám stále mimoriadne vysoká.

## Box 9

### Tieňové bankovníctvo v eurozóne

---

Sektor tieňového bankovníctva je pre hospodárstvo eurozóny čoraz dôležitejším zdrojom financovania. Zároveň však predstavuje hlavný zdroj potenciálneho rizika ohrozujúceho stabilitu finančného systému eurozóny a preto je potrebné ho pozorne sledovať.

Sektor tieňového bankovníctva možno definovať rôznymi spôsobmi,<sup>31</sup> tento pojem sa však vo všeobecnosti vzťahuje na súbor inštitúcií, ktoré nie sú bankami, ale poskytujú úvery, vydávajú pohľadávky podobné peňažným pohľadávkam alebo sú financované krátkodobými záväzkami,

<sup>30</sup> *Report on financial structures*, ECB, október 2015.

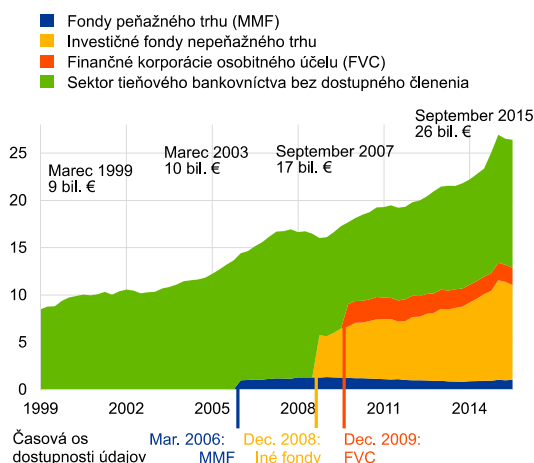
<sup>31</sup> Možnými definíciami tieňového bankovníctva sa zaoberá box s názvom *Defining the shadow banking perimeter*, *Report on financial structures*, ECB, október 2015.

pričom investujú do dlhodobých úverových aktív. Medzi tieto subjekty patria predovšetkým finančné korporácie osobitného účelu, fondy peňažného trhu a iné investičné fondy. Ako vyplýva z monitorovacej správy Rady pre finančnú stabilitu o tieňovom bankovníctve<sup>32</sup>, hoci tieňové bankovníctvo zaznamenáva rast celosvetovo, eurozóna patrí medzi oblasti s najrýchlejším tempom rastu. Objem celkových aktív sektora tieňového bankovníctva v eurozóne, definovaný všeobecným ukazovateľom zahŕňajúcim všetky nebankové finančné inštitúcie okrem poisťovacích korporácií a penzijných fondov, sa za posledných desať rokov viac ako zdvojnásobil. Z približne 67 bil. € celkových aktív finančného systému eurozóny je v súčasnosti viac ako 26 bil. € v rukách širokého sektora tieňového bankovníctva eurozóny.

## Graf A

Aktíva fondov peňažného trhu, investičných fondov, finančných korporácií osobitného účelu a iných nepeňažných finančných inštitúcií v eurozóne

(1Q 1999 – 3Q 2015, v bil. EUR)



Zdroj: ECB: účty eurozóny, štatistika FVC, štatistika investičných fondov a štatistika PFI.

Poznámka: MMF (money market funds): fondy peňažného trhu; FVC (financial vehicle corporations): finančné korporácie osobitného účelu.

Vzhľadom na výraznú orientáciu globálnych investorov na výnosy zaznamenával od svetovej finančnej krízy rýchly rast predovšetkým sektor investičných fondov (graf A). Rast v tomto sektore bol doplnením tradičného bankového systému a vzhľadom na pokles poskytovania bankových úverov v posledných rokoch predstavoval pre ekonomiku dôležitú alternatívu. Zároveň však došlo k zvýšeniu potenciálneho vplyvu nepriaznivého vývoja v sektore tieňového bankovníctva na širší finančný systém a reálnu ekonomiku, a to vzhľadom na jeho rastúci vplyv na kapitálových trhoch a silnejšie prepojenia v rámci sektora, ako aj s inými časťami finančného sektora vrátane bánk.

Rastúce expozície, popri známkach rozsiahlejšej transformácie likvidity a splatnosti<sup>33</sup> a vyššej miery podstupovania rizika, zdôrazňujú potrebu dôkladného monitorovania sektora investičných fondov. Existujú obavy, že ak by investori v prípade napätia na finančnom trhu stiahli podstatný objem prostriedkov, určité typy

investičných fondov by mohli znásobiť celotržový predajný tlak a/alebo vyvolať celotržové hromadné vyberanie vkladov. Čím viac sa fondy aktívne zapájajú do transformácie likvidity, tým pravdepodobnejšie budú v čase vážnej krízy trhu čeliť predajným tlakom. Vysoká miera dlhového financovania<sup>34</sup> môže zintenzívniť likviditné špirály, keďže správcovia fondov budú nútení pri danom objeme záporných tokov predať väčší podiel investovaného portfólia.

<sup>32</sup> *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Financial Stability Board, 12. november 2015.

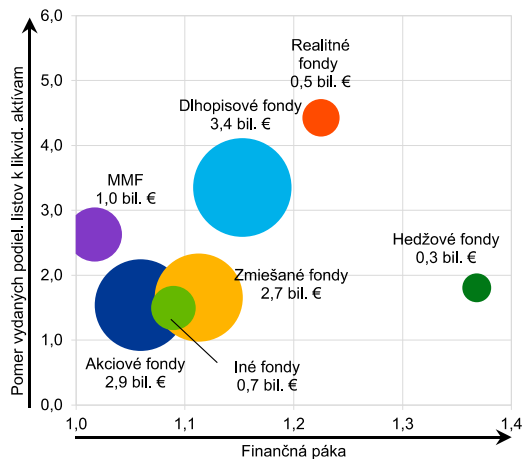
<sup>33</sup> Významná časť investičných fondov vydáva denne vypovedateľné pohľadávky na financovanie aktív, ktoré sú pomerne nelikvidné. Z hľadiska celkových aktív je 99 % nerealitných investičných fondov otvorených, tzn. že investori môžu požadovať vyplatenie svojich podielov v pomerne krátkej lehote. V prípade realitných fondov je vzhľadom na ich vysoko nelikvidné aktíva tento podiel nižší (80 %) a lehoty často dlhšie.

<sup>34</sup> Ďalšie informácie sú v boxe s názvom Synthetic leverage in the investment fund sector, *Financial Stability Review*, ECB, máj 2015.

## Graf B

Agregátna súvahová páka, transformácia likvidity a celkové aktíva podľa druhu fondu

(3Q 2015)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka. Os x: finančná páka (pomer celkových aktív k vydaným akciám a podielovým listom); os y: nesúlad likvidity (pomer vydaných akcií a podielových listov k likvidným aktívam); veľkosť bubliny: celkové aktíva v bil. EUR.

Za celkovým obrazom zraniteľnosti (graf B) sa môžu skrývať slabé miesta v rámci jednotlivých veľkých a systémovo dôležitých inštitúcií. Koncentrácia aktív v obmedzenom počte inštitúcií s mimoriadne veľkým vplyvom môže mať dôsledky na vývoj trhu za sťažených i normálnych okolností. Existujú dôkazy o zvýšenej miere podstupovania rizika<sup>35</sup> zo strany investičných fondov prostredníctvom portfóliových presunov smerom k dlhovým cenným papierom, ktoré majú nižší rating, vyššie výnosy a zvýšené riziko durácie.

Hoci za posledné roky došlo k zlepšeniu štatistického pokrytia sektora tieňového bankovníctva, vďaka čomu sa do určitej miery objasnilo jeho zloženie a faktory jeho rastu, v záujme monitorovania a obmedzenia tohto rastúceho zdroja potenciálneho rizika sú nevyhnutné ďalšie informácie a rozšírené zverejňovanie údajov. Nedostatok informácií

o ukazovateľoch likvidity v sťažených podmienkach a ukazovateľoch finančnej páky na agregátnej úrovni mimo tradičného bankovníctva je aj naďalej prekážkou, ktorá bráni úplnému porozumeniu povahe a rozsahu rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu. Za približne 50 % celkových aktív tohto sektora nie je k dispozícii žiadne štatistické členenie. Časť týchto aktív pritom môžu predstavovať subjekty, ktoré sa do činností tieňového bankovníctva nezapájajú, no časť môžu predstavovať subjekty, ktoré sa do rizikových činností zapájajú. Monitorovacia činnosť ECB v súvislosti s rizikami a slabými miestami je tak aj naďalej podmienená dátovými obmedzeniami.

Niektoré faktory, napríklad adekvátne postupy riadenia rizík a rezervy likvidity, zmiernujú riziko spojené so skutočnosťou, že subjekty tieňového bankovníctva v nepriaznivých šokových scenároch potenciálne znásobujú nepriaznivé účinky. Hoci sektor investičných fondov podlieha prudenciálnej regulácii, väčšine existujúcich pravidiel chýba systémové hľadisko a tieto pravidlá nemusia byť nastavené tak, aby v prípade celosystémovej udalosti dokázali zabrániť nahromadeniu celosektorových rizík alebo obmedziť riziká ohrozujúce finančnú stabilitu.

## 3.2 Makroprudenciálne úlohy ECB

ECB 4. novembra 2014 prevzala makroprudenciálne právomoci, ktoré jej boli zverené nariadením o SSM, s cieľom reagovať na potenciálne systémové riziká vo finančnom systéme. Rok 2015 tak bol prvým celým rokom, počas ktorého ECB plnila

<sup>35</sup> Ďalšie informácie sú v boxe s názvom Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment, *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

svoje nové úlohy v tejto oblasti. ECB má v krajinách SSM v oblasti makroprudenciálnej politiky dve úlohy.<sup>36</sup>

Po prvé, ECB môže uplatňovať vyššie požiadavky na kapitálové rezervy, než uplatňujú vnútroštátne orgány, a ukladať prísnejšie opatrenia na odstránenie systémových či makroprudenciálnych rizík, pričom postupuje podľa platnej legislatívy EÚ. ECB môže napríklad voči bankám uplatniť vyššie požiadavky týkajúce sa proticyklických kapitálových rezerv, rezerv na systémové riziká (ak sa uplatňujú v rámci vnútroštátneho práva), kapitálových prírážok v prípade systémovo významných inštitúcií, rizikových váh na reálné expozície a expozície v rámci finančného sektora, limitov veľkých expozícií a rozšírených vykazovacích povinností.

Po druhé, vnútroštátne orgány sú povinné ECB informovať o plánovanom zavedení, resp. plánovaných zmenách makroprudenciálnych opatrení. ECB plánované opatrenia posudzuje a môže rozhodnúť o uplatnení vyšších požiadaviek (teda o sprísnení opatrení). Vnútroštátne orgány pred prijatím rozhodnutia zohľadňujú pripomienky ECB.

Makroprudenciálne opatrenia zavedené v jednotlivých členských štátoch môžu mať cezhraničné alebo medzisektorové dôsledky. ECB preto monitoruje recipročné dohody, ktoré je v záujme obmedzenia neželaných nepriaznivých cezhraničných a medzisektorových účinkov potrebné uplatňovať transparentne, pokiaľ možno v súlade s odporúčaním ESRB 2015/2 o hodnotení cezhraničných účinkov opatrení makroprudenciálnej politiky a ich dobrovoľnej reciprocity.<sup>37</sup> V tejto súvislosti ECB prostredníctvom priebežnej činnosti svojho Výboru pre finančnú stabilitu a diskusií na úrovni rozhodovacích orgánov ECB podporuje aj konzistentné používanie makroprudenciálnych nástrojov v jednotlivých krajinách SSM.

## Makroprudenciálne rozhodnutia prijaté počas roka 2015

Za prijímanie makroprudenciálnych rozhodnutí nesie zodpovednosť Rada guvernérov ECB. ECB zriadila makroprudenciálne fórum, ktoré tvorí Rada guvernérov a Rada pre dohľad ECB. Počas roka 2015 fórum na svojich štvrťročných stretnutiach rokovalo o rizikách ohrozujúcich jednotlivé krajiny SSM i celú oblasť SSM, ako aj o iných témach relevantných z hľadiska makroprudenciálnej politiky. Na príprave makroprudenciálnych rozhodnutí Rady guvernérov sa podieľa Výbor pre finančnú stabilitu, ktorý pozostáva zo zástupcov ECB, národných centrálnych bánk a orgánov dohľadu, a tiež interná skupina združujúca pracovníkov ECB z makroprudenciálnej i mikroprudenciálnej oblasti.

Východiskovým bodom na identifikáciu rizík na makroprudenciálne účely sú riziká na úrovni celej eurozóny identifikované v správe ECB o finančnej stabilite (Financial Stability Review – FSR). Vzhľadom na zameranie dostupných makroprudenciálnych

<sup>36</sup> Cieľom makroprudenciálnej politiky je zabráňovať nadmernej kumulácii rizík, zvyšovať odolnosť finančného sektora a obmedzovať riziko kontaminácie.

<sup>37</sup> Ďalšie informácie sú v článku s názvom A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies, *Financial Stability Review*, ECB, máj 2015.



nástrojov na bankový sektor a úlohu ECB v makroprudenciálnej oblasti sú však predmetom makroprudenciálnych diskusií riziká, ktoré sú najviac relevantné pre banky.

V roku 2015 podľa Rady guvernérov vzhľadom na danú fázu finančného cyklu nebol dôvod na prijatie rozsiahlych proticyklických makroprudenciálnych opatrení. Rada guvernérov vo svojom hodnotení prihliadala aj na kroky v makroprudenciálnej oblasti, ktoré už krajiny eurozóny prijali s cieľom zvýšiť odolnosť bankového systému a predísť vzniku možných nerovnováh, najmä v sektore nehnuteľností. ECB tiež prehodnotila makroprudenciálne politiky, ktoré členské štáty aktivovali, resp. môžu aktivovať v reakcii na prostredie nízkych úrokových sadzieb.

Vnútroštátne orgány v 19 krajinách SSM informovali ECB v roku 2015 o 48 makroprudenciálnych opatreniach: 28 sa týkalo proticyklických kapitálových rezerv, 18 ostatných systémovo dôležitých inštitúcií a dve opatrenia súviseli so zavedením rezerv na systémové riziká. Takmer všetky opatrenia boli pred ich formálnym oznámením komunikované aj neformálne v rámci spolupráce medzi ECB a vnútroštátnymi orgánmi.

Po prijatí oznámení o makroprudenciálnych rozhodnutiach príslušných a určených vnútroštátnych orgánov vykonala Rada guvernérov ECB ich vyhodnotenie v súlade s článkom 5 ods. 1 nariadenia o SSM a rozhodla sa nevzniesť voči nim žiadne námietky.

## Spolupráca s ESRB

ECB naďalej poskytovala analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu Sekretariátu ESRB, ktorý je zodpovedný za každodennú činnosť ESRB. Hlavnou úlohou ESRB je prispievať k prevencii a zmierňovaniu systémových rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu v EÚ v bankovom sektore, sektore poisťovníctva, iných finančných inštitúciách a na finančných trhoch. V rámci plnenia tejto úlohy ESRB čerpá z odborných skúseností národných centrálnych bánk, vnútroštátnych orgánov dohľadu a európskych orgánov dohľadu.

V roku 2015 ECB a ESRB začali pracovať na spoločnom projekte zameranom na monitorovanie a hodnotenie rizík pre finančnú stabilitu vyplývajúcich z prostredia nízkych úrokových sadzieb a možné makroprudenciálne opatrenia. V súčasnosti prebieha vyhodnocovanie rizík, ktoré sa týka nielen bánk, ale aj iných typov finančných inštitúcií, finančných trhov a trhových infraštruktúr, pričom sa zaoberá otázkami relevantnými pre celý finančný systém, ako aj účinkami na širšiu ekonomiku.

Na úrovni EÚ ESRB aj naďalej plnil dôležitú úlohu koordinátora makroprudenciálnych politík. V januári 2016 boli zverejnené dve odporúčania týkajúce sa cezhraničných aspektov makroprudenciálnych politík: odporúčanie o stanovení proticyklickej kapitálovej rezervy na expozície voči krajinám mimo Európskeho hospodárskeho priestoru a odporúčanie o dobrovoľnej reciprocite v súvislosti s opatreniami makroprudenciálnej politiky.

### 3.3 SSM: mikroprudenciálne úlohy ECB

#### Prvý celý rok dohľadu SSM

Rok 2015 bol prvým celým prevádzkovým rokom jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM). SSM sa 4. novembra 2014 stal prvým plne funkčným pilierom bankovej únie. Cieľom dohľadu ECB nad významnými bankami, ktorých počet v roku 2015 dosiahol 123, bolo po uskutočnení komplexného hodnotenia v roku 2014 nadviazať na jeho zistenia. Najdôležitejšou úlohou bola implementácia zistení hodnotenia kvality aktív a monitorovanie kapitálových plánov bánk, v prípade ktorých bol v rámci komplexného hodnotenia zistený nedostatok kapitálu.

Bankový dohľad ECB zohrával kľúčovú úlohu aj v riadení finančného napätia v Grécku. Po prijatí politickej dohody v júli uskutočnila ECB komplexné hodnotenie s cieľom určiť rozsah potrebnej rekapitalizácie významných gréckych bánk. Spoločne s Bank of Greece monitorovala ECB aj situáciu gréckych menej významných bánk. ECB bude aj naďalej aktívne prispievať k zabezpečeniu stabilného a odolného bankového systému v Grécku.

Predpokladom úspechu SSM bolo zabezpečenie rovnocenných podmienok pre dohľad nad bankami v eurozóne. SSM k tomuto cieľu prispel vypracovaním spoločnej metodiky bankového dohľadu. Dobrým príkladom spoločného dohľadového postupu bola skutočnosť, že rok 2015 bol prvým rokom, keď sa všetky významné banky v eurozóne podrobili jednotnému procesu dohľadového preskúmania a hodnotenia (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP).

Pokiaľ ide o dohľad nad menej významnými bankami, za ktorý sú priamo zodpovedné príslušné vnútroštátne orgány, hlavným cieľom ECB bolo zabezpečiť konzistentné uplatňovanie vysokých štandardov dohľadu v rámci celého SSM. V tejto oblasti bolo v roku 2015 vypracovaných viacero spoločných štandardov dohľadu s pokynmi pre príslušné vnútroštátne orgány týkajúcimi sa výkonu špecifických procesov, napríklad spoločné štandardy pre proces plánovania dohľadu a pre plánovanie ozdravenia. Ďalšia dôležitá činnosť v tejto súvislosti sa zameriava na vývoj spoločnej metodiky systémov hodnotenia rizík.

V rámci svojej novej úlohy ECB pracovala na memorandách o porozumení s ďalšími regulačnými orgánmi a orgánmi dohľadu, napríklad Jednotnou radou pre riešenie krízových situácií, s cieľom zabezpečiť účinnú výmenu informácií a spoluprácu.

Podrobnejšie informácie o mikroprudenciálnych úlohách ECB sa nachádzajú vo [Výročnej správe ECB o činnosti dohľadu za rok 2015](#).

### 3.4 Príspevok ECB k regulačným iniciatívam

Prihliadajúc na zámery mikroprudenciálneho dohľadu a finančnej stability sa ECB aktívne podieľa na príprave regulačného rámca na európskej i medzinárodnej úrovni.

Kľúčové regulačné otázky, ktorými sa ECB zaoberala v roku 2015, sa týkali politik zameraných na i) oslabovanie väzieb medzi štátmi a bankami, ii) znižovanie miery podstupovania rizika a zvyšovanie odolnosti, a iii) odstránenie problému inštitúcií, ktoré sú „príliš veľké na to, aby zlyhali“.

### 3.4.1 Oslabovanie väzieb medzi štátmi a bankami

ECB sa v roku 2015 podieľala na viacerých iniciatívach, ktorých cieľom je oslabiť väzby medzi štátmi a bankami. Tieto iniciatívy možno vo všeobecnosti rozdeliť na dve hlavné oblasti: i) zriadenie bankovej únie, a ii) diskusie o potenciálnej revízii regulačného prístupu k expozíciám voči štátnemu dlhu.

V roku 2015 sa vo vytváraní bankovej únie dosiahol výrazný pokrok. 1. januára 2015 bol ako dôležitý doplnok SSM zriadený jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií (Single Resolution Mechanism – SRM); úspešne tak už boli zavedené dva piliere bankovej únie. Spoločne SSM a SRM zjednocujú úroveň zodpovednosti a prijímania rozhodnutí o bankovom dohľade a riešení krízových situácií bánk v rámci bankovej únie. Dňa 24. novembra 2015 bol zverejnený návrh Európskej komisie týkajúci sa tretieho piliera bankovej únie – európskeho systému ochrany vkladov.

#### Druhý pilier bankovej únie: jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií s jednotným fondom na riešenie krízových situácií

Jednotná rada pre riešenie krízových situácií (Single Resolution Board – SRB) začala v roku 2015 s prípravnými prácami zameranými na vypracovanie postupov, plánovanie riešenia krízových situácií a iné súvisiace úlohy. Od 1. januára 2016 má SRB pod kontrolou všetky právomoci na riešenie krízových situácií pre všetky subjekty, ktoré patria do jej pôsobnosti v zmysle nariadenia o SRM, vrátane využívania jednotného fondu na riešenie krízových situácií (Single Resolution Fund – SRF). Do konca novembra 2015 splnil svoju povinnosť ratifikovať medzivládnu dohodu<sup>38</sup> o SRF dostatočný počet členských štátov, vďaka čomu mohli nadobudnúť platnosť zásadné ustanovenia nariadenia o SRM (predovšetkým právomoci na riešenie krízových situácií) a SRF mohol od 1. januára 2016 začať svoju činnosť.

V záujme dôveryhodnosti SRM je mimoriadne dôležité zabezpečiť účinné a dostatočné financovanie SRF. Počas osemročného prechodného obdobia, kým sa bude SRF naplňať s cieľom dosiahnuť jeho cieľovú úroveň<sup>39</sup>, bude SRF pozostávať

<sup>38</sup> Dohoda upravuje tieto oblasti: i) prevod príspevkov získaných vnútroštátnymi orgánmi pre riešenie krízových situácií do národných zložiek, ii) progresívne zdieľanie zdrojov v národných zložkách, iii) postup mobilizácie finančných prostriedkov zo zložiek a iných zdrojov na účely riešenia krízových situácií, iv) adekvátne dopĺňanie zložiek a v) prípadné dočasné presúvanie prostriedkov medzi národnými zložkami.

<sup>39</sup> Cieľová úroveň je 1 % celkovej hodnoty krytých vkladov v bankovej únii, čo predstavuje približne 55 mld. €

z národných zložiek. Počas tohto obdobia bude prebiehať postupné zdieľanie nákladov na riešenie krízových situácií, kým nedôjde k spojeniu zložiek do jedného, plne zdieľaného fondu. Keďže môžu vzniknúť situácie, v ktorých by SRF nemal dostatok prostriedkov a príspevky ex post potrebné na pokrytie dodatočných nákladov by neboli okamžite k dispozícii, nariadenie o SRM stanovuje, že SRB by mala mať schopnosť zmluvne zabezpečovať alternatívne finančné prostriedky SRF. Vzhľadom na to sa zúčastnené členské štáty a SRB v roku 2015 dohodli na systéme národných úverových liniek, ktorý má v potrebných prípadoch zabezpečovať financovanie SRF počas prechodného obdobia. Celková výška úverových liniek dosahuje 55 mld. €, čo približne zodpovedá stabilnej cieľovej úrovni SRF. Ďalším krokom bude vývoj spoločného zabezpečovacieho mechanizmu, ktorý nahradí národné úverové linky. Tento spoločný mechanizmus by mal byť funkčný do konca prechodného obdobia.

## Plne implementované právomoci uskutočniť záchranu pomocou vnútorných zdrojov

Straty bánk v procese riešenia krízovej situácie a náklady na ich rekapitalizáciu budú v prvom rade niesť akcionári a veritelia. To sa zabezpečí predovšetkým prostredníctvom nástroja záchranu pomocou vnútorných zdrojov uplatniteľného v prípade akceptovateľných záväzkov. Príslušné ustanovenia smernice EÚ o ozdravení a riešení krízových situácií bánk (BRRD) a nariadenia o SRM týkajúce sa tohto nástroja nadobudli platnosť 1. januára 2016. V súlade so smernicou BRRD a nariadením o SRM je možné kapitálové nástroje odpísať alebo ich konvertovať na vlastný kapitál, pričom všetky záväzky v rozsahu pôsobnosti nástroja záchranu môžu byť podľa potreby odpísané alebo konvertované s cieľom absorbovať straty a poskytnúť príslušnej banke čerstvý kapitál. Na zabezpečenie efektívnosti nástroja stanoví SRB a vnútroštátne orgány pre riešenie krízových situácií na základe konzultácie s ECB a príslušnými orgánmi adekvátnu úroveň minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a akceptovateľné záväzky (minimum requirement for own funds and eligible liabilities – MREL) pre banky, nad ktorými nesú zodpovednosť. Úroveň MREL bude adekvátna cieľu vyriešiť krízovú situáciu v spojení s plánom riešenia krízovej situácie vypracovaným pre každú banku. Spolupráca medzi orgánmi v rámci bankovej únie je nevyhnutná a je kľúčovou prioritou.

## Spolupráca medzi SRM a SSM

Rámec krízového riadenia EÚ stanovuje povinnosť spolupráce medzi orgánmi dohľadu a orgánmi pre riešenie krízových situácií. Na jednej strane by mal SSM ako príslušný orgán úzko spolupracovať s SRM na plánovaní ozdravenia, zavádzaní včasných intervenčných opatrení a hodnotení bánk, ktoré zlyhávajú, resp. bánk, pri ktorých existuje riziko zlyhania. Na druhej strane sa od SRM vyžaduje spolupráca s SSM na plánovaní riešenia krízových situácií a posudzovaní riešiteľnosti bánk, ako aj na zavádzaní opatrení na riešenie krízových situácií. Táto interakcia spočíva na

troch hlavných pilieroch: navzájom sa dopĺňajúcich inštitucionálnych úlohách, spolupráci a intenzívnej koordinácii.

V záujme spolupráce sa vyžaduje hladný priebeh koordinácie medzi SSM a SRM. ECB preto určila Sabine Lautenschlägerovú, podpredsedníčku Rady pre dohľad, za stálu pozorovateľku na výkonných a plenárnych zasadnutiach SRB. Podobne ECB pozve predsedníčku SRB Elke Königovú, aby sa ako pozorovateľka zúčastňovala na zasadaniach Rady pre dohľad, konkrétne na diskusiách o otázkach týkajúcich sa SRB. Obidva orgány navyše 22. decembra 2015 podpísali Memorandum o porozumení, v ktorom sa opisuje ich vzájomná spolupráca a výmena informácií.

### Tretí pilier bankovej únie: európsky systém ochrany vkladov

Európsky systém ochrany vkladov je popri SSM a SRM ďalším dôležitým pilierom na zabezpečenie rovnako pevnej dôvery vkladateľov v celej bankovej únii. Ide o základný predpoklad zabezpečenia rovnocenných podmienok. Dňa 24. novembra 2015 Európska komisia predložila návrh takéhoto systému ako tretieho piliera bankovej únie. Návrh stanovuje jasný plán zavedenia jednotného európskeho systému ochrany vkladov, ktorý bude začínať systémom zaistenia a prostredníctvom progresívneho zvyšovania objemu financovania poskytovaného na európskej úrovni v rámci fázy spolupoistenia postupne vytvorí systém, v ktorom celý objem financovania ochrany vkladov zabezpečuje Európsky fond ochrany vkladov.

Európsky systém ochrany vkladov podporuje Európska komisia a v správe, ktorú vypracoval predseda Európskej komisie v spolupráci s predsedom samitu eurozóny, predsedom Euroskupiny, prezidentom ECB a predsedom Európskeho parlamentu, bol tento systém predstavený ako dôležitý krok smerom k posilneniu bankovej únie po presunutí zodpovednosti za bankový dohľad a riešenie krízových situácií bánk nad úroveň zúčastnených členských štátov. Európsky systém ochrany vkladov zároveň posilní ostatné dva piliere. Dňa 24. novembra 2015 tiež Európska komisia zverejnila oznámenie o dokončení bankovej únie, ktoré popri zavedení spomínaného systému obsahuje aj ďalšie opatrenia na odstránenie zostávajúcich prekážok skutočne rovnocenných podmienok vo všetkých bankových sektoroch, napríklad redukciu vnútroštátnych možností a právomocí v uplatňovaní prudenciálnych pravidiel alebo podporu konvergencie konkurzného práva.

### Regulačný prístup k expozíciám voči štátnemu dlhu

Nedávna finančná kríza ukázala, že implicitný predpoklad, že štátne dlhopisy sú bez rizika, nie je primeraný, čím sa potvrdila potreba revízie súčasného regulačného rámca pre riziko štátneho dlhu. Finančná regulačná zmena v tejto oblasti si vyžaduje globálne riešenie s cieľom zabezpečiť rovnocenné podmienky pre banky. Revíziu súčasného regulačného prístupu k riziku štátneho dlhu vedie na globálnej úrovni Bazilejský výbor pre bankový dohľad, ktorý zväží potenciálne možnosti. Bazilejský výbor uskutočňuje revíziu starostlivým, holistickým a postupným spôsobom. Cieľom je vyhodnotiť aj širšie súvislosti spojené s úlohou trhov so štátnymi dlhopismi

a dosah, aký by mohli mať na túto úlohu a na určité trhové segmenty zmeny regulačného rámca.

Výhody a náklady spojené s prípadnou úpravou regulačného rámca je potrebné dôkladne vyhodnotiť. Toto hodnotenie musí odrážať potenciálny vplyv na fungovanie trhu a na finančnú stabilitu a zohľadňovať prípadné vedľajšie účinky na ďalšie triedy aktív, ktoré by mohli ovplyvniť sprostredkovateľskú schopnosť bánk. Navyše by sa mala náležite zohľadniť aj likviditná funkcia, ktorú štátne dlhopisy zohrávajú, ako aj potenciálne dôsledky na transmisiu menovej politiky.

### 3.4.2 Znižovanie miery podstupovania rizika a zvyšovanie odolnosti

ECB sa počas roka 2015 podieľala na finalizácii niekoľkých regulačných reforiem, na programe je však stále viacero kľúčových otázok, ktoré súvisia najmä s dokončením rámca ukazovateľa finančnej páky a strategickej revízie kapitálového rámca.

#### Finalizácia rámca ukazovateľa finančnej páky

Nadmerná miera dlhového financovania bola bezpochyby jednou z hlavných príčin finančnej krízy. Najväčšie banky v Európe zaznamenávali v období tesne pred krízou vysokú úroveň dlhového financovania, keď medián ich finančnej páky stúpol na približne 33-násobok, v prípade niektorých bánk dokonca 50-násobok vlastného kapitálu.<sup>40</sup> Prehľadný a adekvátne nastavený pomer dlhového financovania (ukazovateľ finančnej páky), ktorý sa uplatňuje popri kapitálovom rámci založenom na rizikách, je teda dôležitým nástrojom na odstraňovanie rizík vyplývajúcich z nadmerného dlhového financovania. Z výskumu ECB vyplýva, že pomer dlhového financovania, ktorý účinne dopĺňa kapitálové požiadavky založené na riziku, by viedol k výraznému zníženiu pravdepodobného výskytu ťažkostí v prípade bánk s vysokou mierou dlhového financovania.<sup>41</sup> Niektoré aspekty rámca pomeru dlhového financovania sú ešte stále predmetom diskusií Bazilejského výboru, pričom dokončenie revízie kalibrácie rámca sa očakáva budúci rok. V súčasnosti prebieha testovanie minimálneho pomeru dlhového financovania vo vzťahu k vlastnému kapitálu Tier 1 na úrovni 3 %. Testovanie potrvá do 1. januára 2017, keď bude potrebné uskutočniť všetky potrebné finálne úpravy rámca s prejsť na postup podľa piliera 1 dňa 1. januára 2018. Na európskej úrovni začal Európsky orgán pre bankovníctvo pripravovať správu o vplyve a kalibrácii pomeru dlhového financovania, ktorá bude pri hodnotení vplyvu zohľadňovať potenciálne behaviorálne dôsledky požiadavky na pomer dlhového financovania, jej interakciu s inými prudenciálnymi požiadavkami a cyklickosť.

<sup>40</sup> Ďalšie informácie sú v dokumente s názvom *Is Europe overbanked?*, *Reports of the Advisory Scientific Committee*, č. 4, ESRB, jún 2014.

<sup>41</sup> Ďalšie informácie uvádzajú Grill, M., Lang, J. H. a Smith, J. v článku s názvom *The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability*, Special Feature A, *Financial Stability Review*, ECB, november 2015.

## Strategická revízia kapitálového rámca

Kľúčovým cieľom ECB je zabezpečiť spoľahlivosť kapitálových koeficientov bánk a ich porovnateľnosť medzi jednotlivými jurisdikciami. Viacero štúdií vypracovaných Bazilejským výborom a Európskym orgánom pre bankovníctvo v tomto smere odhalilo, že v posledných rokoch existovali v kapitálových požiadavkách na banky významné rozdiely. V rámci ucelenej politickej reakcie na tento problém spustil Bazilejský výbor strategickú revíziu bazilejského kapitálového rámca. Zámerom prebiehajúcej činnosti je vypracovať postup, ktorý by obmedzil používanie interných modelov bánk na súbor portfólií vhodných na modelovanie. V rámci tohto postupu by sa na modelovanie príslušných portfólií uplatňovali aj dodatočné obmedzenia vrátane stanovenia prahových hodnôt alebo eliminácie modelovania konkrétnych parametrov. Zároveň by bolo nevyhnutné, aby sa na výpočet regulačného kapitálu v prípade všetkých zostávajúcich portfólií používali alternatívne metódy stanovené výborom. Cieľom revízie je nastaviť lepšiu rovnováhu medzi jednoduchosťou, porovnateľnosťou a rizikovou citlivosťou, ako aj naplniť ciele výboru týkajúce sa adekvátnosti, spoľahlivosti a konzistentnosti implementácie.

### 3.4.3 Odstránenie problému inštitúcií, ktoré sú „príliš veľké na to, aby zlyhali“

#### Štandard celkovej schopnosti globálnych systémovo dôležitých bánk absorbovať straty a dôsledky pre EÚ

Štandard celkovej schopnosti absorbovať straty (total loss-absorbing capacity – TLAC) pre globálne systémovo dôležité banky (global systemically important banks – G-SIB), na ktorom sa dohodla Rada pre finančnú stabilitu v novembri 2015, zabezpečuje, aby mali zlyhávajúce G-SIB dostatočnú schopnosť absorbovať straty a schopnosť rekapitalizácie na zavedenie stratégie riadneho riešenia krízovej situácie. Ide tak o významný krok v snahe odstrániť problém inštitúcií, ktoré sú „príliš veľké na to, aby zlyhali“. Táto otázka má pre ECB význam z hľadiska finančnej stability i z hľadiska dohľadu, preto sa na vývoji štandardu TLAC aktívne podieľala.

TLAC stanovuje minimálnu požiadavku a definuje kritériá pre nástroje a záväzky akceptovateľné ako TLAC s cieľom zabezpečiť, aby boli tieto nástroje a záväzky okamžite k dispozícii na absorbovanie strát v procese riešenia krízovej situácie. Minimálna požiadavka TLAC platná pre všetky G-SIB pomôže zabezpečiť rovnaké podmienky na globálnej úrovni. V individuálnych prípadoch môžu príslušné orgány podľa potreby od G-SIB vyžadovať aj viac než minimum podľa TLAC. Minimálna požiadavka TLAC sa meria na základe rizikovo váženej a rizikovo neváženej referenčnej hodnoty. G-SIB musia od 1. januára 2019 udržiavať TLAC na úrovni minimálne 16 % rizikovo vážených aktív skupiny v procese riešenia krízovej situácie, od 1. januára 2022 na úrovni minimálne 18 %. Vo vyjadrení rizikovo neváženej referenčnej hodnoty musí TLAC od 1. januára 2019 predstavovať minimálne 6 %

menovateľa pomeru dlhového financovania podľa Bazileja III, od 1. januára 2022 minimálne 6,75 %.<sup>42</sup>

Štandard TLAC je podobný minimálnej požiadavke na vlastné zdroje a akceptovateľné záväzky (MREL) v rámci EÚ pre riešenie krízových situácií. Sú však medzi nimi dôležité rozdiely. TLAC sa predovšetkým týka len G-SIB, zatiaľ čo MREL sa vzťahuje na všetky úverové inštitúcie a investičné spoločnosti. MREL okrem toho na rozdiel od TLAC nestanovuje minimálnu hranicu. Do konca roka 2016 by sa mala prostredníctvom revíznej klauzuly v smernici BRRD zabezpečiť konzistentnosť týchto dvoch štandardov, pričom by sa mal náležite zohľadniť rozdiel v rozsahu ich uplatňovania.

### 3.5 Únia kapitálových trhov

Eurosystém podporuje vytvorenie únie kapitálových trhov (capital markets union – CMU) v Európe. CMU má potenciál doplniť bankovú úniu a posilniť hospodársku a menovú úniu prostredníctvom zlepšenia cezhraničného zdieľania rizík a zvýšenia odolnosti finančného systému.<sup>43</sup> CMU tiež významnou mierou prispeje k hospodárskemu rastu v Európe prostredníctvom diverzifikácie zdrojov financovania a zlepšením prístupu podnikov k financovaniu. Dňa 30. septembra 2015 Európska komisia zverejnila akčný plán obsahujúci viacero opatrení na zavedenie základných stavebných prvkov CMU do roka 2019. ECB tento akčný plán víta a podporuje súvisiace včasné opatrenia, predovšetkým návrh na vytvorenie európskeho rámca sekuritizácie, ktorého súčasťou je aj diferencovaný prudenciálny prístup k jednoduchej, transparentnej a štandardizovanej sekuritizácii vrátane nižších kapitálových požiadaviek na banky. Toto opatrenie prispeje k revitalizácii sekuritizačných trhov.

V záujme prospešnosti CMU by mala byť prioritou vysoká miera finančnej integrácie. Plná integrácia znamená stav, keď sú všetci účastníci trhu s rovnakými relevantnými znakmi povinní dodržiavať jednotný súbor pravidiel, majú rovnocenný prístup k trhom a počas ich pôsobenia na trhu sa k nim pristupuje rovnako. Dosiachnutie tohto stavu si vyžaduje dlhodobú víziu spojenú s ambicióznym plánom opatrení. Mala by sa napríklad dosiahnuť vyššia miera harmonizácie právnych predpisov jednotlivých krajín týkajúcich sa platobnej neschopnosti, daní a cenných papierov.

Akčný plán, ktorý zverejnila Európska komisia, navrhuje viacero včasných opatrení. Popri návrhu na vytvorenie európskeho rámca sekuritizácie Komisia predovšetkým otvorila konzultáciu o vývoji celoeurópskeho rámca pre kryté dlhopisy, ktorej cieľom je vychádzať z vnútroštátnych režimov a preskúmať možnosť využívania krytých dlhopisov zabezpečených úvermi malým a stredným podnikom. Okrem toho tiež zverejnila návrh na prepracovanie pravidiel týkajúcich sa prospektu, ktorého cieľom je zlepšiť prístup podnikov k financovaniu a zjednodušiť informácie pre investorov.

<sup>42</sup> TLAC neobmedzuje právomoci príslušných orgánov odpísať alebo konvertovať v prípade potreby iné záväzky, ktoré sú v rozsahu pôsobnosti nástroja záchrany pomocou vnútorných zdrojov.

<sup>43</sup> [Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#), 21. mája 2015.



Dôležité je predovšetkým odstrániť prekážky brániace prístupu k informáciám o malých a stredných podnikoch. Tieto opatrenia prispievajú k zvýšeniu integrácie kapitálových trhov.

Na dosiahnutie CMU bude potrebná kombinácia včasných rýchlych opatrení na udržanie dosiahnutého tempa, ako aj viacročné stabilné úsilie v mnohých oblastiach dôležitých z hľadiska fungovania kapitálových trhov.

# Ostatné úlohy a činnosti

## 1 Infraštruktúra trhu a platby

Infraštruktúry trhu umožňujú zúčtovanie a vyrovnanie platieb, cenných papierov a derivátov. Ich bezpečnosť a efektívnosť sú rozhodujúce pre udržanie dôvery v menu a na podporu operácií menovej politiky a stability finančného systému ako celku. Integrácia trhových infraštruktúr v celej Európe je nevyhnutnou podmienkou na dosiahnutie skutočne jednotného trhu.

Eurosystem má ústrednú pozíciu v infraštruktúre služieb a platieb po uzavretí obchodu, kde pôsobí v troch funkciách – ako prevádzkovateľ, katalyzátor a orgán dohľadu. Je prevádzkovateľom systému TARGET2, infraštruktúry pre zúčtovanie veľkých platieb v reálnom čase a urgentných platieb v eurách na účtoch vedených v centrálnej banke. Na uľahčenie cezhraničného využívania kolaterálu v úverových operáciách Eurosystem ponúka model korešpondenčných centrálnych bánk. Okrem toho od júna 2015 ponúka novú infraštruktúru Eurosystemu – TARGET2Securities (T2S) zúčtovanie cenných papierov na účtoch vedených v centrálnej banke. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, vízia Eurosystemu na rok 2020, v ktorej načrtáva svoju stratégiu budúcej trhovej infraštruktúry, je opísaná v časti 1.1.

Eurosystem ako katalyzátor prostredníctvom T2S aktívne pomáha sektoru harmonizovať procesy po uzavretí obchodu a nachádzať bezpečné a efektívne riešenia pre úhradu, zúčtovanie a vyrovnanie retailových platieb v eurozóne. Eurosystem formoval zavádzanie Jednotnej oblasti platieb v eurách (SEPA) od samotného začiatku a zostáva naďalej hnacím motorom inovácií v oblasti retailových platieb. Inovácie plynúce z rastúcej digitalizácie platieb sú predmetom časti 1.2.

V rámci svojej funkcie dohľadu Eurosystem zabezpečuje účinné riadenie rizík a zavádzanie náležitých mechanizmov riadenia trhových infraštruktúr a v prípade potreby podporuje zmeny. Eurosystem sa napríklad zapája do procesu stanovovania medzinárodných štandardov a v tejto súvislosti spolupracuje so sektorom na posilňovaní odolnosti infraštruktúry finančného trhu proti kybernetickým útokom. Takisto prebieha činnosť zameraná na zlepšenie efektívnosti a bezpečnosti retailových platieb. Pokiaľ ide o dohľad nad infraštruktúrou pre cenné papiere a deriváty, Eurosystem v spolupráci s príslušnými orgánmi dozoru a dohľadu dokončil posúdenie štruktúry T2S pred spustením tejto novej platformy. Okrem toho boli v centre pozornosti riziká centrálnych zmluvných strán vzhľadom na ich rastúci systémový význam. Táto téma sa ďalej rozoberá v časti 1.3.

### 1.1 Spustenie T2S a budúcnosť infraštruktúry trhu

V júni 2015 sa začala prevádzka novej jednotnej platformy Eurosystemu na vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi, TARGET2Securities. Päť centrálnych depozitárov cenných papierov z Grécka, Talianska, Malty, Rumunska a Švajčiarska

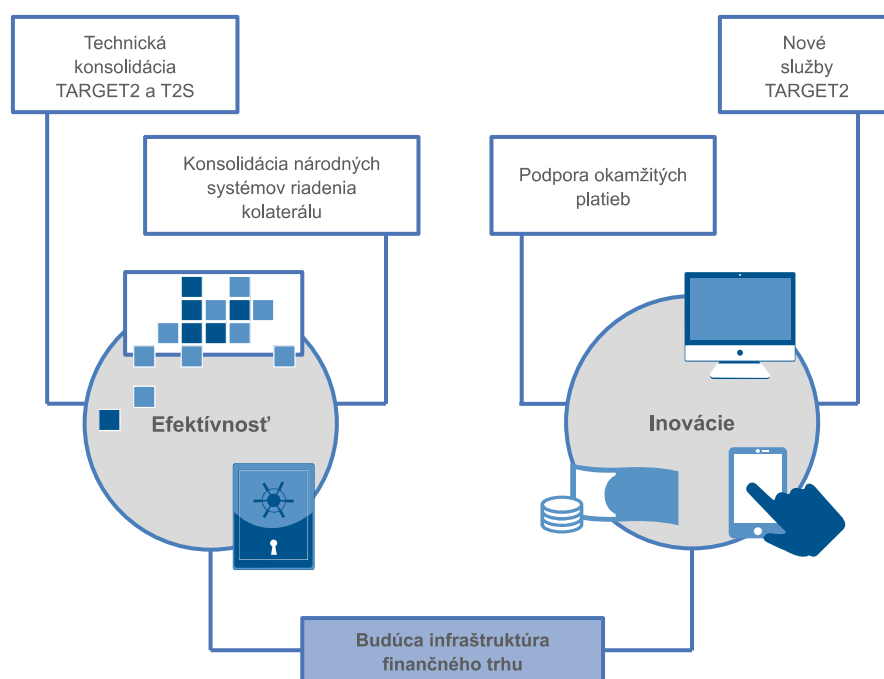
sú už na túto platformu pripojení a zvyšných 16 trhov sa pripojí v priebehu nasledujúcich dvoch rokov. Možnosť uskutočňovať obchody vo viacerých menách sa v T2S otvorí po tom, keď sa budú od roku 2018 v rámci tejto platformy vyrovnávať obchody aj v dánskych korunách. V budúcnosti sa očakáva, že sa k T2S pripoja ďalšie krajiny i meny.

V platforme T2S sa odstraňujú rozdiely medzi vyrovnávaním obchodov s domácimi a cezhraničnými cennými papiermi, čím sa otvára možnosť pre odstránenie nedostatkov plynúcich z predchádzajúcej fragmentácie trhu. Platforma T2S je hlavným motorom harmonizácie služieb po uskutočnení obchodu a príslušných štandardov a prispieva k lepšej finančnej integrácii a skutočne jednotnému európskemu trhu.

Spolu s pokračovaním migrácie T2S je snahou Eurosystemu do budúcnosti zabezpečiť, aby infraštruktúra trhu a platby držali krok s technologickým vývojom a priniesli ďalšie zvýšenie efektívnosti. Vízia Eurosystemu na rok 2020 načrtáva stratégiu pre infraštruktúru trhu, ktorá sa skladá z troch akčných bodov.

### Obrázok 1

Infraštruktúra európskych finančných trhov – vízia na rok 2020 a neskôr



Zdroj: ECB.

Prvým akčným bodom je preskúmať synergie medzi TARGET2 a T2S. Technická infraštruktúra sa bude konsolidovať tak, aby mohol TARGET2 profitovať z najmodernejších prvkov, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii v T2S, napríklad ďalšou optimalizáciou mechanizmov na úsporu likvidity. Druhým akčným bodom je preskúmanie možností na podporu vývoja celoeurópskeho riešenia pre okamžité platby (časť 1.2). Tretí bod spočíva v ďalšej harmonizácii a zvyšovaní efektívnosti Eurosystemu v oblasti správy kolaterálu vrátane možnej harmonizácie technických

postupov a procesov v oblasti kolateralizácie. Po úspešnej harmonizácii sa môže pripraviť koncepcia na vytvorenie spoločného systému správy kolaterálu Eurosystemu.

V snahe o naplnenie svojej vízie na rok 2020 bude Eurosystem úzko spolupracovať s trhom, pričom vezme do úvahy jeho uhol pohľadu a zabezpečí, aby bola infraštruktúra európskeho trhu prispôsobená trhovým potrebám.

## 1.2 Digitalizácia platieb

Po úspešnom prechode na SEPA platby v prípade úhrad a inkás v eurozóne sa pozornosť platobného sektora a Eurosystemu preniesla z harmonizácie a integrácie na modernizáciu a inováciu. Vzhľadom na prenikanie digitalizácie do všetkých oblastí života sa táto zmena stala nevyhnutnou. Platobný sektor reaguje na meniace sa skúsenosti používateľov a ich očakávania. V niektorých európskych krajinách vznikajú riešenia na uskutočňovanie platieb cez mobilný telefón alebo bezkontaktných platieb. Niektoré z týchto riešení ponúkajú okamžité platby, teda platobné riešenia, ktoré zabezpečujú okamžitú dostupnosť prostriedkov pre príjemcu. Tieto služby sú však dostupné len v rámci jednotlivých krajín a chýba im interoperabilita a pokrytie na celoeurópskej úrovni.

S cieľom vyhnúť sa opätovnému rozdrobeniu SEPA v dôsledku vzniku veľkého množstva samostatných riešení v jednotlivých krajinách Eurosystem dôrazne podporuje rozvoj celoeurópskeho riešenia okamžitých platieb. Rada pre retailové platby v eurách (ERP), ktorej predsedá ECB, vyzvala platobný sektor, aby predstavil návrh na vytvorenie systému okamžitých platieb SEPA v eurách. Tento návrh, ktorý sa stane spoločným základom pre európske riešenie okamžitých platieb, ERP schválila v novembri 2015, a návrh bude zároveň základom pre súbor pravidiel, ktorý v súčasnosti pripravuje Európska platobná rada.

Pokiaľ ide o zúčtovanie a vyrovnanie okamžitých platieb, ECB začala viesť dialóg s poskytovateľmi infraštruktúr retailového trhu a ako prevádzkovateľ systému TARGET2 sa zamýšľa nad svojou vlastnou úlohou pri vyrovnávaní takýchto platieb.

ECB sa v rámci ďalšieho kroku zapojila do činnosti ERP, v rámci ktorej sa vypracúvajú odporúčania, na základe ktorých by sa uľahčilo vykonávanie celoeurópskych platieb prostredníctvom mobilného telefónu medzi jednotlivcami a bezkontaktných platieb cez mobil alebo kartou. V nadchádzajúcom období si pozornosť Eurosystemu budú vyžadovať nové platobné riešenia a noví poskytovatelia platobných služieb v prostredí expandujúceho elektronického obchodu.

Vo februári 2015 zverejnila ECB druhú [správu](#) o systémoch virtuálnej meny. Vo všeobecnosti sa pozornosť v sektore platieb preniesla z aspektu „hodnoty“ na zabudovaný mechanizmus prevodu tejto hodnoty, to znamená na technológiu „blockchain“, teda na technológiu distribuovanej databázy transakcií. ECB bude aj naďalej sledovať vývoj technológie, na ktorej sú takéto systémy založené.

### 1.3 Riadenie rizík centrálnych zmluvných strán

Globálna finančná kríza z rokov 2007 až 2008 upozornila na významné nedostatky v transparentnosti a riadení rizík trhov s mimoburzovými derivátmi, a to najmä v segmente, v ktorom sa obchody vyrovnávajú bilaterálne. V tomto kontexte sa lídri G20 na svojom samite v Pittsburghu v roku 2009 dohodli, že všetky štandardizované mimoburzové deriváty by sa mali zúčtovať centrálné.

V dôsledku povinnosti centrálného zúčtovania riadia centrálné zmluvné strany rastúci podiel finančného rizika vyplývajúceho z transakcií s mimoburzovými derivátmi, ktorých masívnosť sa z hľadiska finančnej stability stáva čoraz významnejšou. Ministri financií a guvernéri centrálnych bánk krajín G20 v tejto súvislosti vo februári 2015 požiadali Radu pre finančnú stabilitu, aby spolu s Výborom pre platby a infraštruktúru trhu, Medzinárodnou organizáciou komisií pre cenné papiere a Bazilejským výborom pre bankový dohľad pripravili plán koordinovanej činnosti na podporu odolnosti centrálnych zmluvných strán, plánovania ich obnovy a krízového riešenia. Plán činnosti centrálnych zmluvných strán na rok 2015 má štyri hlavné prvky: i) hodnotenie primeranosti existujúcich opatrení pre odolnosť centrálnych zmluvných strán (vrátane kapacity absorbovať prípadné straty a likvidity, ako aj záťažových testov); ii) inventarizácia existujúcich mechanizmov obnovy centrálnych zmluvných strán vrátane nástrojov na alokáciu straty a zváženie nutnosti podrobnejších štandardov; iii) preskúmanie existujúcich schém riešenia krízových situácií a postupov plánovania riešenia krízových situácií centrálnych zmluvných strán a zváženie nutnosti podrobnejších štandardov alebo vytvorenia dodatočných finančných zdrojov; a iv) analýza vzájomnej závislosti jednotlivých centrálnych zmluvných strán, ich priamych a nepriamych členov zúčtovania a ostatných finančných inštitúcií, a potenciálnych kanálov, v ktorých dochádza k prenášaní rizika prostredníctvom tejto vzájomnej závislosti. ECB sa do týchto oblastí činnosti priamo zapája cez svoje špecializované medzinárodné výbory.

V rámci užšej spolupráce ECB spolu s Bank of England 29. marca 2015 oznámili<sup>44</sup> opatrenia zamerané na posilnenie finančnej stability centrálnych zúčtovaných trhov v EÚ prostredníctvom koordinovaného a zdieľaného prístupu. V tejto súvislosti sa obe banky dohodli na zlepšených mechanizmoch výmeny informácií a spolupráce vo vzťahu k centrálnym zmluvným stranám v Spojenom kráľovstve, ktorých významná časť obchodov prebieha v eurách.

ECB sa rovnako ako ostatné centrálné banky Eurosystemu naďalej podieľala na prebiehajúcej práci kolégií orgánov vykonávajúcich dohľad nad centrálnymi zmluvnými stranami so sídlom v EÚ, ktoré centrálné zúčtujú obchody s veľkou hodnotou v eurách podľa nariadenia o infraštruktúre európskych trhov (EMIR). V roku 2015 to zahŕňalo schválenie navrhnutého rozšírenia služieb centrálnych zmluvných strán.

ECB 2. septembra 2015 zverejnila svoju reakciu na verejnú konzultáciu Európskej komisie o preskúmaní nariadenia EMIR. V reakcii predložila niekoľko návrhov na

<sup>44</sup> Viac informácií v [tlačovej správe](#) ECB z 29. marca 2015. Po tomto oznámení nasledoval rozsudok Všeobecného súdu Európskej únie zo 4. marca (pozri aj časť 6 kapitoly 2).

posilnenie rámca kolégií na vykonávanie dohľadu nad centrálnymi zmluvnými stranami a zlepšenie kvality vykazovania údajov o derivátoch s cieľom zvýšiť transparentnosť.

## 2 Finančné služby poskytované iným inštitúciám

### 2.1 Správa operácií prijímania a poskytovania úverov

ECB zodpovedá za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci [mechanizmu strednodobej finančnej pomoci \(MTFA\)](#)<sup>45</sup> a [Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu \(EFSM\)](#)<sup>46</sup>. ECB v roku 2015 spracovala platby úrokov z úverov v rámci MTFA. K 31. decembru 2015 dosiahla celková nesplatená suma v rámci tohto mechanizmu 5,7 mld. €. ECB v roku 2015 v nadväznosti na [rozhodnutie prijaté Radou EÚ](#) spracovala vyplatenie a úspešné splatenie krátkodobého preklenovacieho úveru poskytnutého Grécku v rámci EFSM. ECB taktiež spracovala rôzne platby a platby úrokov z úverov v rámci EFSM. K 31. decembru 2015 dosiahla celková nesplatená suma v rámci tohto mechanizmu 46,8 mld. €.

ECB zodpovedá aj za správu platieb v súvislosti s operáciami v rámci [Európskeho nástroja finančnej stability \(EFSF\)](#)<sup>47</sup> a [Európskeho mechanizmu pre stabilitu \(ESM\)](#)<sup>48</sup>. V roku 2015 ECB spracovala rôzne platby úrokov a poplatkov z úverov týkajúce sa úverov v rámci EFSF. ECB v roku 2015 v nadväznosti na [rozhodnutie prijaté Radou EÚ](#) spracovala vyplatenie dvoch tranží úveru poskytnutého Grécku v rámci ESM. ECB taktiež spracovala členské príspevky ESM a rôzne platby úrokov a poplatkov z úverov v rámci tohto mechanizmu.

ECB ďalej zodpovedá za spracúvanie všetkých platieb súvisiacich s dohodou o úverovom mechanizme pre Grécko.<sup>49</sup> K 31. decembru 2015 dosiahla celková nesplatená suma v rámci tohto mechanizmu 52,9 mld. €.

<sup>45</sup> V súlade s článkom 141 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, článkami 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Štatútu ESCB a s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002.

<sup>46</sup> V súlade s článkami 122 ods. 2 a 132 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, článkami 17 a 21 Štatútu ESCB a s článkom 8 nariadenia Rady (EÚ) č. 407/2010 z 11. mája 2010.

<sup>47</sup> V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v spojení s článkom 3 ods. 5 rámcovej dohody o EFSF).

<sup>48</sup> V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v spojení s článkom 5.12.1 Všeobecných podmienok ESM pre dohody o finančnej pomoci).

<sup>49</sup> V kontexte dohody o úverovom mechanizme medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro (okrem Grécka a Nemecka) a Kreditanstalt für Wiederaufbau (konajúcou vo verejnom záujme na základe pokynov Spolkovej republiky Nemecko a využívajúcou záruku Spolkovej republiky Nemecko) ako veriteľmi a Gréckom ako dlžníkom a Bank of Greece ako agentom dlžníka, a podľa článkov 17 a 21.2 Štatútu ESCB a článku 2 rozhodnutia ECB/2010/4 z 10. mája 2010.

## 2.2 Služby správy rezerv Eurosystemu

V rámci služieb správy rezerv Eurosystemu (ERMS), ktorá sa zaviedla v roku 2005, mali klienti v roku 2015 k dispozícii balík komplexných finančných služieb pre správu rezervných aktív znejúcich na eurá. Jednotlivé národné centrálné banky Eurosystemu (poskytovatelia služieb Eurosystemu) ponúkajú tento balík komplexných služieb na základe zosúladených podmienok a v súlade so všeobecnými trhovými štandardmi centrálnym bankám, menovým orgánom a vládnym agentúram mimo eurozóny, ako aj medzinárodným organizáciám. ECB plní úlohu koordinátora a podporuje plynulé fungovanie tohto rámca a predkladá správy Rade guvernérov.

V roku 2015 udržiavalo obchodné vzťahy s Eurosystemom v rámci ERMS 285 klientov v porovnaní s 296 klientmi v roku 2014. Pokiaľ ide o samotné služby, v priebehu roka 2015 sa celková agregovaná držba (zahŕňajúca peňažné aktíva a držbu cenných papierov) v správe ERMS zvýšila v porovnaní s koncom roka 2014 približne o 6 %.

## 3 Bankovky a mince

ECB a národné centrálné banky sú zodpovedné za vydávanie eurových bankoviek v rámci eurozóny a za udržiavanie dôvery v menu.

### 3.1 Obeh bankoviek a mincí

Počet a hodnota **eurových bankoviek v obehu** v roku 2015 vzrástli asi o 7,8 % a o 6,6 %. Na konci roka bolo v obehu 18,9 miliárd eurových bankoviek v celkovej hodnote 1 083 mld. € (graf 27 a 28). Päťdesiateurové bankovky dosiahli najvyššiu ročnú mieru rastu, ktorý v roku 2015 predstavoval 11,8 %. Dopyt po tejto nominálnej hodnote prudko vzrástol okolo polovice roka. Najpravdepodobnejším vysvetlením je, že turisti, ktorí navštívili Grécko, mali so sebou viac hotovosti ako obyčajne, vzhľadom na obmedzenia výberu hotovosti, ktoré boli v tejto krajine zavedené (ktoré sa však vzťahovali len na domácich obyvateľov). Na **výrobe eurových bankoviek** sa podieľali národné centrálné banky, ktorým bola v roku 2015 pridelená výroba spolu 6,0 miliárd bankoviek.

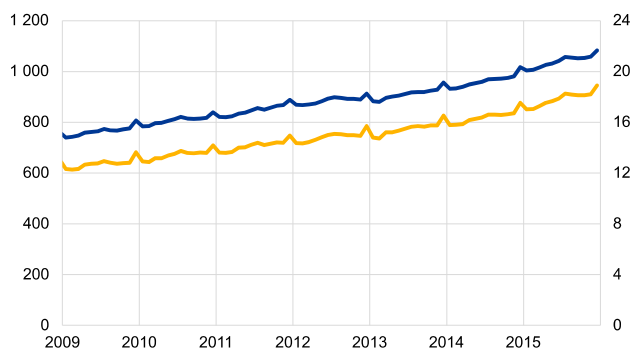
Odhaduje sa, že z hľadiska hodnoty sa zhruba štvrtina eurových bankoviek, ktoré sú v obehu, používa mimo eurozóny, predovšetkým v susediacich krajinách. Eurové bankovky, najmä v nominálnych hodnotách 500 € a 100 €, slúžia v krajinách mimo eurozóny ako prostriedok uchovania hodnoty a na vyrovnanie transakcií na medzinárodných trhoch. Výhodou hotovosti je okamžité zúčtovanie bez nutnosti posudzovania platobnej schopnosti protistrany.

Celkový počet eurových mincí v obehu vzrástol v roku 2015 o 4,7 % a na konci roka 2015 dosiahol 116,1 miliárd. Koncom roka 2015 dosiahla hodnota mincí v obehu 26,0 mld. €, čo bolo o 4 % viac ako koncom roka 2014.

**Graf 27**

Počet a hodnota eurových bankoviek v obehu

■ Hodnota (v mld. EUR; ľavá os)  
 ■ Počet (v mld. kusov; pravá os)



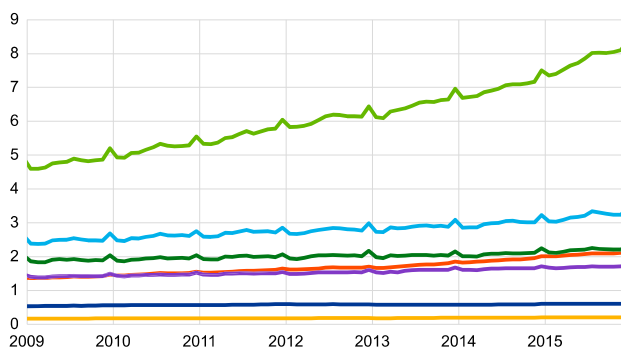
Zdroj: ECB.

**Graf 28**

Počet eurových bankoviek v obehu podľa nominálnej hodnoty

(v mld.)

■ 500 €    ■ 20 €  
 ■ 200 €    ■ 10 €  
 ■ 100 €    ■ 5 €  
 ■ 50 €



Zdroj: ECB.

Národné centrálné banky eurozóny v roku 2015 skontrolovali pravosť a upotrebitelnosť približne 32,9 miliárd bankoviek, z ktorých stiahli z obehu približne 5,2 miliárd. Eurosystem pokračoval vo svojich snahách pomôcť výrobcovi zariadení na spracovanie bankoviek dodržať štandardy ECB na kontrolovanie pravosti a upotrebitelnosti bankoviek pred ich opätovným vrátením do obehu. Pomocou týchto zariadení úverové inštitúcie a ostatní spracovatelia peňazí v roku 2015 skontrolovali pravosť a upotrebitelnosť 31 miliárd eurových bankoviek.

### 3.2 Falzifikáty eurových bankoviek

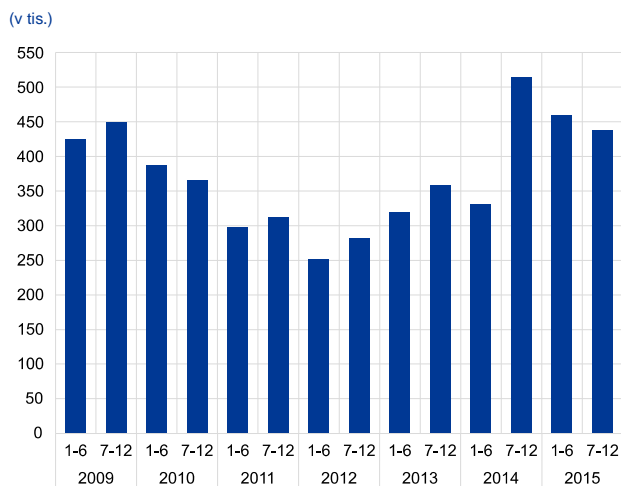
V roku 2015 stiahol Eurosystem z obehu približne 899 000 falošných bankoviek. V porovnaní s počtom pravých eurových bankoviek v obehu zostáva podiel falzifikátov na veľmi nízkej úrovni. Dlhodobý vývoj počtu falzifikátov stiahnutých z obehu je znázornený v grafe 29. Falšovatelia sa zameriavali najmä na dvadsaťeurové a päťdesiateurové bankovky, ktoré v roku 2015 predstavovali 50,5 % a 34,2 % z celkového množstva falzifikátov. Mierny nárast celkového množstva falzifikátov v roku 2015 súvisel najmä so zvýšením podielu falošných päťdesiateurových bankoviek. Podrobné členenie falzifikátov podľa nominálnej hodnoty je znázornené v grafe 30.

ECB verejnosti naďalej odporúča, aby bola stále ostražitá a nezabúdala na overovanie bankoviek **hmatom, pohľadom a naklonením** a nikdy sa nespoliehala len na jeden ochranný prvok. Navyše, pravidelne sa konajú školenia pre odborných spracovateľov hotovosti tak v Európe, ako aj mimo nej, a na podporu boja Eurosystemu proti falšovaniu sú pripravované aktualizované informačné materiály. Na dosiahnutie tohto cieľa slúži aj úzka spolupráca ECB s Europolom, Interpolom a Európskou komisiou.



**Graf 29**

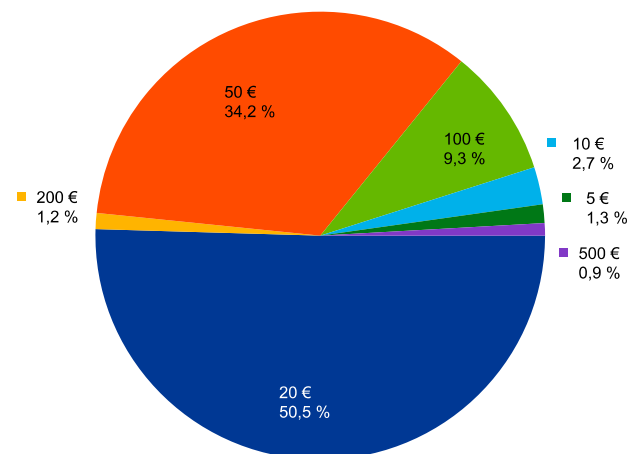
Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu



Zdroj: ECB.

**Graf 30**

Členenie falzifikátov eurových bankoviek v roku 2015 podľa nominálnej hodnoty



Zdroj: ECB.

### 3.3 Druhá séria eurových bankoviek

Nová dvadsaťeurová bankovka bola zavedená do obehu 25. novembra 2015 a pripravuje sa tretia bankovka série Európa. Podobne ako nová päťeurová a desaťeurová bankovka, ktoré boli uvedené do obehu v máji 2013 a septembri 2014, aj nová dvadsaťeurová bankovka má zakomponované moderné ochranné prvky, vrátane vodotlača a smaragdového čísla, ktorého efektom pri naklonení bankovky je svetlo meniace farbu a pohybujúce sa hore a dole. Nová dvadsaťeurová bankovka taktiež obsahuje nový a inovatívny ochranný prvok: okno v holograme, ktoré pri nazeraní na bankovku proti svetlu ukazuje portrét Európy (postavy z gréckej mytológie). Pred uvedením novej desaťeurovej bankovky do obehu ECB spolu s národnými centrálnymi bankami zorganizovala k novej bankovke a jej prvkom informačnú kampaň pre verejnosť a profesionálnych spracovateľov hotovosti. Okrem toho sa prijalo aj viacero opatrení s cieľom umožniť výrobcov strojov na spracovanie bankoviek, aby sa na zavedenie novej bankovky pripravili.

Ostatné bankovky série Európa budú zavedené v priebehu niekoľkých ďalších rokov.

## 4 Štatistika

ECB s pomocou národných centrálnych bánk pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré sú dôležitou oporou pre menovú politiku eurozóny, vykonávanie dohľadu ECB, rôzne iné úlohy ESCB a pre úlohy Európskeho výboru pre systémové riziká. Tieto štatistiky využívajú aj inštitúcie verejnej správy, účastníci finančného trhu, médiá a široká verejnosť.

ESCB poskytoval pravidelné štatistické údaje za eurozónu plynulo a podľa časového harmonogramu aj v roku 2015. Okrem toho značné úsilie venoval aj zavedeniu nových medzinárodných štandardov do všetkých štatistík ECB a plneniu nových požiadaviek na veľmi včasné, vysoko kvalitné a podrobnejšie štatistiky za jednotlivé krajiny, sektory a nástroje.<sup>50</sup>

## 4.1 Nové a rozšírené štatistiky eurozóny

ECB od 1. januára 2015 uverejňuje dennú trojmesačnú spotovú úrokovú sadzbu odvodenú z výnosovej krivky zostavenej na základe štátnych dlhopisov krajín eurozóny s ratingom AA a vyššie. Od jej prvého zverejnenia sadzbu používa MMF ako eurový komponent úrokovej sadzby zvláštnych práv čerpania, a nahrádza ňou trojmesačnú sadzbu EUREPO.

Štatistické údaje o emisiách cenných papierov obsahujú od januára 2015 rozšírené členenia podľa emitenta a typu nástroja, v súlade s novo prijatou verziou Európskeho systému účtov (ESA 2010).

V apríli 2015 sa výrazne zlepšili štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, pričom sa spätne uverejnili údaje od roku 2008. Tieto údaje sú zostavené podľa metodiky šiesteho vydania Manuálu platobnej bilancie MMF a zahŕňajú podrobné členenie podľa geografickej oblasti protistrán.

Štatistické údaje o menovom vývoji, retailových úrokových sadzbách komerčných bánk, investičných fondoch a finančných spoločnostiach osobitného účelu okrem toho od júla 2015 obsahujú nové členenie, napríklad podľa emitenta a typu nástroja, ktoré zodpovedá ESA 2010. Štatistiky investičných fondov obsahujú dodatočné informácie o nových kategóriách investičných fondov, ako sú napríklad fondy súkromných firiem a fondy obchodované na burze a registrované v eurozóne. Štatistiky bankových úrokových sadzieb obsahujú ďalšie ukazovatele týkajúce sa nesplatených úverov, ktoré sú členené podľa zostatkovej splatnosti a budúcej lehoty na zmenu úrokovej sadzby. Ďalej, úrokové sadzby reštrukturalizovaných úverov sú uvádzané osobitne, v rámci nových obchodov.

Konsolidované bankové údaje (súbor údajov ESCB za bankový systém EÚ na konsolidovanom základe) z augusta 2015 sa výrazne skvalitnili a interval ich zverejňovania sa skrátil z polročného na štvrťročný. Tomuto zlepšeniu prispelo nadobudnutie účinnosti vykonávacích technických štandardov Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA) pre vykazovanie na účely dohľadu, čím sa výrazne zvýšil objem porovnateľných informácií naprieč EÚ. Najmä ukazovatele kvality aktív boli v značnej miere nahradené novými údajmi o nesplácaných expozíciách, ako aj kľúčovými položkami s možným odkladom splácania. Takisto sú k dispozícii nové ukazovatele likvidity, financovania a zaťažených aktív.

<sup>50</sup> Viac informácií na [www.ecb.europa.eu/pub/conferences](http://www.ecb.europa.eu/pub/conferences).

ECB v septembri 2015 zverejnila nové štatistiky úverov očistené od predaja a sekuritizácie, pričom poskytla ucelenejšie informácie o úveroch, ktoré banky eurozóny poskytli, ale už nie sú zaúčtované v ich súvahách.

V októbri 2015 začala ECB každý mesiac uverejňovať údaje o zostatkoch v systéme TAGRET2, členenie údajov o kótovaných akciách vydaných rezidentmi eurozóny podľa meny a skvalitnenú ročnú štatistiku platieb, pričom vzala na zreteľ, že na trhu platieb v Európe sa začala uplatňovať Jednotná oblasť platieb v eurách (SEPA) a došlo aj k ďalším zlepšeniam.

V novembri 2015 začala ECB uverejňovať novú štvrťročnú štatistickú správu o sektore domácností, v ktorej informovala o hospodárskej a finančnej aktivite sektora a uverejnila kľúčové ukazovatele eurozóny, spolu s porovnaním jej 19 krajín.

V decembri 2015 ECB uverejnila výsledky prieskumu o národných postupoch, kde podrobne zdokumentovala metodiky jednotlivých krajín eurozóny na zhromažďovanie bilančných štatistík PFI.

## 4.2 Ďalší vývoj v oblasti štatistiky

V marci 2015 ECB vydala nariadenie<sup>51</sup> o vykazovaní finančných informácií na účely dohľadu, ktorým sa požiadavky na vykazovanie postupne rozširujú i na tie dohliadané subjekty, ktoré doteraz finančné správy na účely dohľadu nepredkladali, a to s účinnosťou od konca roka 2015.

Inštitúcie uplatňujúce Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva (IFRS) na konsolidovanej úrovni už majú povinnosť predkladať finančné správy na účely dohľadu, a týmto nariadením sa povinné vykazovanie rozširuje na: i) významné dohliadané skupiny, ktoré uplatňujú národné účtovné pravidlá; ii) významné dohliadané subjekty, ktoré vykazujú na individuálnom základe aj podľa IFRS aj podľa národných účtovných pravidiel; a iii) menej významné skupiny, ktoré uplatňujú národné účtovné pravidlá a na menej významné dohliadané subjekty.

ESCB pokračoval vo svojej práci na niekoľkých prebiehajúcich projektoch zameraných na zlepšenie dostupnosti a kvality štatistík na základe nových alebo podstatne zlepšených databáz mikroekonomických údajov. V roku 2015 sa značné úsilie venovalo vývoju nového rámca pre zber podrobnejších údajov o úveroch a v tejto súvislosti bol vzhľadom na vysoký záujem verejnosti o tento projekt vypracovaný aj návrh nariadenia, ktorý bol zverejnený v decembri 2015. Významné úsilie sa venovalo aj rozšíreniu zberu údajov o emisiách a držbách jednotlivých cenných papierov. Najmä [nariadenie](#) a [usmernenie](#) týkajúce sa štatistiky držby cenných papierov boli aktualizované tak, aby zlepšili zhromažďovanie údajov poisťovní o držbách. Pokračuje sa aj v zavádzaní novej štatistiky o eurovom peňažnom trhu, ktorá bude od apríla 2016 zahŕňať denný zber informácií

<sup>51</sup> Nariadenie Európskej centrálnej banky (EÚ) č. 2015/534 zo 17. marca 2015 o vykazovaní finančných informácií na účely dohľadu (ECB/2015/13).

o jednotlivých transakciách v rámci hlavných trhových segmentov (zabezpečené, nezabezpečené, devízové swapy a jednoduchové indexové swapy).

Na medzinárodnej úrovni sa ECB ako člen Medziinštitucionálnej skupiny pre hospodársku a finančnú štatistiku (IAG) aj naďalej snaží plniť ciele Data Gaps Initiative, ktorú v apríli 2009 prijali ministri financií a guvernéri centrálnych bánk krajín G20 s cieľom odstrániť nedostatky v údajoch, ktoré sa odhalili v súvislosti s globálnou finančnou krízou. ECB po vypracovaní a zavedení 20 odporúčaní prvej fázy výrazne podporuje i druhú fázu tejto iniciatívy, ktorá bola dohodnutá v septembri 2015.

## 5 Ekonomický výskum

Výstupy vedeckého výskumu vysokej kvality majú zásadný význam, pretože pomáhajú ECB plniť kľúčové ciele a riešiť meniace sa priority. V priebehu roka 2015 sa aktivity v oblasti ekonomického výskumu zintenzívnili, vzhľadom na veľký počet nových významných výziev, pred ktorými stáli tvorcovia politik. Najvýznamnejšou zmenou bolo, že táto práca sa rozložila do menšieho počtu (siedmich) výskumných skupín s konkrétnym zameraním. Okrem toho spoluprácu v rámci ESCB v oblasti dôležitých výskumných tém podporili tri výskumné siete.<sup>52</sup>

### 5.1 Výskumné priority a skupiny ECB

Ekonomický výskum ECB prebiehal v roku 2015 naprieč celou bankou v siedmich výskumných skupinách, ktoré sa spolu zameriavali na štyri hlavné priority: i) zahrnutie vplyvu zmien ekonomickej a finančnej štruktúry do analýzy hospodárskeho cyklu a prognózovania; ii) hodnotenie transmisie menovej politiky, vrátane meniaceho sa operačného rámca a jeho realizácie; iii) rozbehnutie výskumu v oblasti mikroprudenciálneho a bankového dohľadu a vypracovanie ďalšej makroprudenciálnej analýzy; a iv) pochopenie, ako sa v prostredí meniaceho sa inštitucionálneho rámca EÚ navzájom ovplyvňujú jednotná menová politika a fiškálne, štruktúrne a prudenciálne politiky.

V súvislosti s prioritami i) a ii) sa výskum zamerlal najmä na objasňovanie príčin nízkej inflácie a pretrvávajúcich chýb pri jej prognózovaní. Výsledky poukázali na význam vonkajších aj domácich faktorov. V prípade vonkajších vplyvov boli ako kľúčový faktor spôsobujúci v poslednom čase chyby v prognózach inflácie identifikované ťažkosti pri prognózovaní cien ropy. Preto sa vypracovalo viacero nových modelov orientovaných na zlepšenie prognózovania vývoja na trhoch s ropou a na syntézu výsledkov rôznych modelov. Pokiaľ ide o domáce faktory, výskum ako možné zdroje nadhodnotenia inflácie identifikoval nedostatočné zohľadňovanie rozsahu nevyužitých hospodárskych kapacít a zvyšujúcu sa previazanosť medzi reálnou hospodárskou aktivitou a infláciou. Výskum okrem toho

<sup>52</sup> Podrobnejšie informácie o výskumných aktivitách ECB vrátane informácií o podujatiach a publikáciách v oblasti výskumu a výskumných sieťach sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).

pomohol identifikovať nové riziká spojené s možným odpojením inflačných očakávaní od svojej kotvy a poukázal na možné spätné pôsobenie poklesu inflácie na jej ďalšie znižovanie v prostredí, keď nominálne úrokové sadzby dosiahli nulovú hranicu rozpätia. Výskum však poukázal aj na to, ako môžu budúce nastavenie menovej politiky a neštandardné opatrenia v tomto prostredí zohrávať dôležitú úlohu, a to zmiernením rizika odtrhnutia sa očakávaní od svojej kotvy a podporou agregátneho dopytu.

Na popredné miesto vo výskume ECB sa v roku 2015 dostávali mikroprudenciálna a makroprudenciálna politika. Po zavedení jednotného mechanizmu dohľadu sa výskum zameril na účinky regulácie a iných vládnych politík na správanie bánk a ich bilancie. Vysokou prioritou sa stalo aj vypracovanie modelov na analýzu makroprudenciálnych politík a ich interakcie s ostatnými politikami, vrátane menovej. Výskum súvisiaci s prioritou iv) sa zameriaval hlavne na analýzu existujúcich rozdielov a nerovnováh medzi krajinami eurozóny. Dôležitým výsledkom tejto práce bola identifikácia štrukturálnych faktorov, ktoré môžu vysvetliť divergujúce trendy, vrátane inštitucionálnych problémov, problémov pracovných trhov a trhov s produktmi, ktoré môžu tmiť hospodársky rast. Významnou novou oblasťou výskumu v oblasti finančných trhov bolo vypracovanie ukazovateľov na hodnotenie finančnej integrácie a zraniteľnosti bankového sektora.

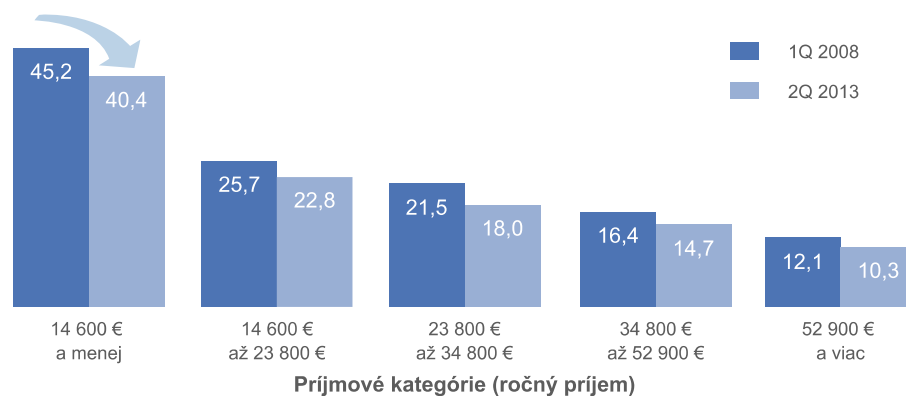
## 5.2 Výskumné skupiny Eurosystemu/ESCB

Príspevky výskumných skupín Eurosystemu/ESCB boli aj v roku 2015 významné. Patrila sem práca skupiny na prieskum financovania a spotreby domácností, skupiny pre dynamiku miezd a skupiny pre výskum konkurencieschopnosti.

Práca výskumnej skupiny na prieskum financovania a spotreby domácností sa zameriavala na analýzu údajov získaných z prieskumu Eurosystemu v oblasti financovania a spotreby domácností (HFCS). Hlavným cieľom tohto prieskumu bolo pochopiť, ako vplyva mikroekonomická heterogenita na makroekonomické výsledky. V priebehu roka pokračoval aj výskum rôznych aspektov správania spotrebiteľov a financovania domácností. Zahŕňal analýzu účinkov zmien celkového majetku domácností na spotrebu a rozdelenie bohatstva v domácnostiach a krajinách. Údaje z prieskumu sa použili na meranie účinkov inflácie a deflácie na bohatstvo domácností. Významným zistením bolo, že mladé domácnosti strednej triedy, ktoré si zvyčajne požičiavajú na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, strácajú najmä v prípadoch krátkodobej deflácie, zatiaľ čo domácnostiam s akumulovaným bohatstvom, teda bohatším a starším domácnostiam, najviac škodia dlhšie obdobia inflácie. Údaje z prieskumu HFCS sa použili aj na odhad spôsobu, akým sa pokles úrokových sadzieb premieta do nižších nákladov domácností na obsluhu dlhu, pričom zistenia naznačujú, že miera obsluhy dlhu klesla veľmi výrazne najmä v domácnostiach s najnižším príjmom (obrázok 2).

## Obrázok 2

Percentuálny podiel príjmu použitý na obsluhu hypotekárneho dlhu



Zdroj: ECB.

Výskumná skupina pre dynamiku miezd začala tretie kolo prieskumu, na ktorom sa aktívne zúčastnilo 25 národných centrálnych bánk. V roku 2014 sa zbierali národné údaje a začiatkom roka 2015 sa zostavil súbor harmonizovaných údajov za jednotlivé krajiny. Cieľom tohto výskumu bolo zistiť, ako sa podniky prispôbili rôznym šokom a inštitucionálnym zmenám, ku ktorým došlo od nástupu finančnej krízy. Tieto nedávno získané podnikové údaje sa v súčasnosti využívajú v niekoľkých prebiehajúcich výskumných projektoch pri mikroekonomickej analýze regulačných úprav trhov práce v jednotlivých krajinách EÚ v rokoch 2010 až 2013. Zahŕňajú aj analýzu i) časového vzniku a pretrvávania šokov a ii) reakcie zamestnanosti a miezd na šoky a ich vzťah ku štrukturálnym reformám.

V roku 2015 skupina pre výskum konkurencieschopnosti na základe nového súboru údajov o podnikoch EÚ extenzívne skúmala hybné sily obchodu a konkurencieschopnosti, transmisiu šokov medzi štátmi a rozdeľovanie zdrojov v rámci EÚ. Najvýznamnejším zistením tejto skupiny bolo, že konkurencieschopnosť Európy výrazne závisí skôr od mimocenných prvkov súvisiacich s inováciami, technológiou a organizačnými schopnosťami ako od cien, nákladov a miezd. Skupina ďalej zistila, že základný rozptyl produktivity firiem je kritickým elementom agregátneho zahraničného obchodu, pri danej vysokej heterogénosti reakcií vývozcov na rôzne šoky. V priebehu roka sa súbor údajov ďalej rozširoval, takže umožnil aktuálnejšie zhodnotiť zmeny rozloženia produktivity v čase (napríklad pred krízou a po nej) a odlíšiť jednotlivé charakteristiky podnikov, ako sú ich veľkosť a lokalita.

### 5.3 Konferencie a publikácie

Organizovanie výskumných konferencií a seminárov podporuje kritickú výmenu výsledkov výskumu a diskusiu o nich. ECB zorganizovala v roku 2015 niekoľko takýchto podujatí. Jedným z najvýznamnejších bolo Fórum ECB o centrálnom bankovníctve v portugalskej Sintre na tému inflácia a nezamestnanosť v Európe.

Ďalší významný seminár sa uskutočnil v novembri 2015 a bol zameraný na problémy menovej politiky v prostredí nízkej inflácie.

Výsledky mnohých výskumných aktivít ECB boli publikované. Publikačný rad ECB Working Paper Series prispieva k aktuálnemu informovaniu o výsledkoch výskumov a v roku 2015 v ňom bolo uverejnených spolu 117 prác. V karentovaných časopisoch bolo v roku 2015 uverejnených 67 prác, ktorých autori alebo spoluautori sú pracovníci ECB. V porovnaní s rokom 2014 to predstavuje značný nárast, pričom väčší bol aj podiel publikácií v špičkových ekonomických a finančných časopisoch.

## 6 Činnosti a povinnosti v právnej oblasti

V roku 2015 sa ECB zúčastnila niekoľkých konaní na úrovni EÚ. ECB zaujala aj veľký počet stanovísk v súvislosti s požiadavkou vyplývajúcu zo zmluvy o nutnosti konzultovať s ECB všetky navrhované právne akty EÚ alebo návrhy národných legislatívnych aktov patriace do oblasti jej pôsobnosti, ako aj sledovať dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu.

### 6.1 Účasť ECB na súdnych konaniach na úrovni EÚ

Pokiaľ ide o priame menové transakcie, po prvej žiadosti o rozhodnutie Ústavného súdu Spolkovej republiky Nemecko o prejudiciálnej otázke sa Súdny dvor Európskej únie v podstate zhodol so stanoviskom [Generálneho advokáta zo 14. januára 2015](#) a v rozsudku [C-62/14 zo 16. júna 2015](#) potvrdil zlučiteľnosť priamych menových transakcií so zmluvami. Potvrdil, že ECB má široký priestor slobodne sa rozhodovať pri stanovovaní a výkone menovej politiky. Priame menové transakcie, vzhľadom na ich cieľ zachovať jednotnosť menovej politiky v eurozóne a zabezpečiť pre ňu náležitý transmisný mechanizmus, patria do mandátu ECB, ktorým je udržiavanie cenovej stability. Konkrétne nezasahujú do zodpovednosti členských štátov za hospodársku politiku. Podľa Súdneho dvora tento záver nezmenila skutočnosť, že vykonávanie priamych menových transakcií je podmienené úplným dodržiavaním programu makroekonomickej konsolidácie v rámci Európskeho nástroja finančnej stability alebo Európskeho mechanizmu stability dotknutými členskými štátmi, pretože sa týmto vylučuje riziko ohrozenia účinnosti hospodárskej politiky dotknutých členských štátov opatreniami menovej politiky. Priame menové transakcie sú ďalej v súlade so zásadou proporcionality. Pokiaľ ide o zákaz menového financovania, Súdny dvor uviedol, že nákupy štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu nesmú mať rovnaké účinky ako nákupy týchto dlhopisov na primárnom trhu a že takéto nákupy sa nesmú využívať na obchádzanie cieľa článku 123 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Program nákupu štátnych dlhopisov preto musel obsahovať dostatočné záruky. Súdny dvor uviedol, že priame menové transakcie majú takéto záruky, a to tým, že vylučujú akúkoľvek záruku, že vydané dlhopisy následne odkúpi ESCB. Poukázal na to, že priame menové transakcie neznižujú motiváciu dotknutých členských štátov dodržiavať zdravú rozpočtovú politiku. Na základe rozhodnutia o prejudiciálnej otázke Ústavný súd Spolkovej republiky Nemecko vysloví záverečný rozsudok o súlade priamych menových transakcií s nemeckou ústavou.

V októbri 2015 Všeobecný súd EÚ rozhodol v prospech ECB vo všetkých štyroch prebiehajúcich sporoch s držiteľmi gréckych štátnych dlhopisov. Navrhovatelia tvrdili, že utrpeli finančnú stratu a že po čiastočnej reštrukturalizácii gréckeho štátneho dlhu v roku 2012 im boli odopreté základné práva na majetok a hospodársku slobodu. Vo veci [T-79/13](#) súd vo vzťahu k údajným škodám zistil, že ECB nevykonala žiadny nezákonný akt, ktorý by vyvolal zodpovednosť podľa Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Súd taktiež objasnil, že hoci sa ECB podieľala na sledovaní hospodárskeho vývoja v Grécku, nemôže sa považovať za zodpovednú za to, že súkromný sektor bol zapojený do reštrukturalizáciu dlhu, pretože takéto rozhodnutia sú primárne, ak nie výlučne, v pôsobnosti gréckej vlády. V súvislosti s týmto zapojením súkromného sektora sa potvrdilo, že ECB zohrávala výlučne poradnú úlohu v rámci svojho mandátu vymedzeného v Zmluve o fungovaní Európskej únie a v Zmluve o založení Európskeho mechanizmu pre stabilitu. V súlade s už uvádzaním rozhodnutím Súdneho dvora Európskej únie vo veci priamych menových transakcií súd zdôraznil, že ECB má široký priestor slobodne sa rozhodovať pri definovaní a výkone menovej politiky a dodal, že zodpovednosť v tejto oblasti by jej vznikla, len ak by preukázateľne a závažným spôsobom nebrala na vedomie obmedzenia pre výkon svojich právomocí. Zostávajúce tri veci, [T-350/14](#), [T-38/14](#) a [T-413/14](#), boli zamietnuté z dôvodu neprípustnosti.

Súd vyniesol 4. marca 2015 rozsudok [T-496/11](#) o právoplatnosti politiky umiestnenia centrálnych zmluvných strán ako súčasť rámca politiky dohľadu Eurosystemu. Spojené kráľovstvo podalo v roku 2011 návrh na anulovanie rámca politiky dohľadu v rozsahu, v akom stanovuje politiku umiestnenia určitých centrálnych zmluvných strán so sídlom v členských štátoch nepatriacich do eurozóny. Súd uviedol, že rámec politiky dohľadu obsahuje požiadavky regulačného charakteru a že právomoc ECB v oblasti dohľadu nesiahá až k stanovovaniu takýchto požiadaviek vo vzťahu k centrálnym zmluvným stranám. Súd teda anuloval rámec politiky dohľadu v rozsahu, v akom stanovuje požiadavky na umiestnenie vo vzťahu k určitým centrálnym zmluvným stranám. Revidovaný dočasný [rámec politiky dohľadu](#), ktorý už neobsahuje požiadavky na umiestnenie centrálnych zmluvných strán, prijala Rada guvernérov 10. septembra 2015 a zverejnila ho na internetovej stránke ECB.

## 6.2 Stanoviská ECB a konzultácie

V článku 127 ods. 4 a článku 282 ods. 5 Zmluvy o fungovaní Európskej únie je upravená požiadavka, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované legislatívne akty EÚ, ako aj návrhy národných legislatívnych aktov spadajúcich do oblasti jej pôsobnosti.<sup>53</sup> Všetky stanoviská ECB sa uverejňujú na [internetovej stránke ECB](#). Stanoviská ECB k návrhom právnych predpisov EÚ sú uverejnené aj v Úradnom vestníku Európskej únie.

<sup>53</sup> Spojené kráľovstvo je oslobodené od povinnosti konzultovať podľa protokolu o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je pripojený k zmluve, Ú. v. EÚ C 83, 30.3.2010, s. 284.



V roku 2015 ECB prijala tri stanoviská k návrhom právnych predpisov EÚ a 55 stanovisk k vnútroštátnym právnym predpisom, ktoré spadajú do jej pôsobnosti.

Na úrovni EÚ prijala ECB stanoviská [CON/2015/10](#) a [CON/2015/18](#) súvisiace s harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien a stanovisko [CON/2015/4](#) o preskúmaní poslania a organizácie Európskeho výboru pre systémové riziká.

Veľký počet konzultácií vnútroštátnych orgánov sa týkal poverenia národných centrálnych bánk novými úlohami, vrátane ich úlohy ako národných orgánov na riešenie krízových situácií<sup>54</sup> v súvislosti s fungovaním vnútroštátnych postupov riešenia krízových situácií<sup>55</sup>, ďalej ich poverenia ako systémov ochrany vkladov<sup>56</sup>, registrov bankových účtov<sup>57</sup>, [centrálnych registrov úverov](#), [sprostredkovateľov úverov](#), reguláciou finančného lízingu a spoločností, ktoré získali úver<sup>58</sup>, a [ochranou spotrebiteľa](#). ECB prijala stanoviská k zmenám a doplneniam štatútov národných centrálnych bánk, okrem iného k riešeniu nezávislosti centrálnych bánk a k menovaniu a odvolávaniu členov ich rozhodovacích orgánov.<sup>59</sup> Prijala aj stanoviská k právnym predpisom týkajúcim sa [platieb](#), bankoviek<sup>60</sup>, [falšovania](#), [sadzieb povinných minimálnych rezerv](#), štatistiky<sup>61</sup>, reštrukturalizácie úverov v cudzej mene<sup>62</sup>, prudenciálneho dohľadu nad úverovými inštitúciami a finančnej stability<sup>63</sup>.

Zaznamenalo sa 17 prípadov nespĺnenia povinnosti konzultovať s ECB o návrhoch národných legislatívnych aktov, pričom nasledujúce prípady sa považovali za jasné a dôležité<sup>64</sup>.

Bulharské národné zhromaždenie nekonzultovalo s ECB novelu zákona o úverových inštitúciách a iných zákonov<sup>65</sup>, čo vyvolalo znepokojenie v súvislosti s možným porušením nezávislosti centrálnej banky.

Chorvátske orgány nekonzultovali s ECB zákon o fixovaní výmenného kurzu pri mesačných splátkach úverov vo švajčiarskych frankoch alebo úverov viazaných na švajčiarske franky.<sup>66</sup> S ECB nekonzultovali ani nadväzujúci zákon, ktorý upravoval

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

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

<sup>56</sup> [CON/2015/40](#) a [CON/2015/52](#).

<sup>57</sup> [CON/2015/36](#) a [CON/2015/46](#).

<sup>58</sup> [CON/2015/37](#) a [CON/2015/45](#).

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

<sup>60</sup> [CON/2015/29](#) a [CON/2015/51](#).

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

<sup>62</sup> [CON/2015/26](#) a [CON/2015/32](#).

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

<sup>64</sup> Sú to: i) prípady, keď vnútroštátny orgán nepredložil návrh ustanovení právneho predpisu patriaceho do pôsobnosti ECB na konzultácie ECB a ii) prípady, keď vnútroštátny orgán formálne konzultoval s ECB, ale nevyčlenil dostatočný čas na preskúmanie návrhu ustanovení právneho predpisu a prijatie stanoviska pred prijatím týchto ustanovení.

<sup>65</sup> Zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o úverových inštitúciách, zverejnený vo vestníku Darjaven Vestnik, číslo 50, z 3. júla 2015.

<sup>66</sup> Uverejnené v chorvátskom úradnom vestníku č. 9/2015.

prevod takýchto úverov na úvery v eurách alebo na úvery viazané na euro. Vzhľadom na význam tohto opatrenia sa ECB rozhodla vydať k tejto veci z vlastnej iniciatívy stanovisko (CON/2015/32), ale chorvátsky parlament schválil tento zákon skôr, ako ECB prijala svoje stanovisko.

Grécke orgány nekonzultovali s ECB osobitný legislatívny akt o krátkodobom zatvorení bánk a o obmedzeniach pre výber hotovosti a prevod kapitálu. ECB uznala mimoriadny a dočasný charakter tohto gréckeho zákona, ktorý bol prijatý v stave núdze z dôvodov verejného záujmu a zabezpečil potrebné obmedzenia pohybu kapitálu.

Maďarské orgány nekonzultovali s ECB nové právne akty týkajúce sa: i) zriadenia mimoriadneho investičného záručného fondu;<sup>67</sup> ii) opatrení v oblasti osobnej insolventnosti;<sup>68</sup> a iii) prevodu určitých spotrebiteľských úverov v cudzej mene na maďarské forinty<sup>69</sup>.

ECB sa rozhodla z vlastnej iniciatívy vydať stanovisko (CON/2015/55) k návrhu írskemu predpisu o kolkovnom z výberu hotovosti z bankomatov vzhľadom na všeobecný význam tohto prípadu pre ESCB. Potenciálne by mohol viesť k zdraženiu používania hotovosti oproti elektronickým formám platieb, čo by znevýhodňovalo zákonnú menu.

Portugalské orgány nekonzultovali s ECB zmeny a doplnenia postupu pri menovaní riadiacich pracovníkov Banco de Portugal.

Slovenské orgány nekonzultovali s ECB zmeny a doplnenia obchodného zákonníka a súvisiacich zákonov<sup>70</sup>, ktoré vláde umožnili používať osobitný odvod finančných inštitúcií na posilnenie vlastných zdrojov právnických osôb so 100 % majetkovou účasťou štátu.

Slovinské orgány nekonzultovali s ECB zákon o systematickom preskúvaní projektov celoštátneho významu, ktorý sa okrem iného vzťahoval na záruky zachovania nezávislosti Banka Slovenije a jej rozhodovacích orgánov.

ECB sa ďalej rozhodla z vlastnej iniciatívy vydať stanovisko (CON/2015/56) k rumunskému návrhu zákona o splácaní dlhov zabezpečených hypotékami prevodom vlastníckeho práva k nehnuteľnosti. Tento prípad má všeobecný význam pre ESCB vzhľadom na stabilitu rumunského finančného systému a značný potenciál negatívne ovplyvniť ekonomiku a bankový sektor.

Prípady, keď Cyprus, Grécko, Maďarsko, Írsko a Taliansko nekonzultovali s ECB, boli zjavné a opakované.

<sup>67</sup> Zákon XXXIX z roku 2015 uverejnený v Magyar Közlöny 2015/53.

<sup>68</sup> Zákon CV z roku 2015 uverejnený v Magyar Közlöny 2015/100.

<sup>69</sup> Zákon CXLV z roku 2015 uverejnený v Magyar Közlöny 2015/142.

<sup>70</sup> Zákon č. 87/2015.

### 6.3 Vývoj v právnej oblasti súvisiaci s jednotným mechanizmom dohľadu: administratívny revízny výbor

Administratívny revízny výbor zložený z piatich členov a dvoch alternátov vykonáva vnútorné administratívne revízie rozhodnutí ECB v oblasti dohľadu. Pracovať začal v septembri 2014 a odvtedy na žiadosť adresátov rozhodnutí v oblasti dohľadu preskúmal veľký počet napadnutých rozhodnutí.

### 6.4 Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu

Podľa článku 271(d) Zmluvy o fungovaní Európskej únie je ECB poverená úlohou monitorovať dodržiavanie zákazov vyplývajúcich z článkov 123 a 124 zmluvy a nariadení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 národnými centrálnymi bankami EÚ i Európskou centrálnou bankou. Článok 123 zakazuje ECB a národným centrálnym bankám poskytovať vládam a inštitúciám alebo orgánom EÚ možnosť prečerpania účtov alebo akýkoľvek iný typ úveru, ako aj kupovať od nich na primárnom trhu dlhové nástroje, ktoré emitovali. Článok 124 zakazuje akékoľvek opatrenia, ak nesúvisia s obozretnosťou, ktoré by vládam a inštitúciám alebo orgánom EÚ umožnili privilegovaný prístup k finančným inštitúciám. Popri Rade guvernérov monitoruje dodržiavanie uvedených ustanovení členskými štátmi aj Európska komisia.

ECB monitoruje aj nákup dlhových nástrojov vydaných domácim verejným sektorom, verejným sektorom ostatných členských štátov a inštitúciami a orgánmi EÚ uskutočnený centrálnymi bankami krajín EÚ na sekundárnom trhu. Podľa úvodných ustanovení nariadenia Rady (ES) č. 3603/93 sa nadobúdanie dlhových nástrojov verejného sektora na sekundárnom trhu nesmie zneužiť na obchádzanie zámeru článku 123 zmluvy. Takéto nadobúdanie sa nesmie stať formou nepriameho menového financovania verejného sektora.

V rámci monitorovacej činnosti za rok 2015 sa potvrdilo všeobecné dodržiavanie súladu s článkami 123 a 124 zmluvy, ako aj nariadení Rady EÚ súvisiacich s týmito článkami.

Monitorovaním sa zistilo, že nie všetky národné centrálny banky členských štátov EÚ aplikovali v roku 2015 také politiky úročenia vkladov verejného sektora, ktoré by boli v úplnom súlade s hornými hranicami úročenia. Konkrétne niekoľko národných centrálnych bánk musí zabezpečiť, aby horná hranica úročenia vkladov verejnej správy bola na úrovni sadzby jednoduchých nezabezpečených vkladov, aj keď je táto sadzba záporná.

Zníženie objemu aktív IBRC v držbe Central Bank of Ireland počas roka 2015, okrem iného aj predajom dlhodobých dlhopisov s variabilným kupónom, je krokom k nutnej úplnej likvidácii týchto aktív. Pretrvávajúce vážne pochybnosti v súvislosti s menovým financovaním by však pomohol zmierniť ambicióznejší kalendár predajov.

V nadväznosti na pochybnosti vyjadrené vo výročnej správe ECB z roku 2014 pokračovala ECB v monitorovaní niekoľkých programov, ktoré Magyar Nemzeti Bank zaviedla v roku 2014. Nesúviseli síce s menovým financovaním, ale bolo možné považovať ich za potenciálny zdroj rozporu so zákazom menového financovania, pretože sa mohli vnímať ako prípady, prostredníctvom ktorých Magyar Nemzeti Bank zabezpečuje úlohy štátu alebo štát iným spôsobom financuje. Išlo o programy investovania do kúpy nehnuteľností, program podpory finančnej gramotnosti realizovaný sieťou šiestich nadácií, prestup bývalých zamestnancov orgánu finančného dohľadu Maďarska do centrálnej banky a program nákupu maďarských umeleckých diel a majetku kultúrneho charakteru. Keďže sa pochybnosti ECB v priebehu roka 2015 nepodarilo rozptýliť, ECB bude tieto operácie naďalej pozorne sledovať, aby zaistila, že ich realizácia nepovedie k porušeniu zákazu menového financovania. Magyar Nemzeti Bank by tiež mala zabezpečiť, aby sa zdroje centrálnej banky, ktoré prideliť sieti svojich nadácií, priamo alebo nepriamo nepoužili na financovanie úloh štátu.

V roku 2015 maďarská centrálna banka kúpila majoritný podiel v budapeštianskej burze cenných papierov. Tento krok by mohol vyvolávať znepokojenie v súvislosti s menovým financovaním, pretože Magyar Nemzeti Bank reálne využila prostriedky centrálnej banky na podporu cieľa hospodárskej politiky, ktorý sa štandardne považuje za kompetenciu vlády. Centrálna banka tiež rozhodla o niekoľkých zmenách vo svojich menovopolitických nástrojoch s cieľom podporiť program svojho financovania. Celkovo by niektoré zmeny bolo možné vnímať ako spôsob obchádzania zákazu privilegovaného prístupu podľa článku 124 zmluvy, keďže v konečnom dôsledku stimulovali banky k nákupu štátnych cenných papierov denominovaných vo forintoch. ECB vyzýva Magyar Nemzeti Bank, aby dôsledne preskúmala tieto operácie, a zabránila tak akémukoľvek nedodržaniu zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu.

Bank of Greece splatila úverový záväzok gréckeho štátu z pohotovostnej pôžičky od MMF pomocou osobitných práv čerpania (SDR), ktorých riziká znášala a výnosy prijímala Bank of Greece. Toto splatenie vyvolalo vážne znepokojenie v súvislosti s menovým financovaním, keďže reálne viedlo k tomu, že grécka centrálna banka financovala záväzok verejného sektora voči tretej strane. Opätovný výskyt podobnej situácie v budúcnosti však znemožnila dohoda o držbe a výkone operácií na účtoch SDR v MMF, ktorú grécka vláda podpísala v decembri 2015.

## 7 Medzinárodné a európske vzťahy

### 7.1 Európske vzťahy

V priebehu roka sa po poučení z krízy podnikli ďalšie kroky zamerané na dobudovanie bankovej únie, riešenie rozdrobenosti finančného sektora eurozóny a jeho ozdravenie spojené s návrhom Európskej komisie na európsky systém ochrany vkladov a so zriadením jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií. Pracovný program zasadnutí Euroskupiny a Rady ECOFIN, na ktorých sa

zúčastňoval prezident ECB a ostatní členovia jej výkonnej rady, súčasne formovala hospodárska situácia v eurozóne a rokovania o finančnej pomoci pre Grécko. Hlavnou témou zasadnutí Európskej rady a samitov eurozóny, na ktoré bol pozvaný prezident ECB, bola potreba koherentnej stratégie pre fiškálnu, finančnú a štrukturálnu politiku s cieľom podporiť oživenie v Európe. ECB v roku 2015 udržiavala úzky dialóg s európskymi inštitúciami a fórami, osobitne s Európskym parlamentom, Európskou radou, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Európskou komisiou.

### 7.1.1 Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe

Prezident ECB spolu s predsedom Európskej komisie, predsedom samitu eurozóny, predsedom Euroskupiny a predsedom Európskeho parlamentu sa podieľali na príprave správy s názvom Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe, ktorá bola zverejnená 22. júna 2015. V súlade s mandátom samitu eurozóny z októbra 2014 „pripraviť ďalšie kroky smerujúce k lepšej správe hospodárskych záležitostí v eurozóne“ správa obsahuje plán v troch etapách na dosiahnutie prehlúbenej a skutočnej hospodárskej a menovej únie.

Európska komisia prijala 21. októbra 2015 v nadväznosti na túto správu súbor opatrení určujúcich ďalší spôsob implementácie krátkodobých návrhov, ktoré sú v nej obsiahnuté, najmä pokiaľ ide o [národné rady pre konkurencieschopnosť](#), zriadenie [Európskej fiškálnej rady](#) a pokrok pri [jednotnom vystupovaní eurozóny navonok](#) na medzinárodných fórach, najmä v MMF.

Sú to prvé kroky smerom k lepšiemu rámcu správy hospodárskych záležitostí. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, mal by sa spresniť a posilniť mandát a inštitucionálna nezávislosť Európskej fiškálnej rady, aby mohla zohrávať významnú úlohu pri zvyšovaní transparentnosti a zlepšovaní dodržiavania fiškálnych pravidiel.<sup>71</sup> Rady pre konkurencieschopnosť by zasa mohli byť novým impulzom pre implementáciu štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny, museli by však byť vytvorené takým spôsobom, aby bola zabezpečená ich nezávislosť na vnútroštátnej úrovni, ale v rámci siete aj na úrovni eurozóny.<sup>72</sup> ECB naďalej obhajovala rozhodné kroky zamerané na dobudovanie bankovej únie, ktoré by mali zahŕňať vytvorenie spoľahlivého spoločného zabezpečovacieho mechanizmu pre jednotný fond na riešenie krízových situácií a spustenie európskeho systému ochrany vkladov. ECB v tejto súvislosti víta návrh nariadenia Komisie o zriadení takéhoto systému. Potenciál posilniť hospodársku a menovú úniu má spolu s bankovou úniou aj únia európskych kapitálových trhov, a to lepším cezhraničným rozložením rizika a zvyšovaním odolnosti finančného systému, ale aj podporou širšieho

<sup>71</sup> Podrobnejšie informácie v boxe s názvom [The creation of a European Fiscal Board](#), *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

<sup>72</sup> Podrobnejšie informácie v boxe s názvom [Zriadenie národných rád pre konkurencieschopnosť v rámci úsilia zameraného na vytvorenie skutočnej hospodárskej únie](#), *Ekonomický bulletin*, ECB, č. 8, 2015.

a jednoduchšieho prístupu k financiám a ďalším rozvojom európskej finančnej integrácie.<sup>73</sup>

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, ako sa uvádza v správe, tieto krátkodobé opatrenia sa musia implementovať rýchlo. Následne by sa mali čo najskôr začať práce na spresňovaní dlhodobej vízie pre hospodársku a menovú úniu. ECB často zdôrazňovala potrebu jednotného a dôsledného uplatňovania ustanovení súčasného rámca a väčšej zdieľanej suverenity zo strednodobého až dlhodobého hľadiska, napríklad posilnením riadenia prostredníctvom prechodu od pravidiel k inštitúciám. Eurosystem je pripravený podporiť prácu v tejto oblasti.

### 7.1.2 Plnenie demokratickej zodpovednosti

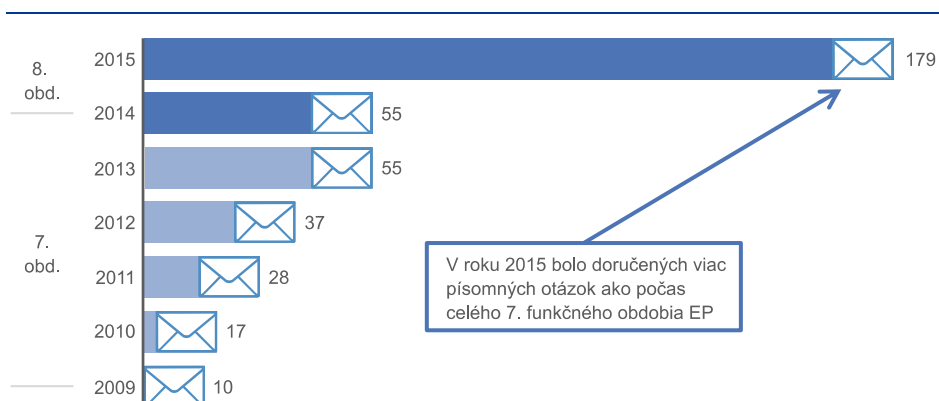
ECB sa za svoje aktivity zodpovedá Európskemu parlamentu ako orgánu zloženému z volených zástupcov občanov EÚ. V roku 2015 prezident ECB absolvoval štyri pravidelné vystúpenia vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti, ktoré sa uskutočnili [23. marca](#), [15. júna](#), [23. septembra](#) a [12. novembra](#). Poslanci Európskeho parlamentu sa na týchto vystúpeniach zamerali najmä na hospodársku situáciu eurozóny, rozšírený program nákupu aktív ECB, programy makroekonomickej konsolidácie a na reformu správy ekonomických záležitostí eurozóny. Okrem pravidelných vystúpení sa prezident ECB [25. februára](#) zapojil do diskusie v pléne o rezolúcii Európskeho parlamentu k výročnej správe ECB za rok 2013. Viceprezident ECB okrem toho prezentoval [20. apríla](#) pred výborom výročnú správu ECB za rok 2014 a člen Výkonnej rady Yves Mersch sa [16. júna](#) zúčastnil verejného vystúpenia o TARGET2-Securities pred tým istým výborom.

ECB si plní svoju povinnosť zodpovedať sa aj pravidelnými správami a odpoveďami na písomné otázky poslancov Európskeho parlamentu, ktorých počet sa významne zvýšil: 179 otázok doručených v roku 2015 prevýšilo počet listov doručených počas celého predchádzajúceho funkčného obdobia (obrázok 3). Odpovede na tieto listy sú zverejnené na internetovej stránke ECB. Väčšina otázok sa týkala výkonu neštandardných opatrení menovej politiky ECB, hospodárskeho výhľadu a programov makroekonomickej konsolidácie.

<sup>73</sup> Viac informácií sa nachádza v časti 3.5 kapitoly 1.

### Obrázok 3

#### Počet listov od poslancov EP



Zdroj: ECB.

Rovnako ako v minulosti sa ECB zapojila aj do diskusie Európskeho parlamentu a Rady EÚ o legislatívnych návrhoch patriacich do jej kompetencie.

Európskemu parlamentu a Rade EÚ sa ECB zodpovedá aj za činnosť v oblasti bankového dohľadu. V tejto súvislosti predsedníčka Rady ECB pre dohľad absolvovala päť vystúpení vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti a zúčastnila sa na vybraných zasadnutiach Rady ECOFIN a Euroskupiny. Podrobnejšie informácie sa uvádzajú vo [Výročnej správe ECB o činnosti dohľadu za rok 2015](#).

## 7.2 Medzinárodné vzťahy

V problematickom medzinárodnom prostredí sa ECB zapájala do diskusií na medzinárodných fórach, zhromažďovala informácie a oboznamovala so svojou vlastnou politikou, a tým posilňovala vzťahy s hlavnými medzinárodnými partnermi. Malo to veľký význam najmä v roku, keď menové orgány na celom svete museli upravovať nastavenie svojej menovej politiky.

### 7.2.1 G20

V prostredí tlmeného globálneho hospodárskeho oživenia a zvýšenej volatility v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa ECB aktívne zapojila do diskusií G20, ktoré sa zameriavali na podporu globálneho rastu a odolnosti hospodárstva, a zdôrazňovala dôslednú realizáciu reformných plánov. Vzhľadom na hlavne menové a iné politické rozhodnutia sa riešil aj problém globálnych následkov národnej hospodárskej politiky. Na zmiernenie neistoty a negatívnych následkov sa zdôrazňovala potreba dôkladnej kalibrácie a jasnej komunikácie politických rozhodnutí a opatrení.

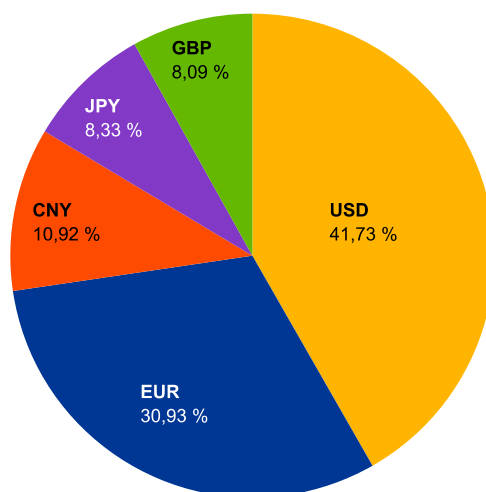
Predstavitelia G20 informovali na samite v Antalyi o dosiahnutom pokroku pri vykonávaní rastových stratégií zameraných na zvýšenie agregovanej úrovne HDP v týchto krajinách do roku 2018 (aspoň) o 2 %. Pozitívne bolo prijaté dobudovanie základných prvkov programu finančnej reformy s dôrazom na potrebu jej jednotného vykonávania. Predstavitelia G20 sa venovali aj pokroku v oblasti ostatných globálnych iniciatív, z ktorých najvýznamnejší je projekt narúšania daňového základu a presunu ziskov zameraný na modernizáciu medzinárodných daňových predpisov. Opatrenia G20 by mali celkovo zvýšiť skutočný a potenciálny rast, podporiť tvorbu pracovných miest, posilniť odolnosť a podporiť rozvoj, a tým aj inkluzívnosť politik.

## 7.2.2 Politické otázky súvisiace s MMF a medzinárodnou finančnou architektúrou

ECB zohrávala aktívnu rolu pri diskusiách v MMF o medzinárodnej finančnej architektúre. Na posilnenie hlasu EÚ a eurozóny podporovala koordináciu spoločných stanovísk. MMF v roku 2015 uskutočnil svoj pravidelný päťročný prieskum metódy oceňovania zvláštnych práv čerpania (SDR) s cieľom zabezpečiť, aby kôš zvláštnych práv čerpania aj ďalej odrážal pomernú dôležitosť hlavných mien vo svetovom obchodnom a finančnom systéme. Hlavným bodom diskusie v rámci prieskumu v roku 2015 bolo rozšírenie skupiny mien v koši SDR o čínsky jüan. Krátko pred prieskumom v roku 2015 čínske orgány uskutočnili viacero reforiem na podporu voľného používania jüanu. Výkonná rada MMF 30. novembra 2015 schválila začlenenie čínskeho jüanu do koša zvláštnych práv čerpania, ktoré nadobudne platnosť 1. októbra 2016.

### Obrázok 4

Zloženie menového koša zvláštnych práv čerpania v októbri 2016



Zdroj: MMF.

Reforma kvót a spravovania ekonomických záležitostí MMF dohodnutá v roku 2010 zostala otvorená aj po celý rok 2015 vzhľadom na skutočnosť, že ju neratifikovali Spojené štáty, ktoré sú najväčším členom MMF. Koncom roka však Kongres Spojených štátov ratifikáciu reforiem za určitých podmienok povolil. Po zavedení



reforiem sa zlepši správa ekonomických záležitostí MMF, pretože bude lepšie vyjadrovať úlohu krajín rozvíjajúcich sa trhov, a významne sa zvýšia zdroje MMF na báze kvót. ECB podporuje zachovanie silného MMF s primeranými zdrojmi a na báze kvót, ktorý bude vďaka tomu menej závislý od požičiavania zdrojov. V roku 2015 pokračovali práce na možných reformách zameraných na podporu flexibilitnosti rámca MMF na poskytovanie pôžičiek. MMF uskutočnil od roku 2008 do roku 2015 taktiež komplexné preskúmanie svojich programov pre 27 krajín (zahŕňajúcich 23 dohôd o financovaní). V rámci tohto preskúmania sa hodnotila okrem iného konsolidačná stratégia pre členov menovej únie a úloha regionálneho financovania programov eurozóny.

### 7.2.3 Technická spolupráca

ECB pokračovala v rozširovaní technickej spolupráce s centrálnymi bankami mimo EÚ. Spolupráca ECB s centrálnymi bankami v krajinách, ktoré majú perspektívu vstúpiť do EÚ, zahŕňala dva programy spolupráce a aktivity vykonávané v rámci série regionálnych seminárov. Tieto dva programy spolupráce financované EÚ sa vykonávali spoločne s národnými centrálnymi bankami a boli v prospech centrálnej banky Čiernej Hory, centrálnej banky Republiky Kosovo, centrálnej banky Albánska a Národnej banky Republiky Macedónsko. Regionálne semináre boli zamerané na inštitucionálne otázky v kontexte prístúpenia k EÚ, makroprudenciálny a mikroprudenciálny dohľad a na posilnenie používania miestnych mien v domácich finančných systémoch. Technická spolupráca dopĺňa pravidelne monitorovanie a analýzu hospodárskeho a finančného vývoja v kandidátskych a potenciálne kandidátskych krajinách EÚ zo strany ECB a politický dialóg s ich centrálnymi bankami. ECB naďalej spolupracovala aj s centrálnymi bankami krajín rozvíjajúcich sa ekonomík v rámci krajín G20 s cieľom výmeny technických znalostí a osvedčených postupov. V tejto súvislosti podpísala v roku 2015 nové memorandum o porozumení s Reserve Bank of India.

## 8 Externá komunikácia

### Vysvetľovanie menovej politiky občanom Európy

Komunikácia je dôležitý nástroj nevyhnutný na zlepšenie účinnosti menovej politiky ECB, ktorý pomáha budovať dôveru občanov eurozóny. ECB sa od svojho vzniku snaží o vysokú mieru transparentnosti; bola napríklad prvou významnou centrálnou bankou, ktorá po menovopolitických rokovaniach pravidelne organizuje tlačovú konferenciu.

V rokoch nasledujúcich po vypuknutí finančnej krízy bolo pre ECB ešte dôležitejšie, aby svoje menovopolitické rozhodnutia vrátane mnohých neštandardných opatrení vysvetľovala jasne a zrozumiteľne. Ak široká verejnosť a finančné trhy rozumejú tomu, ako ECB pravdepodobne zareaguje na určitú situáciu, môžu mať v súvislosti

s jej budúcou menovou politikou primerané očakávania. Čím lepšie je porozumenie, tým rýchlejšie sa zmeny v menovej politike odrážajú vo finančných premenných. Môže sa tým urýchliť prenos opatrení menovej politiky do rozhodnutí o investíciách a spotrebe, ako aj prípadná hospodárska konsolidácia.

Úsilie ECB v oblasti komunikácie sa v roku 2015 zameralo na dosiahnutie ešte väčšej transparentnosti s cieľom posilniť zodpovednosť inštitúcie. ECB realizuje menovú politiku pre 338 miliónov občanov eurozóny, ktorí používajú 16 rôznych jazykov. Túto rozmanitosť môže zvládať vďaka pomoci 19 národných centrálnych bánk v Eurosysteme. Kolegovia v jednotlivých krajinách sa starajú o to, aby bolo myšlienky ECB počuť a boli pochopené aj v lokálnych súvislostiach.

Aby ECB napriek čoraz neistejšej situácii splnila svoj mandát, musela v roku 2015 siahnuť po ďalších nekonvenčných opatreniach. To sa tiež spájalo s povinnosťou vysvetľovať verejnosti, prečo banka uprednostnila určité kroky pred inými.

## Zverejňovanie správ z rokovaní o menovej politike

V roku 2014 Rada guvernérov ECB rozhodla, že od začiatku roka 2015 bude zverejňovať správy zo svojich rokovaní o menovej politike. Správy, ktoré sa publikujú obvykle štyri týždne po každom rokovaní o menovej politike, pomáhajú pochopiť, ako Rada guvernérov hodnotí vývoj hospodárstva a aké sú jej menovopolitické riešenia. Tieto správy obsahujú súhrn diskusií o ekonomických a menových analýzach a nastavení menovej politiky bez uvádzania mien diskutujúcich. Zverejňovaním týchto správ sa upevňujú kompetencie a zlepšuje efektívnosť ECB, pričom sa zmierňujú problémy súvisiace s nastavením menovej politiky v mnohonárodnostnej menovej únii. Eurosystem a SSM týmto spôsobom tiež naplňujú strategické zámery v oblasti zodpovednosti, nezávislosti, dobrého mena a dostupnosti pre občanov.

## Hlavné zásady externej komunikácie

V rámci pokračujúceho úsilia o zlepšenie transparentnosti sa Výkonná rada ECB rozhodla pravidelne, vždy s trojmesačným odstupom, vydávať kalendár rokovaní každého svojho člena. Prvý kalendár bude informovať o rokovaní z novembra 2015. Vydávaním týchto kalendárov chce ECB potvrdiť svoj záväzok vystupovať transparentne a zodpovedne.

V roku 2015 sa komunikácia ECB zamerala najmä na expanziu akomodačnej menovej politiky a konkrétne na zavedenie rozšíreného programu nákupu aktív. V novembri si ECB pripomenula prvé výročie svojho pôsobenia v oblasti bankového dohľadu. Týmto témam sa venovala tiež prevažná väčšina verejných vystúpení členov Výkonnej rady a Rady pre dohľad, ako aj ich prezentácia v médiách.

Okrem toho členovia Výkonnej rady ECB vystupovali v Európskom parlamente a vysvetľovali svoje konanie zákonodarcom, čím prispeli k zvyšovaniu povedomia verejnosti o Eurosysteme a k pochopeniu jeho úloh a politik (viac v časti 7 tejto kapitoly).

Členovia Výkonnej rady sa riadia súborom [základných zásad](#) verejnej a neverejnej komunikácie a bilaterálnych rokovaní, ktorých zámerom je zaistiť jednotnosť komunikácie inštitúcie.

Uvedené aktuálne rozhodnutia predstavujú ďalšie kroky na ceste k dosiahnutiu väčšej transparentnosti.

## Nová internetová stránka: vysvetľuje fungovanie ECB

Jedným zo spôsobov, ako sa spojiť s občanmi v celej eurozóne, je internet. ECB v roku 2015 predstavila novú internetovú stránku, ktorá má zlepšiť navigáciu a uľahčiť prístup k jej obsahu. Nová časť vysvetľuje príslušné témy jednoduchým jazykom a pomocou multimédií. Jedno z [videí](#) napríklad demonštruje, ako funguje platforma pre zúčtovanie cenných papierov T2S. Na internetovej stránke ECB sa veľký priestor venuje aj prednáškam, tlačovým správam a rozhovorom s členmi Výkonnej rady. Účet ECB na [Twitteri](#) má v súčasnosti viac ako 300 000 sledovateľov a využíva sa na propagáciu publikácií a hlavných myšlienok z prednášok, zatiaľ čo na YouTube sa zverejňujú videá a na Flickr fotografie. ECB v súčasnosti nájdeme aj na LinkedIn.

Dva nové nástroje uľahčujú tiež prístup k štatistikám. Stránka [Naša štatistika](#) bola vytvorená v spolupráci s národnými centrálnymi bankami Eurosystemu s cieľom zlepšiť prístup k štatistikám eurozóny a národným štatistikám. Aplikácia ECBstatsApp umožňuje rýchly a jednoduchý prístup k údajom z databázy ECB Statistical Data Warehouse.

## Nové sídlo: slávnostné otvorenie budovy ECB

Nová budova ECB, ktorá stojí na mieste bývalej veľkoobchodnej tržnice vo Frankfurtu, bola oficiálne uvedená do prevádzky v marci. Jej slávnostné otvorenie sa konalo napriek protikapitalistickým protestom, ktoré prebiehali pred centrálou banky a v uliciach mesta Frankfurt. V budove sú kancelárske priestory pre 2 900 zamestnancov a na najvyššom poschodí sa nachádza rokovacia miestnosť Rady guvernérov. Otvorenie novej budovy sprevádzali rôzne mediálne akcie a podujatia organizované ECB, napríklad prehliadky budovy so sprievodcom alebo deň otvorených dverí pre susediacich obyvateľov.

V suterénnych priestoroch východného krídla sa nachádza pamätník pripomínajúci deportáciu židovských občanov v rokoch 1941 až 1945. Tento pamätník, ktorý je spoločným projektom ECB, Židovskej komunity Frankfurtu a Mesta Frankfurt nad Mohanom, bol slávnostne odhalený v novembri 2015.

## Obrázok 5

### Nová budova – základné údaje

---



---

Zdroj: ECB.

# Príloha 1

## Inštitucionálny rámec

### 1 Rozhodovacie orgány a riadenie ECB

Eurosystém a Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) sú riadené rozhodovacími orgánmi ECB: Radou guvernérov a Výkonnou radou. Generálna rada bola zriadená ako tretí orgán ECB s rozhodovacou právomocou na obdobie, kým euro neprijmú všetky členské krajiny EÚ. Činnosť rozhodovacích orgánov sa riadi Zmluvou o fungovaní Európskej únie, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom.<sup>74</sup> Rozhodovacie procesy v Eurosystéme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny okrem toho vzájomnou spoluprácou na strategickú i operatívnej úrovni prispievajú k dosahovaniu spoločných cieľov Eurosystému, pričom sa dodržiava zásada decentralizácie v súlade so Štatútom ESCB.

#### 1.1 Rada guvernérov

Rada guvernérov je hlavným rozhodovacím orgánom ECB. Jej členmi sú členovia Výkonnej rady ECB a guvernéri národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Rozšírenie eurozóny k 1. januáru 2015 o Litvu ako jej 19. členskú krajinu viedlo k začatiu uplatňovania princípu rotácie hlasovacích práv členov Rady guvernérov.

Od januára 2015 sa zasadnutia venované menovej politike konajú každý šiesty týždeň. K týmto zasadnutiam sa spravidla so štvortýždňovým odstupom zverejňuje správa z rokovaní o menovej politike.

#### Rada guvernérov

**Mario Draghi**, prezident ECB

**Vítor Constâncio**, viceprezident ECB

**Josef Bonnici**, guvernér Central Bank of Malta

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

**Benoît Cœuré**, člen Výkonnej rady ECB

<sup>74</sup> Rozhodnutia ustanovujúce rokovací poriadok ECB: Rozhodnutie ECB/2014/1 z 22. januára, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2004/2 z 19. februára 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskej centrálnej banky; rozhodnutie ECB/2004/2 z 19. februára 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 33; rozhodnutie ECB/2004/12 zo 17. júna 2004, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Generálnej rady ECB, Ú. v. EÚ L 230, 30.6.2004, s. 61; rozhodnutie ECB/1999/7 z 12. októbra 1999 o rokovacom poriadku Výkonnej rady ECB, Ú. v. ES L 314, 8.12.1999, s. 34. Rokovacie poriadky sú k dispozícii aj na internetovej stránke ECB.

**Carlos Costa**, guvernér Banco de Portugal

**Chrystalla Georghadjiová**, guvernérka Central Bank of Cyprus

**Ardo Hansson**, guvernér Eesti Pank

**Patrick Honohan**, guvernér Central Bank of Ireland (do 25. novembra 2015)

**Boštjan Jazbec**, guvernér Banka Slovenije

**Klaas Knot**, prezident De Nederlandsche Bank

**Philip R. Lane**, guvernér Central Bank of Ireland (od 26. novembra 2015)

**Sabine Lautenschlägerová**, členka Výkonnej rady ECB

**Erkki Liikanen**, guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

**Luis M. Linde**, guvernér Banco de España

**Jozef Makúch**, guvernér Národnej banky Slovenska

**Yves Mersch**, člen Výkonnej rady ECB

**Ewald Nowotny**, guvernér Oesterreichische Nationalbank

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

**Peter Praet**, člen Výkonnej rady ECB

**Gaston Reinesch**, guvernér Banque centrale du Luxembourg

**Ilmārs Rimšēvičs**, guvernér Latvijas Banka

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

**Yannis Stournaras**, guvernér Bank of Greece

**Vitas Vasiliauskas**, predseda správnej rady Lietuvos bankas

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

**Ignazio Visco**, guvernér Banca d'Italia

**Jens Weidmann**, prezident Deutsche Bundesbank



Predný rad (zľava): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschlägerová, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadjiová, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Yves Mersch

Stredný rad (zľava): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

Zadný rad (zľava): Boštjan Jazbec, Peter Praet, François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas

Poznámka: Jens Weidmann nebol v čase fotografovania prítomný.

## 1.2 Výkonná rada

Výkonnú radu tvoria prezident a viceprezident ECB a štyria ďalší členovia vymenovaní kvalifikovanou väčšinou Európskej rady po konzultácii s Európskym parlamentom a ECB.

### Výkonná rada

**Mario Draghi**, prezident ECB

**Vítor Constâncio**, viceprezident ECB

**Benoît Cœuré**, člen Výkonnej rady ECB

**Sabine Lautenschlägerová**, členka Výkonnej rady ECB

**Yves Mersch**, člen Výkonnej rady ECB

**Peter Praet**, člen Výkonnej rady ECB



Predný rad (zľava): Sabine Lautenschlägerová, Mario Draghi (prezident), Vítor Constâncio (viceprezident)

Zadný rad (zľava): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

### 1.3 Generálna rada

Generálnu radu tvoria prezident a viceprezident ECB a guvernéri národných centrálnych bánk všetkých 28 členských štátov EÚ.

#### Generálna rada

**Mario Draghi**, prezident ECB

**Vítor Constâncio**, viceprezident ECB

**Marek Belka**, prezident Narodowy Bank Polski

**Josef Bonnici**, guvernér Central Bank of Malta

**Mark Carney**, guvernér Bank of England

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

**Carlos Costa**, guvernér Banco de Portugal

**Chrystalla Georghadjiová**, guvernérka Central Bank of Cyprus



**Ardo Hansson**, guvernér Eesti Pank

**Patrick Honohan**, guvernér Central Bank of Ireland (do 25. novembra 2015)

**Stefan Ingves**, guvernér Sveriges Riksbank

**Mugur Constantin Isărescu**, guvernér Banca Națională a României

**Ivan Iskrov**, guvernér Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) (do 14. júla 2015)

**Boštjan Jazbec**, guvernér Banka Slovenije

**Klaas Knot**, prezident De Nederlandsche Bank

**Philip R. Lane**, guvernér Central Bank of Ireland (od 26. novembra 2015)

**Erkki Liikanen**, guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank

**Luis M. Linde**, guvernér Banco de España

**Jozef Makúch**, guvernér Národnej banky Slovenska

**György Matolcsy**, guvernér Magyar Nemzeti Bank

**Ewald Nowotny**, guvernér Oesterreichische Nationalbank

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

**Dimitar Radev**, guvernér Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) (od 15. júla 2015)

**Gaston Reinesch**, guvernér Banque centrale du Luxembourg

**Ilmārs Rimšēvičs**, guvernér Latvijas Banka

**Lars Rohde**, guvernér Danmarks Nationalbank

**Miroslav Singer**, guvernér Českéj národnej banky

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

**Yannis Stournaras**, guvernér Bank of Greece

**Vitas Vasiliauskas**, predseda správnej rady Lietuvos bankas

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

**Ignazio Visco**, guvernér Banca d'Italia

**Boris Vujčić**, guvernér Hrvatska narodna banka

**Jens Weidmann**, prezident Deutsche Bundesbank

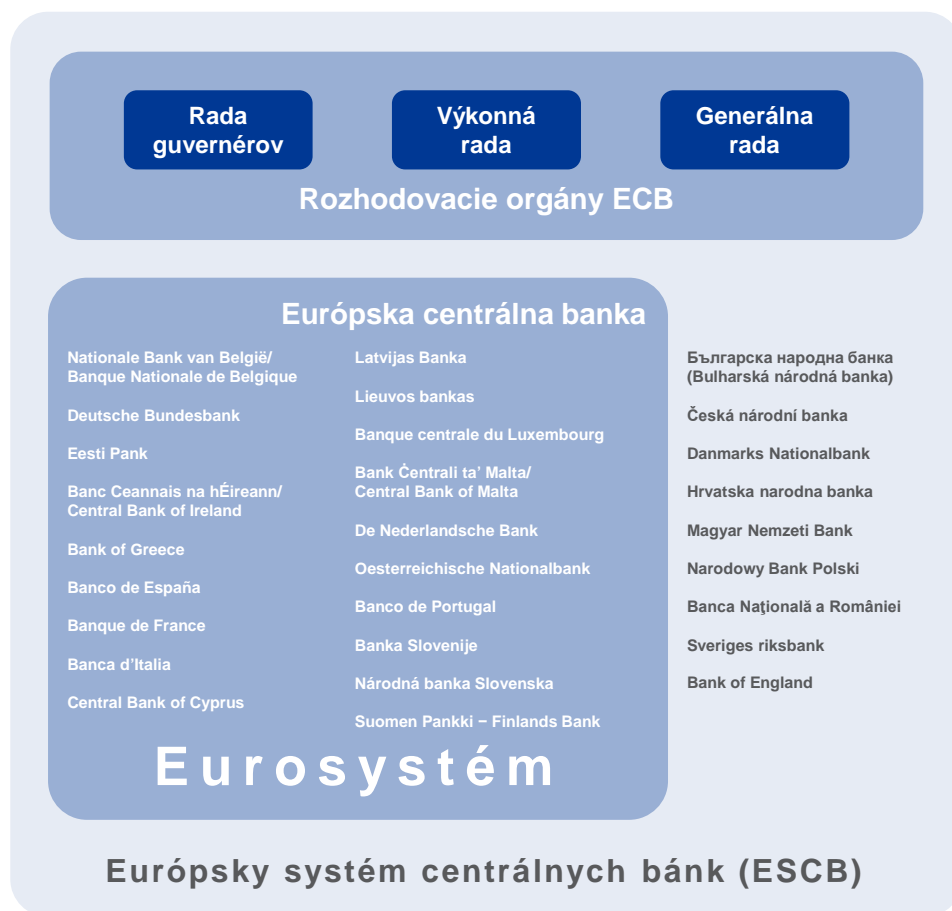


Predný rad (zľava): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadjiová, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Stredný rad (zľava): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

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

Poznámka: Mark Carney, Jens Weidmann a György Matolcsy neboli v čase fotografovania prítomní.



## 1.4 Systém riadenia

Popri rozhodovacích orgánoch zahŕňa systém riadenia ECB tiež dva výbory na vysokej úrovni – výbor pre audit a etický výbor, ako aj celý rad vonkajších a vnútorných kontrolných mechanizmov. Dopĺňa ho etický rámec, rozhodnutie ECB (ECB/2004/11), v ktorom sa ustanovujú podmienky vyšetrovania zamerané proti podvodom, a pravidlá o verejnom prístupe k dokumentom ECB. Po zavedení jednotného mechanizmu dohľadu (SSM) sa dôležitosť systému riadenia pre ECB ešte prehĺbila.

### Výbor pre audit

Výbor ECB pre audit poskytuje Rade guvernérov poradenstvo a stanoviská v oblastiach týkajúcich sa i) integrity finančných údajov, ii) dohľadu nad vnútornou kontrolou, iii) dodržiavania platných zákonov, nariadení a kódexov správania a iv) výkonu funkcií auditu. Jeho **mandát** je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Výboru pre audit predsedá Erkki Liikanen a jeho ďalšími štyrmi členmi v roku 2015 boli: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer a Jean-Claude Trichet.

## Etický výbor

V snahe zabezpečiť primerané a jednotné uplatňovanie rôznych kódexov správania orgánov, ktoré sa podieľajú na rozhodovacích procesoch ECB, v druhom štvrtroku 2015 začal (po vymenovaní členov) svoju činnosť etický výbor ECB, ktorý poskytuje členom Rady guvernérov, Výkonnej rady a Rady pre dohľad odporúčania a usmernenia týkajúce sa otázok etiky. Jeho [mandát](#) je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Predsedom etického výboru je Jean-Claude Trichet a ďalšími dvoma externými členmi sú Klaus Liebscher a Hans Tietmeyer.

## Vonkajšie a vnútorné kontrolné mechanizmy

### Vonkajšie kontrolné mechanizmy

V Štatúte ESCB sa ustanovujú dve úrovne vonkajšej kontroly, a to externý audítor menovaný na základe rotačného systému na päťročné obdobie, ktorý overuje ročnú účtovnú závierku ECB, a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB.

### Vnútorné kontrolné mechanizmy

V ECB je zavedený trojstupňový systém vnútornej kontroly, ktorý sa skladá z i) kontroly manažmentu, ii) kontroly rizík a dodržiavania predpisov a iii) zaistenia nezávislého auditu.

Štruktúra vnútornej kontroly ECB je založená na funkčnom systéme, v ktorom všetky organizačné útvary (sekcie, odbory, riaditeľstvá a generálne riaditeľstvá) nesú hlavnú zodpovednosť za riadenie vlastných rizík, ako aj za zabezpečovanie účinnosti a efektívnosti svojich činností.

Kontrolné funkcie sa skladajú z monitorovacích mechanizmov a účinných postupov na dosiahnutie primeranej kontroly finančných a operačných rizík. Tento druhý stupeň kontroly sa uskutočňuje prostredníctvom interných mechanizmov ECB (napríklad mechanizmov kontroly rozpočtu a kontrolingu, riadenia operačného a finančného rizika, zabezpečenia kvality bankového dohľadu a zabezpečenia súladu s právnymi predpismi) alebo podľa potreby aj prostredníctvom výborov ESCB/Eurosystému (napr. výboru pre organizačný vývoj, výboru pre riadenie rizika a rozpočtového výboru).

Navyše, nezávisle od vnútornej kontrolnej štruktúry a monitorovania rizík v ECB sa audit uskutočňuje v súlade so stanovami auditu ECB aj prostredníctvom funkcií interného auditu ECB v priamej riadiacej pôsobnosti Výkonnej rady. Aktivity interného auditu ECB sa riadia medzinárodnými štandardmi pre odborný výkon interného auditu zavedenými Inštitútom interných audítorov. Pri dosahovaní cieľov Eurosystému a SSM pomáha aj výbor interných audítorov, ktorý tvoria experti interného auditu z ECB, národných centrálnych bánk a príslušných vnútroštátnych orgánov.

## Etický rámec ECB

Etický rámec ECB pozostáva z kódexu správania pre členov Rady guvernérov, doplnkového kódexu etických kritérií pre členov Výkonnej rady, kódexu správania pre členov Rady pre dohľad a služobného poriadku ECB. Etický rámec stanovuje etické pravidlá a hlavné zásady na zabezpečenie najvyššej úrovne integrity, kompetencie, účinnosti a transparentnosti pri plnení úloh ECB.

## Opatrenia na boj proti podvodom a praniu špinavých peňazí

Európsky parlament a Rada EÚ prijali nariadenie, ktoré by okrem iného malo Európskemu úradu pre boj proti podvodom (European Anti-Fraud Office – OLAF) umožniť v prípade podozrenia z podvodu interné vyšetrovanie v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach EÚ. V roku 2004 Rada guvernérov v súvislosti s prevenciou podvodov, korupcie a ďalších nezákonných činností schválila právny rámec, ktorý stanovuje podmienky vyšetrovania Európskej centrálnej banky úradom OLAF. V roku 2007 ECB okrem toho zaviedla interné programy prevencie prania špinavých peňazí (anti-money laundering – AML) a financovania terorizmu (counter-terrorist financing – CTF). Doplnením rámca AML/CTF je interný oznamovací systém, ktorý zabezpečuje systematický zber všetkých relevantných informácií a ich náležité ohlasovanie Výkonnej rade.

## Prístup k dokumentom ECB

Rozhodnutie ECB o verejnom prístupe k dokumentom ECB<sup>75</sup> korešponduje s cieľmi a štandardmi uplatňovanými v iných inštitúciách a orgánoch EÚ v rámci prístupu verejnosti k dokumentom. Toto rozhodnutie zvyšuje transparentnosť a zároveň zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk a zabezpečuje dôverné zaobchádzanie s údajmi, ktoré sa týkajú výkonu úloh ECB. V roku 2015 bol režim verejného prístupu k dokumentom ECB upravený tak, aby zohľadňoval nové činnosti súvisiace s SSM.

V snahe potvrdiť svoj záväzok dodržiavať transparentnosť a zodpovednosť sa ECB rozhodla s trojmesačným odstupom vydávať od februára 2016 kalendáre zasadnutí každého člena Výkonnej rady. Členovia Výkonnej rady sa navyše zaviazali, že sa budú riadiť hlavnými zásadami vonkajšej komunikácie, aby sa zabezpečili rovnaké podmienky a prístup ku všetkým zúčastneným (viac v časti 8 kapitoly 2).

## Kancelária pre kontrolu dodržiavania pravidiel a riadenie

S cieľom potvrdiť záväzok ECB dosahovať vysokú úroveň riadenia a etického správania zriadila Výkonná rada v januári 2015 špecializovanú kanceláriu pre

<sup>75</sup> Rozhodnutie ECB/2004/3 zo 4. marca 2004 o prístupe verejnosti k dokumentom Európskej centrálnej banky (Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42), v znení zmien.

kontrolu dodržiavania pravidiel a riadenie (Compliance and Governance Office – CGO). Kancelária, ktorá podlieha priamo prezidentovi ECB, pomáha Výkonnej rade pri ochrane bezúhonnosti a dobrého mena ECB, pri presadzovaní noriem etického správania a pri zvyšovaní miery zodpovednosti a transparentnosti ECB. Aby sa zvýšila celková jednotnosť a efektívnosť systému riadenia ECB, kancelária zabezpečuje tiež funkcie sekretariátu pre výbor pre audit a etický výbor a funguje ako styčný bod pre európskeho ombudsmana a OLAF.

## Príloha 2

### Výbory Eurosystému/ESCB

Výbory Eurosystému/ESCB naďalej zohrávajú dôležitú pomocnú úlohu pri plnení úloh rozhodovacích orgánov ECB. Na žiadosť Rady guvernérov a Výkonnej rady tieto výbory poskytujú odborné poradenstvo v oblasti svojej pôsobnosti a pomáhajú pri rozhodovacích procesoch. Členmi výborov zvyčajne môžu byť len zamestnanci centrálnych bánk Eurosystému. Na zasadaniach výborov, ktoré sa venujú otázkam patriacim do pôsobnosti Generálnej rady, sa však zúčastňujú aj zástupcovia národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré ešte euro neprijali. Ak sa riešia záležitosti súvisiace s bankovým dohľadom, niektoré z výborov sa stretávajú v zložení zahŕňajúcom aj zástupcov príslušných vnútroštátnych orgánov zapojených do jednotného mechanizmu dohľadu (čiže jeden člen z centrálnej banky a jeden člen z príslušného vnútroštátneho orgánu za každý zapojený členský štát). Ak je to potrebné, na zasadania výborov možno prizvať aj iné kompetentné orgány.

Výbory Eurosystému/ESCB, rozpočtový výbor, konferencia pre ľudské zdroje a ich predsedovia (k 1. januáru 2016)

Výbor pre účtovníctvo a menové príjmy (AMICO) Werner Studener	Výbor pre operácie na trhu (MOC) Ulrich Bindseil
Výbor pre bankovky (BANCO) Ton Roos	Výbor pre menovú politiku (MPC) Wolfgang Schill
Výbor pre kontroling (COMCO) Joachim Nagel	Výbor pre organizačný vývoj (ODC) Steven Keuning
Výbor Eurosystému/ESCB pre komunikáciu (ECCO) Christine Graeffová	Výbor pre platobné systémy a systémy vyrovnania (PSSC) Marc Bayle/Daniela Russová
Výbor pre finančnú stabilitu (FSC) Vitor Constâncio	Výbor pre riadenie rizík (RMC) Carlos Bernadell
Výbor pre informačné technológie (ITC) Koenraad de Geest	Výbor pre štatistiku (STC) Aurel Schubert
Výbor interných audítorov (IAC) Klaus Gressenbauer	Rozpočtový výbor (BUCOM) Pentti Hakkarainen
Výbor pre medzinárodné vzťahy (IRC) Frank Moss	Konferencia pre ľudské zdroje (HRC) Steven Keuning
Právny výbor (LEGCO) Chiara Zilioliová	

Okrem toho existujú ďalšie dva výbory. Rozpočtový výbor pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu ECB, zatiaľ čo konferencia pre ľudské zdroje

je fórum na výmenu skúseností, odborných znalostí a informácií z oblasti riadenia ľudských zdrojov medzi centrálnymi bankami Eurosystemu/ESCB.



# Príloha 3

## Vývoj v oblasti organizácie a ľudských zdrojov

Organizačná štruktúra ECB (k 1. januáru 2016)



1) Podlieha Výkonnej rade prostredníctvom prezidenta.

2) Podlieha prezidentovi ECB ako predsedovi Európskeho výboru pre systémové riziká.

3) Súčasťou je ochrana údajov.

4) Tajomník Výkonnej rady, Rady guvernérov a Generálnej rady.

5) V otázkach dodržiavania pravidiel podlieha Výkonnej rade prostredníctvom prezidenta.

## Ľudské zdroje ECB

Po zavedení jednotného mechanizmu dohľadu (SSM) v roku 2014 ECB hneď v nasledujúcom roku pristúpila ku komplexnému hodnoteniu interných procesov a postupov v oblasti organizácie. V rámci rozsiahleho prieskumu na celobankovej úrovni zozbierala názory svojich zamestnancov. S cieľom zlepšiť koordináciu podporných funkcií a uľahčiť využitie pomocných útvarov pre potreby celej inštitúcie zriadila pozíciu vrchného riaditeľa pre oblasť služieb (Chief Services Officer – CSO). Tento vrchný riaditeľ zodpovedá za oblasť správy, informačných systémov, ľudských zdrojov, rozpočtu a financií. Podlieha Výkonnej rade ECB prostredníctvom prezidenta a pravidelne sa zúčastňuje na jej rokovaníach.

K 31. decembru 2015 mala ECB schválených 2 650 pracovných miest vyjadrených ako ekvivalent počtu pracovných miest na plný pracovný úväzok, v porovnaní s 2 622 pracovnými miestami na konci roka 2014. Skutočný počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok dosiahol 2 871 osôb (v porovnaní s 2 577 osôb k 31. decembru 2014).<sup>76</sup> V roku 2015 ponúkla ECB spolu 279 nových zmlúv na dobu určitú (na obmedzenú dobu alebo s možnosťou konverzie na zmluvu na dobu neurčitú) a v priebehu roka uzavrela 246 krátkodobých zmlúv a predĺžila viacero existujúcich zmlúv na pokrytie absencií kratších ako jeden rok. Počas tohto roka ECB naďalej ponúkala krátkodobé zmluvy na obdobie do 36 mesiacov zamestnancom národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií. K 31. decembru 2015 pracovalo v ECB na rôznych projektoch 226 zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií, čo je o 50 % viac ako na konci roka 2014. V septembri 2015 ECB privítala desať účastníkov desiatej skupiny absolventského programu a k 31. decembru 2015 bolo v ECB 273 stážistov (o 76 % viac ako v roku 2014). ECB tiež udelila štyri štipendiá v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, o ktoré sa môžu uchádzať poprední ekonómovia, a päť štipendií mladým pracovníkom z oblasti výskumu v rámci programu Lamfalussy Fellowship Programme.

V máji 2015 sa uskutočnil rozsiahly zamestnanecký prieskum, na ktorom sa zúčastnilo 90 % zamestnancov ECB. Na základe tohto prieskumu sa vypracovali akčné plány na úrovni odborných útvarov aj celej ECB. Kľúčovými oblasťami boli kariérny rast, riadenie výkonnosti, spolupráca a výmena informácií, zdroje a pracovná záťaž, pracovný tlak a stres, ako aj otvorenosť a spravodlivosť. Akčný plán na úrovni ECB bol úzko prepojený s revíziou interných operácií ECB zameranou na optimalizáciu procesov, postupov a štruktúr, s cieľom podporiť odolnosť a pružnejšie fungovanie banky a dosiahnuť udržateľný rozvoj pracovnej kultúry.

ECB naďalej podporovala potreby zamestnancov pri dosahovaní súladu medzi pracovným a súkromným životom. Ku koncu roka 2015 pracovalo na čiastočný úväzok 257 zamestnancov (na konci roka 2014 to bolo 259) a 36 zamestnancov bolo

<sup>76</sup> Okrem pozícií vyjadrených ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok tento údaj zahŕňa aj zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií s krátkodobými zmluvami a účastníkov absolventského programu ECB.

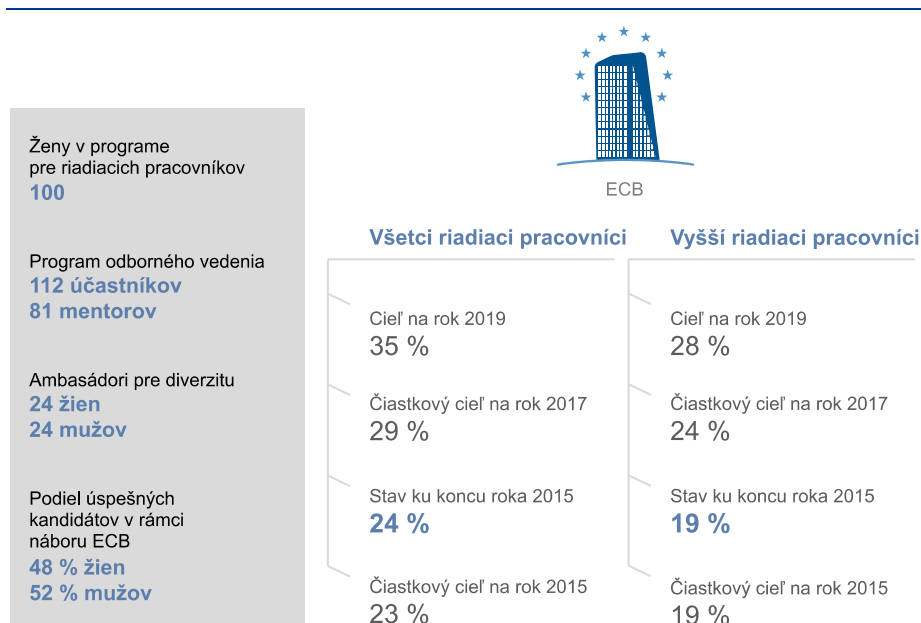
na neplatenej rodičovskej dovolenke (29 zamestnancov ku koncu roka 2014). V roku 2015 pracovalo na diaľku (teleworking) najmenej raz za mesiac v priemere okolo 846 zamestnancov.

Rozvoj zamestnancov ECB bol v centre záujmu ľudských zdrojov aj v roku 2015. Zaviedol sa program stáží v rámci SSM, pokračovali ďalšie vzdelávacie programy orientované na SSM, ako aj program trvalej poradenskej činnosti zameraný na podporu rozvoja zamestnancov, ktorí sa dostali na vrchol svojej mzdovej triedy, a na plnenie cieľov ECB v oblasti rodovej rovnosti.

ECB dosiahla 24-percentný podiel žien v riadiacich pozíciách a 19-percentný podiel vo vyšších riadiacich pozíciách už ku koncu roka 2014, čím splnila aj svoje čiastkové ciele v oblasti rodovej rovnosti stanovené na rok 2015. Téma rodovej rovnosti zaujíma v programe ECB popredné miesto. Odkedy banka v júni 2013 zaviedla ciele v oblasti rodovej rovnosti (na úrovni 35 % žien v riadiacich pozíciách a 28 % žien vo vyšších riadiacich pozíciách do konca roka 2019) a prijala zodpovedajúci akčný plán, jej úsilie je zamerané na identifikovanie, rozvíjanie a podporovanie talentu žien.

### Obrázok 6

Podiel žien v pozíciách na riadiacej úrovni



Zdroj: ECB.

Hoci sa organizácia mierne rozrástla, v roku 2015 odišlo zo zamestnania alebo do dôchodku 53 zamestnancov so zmluvou na dobu určitú alebo neurčitú (rovnako ako v roku 2014) a v priebehu roka vypršalo 217 krátkodobých zmlúv.

# Ročná účtovná zvierka

2015

<b>Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2015</b>	<b>2</b>
<b>Finančné výkazy ECB</b>	<b>17</b>
Súvaha k 31. decembru 2015	17
Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2015	19
Účtovné pravidlá	20
Poznámky k súvahe	28
Podsúvahové nástroje	44
Poznámky k výkazu ziskov a strát	46
<b>Zodpovednosť audítora</b>	<b>52</b>
<b>Poznámka k rozdeleniu zisku/alokácii strát</b>	<b>54</b>

# Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2015

## 1 Účel správy o činnosti ECB

Správa o činnosti je neoddeliteľnou súčasťou ročných finančných výkazov ECB. Čitateľom približuje súvislosti týkajúce sa činnosti ECB, jej operačného rámca a vplyvu operácií ECB na jej finančné výkazy.

Zároveň prináša informácie o hlavných postupoch zostavovania finančných výkazov ECB. Vzhľadom na to, že činnosti a operácie ECB sa uskutočňujú v záujme plnenia cieľov jej menovej politiky, je výsledok jej finančného hospodárenia potrebné hodnotiť s prihliadnutím na jej menovopolitické opatrenia. Táto správa preto obsahuje tiež informácie o hlavných rizikách ECB a o tom, aký majú na tieto riziká vplyv jej operácie, ako aj informácie o dostupných finančných zdrojoch a o vplyve hlavných činností ECB na jej finančné výkazy.

## 2 Hlavné ciele a úlohy

Hlavným cieľom ECB je udržiavať cenovú stabilitu. Medzi jej hlavné úlohy stanovené v štatúte ESCB patrí výkon menovej politiky Európskej únie, realizácia devízových operácií, správa oficiálnych devízových rezerv krajín eurozóny a podpora plynulého fungovania platobných systémov.

Európska centrálna banka tiež zodpovedá za účinné a konzistentné fungovanie jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM), s cieľom vykonávať intruzívny a účinný bankový dohľad, ktorý prispieva k bezpečnosti a odolnosti bankového systému a k stabilite finančného systému Európskej únie.

## 3 Hlavné procesy

Proces zostavovania účtovnej závierky ECB zahŕňa viaceré činnosti.

### 3.1 Kontrolné mechanizmy v rámci organizačných jednotiek

V rámci štruktúry vnútornej kontroly ECB je každý odborný útvar zodpovedný za riadenie vlastných operačných rizík a uplatňovanie kontrolných mechanizmov s cieľom zabezpečiť účinnosť a efektívnosť svojej prevádzky a presnosť informácií, ktoré majú byť zahrnuté do finančných výkazov ECB. Rozpočtové otázky tiež spadajú najmä do zodpovednosti jednotlivých odborných útvarov.

## 3.2 Rozpočtové procesy

Odbor pre rozpočet, kontrolu a organizáciu (Budget, Controlling and Organisation Division – BCO) generálneho riaditeľstva pre ľudské zdroje, rozpočet a organizáciu<sup>1</sup> vypracováva rámec strategického plánovania zdrojov ECB, ako aj príslušného prevádzkového rozpočtu, a zabezpečuje ich prípravu a monitorovanie. Tieto úlohy plní v spolupráci s odbornými útvarmi, pričom uplatňuje zásadu oddelenia funkcií.<sup>2</sup> Jednotlivé odbory zohľadňujú jeho vstupy vo svojich ročných pracovných programoch. BCO tiež zabezpečuje plánovanie a kontrolu zdrojov, analýzy nákladov a výnosov a investičné analýzy v prípade projektov ECB a ESCB. Výkonná rada<sup>3</sup>, zohľadňujúc vyjadrenia BCO, a Rada guvernérov, za podpory rozpočtového výboru (Budget Committee – BUCOM), v pravidelných intervaloch hodnotia, či hospodárenie s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku ECB výbor BUCOM poskytuje Rade guvernérov hodnotenie návrhov ročného rozpočtu ECB a žiadostí Výkonnej rady o dodatočné rozpočtové financovanie ešte pred ich predložením na schválenie Rade guvernérov.

## 3.3 Funkcie dohľadu nad finančnými rizikami

Riaditeľstvo ECB pre riadenie rizík je zodpovedné za navrhovanie pravidiel a postupov, ktoré zabezpečujú adekvátnu úroveň ochrany pred finančnými rizikami pre a) Eurosystem, vrátane ECB, pri výkone operácií menovej politiky, a b) ECB pri správe jej devízových rezerv, zlatých rezerv a investičných portfólií v eurách. Riaditeľstvo pre riadenie rizík tiež hodnotí a navrhuje úpravy operačného rámca Eurosystemu pre menovú a devízovú politiku z hľadiska riadenia rizík. Okrem toho výbor pre riadenie rizík (Risk Management Committee – RMC), zložený z expertov centrálnych bánk Eurosystemu, asistuje rozhodovacím orgánom pri zabezpečovaní primeranej úrovne ochrany Eurosystemu. Za týmto účelom riadi a kontroluje finančné riziká vyplývajúce z trhových operácií súvisiacich s operáciami menovej politiky Eurosystemu a portfóliom devízových rezerv ECB. V rámci týchto činností výbor RMC okrem iného prispieva k monitorovaniu, meraniu a vykazovaniu finančných rizík v súvahe Eurosystemu a k definovaniu a preverovaniu príslušných metodík a rámcov.

## 3.4 Správa portfólií

ECB vedie dva druhy investičných portfólií – portfólio devízových rezerv v amerických dolároch a japonských jenoch a investičné portfólio vlastných zdrojov v eurách. Okrem toho má externe spravované portfólio, v ktorom investuje fondy

<sup>1</sup> V roku 2016 sa BCO stane súčasťou novovytvoreného generálneho riaditeľstva pre rozpočet a financie.

<sup>2</sup> Zásada oddelenia funkcií vychádza z požiadavky stanovenej v nariadení o SSM, podľa ktorej musí ECB plniť svoje úlohy dohľadu bez toho, aby boli dotknuté jej úlohy týkajúce sa menovej politiky a akékoľvek iné úlohy, a oddelene od nich.

<sup>3</sup> Počnúc rokom 2016 sa bude na monitorovaní rozpočtov aktívne podieľať aj vrchný riaditeľ pre oblasť služieb.

svojich programov dôchodkového zabezpečenia. ECB tiež na účely menovej politiky drží cenné papiere v eurách nadobudnuté v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, programu nákupu cenných papierov krytých aktívami, programu nákupu aktív verejného sektora a troch programov nákupu krytých dlhopisov.

### 3.5 Zostavenie účtovnej závierky ECB

Ročnú účtovnú závierku ECB zostavuje Výkonná rada v súlade s účtovnými zásadami stanovenými Radou guvernérov.<sup>4</sup>

Za zostavenie ročnej účtovnej závierky je v spolupráci s ostatnými odbornými útvarmi zodpovedné oddelenie finančných výkazov a finančnej politiky generálneho riaditeľstva pre správu ECB<sup>5</sup>, ktorého úlohou je zároveň zabezpečiť včasné sprístupnenie všetkej súvisiacej dokumentácie externému audítovi a rozhodovacím orgánom. Predmetom interného auditu môžu byť aj procesy finančného vykazovania a ročná účtovná závierka ECB. Aktivity interného auditu ECB vychádzajú z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon interného auditu, stanovených Inštitútom interných audítov. Všetky správy riaditeľstva pre interný audit, ktorých súčasťou môžu byť odporúčania auditu adresované príslušným odborným útvarom, sa predkladajú Výkonnej rade.

Ročnú účtovnú závierku ECB okrem toho overuje aj nezávislý externý audítor odporúčaný Radou guvernérov a schválený Radou EÚ. Externý audítor preveruje účtovné knihy a účtovníctvo ECB a má plný prístup ku všetkým informáciám o jej transakciách.<sup>6</sup> Zodpovednosťou externého audítora je vyjadriť svoj názor na to, či ročná účtovná závierka pravdivo a verne vystihuje finančnú situáciu ECB a výsledok jej hospodárenia, v súlade s účtovnými pravidlami určenými Radou guvernérov. Externý audítor na tento účel hodnotí adekvátnosť systému vnútornej kontroly uplatneného v rámci prípravy a prezentácie ročnej účtovnej závierky a posudzuje vhodnosť použitých účtovných pravidiel.

Výbor ECB pre aktíva a pasíva, v ktorom sú zastúpené útvary ECB pre operácie na trhu, účtovníctvo, finančné výkazy, riadenie rizík a rozpočet, systematicky monitoruje a vyhodnocuje všetky faktory, ktoré môžu mať vplyv na súvahu a výkaz ziskov a strát ECB. Výbor posudzuje ročnú účtovnú závierku a súvisiacu dokumentáciu, skôr ako sa predkladajú Výkonnej rade na schválenie.

Po schválení vydania ročnej účtovnej závierky Výkonnou radou sa táto spolu so stanoviskom externého audítora a všetkou súvisiacou dokumentáciou predkladá na posúdenie Výboru pre audit a následne na schválenie Rade guvernérov. Výbor pre audit pomáha Rade guvernérov pri plnení úloh, ktoré vyplývajú z jej zodpovednosti za integritu finančných informácií a dohľad nad systémom vnútornej kontroly.

<sup>4</sup> Viac informácií je v poznámkach k účtovným pravidlám.

<sup>5</sup> Od roku 2016 sa oddelenie finančných výkazov a finančnej politiky stane súčasťou novovytvoreného generálneho riaditeľstva pre rozpočet a financie.

<sup>6</sup> V záujme upevnenia dôvery verejnosti v nezávislosť externého audítora ECB sa každých päť rokov uplatňuje zásada rotácie audítorskej firmy.

V rámci toho výbor pre audit hodnotí ročnú účtovnú závierku ECB a posudzuje, či podáva pravdivý a verný obraz stavu hospodárenia a či bola vypracovaná v súlade s platnými účtovnými pravidlami. Hodnotí tiež všetky podstatné otázky súvisiace s účtovným alebo finančným vykazovaním, ktoré by mohli ovplyvniť finančné výkazy ECB.

Ročnú účtovnú závierku ECB každoročne na svojom februárovom zasadaní schvaľuje Rada guvernérov. Bezprostredne na jej schválenia sa zverejňuje. Ročná účtovná závierka sa zverejňuje spolu so správou o činnosti a konsolidovanou súvahou Eurosystemu.

## 4 Riadenie rizík

Riadenie rizík je kľúčovou súčasťou činností ECB a vykonáva sa prostredníctvom priebežného procesu identifikácie, hodnotenia, zmierňovania a monitorovania rizík. Nasledujúca tabuľka predstavuje hlavné riziká, ktorým je ECB vystavená, ich zdroje, ako aj stratégie, ktoré ECB pri ich riadení uplatňuje.



## Riziká, ktorým je ECB vystavená

Riziko	Zložka	Druh rizika	Zdroj rizika	Rámec kontroly rizika
Finančné riziká	Kreditné riziko	<b>Riziko kreditného zlyhania</b> <i>Riziko vzniku finančných strát v dôsledku „prípady zlyhania“, ku ktorému dochádza z dôvodu nesplnenia finančných záväzkov dlžníka (zmluvnej strany alebo emitenta) v stanovený čas.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>devízové rezervy</li> <li>investičné portfólio v eurách</li> <li>cenné papiere na účely menovej politiky</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ kritériá akceptovateľnosti</li> <li>✓ hodnotenie náležitej starostlivosti</li> <li>✓ limity expozícií</li> <li>✓ kolateralizácia</li> <li>✓ diverzifikácia</li> <li>✓ monitorovanie finančného rizika</li> </ul>
		<b>Riziko kreditnej migrácie</b> <i>Riziko vzniku finančných strát v dôsledku precenenia finančných aktív po zhoršení ich kreditnej kvality a ratingov.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>devízové rezervy</li> <li>investičné portfólio v eurách</li> </ul>	
	Trhové riziko	<b>Menové a komoditné riziká</b> <i>Riziká vzniku finančných strát z a) pozícií denominovaných v cudzej mene v dôsledku fluktuácie výmenných kurzov a b) z držby komodít v dôsledku výkyvov ich trhových cien.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>devízové rezervy</li> <li>zlaté rezervy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ diverzifikácia držby rôznych mien a zlata</li> <li>✓ účty precenenia zlata a devíz</li> <li>✓ monitorovanie finančného rizika</li> </ul>
		<b>Úrokové riziko</b> <i>Riziko vzniku finančných strát v dôsledku nepriaznivého vývoja úrokových mier a následného a) poklesu trhovej hodnoty finančných nástrojov alebo b) nepriaznivého vplyvu na čisté úrokové výnosy.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>devízové rezervy</li> <li>investičné portfólio v eurách</li> <li>cenné papiere na účely menovej politiky</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ pravidlá alokácie aktív</li> <li>✓ účty precenenia</li> <li>✓ limity trhového rizika</li> <li>✓ monitorovanie finančného rizika</li> </ul>
	Likviditné riziko	<b>Likviditné riziko</b> <i>Riziko vzniku finančných strát v dôsledku neschopnosti speňažiť určité aktívum za jeho aktuálnu trhovú cenu v rámci primeraného časového obdobia.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>devízové rezervy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ pravidlá alokácie aktív</li> <li>✓ likviditné limity</li> <li>✓ monitorovanie finančného rizika</li> </ul>
Operačné riziko	<b>Operačné riziko</b> <i>Riziko negatívneho vplyvu na financie, činnosť alebo dobrú povesť v dôsledku ľudského konania alebo opomenutia, nedostatočnej politiky naboru zamestnancov a personálnej politiky, neadekvátneho uplatňovania alebo zlyhania interných riadiacich a prevádzkových postupov, zlyhania systémov, od ktorých sú tieto postupy závislé, alebo vonkajších udalostí (napríklad prírodných katastrof alebo vonkajších udalostí).</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>pracovná sila, nabor zamestnancov, personálna politika</li> <li>vnútorné riadiace a prevádzkové postupy</li> <li>systémy</li> <li>vonkajšie udalosti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ identifikácia, analýza, riešenie, vykazovanie a monitorovanie operačných rizík</li> <li>✓ zásady tolerancie rizík</li> <li>✓ riziková matica</li> <li>✓ rámec riadenia nepretržitej prevádzky</li> </ul>	

### 4.1 Finančné riziká

Finančné riziká vyplývajú zo základných činností ECB a súvisiacich expozícií. ECB rozhoduje o alokácii svojich aktív a zavádza adekvátne rámce riadenia rizík a náležitej starostlivosti, pričom prihliada na ciele a účely jednotlivých portfólií a na finančné expozície, ako aj na rizikové preferencie svojich rozhodovacích orgánov.

Finančné riziká možno kvantifikovať pomocou rôznych ukazovateľov rizika. ECB uplatňuje interne vyvinuté techniky odhadovania rizík, ktoré vychádzajú zo spoločného rámca simulácie trhových a kreditných rizík. Hlavné koncepcie, techniky a predpoklady modelovania rizík, ktoré sú základom ukazovateľov rizika, vychádzajú z trhových štandardov. S cieľom získať komplexný obraz potenciálnych rizikových udalostí, ktoré by sa mohli vyskytnúť v rôznych časových intervaloch a s rôznym stupňom závažnosti, ECB používa dva druhy štatistických ukazovateľov, Value at Risk (VaR) a Expected Shortfall<sup>7</sup>, ktoré sa počítajú pre viacero úrovní spoľahlivosti. Na lepšie pochopenie a doplnenie štatistických odhadov rizík sa navyše používajú analýzy citlivosti a záťažových scenárov.

Finančné riziká, merané ako VaR na 95 % úrovni spoľahlivosti v horizonte jedného roka (VaR95%), ktorým bola ECB vystavená prostredníctvom svojich finančných aktív, k 31. decembru 2015 dosiahli celkovú úroveň 10 mld. €, čo je o 1,4 mld. € viac ako bol odhad celkových rizík k 31. decembru 2014. Pod tento nárast sa podpísalo najmä zvýšenie trhovej hodnoty devízových rezerv ECB a zodpovedajúci nárast expozície ECB voči menovému riziku po zhodnotení amerického dolára a japonského jenu voči euru v roku 2015.

#### 4.1.1 Kreditné riziko

Mechanizmy riadenia rizík a limity, ktoré ECB používa na stanovenie svojej expozície voči kreditnému riziku, sa líšia podľa jednotlivých druhov operácií a zohľadňujú politické alebo investičné ciele rôznych portfólií a rizikové charakteristiky aktív.

Kreditné riziko vyplývajúce z devízových rezerv ECB je minimálne, keďže rezervy sa investujú do aktív vysokej kreditnej kvality.

Zlato v držbe ECB nie je vystavené kreditnému riziku, keďže sa nepožičiava tretím stranám.

Účelom investičného portfólia v eurách je zabezpečiť ECB príjem na čiastočné krytie jej prevádzkových nákladov a súčasne zachovať investovaný kapitál. Aspekty návratnosti preto pri alokácii aktív a v rámci riadenia rizík v prípade týchto aktív zohrávajú o niečo významnejšiu úlohu než v prípade devízových rezerv ECB. Bez ohľadu na to sa kreditné riziko v súvislosti s týmito aktívami udržiava na miernej úrovni.

Vzhľadom na uplatňované postupy riadenia rizík je kreditné riziko spojené s cennými papiermi držanými na účely menovej politiky v rámci miery tolerancie ECB. Riziko

<sup>7</sup> Value at Risk (VaR) sa definuje ako maximálny prah potenciálnej straty z portfólia finančných aktív, ktorý podľa štatistického modelu s danou pravdepodobnosťou (úrovňou spoľahlivosti) v stanovenom rizikovom horizonte nebude prekročený. Expected Shortfall je koherentným ukazovateľom rizika, ktorý je pri použití rovnakého horizontu a rovnakej úrovne spoľahlivosti konzervatívnejší ako VaR, keďže meria pravdepodobnosťou vážené priemerné straty, ktoré by mohli vzniknúť v najhorších scenároch vývoja prekračujúcich prah VaR. Straty sa v tomto kontexte definujú ako rozdiel medzi čistou hodnotou portfólií ECB uvedenou v súvahe na začiatku horizontu a simulovanou hodnotou na jeho konci.

kreditnej migrácie spojené s cennými papiermi nadobudnutými na účely menovej politiky nemá priamy vplyv na finančné účty ECB, nakoľko tieto cenné papiere sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty a neprečunujú sa teda v trhových cenách. Vzťahuje sa však na ne riziko kreditného zlyhania a zhoršenie ich kreditnej kvality môže mať na finančné účty ECB vplyv prostredníctvom pravidelného procesu analýzy a zohľadnenia zníženia hodnoty.

#### 4.1.2 Trhové riziko

K hlavným typom trhového rizika, ktorému je ECB vystavená v rámci správy svojich aktív, patria menové a komoditné riziká (riziká súvisiace so zmenami ceny zlata). ECB je vystavená aj úrokovému riziku.

##### Menové a komoditné riziká

V rizikovom profile ECB prevažujú menové a komoditné riziká. Spôsobuje to najmä veľkosť jej devízových (predovšetkým amerických dolárov) a zlatých rezerv, ako aj vysoká miera volatility výmenných kurzov a cien zlata.

Vzhľadom na menovopolitický význam zlata a devízových rezerv sa ECB menové a komoditné riziká nesnaží eliminovať. Tieto riziká sa v konečnom dôsledku zmiernujú diverzifikáciou rezerv na rôzne meny a zlato.

V súlade s pravidlami Eurosystemu je možné účty precenenia zlata a amerického dolára, ktoré k 31. decembru 2015 predstavovali 11,9 mld. € (12,1 mld. € v roku 2014) a 10,6 mld. € (6,2 mld. € v roku 2014) použiť na absorbovanie vplyvu budúceho nepriaznivého vývoja ceny zlata a výmenného kurzu amerického dolára a zmierniť tak vplyv na výkaz ziskov a strát ECB, alebo mu dokonca zabrániť.

##### Úrokové riziko

Devízové rezervy ECB a jej investičné portfóliá v eurách sa investujú najmä do pevne úročených cenných papierov, ktoré sa preceňujú v trhových cenách a teda sú vystavené trhovému riziku spojenému s pohybmi úrokových mier. Toto úrokové riziko oceňované podľa trhovej hodnoty sa riadi prostredníctvom pravidiel alokácie aktív a limitov trhového rizika s cieľom udržiavať trhové riziko na úrovni zodpovedajúcej preferenciám ECB, pokiaľ ide o mieru rizika a návratnosti jednotlivých portfólií. Z hľadiska modifikovanej durácie<sup>8</sup> portfólií s pevným výnosom vedú rôzne preferencie miery rizika a návratnosti k dlhšej modifikovanej durácii v prípade investičného portfólia v eurách než v prípade devízových rezerv.

Úrokové riziko oceňované podľa trhovej hodnoty, ktorému je ECB vystavená, bolo počas roka 2015 obmedzené.

<sup>8</sup> Modifikovaná durácia je ukazovateľ citlivosti hodnoty portfólií na súbežné posuny výnosových kriviek.

Cenné papiere nadobudnuté v rámci programov nákupu aktív (troch programov nákupu krytých dlhopisov, programu pre trhy s cennými papiermi, programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a programu nákupu aktív verejného sektora) sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty a preto sa nepreceňujú v trhových cenách. Držba týchto cenných papierov teda nie je vystavená úrokovému riziku oceňovanému podľa trhovej hodnoty. Nesúlad úrokovej citlivosti v prípade príjmov generovaných týmito cennými papiermi a nákladov spojených s príslušnými záväzkami však má za následok úrokové riziko, ktoré môže mať nepriaznivý vplyv na čisté úrokové výnosy ECB. Na riadenie tohto typu rizika, ktoré navyše zmierňuje aj existencia neúročených záväzkov a celková štruktúra aktív a pasív súvahy ECB, sa používajú pravidlá alokácie aktív, vrátane pravidiel a postupov, ktoré zaručujú uskutočňovanie nákupov za primerané ceny. Predovšetkým v súvislosti s nákupmi uskutočnenými v rámci programu nákupu aktív verejného sektora sa úrokové riziko spojené s cennými papiermi nadobudnutými na účely menovej politiky počas roka 2015 zvýšilo. Aj napriek tomu sa v najbližších rokoch očakáva, že ECB dosiahne celkovo pozitívne čisté úrokové výnosy, a to aj v nepravdepodobnom prípade naplnenia mimoriadne nepriaznivých scenárov vývoja úrokového rizika.

#### 4.1.3 Likviditné riziko

S prihliadnutím na úlohu eura ako hlavnej rezervnej meny, úlohu ECB ako centrálnej banky, ako aj jej štruktúru aktív a pasív hlavná expozícia ECB voči likviditnému riziku vyplýva z jej devízových rezerv, keďže na účely devízových intervencií môže byť v krátkom čase potrebné speňažiť veľký objem týchto aktív. Pri riadení tohto rizika alokácia a limity aktív zabezpečujú investovanie dostatočne veľkého podielu devízových rezerv ECB do aktív, ktoré možno rýchlo speňažiť so zanedbateľným vplyvom na cenu.

Profil likviditného rizika portfólií ECB sa v roku 2015 v zásade nezmenil.

#### 4.2 Operačné riziko

Hlavným cieľom riadenia operačného rizika ECB (operational risk management – ORM) je a) pomôcť zabezpečiť plnenie úloh a cieľov ECB a b) chrániť jej dobrú povesť a ostatné aktíva pred stratou, zneužitím a poškodením.

Podľa rámca ORM je každý odborný útvar zodpovedný za identifikáciu, analýzu, riešenie, vykazovanie a monitorovanie vlastných operačných rizík a kontrolných mechanizmov. Odborné útvary s prierezovou úlohou majú na úrovni banky špecifické kontrolné mechanizmy. Pokiaľ ide o stratégie riešenia rizík a postupy akceptácie rizík, odborné útvary sa riadia politikou ECB pre toleranciu rizík, ktorá je prepojená s rizikovou maticou vychádzajúcou zo stupníc dosahu a pravdepodobnosti (stupnice zohľadňujú kvantitatívne a kvalitatívne kritériá).

Funkcia ORM/BCM je zodpovedná za aktualizáciu rámca ORM a rámca riadenia nepretržitej prevádzky (business continuity management – BCM) a poskytovanie metodologickej podpory v súvislosti s činnosťou ORM a BCM vlastníkom rizika a kontrolných mechanizmov. Okrem toho podáva Výboru pre operačné riziká a Výkonnej rade výročné a mimoriadne správy o operačných rizikách a podporuje rozhodovacie orgány v ich úlohe dohľadu nad riadením operačných rizík a kontrolných mechanizmov ECB. Koordinuje a implementuje program BCM, vykonáva pravidelné testy nepretržitej prevádzky a revízie systémov na zabezpečenie nepretržitej prevádzky kriticky dôležitých operácií ECB a poskytuje podporu tímu krízového riadenia, jeho podporným štruktúram, ako aj odborným útvarom v prípade vážneho narušenia činnosti.

## 5 Finančné zdroje

### Kapitál

V dôsledku zavedenia jednotnej meny v Litve 1. januára 2015 splatila Lietuvos bankas k tomuto dátumu sumu 43 mil. €. V dôsledku tejto platby upísané základné imanie ECB 31. decembra 2015 dosahovalo 7 740 mil. €. Podrobné informácie týkajúce sa základného imania ECB sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 15.1 „Základné imanie“.

### Rezerva na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata

Vzhľadom na značnú expozíciu ECB voči finančným rizikám (časť 4) si ECB vedie rezervu na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Jej výška a potrebnosť sa každoročne prehodnocuje na základe celého radu faktorov, predovšetkým objemu rizikových aktív, miery naplnenia rizík v bežnom účtovnom období, predpokladu na nasledujúci rok a hodnotenia rizík zahŕňajúceho výpočet rizikových hodnôt (Values at Risk – VaR) rizikových aktív, ktoré sa uplatňuje konzistentne v priebehu času. Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde ECB, nesmie prekročiť hodnotu základného imania splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny.

K 31. decembru 2014 dosahovala rezerva na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata výšku 7 575 mil. €. K 1. januáru 2015 Lietuvos bankas prispela sumou 45 mil. €, čím sa rezerva na krytie rizík zvýšila na 7 620 mil. €. Táto suma zodpovedá hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k 31. decembru 2015.

## Účty precenenia

Nerealizované zisky z držby zlata, devíz a cenných papierov, pri ktorých dochádza k preceňovaniu, sa vo výkaze ziskov a strát nevykazujú ako výnosy, ale prevádzajú sa priamo na účty precenenia uvádzané v súvahe ECB na strane pasív. Prostredníctvom týchto zostatkov je možné absorbovať vplyv prípadného budúceho nepriaznivého vývoja cien a/alebo výmenných kurzov, preto predstavujú finančnú rezervu, ktorá prispieva k odolnosti ECB voči rizikám.

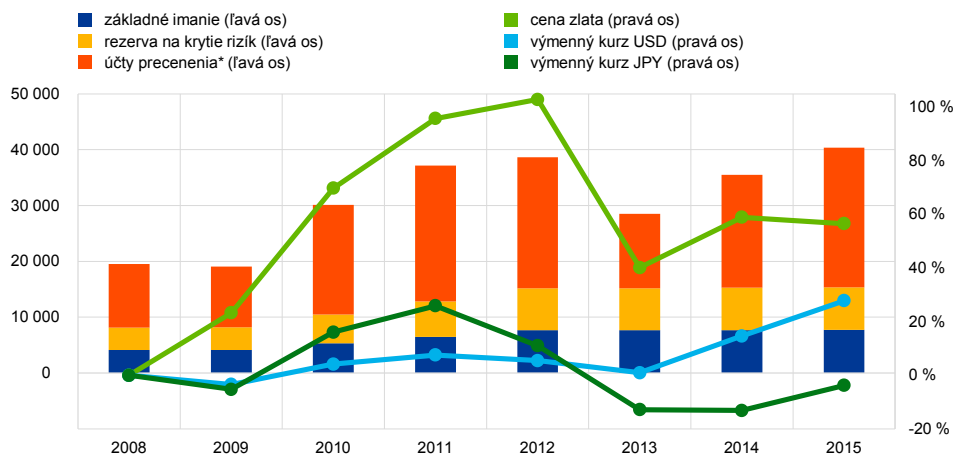
Celková hodnota účtov precenenia zlata, devíz a cenných papierov ku koncu decembra 2015 predstavovala 25,0 mld. €. <sup>9</sup> (20,2 mld. € v roku 2014). Podrobnejšie informácie sú v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámke 14 „Účty precenenia“ v poznámkach k súvahe.

Graf 1 znázorňuje vývoj spomínaných finančných zdrojov ECB, hlavných výmenných kurzov a ceny zlata v období od roku 2008 do roku 2015. Počas tohto obdobia a) sa splatené základné imanie ECB takmer zdvojnásobilo, a to najmä v dôsledku rozhodnutia Rady guvernérov z roku 2010 o navýšení upísaného základného imania, b) rezerva na krytie rizík sa zvýšila na úroveň zodpovedajúcu základnému imaniu splatenému národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny a c) účty precenenia zaznamenali značnú mieru volatility, ku ktorej prispeli predovšetkým pohyby výmenných kurzov a ceny zlata.

### Graf 1

#### Finančné zdroje ECB, hlavné výmenné kurzy a cena zlata <sup>10</sup> v rokoch 2008 až 2015

(v mil. EUR; percentuálne zmeny v porovnaní s rokom 2008)



\* Vrátane celkových ziskov z precenenia zlata, devíz a cenných papierov.  
Zdroj: ECB.

<sup>9</sup> Súvahová položka „Účty precenenia“ okrem toho zahŕňa precenenia v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru.

<sup>10</sup> Vývoj hlavných výmenných kurzov a ceny zlata sa uvádza ako percentuálna zmena v porovnaní s výmennými kurzmi a cenou zlata z konca roka 2008.

## 6

## Vplyv hlavných činností na účtovnú závierku

Tabuľka uvádza prehľad hlavných operácií a funkcií, ktoré ECB vykonáva v rámci plnenia svojho mandátu, a ich vplyvu na jej účtovnú závierku.

Operácia/funkcia	Vplyv na ročnú účtovnú závierku ECB
Operácie menovej politiky	Štandardné operácie menovej politiky vykonávajú decentralizovaným spôsobom národné centrálné banky Eurosystemu. Tieto operácie tak nemajú priamy vplyv na ročnú účtovnú závierku ECB.
Cenné papiere držané na účely menovej politiky (programy CBPP, SMP, ABSPP a PSPP)	Cenné papiere nakúpené ECB sa vykazujú pod položkou „Cenné papiere držané na účely menovej politiky“. Aktíva v týchto portfóliách sa vykazujú v amortizovanej obstarávacej cene, pričom minimálne raz za rok sa uskutočňuje test zníženia hodnoty. Časovo rozlíšené kupónové výnosy a amortizácia diskontov a prémii sú zahrnuté do výkazu ziskov a strát. <sup>11</sup>
Investičná činnosť (správa devízových rezerv a vlastných zdrojov)	Devízové rezervy ECB sa uvádzajú v súvahe <sup>12</sup> , alebo sú až do dátumu vyrovnania vedené na podsúvahových účtoch. Portfólio vlastných zdrojov ECB sa uvádza v súvahe, predovšetkým pod položkou „Ostatné finančné aktíva“. Čisté úrokové výnosy vrátane časovo rozlíšených kupónových výnosov a amortizácie diskontov a prémii sú zahrnuté do výkazu ziskov a strát. <sup>13</sup> Nerealizované cenové a kurzové straty prevyšujúce v minulosti zaznamenaný nerealizovaný zisk, ako aj realizované zisky a straty z predaja cenných papierov sú tiež zahrnuté do výkazu ziskov a strát <sup>14</sup> , zatiaľ čo nerealizované zisky sú uvedené v súvahe pod položkou „Účty precenenia“.
Platobné systémy (TARGET2)	Zostatky (v rámci Eurosystemu) národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 sa v súvahe ECB vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia. Úročenie týchto zostatkov je zahrnuté vo výkaze ziskov a strát pod položkami „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“.
Bankovky v obehu	ECB bolo pridelených 8 % z celkovej hodnoty eurových bankoviek v obehu. Tento podiel je krytý pohľadávkami voči národným centrálnym bankám úročenými sadzbou hlavných refinančných operácií. Tieto úroky sú zahrnuté vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“. Náklady spojené s cezhraničnou prepravou eurových bankoviek medzi tlačiarňami bankoviek a národnými centrálnymi bankami a s dodaním nových bankoviek do národných centrálnych bánk a medzi nimi v prípade nedostatočných zásob bankoviek, nesie centrálna ECB. Tieto náklady sú uvedené vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Služby súvisiace s výrobou bankoviek“.
Bankový dohľad	Ročné náklady ECB v súvislosti s jej úlohami dohľadu sa hradia prostredníctvom ročných poplatkov za dohľad, ktoré sa účtujú dohliadaným subjektom. Poplatky za dohľad sa uvádzajú vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Čisté výnosy z poplatkov a provízií“.

<sup>11</sup> Položky „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“.

<sup>12</sup> Najmä položky „Zlato a pohľadávky v zlate“, „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“ a „Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“.

<sup>13</sup> Výnos z devízových rezerv ECB je uvedený pod položkou „Úrokové výnosy z devízových rezerv“, zatiaľ čo úrokové výnosy a náklady spojené s vlastnými zdrojmi sú uvedené pod položkami „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“.

<sup>14</sup> Položky „Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií“ a „Realizované zisky/straty z finančných operácií“.

## Výsledok hospodárenia za rok 2015

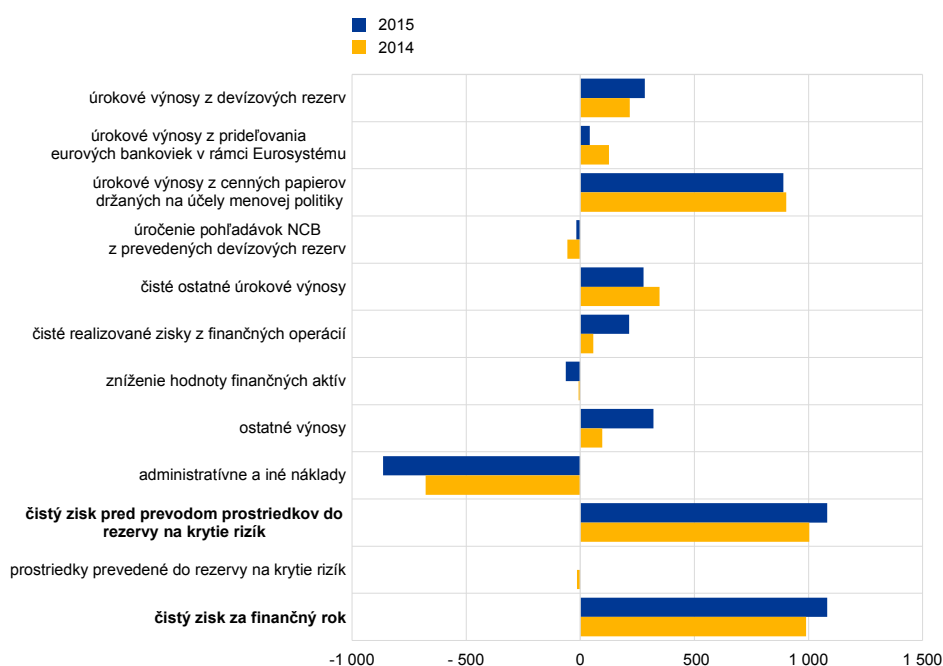
Čistý zisk ECB za rok 2015 predstavoval 1 082 mil. € (989 mil. € v roku 2014).

Graf 2 predstavuje zložky výkazu ziskov a strát ECB v roku 2015 a porovnanie s rokom 2014.

### Graf 2

#### Členenie výkazu ziskov a strát ECB v rokoch 2015 a 2014

(v mil. EUR)



Zdroj: ECB.

### Najdôležitejšie informácie

- Čisté úrokové výnosy v roku 2015 dosiahli 1 475 mil. €, v porovnaní s 1 536 mil. € v roku 2014. Pod tento pokles sa podpísali nižšie úrokové výnosy z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu spôsobené nižšou priemernou úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií v roku 2015, ako aj nižšie úrokové výnosy z portfólia vlastných zdrojov. Vplyv týchto faktorov len čiastočne vykompenzovali a) vyššie úrokové výnosy z devízových aktív v dôsledku zhodnotenia amerického dolára voči euru a vyšších úrokových výnosov z portfólií cenných papierov denominovaných v amerických dolároch a b) nižšie úrokové náklady v súvislosti s pohľadávkami národných centrálnych bánk krajín eurozóny z devízových rezerv prevedených do ECB.
- Úrokové výnosy z cenných papierov nadobudnutých na účely menovej politiky mierne klesli z 903 mil. € v roku 2014 na 890 mil. € v roku 2015. Pokles úrokových výnosov v dôsledku splácania cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a prvého a druhého programu nákupu



krytých dlhopisov takmer úplne vykompenzovali úrokové výnosy z rozšíreného programu nákupu aktív.<sup>15</sup>

- Položka „Zníženie hodnoty finančných aktív“ sa v roku 2015 zvýšila o 56 mil. € na 64 mil. €, a to najmä v dôsledku celkového poklesu trhových cien cenných papierov v dolárovom portfóliu.
- Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov v roku 2015 dosiahli 864 mil. €, v porovnaní so 677 mil. € v roku 2014. Tento nárast spôsobilo predovšetkým začínajúce odpisovanie hlavnej budovy ECB a vyššie náklady v súvislosti s jednotným mechanizmom dohľadu (SSM). Zatiaľ čo v roku 2014 ECB získala náklady týkajúce sa SSM späť prostredníctvom poplatkov za dohľad účtovaných dohľadaným subjektom iba za mesiace november a december, v roku 2015 by už mala týmto spôsobom náklady nahradiť v plnej výške. Ostatné výnosy sa preto v roku 2015 zvýšili na 320 mil. € (96 mil. € v roku 2014).

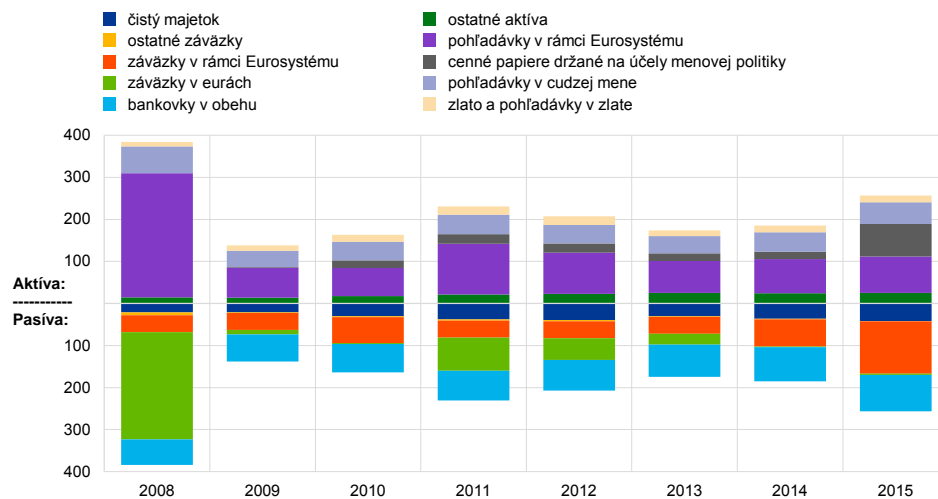
## 8 Dlhodobý vývoj finančných výkazov ECB

Grafy 3 a 4 predstavujú vývoj súvahy a výkazu ziskov a strát ECB vrátane jednotlivých zložiek za obdobie od roku 2008 do roku 2015.

### Graf 3

Vývoj súvahy ECB v období od roku 2008 do roku 2015<sup>16</sup>

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

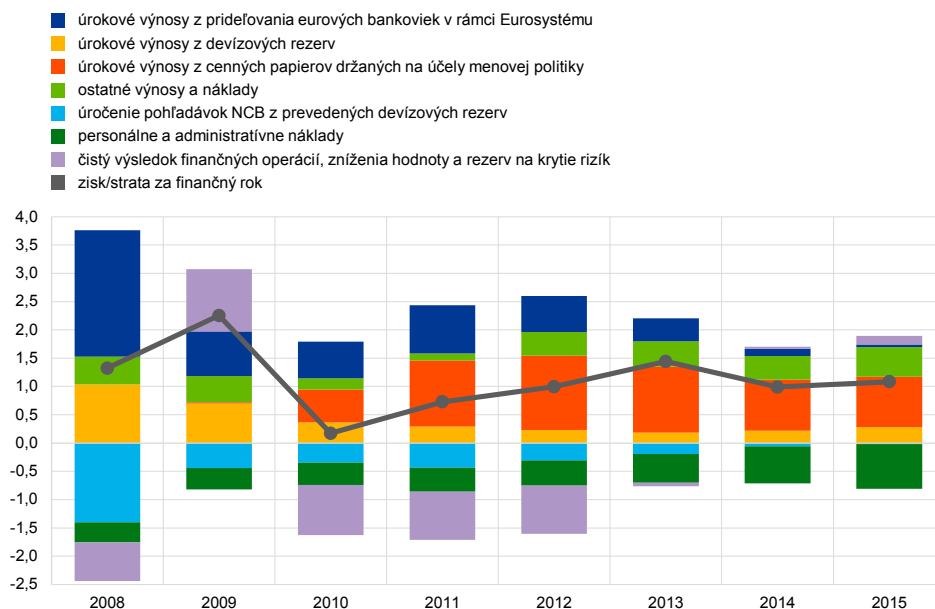
<sup>15</sup> Rozšírený program nákupu aktív pozostáva z tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP3), programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (ABSPP) a programu nákupu aktív verejného sektora (PSPP). Ďalšie informácie o programe nákupu aktív sa nachádzajú [na internetovej stránke ECB](#).

<sup>16</sup> Tento graf vychádza z koncoročných údajov.

## Graf 4

### Vývoj výkazu ziskov a strát ECB v období od roku 2008 do roku 2015

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Zníženie objemu súvahy ECB v porovnaní s rokom 2008 spôsobilo predovšetkým zlepšenie podmienok financovania v amerických dolároch pre zmluvné strany Eurosystému a následná postupná redukcia operácií Eurosystému na dodanie likvidity v amerických dolároch. Odrazilo sa to v znížení pohľadávok ECB v rámci Eurosystému a jej záväzkov v eurách. V súvislosti s nákupmi krytých dlhopisov a cenných papierov krytých aktívami v rámci programov CBPP3 a ABSPP sa však súvaha ECB začala vo štvrtom štvrtroku 2014 opäť zväčšovať. Jej rast pokračoval aj v roku 2015, keď sa po zavedení programu PSPP začali nakupovať cenné papiere vydané ústrednými štátnymi správami krajín eurozóny. Nákupy cenných papierov v rámci všetkých týchto programov boli vyrovnané prostredníctvom účtov vedených v systéme TARGET2 a preto mali za následok zodpovedajúci rast záväzkov ECB v rámci Eurosystému.

Na výšku čistého zisku ECB za rovnaké obdobie mali vplyv nasledujúce faktory.

- Došlo k zníženiu sadzby hlavných refinančných operácií, čím sa výrazne znížil príjem ECB z ražobného. Priemerná úroková sadzba za rok 2015 predstavovala 0,05 %, zatiaľ čo v roku 2008 to boli 4 %. Úrokové výnosy z objemu bankoviek v obehu následne klesli z 2,2 mld. € v roku 2008 na 0,04 mld. € v roku 2015.
- Do všeobecnej rezervy na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata boli prevádzané prostriedky, a to najmä v rokoch 2010 až 2012. V tomto období bolo do rezervy na krytie rizík prevedených celkovo 3,5 mld. €, čo viedlo k zodpovedajúcemu zníženiu vykázaného zisku.

- Došlo k postupnému zníženiu úrokových výnosov z devízových rezerv z 1,0 mld. € v roku 2008 na 0,2 mld. € v roku 2013, najmä v dôsledku poklesu výnosov z amerického dolára a následného poklesu úrokových výnosov z portfólia v amerických dolároch. V posledných dvoch rokoch sa však tento trend obrátil a v roku 2015 tieto výnosy dosiahli 0,3 mld. €.
- Cenné papiere nadobudnuté v rámci programov nákupu aktív vygenerovali za posledných šesť rokov v priemere 54 % celkových čistých úrokových výnosov ECB.
- Zriadenie a fungovanie jednotného mechanizmu dohľadu v posledných dvoch rokoch prispelo k významnému nárastu počtu zamestnancov a administratívnych nákladov. Náklady súvisiace s jednotným mechanizmom dohľadu sa však od novembra 2014 získavajú späť prostredníctvom poplatkov účtovaných dohliadaným subjektom.

# Finančné výkazy ECB

## Súvaha k 31. decembru 2015

AKTÍVA	Pozn. č.	2015 €	2014 €
Zlato a pohľadávky v zlate	1	15 794 976 324	15 980 317 601
<b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>2</b>		
Pohľadávky voči MMF	2.1	714 825 534	669 336 060
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	2.2	49 030 207 257	43 730 904 005
		<b>49 745 032 791</b>	<b>44 400 240 065</b>
<b>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>2.2</b>	<b>1 862 714 832</b>	<b>1 783 727 949</b>
<b>Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách</b>	<b>3</b>	<b>52 711 983</b>	<b>2 120 620</b>
<b>Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách</b>	<b>4</b>		
Cenné papiere držané na účely menovej politiky	4.1	77 808 651 858	17 787 948 367
<b>Pohľadávky v rámci Eurosystemu</b>	<b>5</b>		
Pohľadávky súvisiace s prídelením eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	5.1	86 674 472 505	81 322 848 550
<b>Ostatné aktíva</b>	<b>6</b>		
Hmotné a nehmotné fixné aktíva	6.1	1 263 646 830	1 249 596 659
Ostatné finančné aktíva	6.2	20 423 917 583	20 626 359 858
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	6.3	518 960 866	319 624 726
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období	6.4	1 320 068 350	725 224 031
Ostatné	6.5	1 180 224 603	1 092 627 246
		<b>24 706 818 232</b>	<b>24 013 432 520</b>
<b>Aktíva spolu</b>		<b>256 645 378 525</b>	<b>185 290 635 672</b>

<b>PASÍVA</b>	<b>Pozn. č.</b>	<b>2015</b> €	<b>2014</b> €
<b>Bankovky v obehu</b>	7	86 674 472 505	81 322 848 550
<b>Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách</b>	8		
Ostatné záväzky	8.1	1 026 000 000	1 020 000 000
<b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách</b>	9	2 330 804 192	900 216 447
<b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	10		
Vklady, zostatky a ostatné záväzky	10.1	0	458 168 063
<b>Závazky v rámci Eurosystemu</b>	11		
Závazky z prevodu devízových rezerv	11.1	40 792 608 418	40 553 154 708
Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)	11.2	83 083 520 309	23 579 372 965
		<b>123 876 128 727</b>	<b>64 132 527 673</b>
<b>Ostatné záväzky</b>	12		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	12.1	392 788 148	178 633 615
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období	12.2	95 543 989	96 191 651
Ostatné	12.3	891 555 907	869 549 503
		<b>1 379 888 044</b>	<b>1 144 374 769</b>
<b>Rezervy</b>	13	7 703 394 185	7 688 997 634
<b>Účty precenenia</b>	14	24 832 823 174	19 937 644 696
<b>Základné imanie a rezervy</b>	15		
Kapitál	15.1	7 740 076 935	7 697 025 340
<b>Zisk za rok</b>		1 081 790 763	988 832 500
<b>Pasíva spolu</b>		<b>256 645 378 525</b>	<b>185 290 635 672</b>

## Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2015

	Pozn. č.	2015 €	2014 €
Úrokové výnosy z devízových rezerv	22.1	283 205 941	217 003 159
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	22.2	41 991 105	125 806 228
Ostatné úrokové výnosy	22.4	2 168 804 955	2 512 243 088
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>2 494 002 001</i>	<i>2 855 052 475</i>
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv	22.3	(17 576 514)	(57 015 146)
Ostatné úrokové náklady	22.4	(1 001 272 846)	(1 262 336 836)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(1 018 849 360)</i>	<i>(1 319 351 982)</i>
<b>Čisté úrokové výnosy</b>	<b>22</b>	<b>1 475 152 641</b>	<b>1 535 700 493</b>
Realizované zisky/straty z finančných operácií	23	214 433 730	57 260 415
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	24	(64 053 217)	(7 863 293)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata		0	(15 009 843)
<b>Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík</b>		<b>150 380 513</b>	<b>34 387 279</b>
<b>Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie</b>	<b>25, 26</b>	<b>268 332 261</b>	<b>28 158 654</b>
<b>Výnosy z akcií a podielových účastí</b>	<b>27</b>	<b>908 109</b>	<b>780 935</b>
<b>Ostatné výnosy</b>	<b>28</b>	<b>51 023 378</b>	<b>67 253 502</b>
<b>Celkové čisté výnosy</b>		<b>1 945 796 902</b>	<b>1 666 280 863</b>
Personálne náklady	29	(440 844 142)	(301 142 390)
Administratívne náklady	30	(351 014 617)	(353 579 537)
Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív		(64 017 361)	(15 312 728)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	31	(8 130 019)	(7 413 708)
<b>Zisk za rok</b>		<b>1 081 790 763</b>	<b>988 832 500</b>

Frankfurt nad Mohanom 9. februára 2016

Európska centrálna banka

Mario Draghi  
prezident

# Účtovné pravidlá<sup>17</sup>

## Podoba a prezentácia finančných výkazov

Finančné výkazy ECB sú navrhnuté tak, aby verne odrážali stav hospodárenia ECB a výsledky jej činnosti. Boli zostavené v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami,<sup>18</sup> ktoré podľa Rady guvernérov ECB zodpovedajú povahe činnosti centrálnej banky.

## Účtovné zásady

Platia nasledujúce účtovné zásady: ekonomická realita a transparentnosť, obozretnosť, zohľadnenie udalostí po súvahovom dni, významnosť, zásada kontinuity vykazujúceho podniku, metóda časového rozlíšenia, konzistentnosť a porovnateľnosť.

## Vykazovanie aktív a pasív

Aktíva a pasíva sa v súvahe vykazujú len vtedy, keď je pravdepodobné, že akýkoľvek súvisiaci budúci hospodársky výnos alebo náklad pôjde v prospech alebo na ťarchu ECB, keď bola prevedená na ECB podstatná časť súvisiacich rizík a úžitkov a keď sa dá spoľahlivo stanoviť cena alebo hodnota aktíva, resp. výška záväzku.

## Účtovné pravidlá

Účtovná závierka bola zostavená na základe obstarávacích nákladov, pričom obchodovateľné cenné papiere (okrem cenných papierov klasifikovaných ako držaných do splatnosti), zlato a všetky ostatné súvahové a podsúvahové aktíva a pasíva v cudzej mene sa oceňujú v trhovej cene.

Obchody s finančnými aktívami a pasívami sa vykazujú na základe dátumu vyrovnania.

S výnimkou spotových transakcií s cennými papiermi sa transakcie s finančnými nástrojmi v cudzej mene evidujú na podsúvahových účtoch v deň uzavretia obchodu. V deň vyrovnania sa podsúvahové položky stornujú a transakcie sa vykazujú v súvahe. Nákup a predaj cudzej meny sa prejaví na čistej devízovej pozícii v deň uzavretia obchodu a realizované výsledky predaja sa počítajú tiež v deň uzavretia

<sup>17</sup> Podrobné účtovné pravidlá ECB sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 z 11. novembra 2010, Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 1. Toto rozhodnutie bolo naposledy zmenené rozhodnutím ECB/2015/26 z 2. júla 2015, Ú. v. EÚ L 193, 21.7.2015, s. 134.

<sup>18</sup> Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26.4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a finančného vykazovania operácií Eurosystemu.

obchodu. Časovo rozlíšené úroky, prémie a diskonty súvisiace s finančnými nástrojmi v cudzej mene sa počítajú a účtujú denne, a denne sa v dôsledku týchto položiek časového rozlíšenia mení aj devízová pozícia.

## Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene

Aktíva a pasíva v cudzej mene sa prepočítavajú na eurá kurzom platným v súvahový deň. Výnosy a náklady sa prepočítavajú kurzom platným v deň účtovania. Devízové aktíva a pasíva sa preceňujú za každú menu zvlášť. Platí to pre súvahové i podsúvahové nástroje.

Precenenie aktív a pasív v cudzej mene na trhovú hodnotu sa uskutočňuje oddelene od kurzového precenenia.

Zlato sa oceňuje trhovou cenou platnou na konci roka. Pri preceňovaní zlata sa nerozlišujú cenové a kurzové rozdiely. Zlato sa oceňuje jednorazovo na základe ceny za uncu čistého zlata v eurách, ktorá bola za rok končiaci sa 31. decembra 2015 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 31. decembra 2015.

Zvláštne práva čerpania (special drawing right – SDR) sa definujú prostredníctvom koša mien. Pri preceňovaní SDR v držbe ECB bola hodnota SDR vypočítaná ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (amerického dolára, eura, japonského jenu a britskej libry) prevedený na eurá k 31. decembru 2015.

## Cenné papiere

### Cenné papiere držané na účely menovej politiky

Cenné papiere v súčasnosti držané na účely menovej politiky sa účtujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty.

### Ostatné cenné papiere

Obchodovateľné cenné papiere (okrem cenných papierov držaných na účely menovej politiky) a podobné aktíva sa oceňujú jednotlivo buď strednou trhovou cenou, alebo na základe príslušnej výnosovej krivky platnej v súvahový deň. Opcie, ktoré sú súčasťou cenných papierov, sa neoceňujú oddelene. Za rok končiaci 31. decembra 2015 boli použité stredné trhové ceny platné 30. decembra 2015. Nelikvidné akcie boli ocenené v obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty.



## Účtovanie výnosov

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli.<sup>19</sup> Realizované zisky a straty z predaja devíz, zlata a cenných papierov sa účtujú vo výkaze ziskov a strát. Takéto realizované zisky a straty sa počítajú na základe priemernej obstarávacej ceny príslušného aktíva.

Nerealizované zisky sa nevykazujú ako výnosy, ale prevádzajú sa priamo na účet precenenia.

Nerealizované straty sa účtujú vo výkaze ziskov a strát, ak na konci roka prekročia predchádzajúce zisky z precenenia vedené na príslušnom účte precenenia. Takéto nerealizované straty z určitého cenného papiera, meny alebo zlata sa nezapočítavajú voči nerealizovaným ziskom z ostatných cenných papierov, mien alebo zlata. V prípade takejto nerealizovanej straty z niektorej položky účtovanej vo výkaze ziskov a strát sa priemerná obstarávacia cena tejto položky znižuje na úroveň koncoročného výmenného kurzu alebo trhovej ceny. Nerealizované straty z úrokových swapov, ktoré sa účtujú vo výkaze ziskov a strát na konci roka, sa odpisujú v nasledujúcich rokoch.

Straty zo zníženia hodnoty sa účtujú vo výkaze ziskov a strát a v nasledujúcich rokoch sa nestornujú, pokiaľ zníženie hodnoty neklesá a tento pokles nemožno spojiť s evidentnou udalosťou, ktorá nastala potom, ako sa zníženie hodnoty zaznamenalo po prvýkrát.

Prémie alebo diskonty cenných papierov sa počítajú a vykazujú ako súčasť úrokových výnosov a amortizujú sa počas zostávajúcej doby splatnosti cenných papierov.

## Reverzné obchody

Reverzné obchody sú operácie, v rámci ktorých ECB nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

V prípade dohody o spätnom odkúpení sa cenné papiere predávajú za hotovosť, pričom sa zároveň uzavrie dohoda o spätnom odkúpení od druhej zmluvnej strany za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Dohody o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane pasív ako zabezpečené vklady. Cenné papiere predané v rámci takýchto dohôd sú ďalej vedené v súvahe ECB.

V prípade reverznej dohody o spätnom odkúpení sa cenné papiere nakupujú za hotovosť, pričom sa zároveň uzavrie dohoda o spätnom predaji druhej zmluvnej strane za stanovenú cenu k určitému budúcemu dátumu. Reverzné dohody

---

<sup>19</sup> V prípade administratívnych položiek časového rozlíšenia a rezerv sa uplatňuje minimálny limit 100 000 €.

o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane aktív ako zabezpečené úvery, ale nezahŕňajú sa medzi cenné papiere v držbe ECB.

Reverzné obchody (vrátane pôžičiek cenných papierov) uzavreté v rámci automatického programu požičiavania cenných papierov sa v súvahe evidujú len vtedy, ak je na účet ECB prevedená hotovostná zábezpeka. V roku 2015 ECB v súvislosti s takýmito transakciami žiadne hotovostné zábezpeky neprijala.

## Podsúvahové nástroje

Menové nástroje, konkrétne devízové forwardové transakcie, forwardové časti devízových swapov a ostatné menové nástroje, pri ktorých ide o výmenu jednej meny za inú k budúceho dátumu, sa na účely výpočtu devízových ziskov a strát zahŕňajú do čistej devízovej pozície.

Úrokové nástroje sa preceňujú jednotlivo. Denné zmeny prípustnej odchýlky nevyrovnaných úrokových futures ako aj úrokové swapy zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát. Forwardové transakcie s cennými papiermi a úrokové swapy, ktoré sa nezúčtujú prostredníctvom centrálnej protistrany, ECB oceňuje na základe všeobecne uznávaných metód oceňovania, pri ktorých sa používajú pozorovateľné trhové ceny, kurzy a diskontné faktory odo dňa vyrovnania do dňa ocenenia.

## Udalosti po súvahovom dni

V údajoch o hodnote aktív a pasív sú zohľadnené udalosti, ktoré nastanú medzi súvahovým dňom a dňom, keď Výkonná rada schváli predloženie účtovnej závierky ECB Rade guvernérov na schválenie, ak takéto udalosti významným spôsobom ovplyvňujú stav aktív a pasív k súvahovému dňu.

Dôležité udalosti po súvahovom dni, ktoré neovplyvňujú stav aktív a pasív k súvahovému dňu, sú uvedené v poznámkach.

## Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Euro systému

Zostatky v rámci ESCB sú najmä výsledkom cezhraničných platieb v EÚ vyrovnaných v eurách v peniazoch centrálnej banky. Tieto transakcie iniciujú prevažne súkromné subjekty (úverové inštitúcie, podniky a fyzické osoby). Vyrovnávajú sa prostredníctvom systému TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase) a vykazujú sa ako dvojstranné zostatky na účtoch centrálnych bánk krajín EÚ vedených v systéme TARGET2. Tieto dvojstranné zostatky sa započítavajú a následne denne postupujú ECB, pričom každá národná centrálna banka má nakoniec len jednu čistú bilaterálnu pozíciu voči ECB. Táto pozícia v účtovníctve

ECB predstavuje čistú pohľadávku, resp. čistý záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB. Zostatky (v rámci Eurosystemu) národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2, ako aj ostatné zostatky v rámci Eurosystemu v eurách (napr. predbežné rozdelenie zisku medzi národné centrálné banky), sa v súvahe ECB vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia v položke „Ostatné pohľadávky v rámci Eurosystemu (čisté)“ alebo „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)“. Zostatky (v rámci ESCB) národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny voči ECB, ktoré vyplývajú z ich účasti v systéme TARGET2,<sup>20</sup> sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“.

Zostatky v rámci Eurosystemu, ktoré sú výsledkom pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, sa vykazujú ako jedno čisté aktívum v položke „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“ (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Zostatky v rámci Eurosystemu, ktoré sú výsledkom prevodu devízových rezerv do ECB zo strany národných centrálnych bánk vstupujúcich do Eurosystemu, sú vyjadrené v eurách a vykazujú sa v položke „Záväzky z prevodu devízových rezerv“.

## Účtovanie fixných aktív

Fixné aktíva vrátane nehmotných aktív, avšak s výnimkou pozemkov a umeleckých diel, sa oceňujú v obstarávacej cene zníženej o odpisy. Pozemky a umelecké diela sa oceňujú v obstarávacej cene. Čo sa týka odpisovania hlavnej budovy ECB, jej obstarávacie náklady sú zaradené do príslušných položiek aktív, ktoré sa odpisujú na základe odhadovanej doby ekonomickej životnosti jednotlivých komponentov. Odpisy sa uplatňujú rovnomerne počas doby predpokladanej ekonomickej životnosti aktív a odpisovanie sa začína vo štvrtroku po uvedení aktíva do prevádzky. Dĺžka ekonomickej životnosti hlavných skupín aktív:

Budovy	20, 25 alebo 50 rokov
Vybavenie budov	10 alebo 15 rokov
Technické vybavenie	4, 10 alebo 15 rokov
Počítače, súvisiaci hardvér a softvér a motorové vozidlá	4 roky
Nábytok	10 rokov

Doba odpisovania kapitalizovaných výdavkov na renováciu spojených s existujúcimi prenajatými priestormi ECB je upravená tak, aby sa zohľadnili všetky udalosti, ktoré majú vplyv na predpokladanú ekonomickú životnosť dotknutého aktíva.

Fixné aktíva s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 € sa odpisujú v roku nadobudnutia.

<sup>20</sup> K 31. decembru 2015 boli do systému TARGET2 zapojené tieto národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny: Българска народна банка (Bulharská národná banka), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

Fixné aktíva, ktoré spĺňajú kritériá kapitalizácie, ale nachádzajú sa vo fáze výstavby alebo vývoja, sa vykazujú v položke „Nedokončené aktíva“. Po uvedení aktív do prevádzky sa súvisiace náklady prevádzajú do príslušných kategórií fixných aktív.

## Dôchodkové programy ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky

ECB vedie pre svojich zamestnancov, členov Výkonnej rady i členov Rady pre dohľad, ktorí sú zamestnancami ECB, program so stanovenými dávkami.

Dôchodkový program pre zamestnancov je financovaný aktívami z dlhodobého fondu zamestnaneckých dávok. Povinné odvody ECB a zamestnancov predstavujú 19,5 %, resp. 6,7 % základného platu a zohľadňujú sa v rámci piliera so stanovenými dávkami. Zamestnanci majú možnosť platiť dobrovoľné dodatočné odvody v rámci piliera so stanovenými odvodmi, ktoré je možné využiť na poskytnutie dodatočných dávok.<sup>21</sup> Tieto dodatočné dávky sa stanovujú podľa výšky dobrovoľných odvodov a investičných výnosov z týchto odvodov.

Dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky členov Výkonnej rady a členov Rady pre dohľad, ktorí sú zamestnancami ECB, sa zabezpečujú pomocou nefinancovaných opatrení. V prípade zamestnancov sa prostredníctvom nefinancovaných opatrení zabezpečujú nedôchodkové dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky.

## Čistý záväzok zo stanovených dávok

Záväzok, ktorý sa v súvahe vyказuje v položke „Ostatné pasíva“ v súvislosti s programami so stanovenými dávkami, predstavuje súčasnú hodnotu záväzku zo stanovených dávok k súvahovému dňu zníženú o reálnu hodnotu aktív programu určených na financovanie tohto záväzku.

Výšku záväzku zo stanovených dávok každý rok určujú nezávislí poisťní matematici (aktuári) metódou projektovanej jednotky kreditu. Súčasná hodnota záväzku zo stanovených dávok sa počíta diskontovaním očakávaných budúcich hotovostných tokov pomocou úrokovej miery odvodennej v súvahový deň od trhových výnosov vysokokvalitných podnikových dlhopisov denominovaných v eurách, ktoré majú podobnú dobu splatnosti ako príslušné záväzky z dôchodkového programu.

Poisťno-matematické zisky a straty môžu vzniknúť v dôsledku empirických úprav (ak sa skutočné výsledky líšia od predchádzajúcich poisťno-matematických predpokladov) alebo v dôsledku zmeny poisťno-matematických predpokladov.

<sup>21</sup> Fond vytvorený z dobrovoľných odvodov každého člena sa môže využiť pri odchode do dôchodku na zakúpenie doplnkového dôchodku, ktorý sa od toho momentu zahrnie do záväzku zo stanovených dávok.

## Čisté náklady na stanovené dávky

Čisté náklady na stanovené dávky sa rozdeľujú na časti vykazované vo výkaze ziskov a strát a precenenia v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru v súvahe v položke „Účty precenenia“.

Čistá suma, ktorá sa účtuje vo výkaze ziskov a strát, obsahuje:

- a) náklady súčasnej služby v súvislosti so stanovenými dávkami vznikajúcimi v danom roku,
- b) čistý úrok z čistého záväzku zo stanovených dávok na úrovni diskontnej sadzby a
- c) precenenia v celom rozsahu v súvislosti s ostatnými dlhodobými dávkami.

Čistá suma uvedená v položke „Účty precenenia“ obsahuje:

- a) poistno-matematické zisky a straty zo záväzku zo stanovených dávok,
- b) skutočné výnosy z aktív programu okrem súm zahrnutých do čistého úroku z čistého záväzku zo stanovených dávok a
- c) všetky zmeny účinku stropu aktív okrem súm zahrnutých do čistého úroku z čistého záväzku zo stanovených dávok.

Tieto sumy každý rok oceňujú nezávislí poistní matematici, ktorí stanovujú výšku príslušného záväzku, ktorý má byť vykázaný vo finančných výkazoch.

## Bankovky v obehu

Eurové bankovky vydáva ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystém.<sup>22</sup> Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa rozdeľuje medzi centrálné banky Eurosystému v posledný pracovný deň každého mesiaca podľa kľúča na pridelovanie bankoviek.<sup>23</sup>

ECB bolo pridelených 8 % z celkovej hodnoty eurových bankoviek v obehu, ktoré sú vykázané v súvahe v položke pasív „Bankovky v obehu“. Podiel ECB na celkovej emisii eurových bankoviek je krytý pohľadávkami voči národným centrálnym bankám. Tieto úročené<sup>24</sup> pohľadávky sa vykazujú pod položkou „Pohľadávky v rámci Eurosystému: Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému“ (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystému“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úrokové výnosy z týchto pohľadávok sú

<sup>22</sup> Rozhodnutie ECB/2010/29 z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 26, v znení neskorších zmien.

<sup>23</sup> „Kľúč na pridelovanie bankoviek“ určuje percentuálne podiely po zohľadnení podielu ECB na celkovej emisii eurových bankoviek, pričom podiely národných centrálnych bánk na celkovej emisii sa určujú na základe kľúča na upisovanie základného imania.

<sup>24</sup> Rozhodnutie ECB/2010/23 z 25. novembra 2010 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 17, v znení neskorších zmien.

zahrnuté vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“.

## Predbežné rozdelenie zisku

Suma zodpovedajúca výnosom ECB z bankoviek v obehu a z nákupu cenných papierov držaných na účely menovej politiky nakúpených v rámci a) programu pre trhy s cennými papiermi, b) tretieho programu nákupu krytých dlhopisov, c) programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a d) programu nákupu aktív verejného sektora sa pripisuje národným centrálnym bankám krajín eurozóny v roku vzniku. Ak Rada guvernérov nerozhodne inak, ECB tieto výnosy rozdeľuje v januári nasledujúceho roka formou predbežného rozdelenia zisku.<sup>25</sup> Výnosy sa rozdeľujú v plnej výške, ak nepresahujú čistý zisk ECB za daný rok a ak Rada guvernérov nerozhodne o prevode do rezervy na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Rada guvernérov môže rozhodnúť aj o použití výnosov z eurových bankoviek v obehu na krytie nákladov ECB spojených s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

## Ostatné aspekty

Vzhľadom na úlohu ECB ako centrálnej banky Výkonná rada ECB zastáva názor, že zverejnenie výkazu peňažných tokov by čitateľom účtovnej závierky neposkytlo žiadne ďalšie relevantné informácie.

V súlade s článkom 27 Štatútu ESCB a na základe odporúčania Rady guvernérov schválila Rada EÚ vymenovanie spoločnosti Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca finančného roka 2017.

---

<sup>25</sup> Rozhodnutie ECB (EÚ) 2015/298 z 15. decembra 2014 o dočasnom rozdeľovaní príjmu ECB (prepracované znenie) (ECB/2014/57), Ú. v. EÚ L 53, 25.2.2015, s. 24, v znení neskorších zmien.

# Poznámky k súvahe

## 1 Zlato a pohľadávky v zlate

K 31. decembru 2015 mala ECB 16 229 522 uncí<sup>26</sup> rýdzeho zlata (16 178 193 uncí v roku 2014). Zvýšenie stavu zlata bolo predovšetkým dôsledkom prevodu 51 329 uncí rýdzeho zlata<sup>27</sup> z Lietuvos bankas pri zavedení jednotnej meny v Litve. Napriek tomuto nárastu objemu rýdzeho zlata v držbe ECB jeho hodnota v eurovom vyjadrení klesla v dôsledku pádu ceny zlata v roku 2015 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 14 „Účty precenenia“).

## 2 Pohľadávky voči nerezidentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene

### 2.1 Pohľadávky voči MMF

Toto aktívum predstavuje SDR v držbe ECB k 31. decembru 2015. Je výsledkom obojstrannej dohody s Medzinárodným menovým fondom (MMF) o kúpe a predaji SDR, na základe ktorej je MMF v rámci stanoveného minimálneho a maximálneho objemu oprávnený v mene ECB organizovať nákup a predaj SDR za eurá. V účtovníctve sa SDR považujú za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Nárast eurovej hodnoty SDR v držbe ECB bol predovšetkým dôsledkom zhodnotenia SDR voči euru v roku 2015.

### 2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva a pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene

Tieto dve položky zahŕňajú zostatky v bankách, úvery v cudzej mene a investície do cenných papierov v amerických dolároch a japonských jenoch.

Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny	2015 €	2014 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	4 398 616 340	2 618 332 591	1 780 283 749
Vklady na peňažnom trhu	1 666 345 182	1 035 952 558	630 392 624
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	831 266 648	986 131 163	(154 864 515)
Investície do cenných papierov	42 133 979 087	39 090 487 693	3 043 491 394
<b>Spolu</b>	<b>49 030 207 257</b>	<b>43 730 904 005</b>	<b>5 299 303 252</b>

<sup>26</sup> Toto množstvo predstavuje 504,8 tony.

<sup>27</sup> Uvedený prevod v hodnote 50,7 mil. € sa uskutočnil k 1. januáru 2015.

Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	2015 €	2014 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	953 098	4 035 172	(3 082 074)
Vklady na peňažnom trhu	1 861 761 734	1 599 827 033	261 934 701
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	0	179 865 744	(179 865 744)
<b>Spolu</b>	<b>1 862 714 832</b>	<b>1 783 727 949</b>	<b>78 986 883</b>

Zvýšenie hodnoty týchto položiek v roku 2015 bolo spôsobené hlavne zhodnotením amerického dolára a japonského jenu voči euru.

Okrem toho pri prijatí jednotnej meny v Litve k 1. januáru 2015 previedla Lietuvos bankas do ECB devízové rezervy v amerických dolároch v hodnote 287,9 mil. €.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB v amerických dolároch a japonských jenochoch<sup>28</sup> k 31. decembru 2015:

	2015 (v miliónoch menových jednotiek)	2014 (v miliónoch menových jednotiek)
Americký dolár	46 382	45 649
Japonský jen	1 085 596	1 080 094

### 3 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách

K 31. decembru 2015 táto položka pozostávala z bežných účtov vedených u rezidentov eurozóny.

## 4 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách

### 4.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky

K 31. decembru 2015 túto položku tvorili cenné papiere, ktoré ECB nadobudla v rámci troch programov nákupu krytých dlhopisov, programu pre trhy s cennými papiermi, programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a programu nákupu aktív verejného sektora.

Nákupy v rámci prvého programu nákupu krytých dlhopisov sa skončili 30. júna 2010 a druhý program nákupu krytých dlhopisov sa skončil 31. októbra 2012. Program pre trhy s cennými papiermi bol ukončený 6. septembra 2012.

V roku 2015 sa nákup aktív v rámci tretieho programu nákupu krytých dlhopisov a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami rozšíril o nákup aktív verejného

<sup>28</sup> Aktíva mínus pasíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú devízovému preceneniu. Sú súčasťou položiek „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov“ (strana pasív) a „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“, pričom zohľadňujú aj devízové forwardové a swapové transakcie zahrnuté v podsúvahových položkách. Vplyv ziskov z precenenia finančných nástrojov v cudzej mene nie je zahrnutý.



sektora.<sup>29</sup> Tretí program nákupu krytých dlhopisov (CBPP3), program nákupu cenných papierov krytých aktívami (ABSPP) a program nákupu aktív verejného sektora (PSPP) spolu tvoria rozšírený program nákupu aktív (APP).<sup>30</sup> Celkový objem aktív, ktoré nakupujú národné centrálné banky a ECB v rámci rozšíreného programu nákupu aktív (APP), dosahuje v priemere 60 mld. € mesačne, pričom nákup v tomto rozsahu má prebiehať do konca marca 2017, resp. dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej cieľu dosiahnuť mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte.

Cenné papiere nadobudnuté v rámci všetkých šiestich programov sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty (časť „Cenné papiere“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Ročné testy zníženia hodnoty sa vykonávajú na základe odhadov návratnosti ku koncu roka a podliehajú schváleniu Radou guvernérov. Na základe výsledkov tohtoročných testov zníženia hodnoty bol aktivovaný len jeden indikátor zníženia hodnoty v súvislosti s portfóliom programu pre trhy s cennými papiermi. Tento indikátor však nemal vplyv na odhadované budúce hotovostné toky v prospech ECB a preto v roku 2015 nespôsobil žiadne straty.

Amortizovaná obstarávacia cena cenných papierov v držbe ECB ako aj ich tržová hodnota<sup>31</sup>, ktorá sa uvádza len na porovnanie a nevykazuje sa v súvahe ani vo výkaze ziskov a strát, je nasledovná:

	2015 €		2014 €		Zmena €	
	Amortizovaná obstarávacia cena	Tržová hodnota	Amortizovaná obstarávacia cena	Tržová hodnota	Amortizovaná obstarávacia cena	Tržová hodnota
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	1 786 194 503	1 898 990 705	2 395 178 568	2 576 479 183	(608 984 065)	(677 488 478)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	933 230 549	1 013 540 352	1 249 397 951	1 367 880 767	(316 167 402)	(354 340 415)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	11 457 444 451	11 396 084 370	2 298 798 185	2 314 787 199	9 158 646 266	9 081 297 171
Program pre trhy s cennými papiermi	8 872 443 668	10 045 312 608	10 100 343 269	11 247 795 991	(1 227 899 601)	(1 202 483 383)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	15 321 905 622	15 220 939 054	1 744 230 394	1 742 441 349	13 577 675 228	13 478 497 705
Program nákupu aktív verejného sektora	39 437 433 065	39 372 318 024	–	–	39 437 433 065	39 372 318 024
<b>Spolu</b>	<b>77 808 651 858</b>	<b>78 947 185 113</b>	<b>17 787 948 367</b>	<b>19 249 384 489</b>	<b>60 020 703 491</b>	<b>59 697 800 624</b>

Pokles amortizovanej obstarávacej ceny portfólií a) prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov a b) programu pre trhy s cennými papiermi bol dôsledkom splatenia cenných papierov.

Rada guvernérov pravidelne hodnotí finančné riziká spojené s cennými papiermi nadobudnutými v rámci všetkých uvedených programov.

<sup>29</sup> ECB a národné centrálné banky môžu v rámci APP nakupovať na sekundárnom trhu cenné papiere denominované v eurách vydané ústrednými vládami, regionálnymi a miestnymi samosprávami v eurozóne, uznávanými agentúrami v eurozóne a medzinárodnými organizáciami a multilaterálnymi rozvojovými bankami v eurozóne.

<sup>30</sup> Podrobné informácie o programe APP sa nachádzajú [na internetovej stránke ECB](#).

<sup>31</sup> Tržové hodnoty sú len orientačné a sú odvodené z trhových kotácií. V prípade nedostupnosti trhových kotácií boli tržové ceny odhadnuté pomocou interných modelov Eurosystemu.

## 5 Pohľadávky v rámci Eurosystemu

### 5.1 Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu (časť „Bankovky v obehú“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úroky z týchto pohľadávok sa počítajú denne na základe aktuálnej hraničnej úrokovej sadzby v tendroch hlavných refinančných operácií Eurosystemu (poznámka 22.2 „Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“).

## 6 Ostatné aktíva

### 6.1 Hmotné a nehmotné fixné aktíva

K 31. decembru 2015 tieto aktíva tvorili nasledujúce položky:

	2015 €	2014 €	Zmena €
<b>Náklady</b>			
Pozemky a budovy	1 027 242 937	997 154 850	30 088 087
Vybavenie budov	219 897 386	212 838 181	7 059 205
Počítačový hardvér a softvér	77 350 193	71 812 322	5 537 871
Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá	92 000 437	82 854 876	9 145 561
Nedokončené aktíva	244 590	16 163 065	(15 918 475)
Ostatné fixné aktíva	9 453 181	8 241 408	1 211 773
<b>Náklady spolu</b>	<b>1 426 188 724</b>	<b>1 389 064 702</b>	<b>37 124 022</b>
<b>Akumulované odpisy</b>			
Pozemky a budovy	(79 468 891)	(88 477 513)	9 008 622
Vybavenie budov	(15 827 521)	(72 342)	(15 755 179)
Počítačový hardvér a softvér	(45 530 493)	(38 380 961)	(7 149 532)
Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá	(20 831 615)	(11 908 686)	(8 922 929)
Ostatné fixné aktíva	(883 374)	(628 541)	(254 833)
<b>Akumulované odpisy spolu</b>	<b>(162 541 894)</b>	<b>(139 468 043)</b>	<b>(23 073 851)</b>
<b>Čistá účtovná hodnota</b>	<b>1 263 646 830</b>	<b>1 249 596 659</b>	<b>14 050 171</b>

V novembri 2014 bolo uvedené do prevádzky nové sídlo ECB. V súlade s účtovnými pravidlami ECB („Účtovanie fixných aktív“ v poznámkach k účtovným pravidlám) sa nové sídlo ECB začalo odpisovať v januári 2015.

Pokles položky „Nedokončené aktíva“ bol spôsobený najmä dokončením aktív spojených s novým sídlom ECB, ktoré boli k 31. decembru 2014 stále vedené ako nedokončené, a následným prevodom súvisiacich nákladov do príslušných kategórií fixných aktív v roku 2015. Tieto prevody spolu s ďalšími činnosťami súvisiacimi s novým sídlom ECB v roku 2015 viedli k nárastu nákladovej kategórie „Pozemky a budovy“.

Pokles kumulovaných odpisov pozemkov a budov v roku 2015 bol spôsobený odpisom kapitalizovaných výdavkov na renováciu vyradených položiek.

## 6.2 Ostatné finančné aktíva

Do tejto položky patria investície vlastných zdrojov ECB<sup>32</sup> vedených ako priama protipoložka k položke základné imanie a rezervné fondy ECB, ako aj ostatné finančné aktíva, ktoré tvorí 3 211 akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (Bank for International Settlements – BIS) v obstarávacej cene 41,8 mil. €.

Túto položku tvoria nasledujúce zložky:

	2015 €	2014 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch v eurách	30 000	4 684 410	(4 654 410)
Cenné papiere v eurách	19 192 975 459	19 091 635 302	101 340 157
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	1 188 997 789	1 488 138 078	(299 140 289)
Ostatné finančné aktíva	41 914 335	41 902 068	12 267
<b>Spolu</b>	<b>20 423 917 583</b>	<b>20 626 359 858</b>	<b>(202 442 275)</b>

K celkovému zníženiu tejto položky prispelo vyrovnanie dohôd o spätnom odkúpení nesplatených k 31. decembru 2014 (poznámka 12.3 „Ostatné“).

## 6.3 Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia nevyrovnaných devízových swapových a forwardových transakcií k 31. decembru 2015 (poznámka 19 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú výsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj zisky z precenenia nevyrovnaných úrokových swapov (poznámka 18 „Úrokové swapy“).

## 6.4 Časové rozlíšenie a náklady budúcich období

V roku 2015 boli súčasťou tejto položky časovo rozlíšené úroky z cenných papierov s kupónom vrátane splatných úrokov zaplatených pri nadobudnutí vo výške 1 186,6 mil. € (603,9 mil. € v roku 2014) (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva,

<sup>32</sup> Dohody o spätnom odkúpení uzavreté v rámci riadenia portfólia vlastných zdrojov sa vykazujú v položke „Ostatné“ na strane pasív (poznámka 12.3 „Ostatné“).

pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 4 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ a poznámka 6.2 „Ostatné finančné aktíva“).

Súčasťou tejto položky boli aj časovo rozlíšené úrokové pohľadávky v súvislosti so zostatkami v rámci systému TARGET2 za december 2015 vo výške 33,2 mil. € (25,5 mil. € v roku 2014) a časovo rozlíšené úrokové pohľadávky v súvislosti s pohľadávkami ECB z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu za posledný štvrťrok (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám) vo výške 10,8 mil. € (10,0 mil. € v roku 2014).

Táto položka okrem toho zahŕňa aj a) časovo rozlíšené výnosy zo spoločných projektov Eurosystemu (poznámka 28 „Ostatné výnosy“), b) časovo rozlíšené úrokové výnosy z ostatných finančných aktív a c) rôzne náklady budúcich období.

## 6.5 Ostatné

Táto položka pozostávala hlavne z časovo rozlíšeného predbežného rozdelenia zisku ECB (časť „Predbežné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 11.2 „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)“).

Súčasťou tejto položky boli aj zostatky súvisiace s nevyrovnanými devízovými swapovými a forwardovými transakciami k 31. decembru 2015, ktoré vyplynuli z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách na základe priemernej ceny príslušnej meny platnej v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami, v ktorých boli tieto transakcie pôvodne zaúčtované (časť „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

## 7 Bankovky v obehu

Táto položka pozostáva z podielu ECB (8 %) na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

## 8 Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách

### 8.1 Ostatné záväzky

Túto položku tvoria vklady členov Euro Banking Association (EBA), ktoré ECB slúžia ako kolaterál v súvislosti s platbami EBA vyrovnávanými prostredníctvom systému TARGET2.

## 9 Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách

K 31. decembru 2015 táto položka predstavovala 1,5 mld. € (0,9 mld. € v roku 2014) a pozostávala zo zostatkov národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do

eurozóny vedených v ECB, ktoré vyplývajú z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET2, resp. sú ich protipoložkou. Nárast týchto zostatkov v roku 2015 bol dôsledkom platieb rezidentov eurozóny v prospech nerezidentov eurozóny (poznámka 11.2 „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté“).

Zostávajúcu časť tejto položky tvorí suma 0,8 mld. € (v roku 2014) vyplývajúca zo stálej vzájomnej menovej dohody s Federálnym rezervným systémom. Federálny rezervný systém v rámci tejto dohody poskytuje ECB prostriedky v amerických dolároch prostredníctvom swapových transakcií s cieľom sprístupniť krátkodobé dolárové zdroje zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňuje priebežné swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, ktoré takto získané zdroje využívajú na operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch so zmluvnými stranami Eurosystemu formou reverzných transakcií. Priebežné swapové transakcie vedú k vzniku zostatkov v rámci Eurosystemu medzi ECB a národnými centrálnymi bankami (poznámka 11.2 „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté“). Swapové transakcie s Federálnym rezervným systémom a národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny tiež vedú k vzniku forwardových pohľadávok a záväzkov, ktoré sa evidujú na podsúvahových účtoch (poznámka 19 „Devízové swapové a forwardové transakcie“).

## 10 Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene

### 10.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky

K 31. decembru 2014 túto položku tvorili záväzky vyplývajúce z dohôd o spätnom odkúpení uzavretých s nerezidentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

K 31. decembru 2015 neboli evidované žiadne nevyrovnané záväzky.

## 11 Závazky v rámci Eurosystemu

### 11.1 Závazky z prevodu devízových rezerv

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny v dôsledku z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystemu.

	od 1. januára 2015 €	k 31. decembru 2014 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710	–
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	728 096 904
<b>Spolu</b>	<b>40 792 608 418</b>	<b>40 553 154 708</b>

Pohľadávka Lietuvos bankas bola stanovená vo výške 239 453 710 €, pri ktorej jej pomer k celkovým pohľadávkam pripísaným ostatným národným centrálnym bankám krajín eurozóny zodpovedá pomeru podielu Lietuvos bankas v kľúči na upisovanie základného imania ECB k celkovému podielu ostatných národných centrálnych bánk krajín eurozóny v tomto kľúči. Rozdiel medzi touto pohľadávkou a hodnotou prevedených aktív (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“ a poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva, a pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“) v súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB predstavuje časť príspevku Lietuvos bankas do rezervných fondov a rezerv ECB k 31. decembru 2014 (poznámka 13 „Rezervy“ a poznámka 14 „Účty precenenia“).

Tieto záväzky sú úročené denne aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou tendrov hlavných refinančných operácií Eurosystemu upravenou tak, aby zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 22.3 „Úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk z prevedených devízových rezerv“).

## 11.2 Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)

V roku 2015 túto položku tvorili hlavne zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Čistý nárast tejto pozície bol predovšetkým výsledkom nákupu cenných papierov v rámci rozšíreného programu nákupu aktív (poznámka 4 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“) vyrovnávaného prostredníctvom systému TARGET2. Vplyv nákupov bolo čiastočne kompenzovaný a) splácaním cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cenných papiermi a prvých dvoch programov nákupu krytých dlhopisov, ktoré sa tiež vyrovnáva prostredníctvom účtov v systéme TARGET2, b) nárastom objemu priebežných swapových transakcií uzavretých s národnými centrálnymi bankami v spojitosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch a c) platbami rezidentov eurozóny v prospech nerezidentov eurozóny vyrovnávaných prostredníctvom systému TARGET2 (poznámka 9 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

Pozície v systéme TARGET2, s výnimkou zostatkov vyplývajúcich z priebežných swapových transakcií v spojitosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch, sa úročia denne aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou tendrov hlavných refinančných operácií Eurosystemu.

Táto položka zahŕňala aj sumu splatnú v prospech národných centrálnych bánk krajín eurozóny v súvislosti s predbežným rozdelením zisku ECB (časť „Predbežné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

	2015 €	2014 €
Záväzky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	812 734 808 529	612 892 597 646
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	(730 463 422 714)	(590 153 944 468)
Záväzky voči NCB krajín eurozóny z predbežného rozdelenia zisku ECB	812 134 494	840 719 787
<b>Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)</b>	<b>83 083 520 309</b>	<b>23 579 372 965</b>

## 12 Ostatné záväzky

### 12.1 Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia nevyrovnaných devízových swapových a forwardových transakcií k 31. decembru 2014 (poznámka 19 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú výsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj straty z precenenia nevyrovnaných úrokových swapov (poznámka 18 „Úrokové swapy“).

## 12.2 Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období

K 31. decembru 2015 boli súčasťou tejto položky časovo rozlíšené úroky splatné národným centrálnym bankám za celý rok 2015 z ich pohľadávok z devízových rezerv prevedených do ECB (poznámka 11.1 „Závazky z prevodu devízových rezerv“) a časovo rozlíšené úroky zo zostatkov v systéme TARGET2 splatné národným centrálnym bankám za posledný mesiac roka 2015. Tieto záväzky boli uhradené v januári 2016.

Súčasťou tejto položky boli aj a) výnosy zo zálohových platieb prijatých v spojitosti s jednotným mechanizmom dohľadu (poznámka 26 „Výnosy a náklady súvisiace s výkonom úloh dohľadu“), b) administratívne časovo rozlíšené položky a c) položky časového rozlíšenia z finančných nástrojov.

	2015 €	2014 €	Zmena €
Devízové rezervy prevedené do ECB	17 576 514	57 015 146	(39 438 632)
TARGET2	36 393 921	26 309 091	10 084 830
Ostatné položky časového rozlíšenia	41 573 554	12 867 414	28 706 140
<b>Spolu</b>	<b>95 543 989</b>	<b>96 191 651</b>	<b>(647 662)</b>

## 12.3 Ostatné

V roku 2015 boli súčasťou tejto položky zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2015 (poznámka 19 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Tieto zostatky vyplynuli z prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách na základe priemernej ceny príslušnej meny platnej v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami, v ktorých boli tieto transakcie pôvodne zaúčtované (časť „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

K 31. decembru 2014 boli súčasťou tejto položky nevyrovnané dohody o spätnom odkúpení v objeme 150,1 mil. EUR uzavreté v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB. K 31. decembru 2015 neboli evidované žiadne nevyrovnané transakcie.

### *Dôchodkové programy ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky<sup>33</sup>*

Táto položka zahŕňa aj čistý záväzok ECB zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami zamestnancov a členov Výkonnej rady a členov Rady pre dohľad, ktorí sú zamestnancami ECB, vo výške 385,5 mil. € (459,7 mil. € v roku 2014).

<sup>33</sup> Vo všetkých tabuľkách v rámci tejto poznámky sú v stĺpci označenom „Rady“ vykazované hodnoty za Výkonnú radu i Radu pre dohľad.



## Súvaha

V súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými zamestnaneckými dávkami boli v súvahe vykázané tieto sumy:

	2015 Zamestnanci v mil. €	2015 Rady v mil. €	2015 Spolu v mil. €	2014 Zamestnanci v mil. €	2014 Rady v mil. €	2014 Spolu v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Reálna hodnota aktív programu	(755,3)	–	(755,3)	(651,9)	–	(651,9)
<b>Čistý záväzok zo stanovených dávok vykázaný v súvahe</b>	<b>361,4</b>	<b>24,1</b>	<b>385,5</b>	<b>435,2</b>	<b>24,5</b>	<b>459,7</b>

V roku 2015 súčasná hodnota záväzku voči zamestnancom vo výške 1 116,7 mil. € (1 087,1 mil. € v roku 2014) zahŕňala nefinancované dávky vo výške 155,9 mil. € (170,3 mil. € v roku 2014) súvisiace s nedôchodkovými dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami. Dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky členov Výkonnej rady a členov Rady pre dohľad sa tiež zabezpečujú pomocou nefinancovaných opatrení.

## Výkaz ziskov a strát

Vo výkaze ziskov a strát boli v roku 2015 vykázané tieto sumy:

	2015 Zamestnanci v mil. €	2015 Rady v mil. €	2015 Spolu v mil. €	2014 Zamestnanci v mil. €	2014 Rady v mil. €	2014 Spolu v mil. €
Náklady súčasnej služby	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Čistý úrok z čistého záväzku zo stanovených dávok	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>z toho:</i>						
<i>Náklady na záväzok</i>	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
<i>Úrokové výnosy z aktív programu</i>	(13,4)	–	(13,4)	(20,6)	–	(20,6)
(Zisky)/straty z precenenia v súvislosti s ostatnými dlhodobými dávkami	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
<b>Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“</b>	<b>132,1</b>	<b>2,3</b>	<b>134,4</b>	<b>54,0</b>	<b>2,2</b>	<b>56,2</b>

Náklady súčasnej služby sa v roku 2015 zvýšili na 121,9 mil. € (42,9 mil. € v roku 2014) v dôsledku a) zníženia diskontnej sadzby z 3,75 % v roku 2013 na 2 % v roku 2014<sup>34</sup> a b) vyššieho priemerného počtu členov programu v roku 2015.

<sup>34</sup> Náklady súčasnej služby sa odhadujú na základe diskontnej sadzby platnej v predchádzajúcom roku.

## Zmeny záväzku zo stanovených dávok, aktív programu a výsledkov precenenia

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok:

	2015 Zamestnanci v mil. €	2015 Rady v mil. €	2015 Spolu v mil. €	2014 Zamestnanci v mil. €	2014 Rady v mil. €	2014 Spolu v mil. €
Počiatočný záväzok zo stanovených dávok	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Náklady súčasnej služby	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Úrokové náklady na záväzok	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Príspevky účastníkov programu	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Vyplatené dávky	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
(Zisky)/straty z precenenia	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
<b>Konečný záväzok zo stanovených dávok</b>	<b>1 116,7</b>	<b>24,1</b>	<b>1 140,8</b>	<b>1 087,1</b>	<b>24,5</b>	<b>1 111,6</b>

Zisky z precenenia v celkovej výške 129,7 mil. € v roku 2015 zo záväzku zo stanovených dávok boli spôsobené predovšetkým zvýšením diskontnej sadzby z 2,0 % v roku 2014 na 2,5 % v roku 2015. Na porovnanie, v roku 2014 boli predovšetkým v dôsledku zníženia diskontnej sadzby z 3,75 % v roku 2013 na 2,0 % v roku 2014 vykázané celkové straty z precenenia vo výške 368,3 mil. €.

Zmeny (v roku 2015) reálnej hodnoty aktív programu v rámci piliera so stanovenými dávkami v prípade zamestnancov:

	2015 v mil. €	2014 v mil. €
Počiatočná reálna hodnota aktív programu	651,9	536,5
Úrokové výnosy z aktív programu	13,4	20,6
Zisky z precenenia	26,8	49,7
Príspevky zamestnávateľa	46,9	36,4
Príspevky účastníkov programu	21,7	14,0
Vyplatené dávky	(5,4)	(5,3)
<b>Konečná reálna hodnota aktív programu</b>	<b>755,3</b>	<b>651,9</b>

Zisky z precenenia v súvislosti s aktívami programu v rokoch 2015 aj 2014 odzrkadľovali skutočnosť, že skutočné výnosy na jednotky fondov boli vyššie než odhadované úrokové výnosy z aktív programu.

Zvýšenie zamestnaneckých odvodov i odvodov ECB v roku 2015 bolo spôsobené najmä nárastom počtu účastníkov programu v danom roku (poznámka 29 „Personálne náklady“).

Zmeny (v roku 2015) výsledkov precenenia (poznámka 14 „Účty precenenia“):

	2015 v mil. €	2014 v mil. €
Počiatkové zisky/(straty) z precenenia	(305,6)	4,8
Príspevky národných centrálnych bánk pri vstupe do Eurosystemu <sup>35</sup>	(1,8)	0,0
Zisky z aktív programu	26,8	49,7
Zisky/(straty) zo záväzku	129,7	(368,3)
Straty/(zisky) vykázané vo výkaze ziskov a strát	2,5	8,1
<b>Konečné straty z precenenia zahrnuté v položke „Účty precenenia“<sup>36</sup></b>	<b>(148,4)</b>	<b>(305,6)</b>

## Základné predpoklady

Pri príprave ocenení uvedených v tejto poznámke poistní matematici vychádzali z predpokladov schválených Výkonnou radou na účely účtovania a vykazovania. Na výpočet záväzkov v rámci programu dôchodkového zabezpečenia boli použité tieto hlavné predpoklady:

	2015 %	2014 %
Diskontná sadzba	2,50	2,00
Očakávané výnosy z aktív programu <sup>37</sup>	3,50	3,00
Všeobecný budúci nárast miezd <sup>38</sup>	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov <sup>39</sup>	1,40	1,40

Dobrovoľné príspevky zamestnancov v rámci piliera so stanovenými odvodmi v roku 2015 predstavovali 123,3 mil. € (110,6 mil. € v roku 2014). Tieto odvody sa investujú do aktív programu, zároveň však vytvárajú zodpovedajúci záväzok rovnakej hodnoty.

## 13 Rezervy

Túto položku tvorí najmä rezerva na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata.

Rezerva na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata sa použije na krytie budúcich realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia, v rozsahu, ktorý

<sup>35</sup> Pri zavedení jednotnej meny v Litve Lietuvos banka prispela k zostatkom na všetkých účtoch precenenia ECB. Nevyrovnané straty z precenenia zahrnuté od účtov precenenia k 31. decembru 2014 spôsobili pokles príspevkov Lietuvos bankas.

<sup>36</sup> Prípadné rozdiely súčtov sú spôsobené zaokrúhľovaním.

<sup>37</sup> Tieto predpoklady boli použité na výpočet záväzku ECB zo stanovených dávok, ktorý je financovaný aktívami s kapitálovou garanciou.

<sup>38</sup> Zohľadnené sú tiež prípadné individuálne zvýšenia miezd do výšky 1,8 % ročne, v závislosti od veku účastníkov dôchodkového programu.

<sup>39</sup> V súlade s pravidlami dôchodkového programu ECB sa dôchodky každoročne zvyšujú. Ak je miera všeobecnej úpravy miezd zamestnancov ECB nižšia ako miera inflácie, zvýšenie dôchodkov bude zodpovedať všeobecnej úprave miezd. Ak je miera všeobecnej úpravy miezd vyššia ako miera inflácie, zvýšenie dôchodkov sa určí na základe všeobecnej úpravy miezd, za predpokladu, že finančná pozícia dôchodkových programov ECB takéto zvýšenie umožňuje.

Rada guvernérov uzná za potrebný. Výška a priebežná potreba tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju expozíciu týmito rizikami a po zohľadnení viacerých ďalších faktorov. Výška rezervy, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde, nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny.

Pri zavedení jednotnej meny v Litve Lietuvos bankas s účinnosťou od 1. januára 2015 prispela k rezerve na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata sumou 44 728 929 €, <sup>40</sup> čím sa objem rezervy zvýšil na 7 619 884 851 €. Po zvýšení splateného základného imania ECB v roku 2015 (poznámka 15 „Základné imanie a rezervné fondy“) táto suma zodpovedá hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k 31. decembru 2015.

## 14 Účty precenenia

Táto položka pozostáva najmä zo zostatkov z precenenia vyplývajúcich z nerealizovaných ziskov z aktív a pasív a podsúvahových nástrojov (časti „Účtovanie výnosov“, „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“, „Cenné papiere“ a „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Táto položka zahŕňa aj precenenia čistého záväzku ECB zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru (časť „Dôchodkové programy ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 12.3 „Ostatné“).

Pri zavedení jednotnej meny v Litve Lietuvos bankas s účinnosťou od 1. januára 2015 prispela k týmto zostatkom sumou 117,7 mil. €.

	2015 €	2014 €	Zmena €
Zlato	11 900 595 095	12 065 394 836	(164 799 741)
Cudzie meny	12 272 562 352	7 046 435 041	5 226 127 311
Cenné papiere a iné nástroje	808 078 836	1 131 424 399	(323 345 563)
Čistý záväzok zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru	(148 413 109)	(305 609 580)	157 196 471
<b>Spolu</b>	<b>24 832 823 174</b>	<b>19 937 644 696</b>	<b>4 895 178 478</b>

Nárast výšky účtov precenenia spôsobilo predovšetkým oslabenie eura voči americkému doláru a japonskému jenu v roku 2015.

<sup>40</sup> Uvedený príspevok bol vložený v súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB.

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2015	2014
USD/EUR	1,0887	1,2141
JPY/EUR	131,07	145,23
EUR/SDR	1,2728	1,1924
EUR/unca rýdzeho zlata	973,225	987,769

## 15 Základné imanie a rezervy

### 15.1 Kapitál

1. januára 2015 zaviedla Litva jednotnú menu. V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB Lietuvos bankas k 1. januáru 2015 splatila 43 051 594 €, <sup>41</sup> čo predstavuje zvyšnú časť jej upísaného podielu na základnom imaní ECB. V dôsledku toho sa splatené základné imanie ECB zvýšilo zo 7 697 025 340 € k 31. decembru 2014 na 7 740 076 935 € k 1. januáru 2015 ako je uvedené v nasledujúcej tabuľke. <sup>42</sup>

<sup>41</sup> Rozhodnutie (EÚ) 2015/287 ECB z 31. decembra 2014 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkov Lietuvos bankas do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky (ECB/2014/61) Ú. v. EÚ L 50, 21.2.2015, s. 44.

<sup>42</sup> Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Prípadné rozdiely medzi medzisúčtami a celkovým súčtom sú spôsobené zaokrúhlením.

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1. januára 2015 %	Splatené základné imanie od 1. januára 2015 €	Kľúč na upisovanie základného imania k 31. decembru 2014 %	Splatené základné imanie k 31. decembru 2014 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929	–	–
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389	1,2564	136 005 389
<b>Medzisúčet za NCB krajín eurozóny</b>	<b>70,3915</b>	<b>7 619 884 851</b>	<b>69,9783</b>	<b>7 575 155 922</b>
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	0,8590	3 487 005	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963	0,6023	2 444 963
Lietuvos bankas	–	–	0,4132	1 677 335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148	13,6743	55 509 148
<b>Medzisúčet za NCB krajín mimo eurozóny</b>	<b>29,6085</b>	<b>120 192 083</b>	<b>30,0217</b>	<b>121 869 418</b>
<b>Spolu</b>	<b>100,0000</b>	<b>7 740 076 935</b>	<b>100,0000</b>	<b>7 697 025 340</b>

Národné centrálné banky členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny musia splatiť 3,75 % z ich podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB. Celkový príspevok ku koncu roka 2015 predstavoval 120 192 083 €. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB, ani na výnosoch z pridelenia eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a zároveň nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

## Podsúvahové nástroje

### 16 Automatický program požičiavania cenných papierov

V rámci správy vlastných zdrojov ECB uzavrela dohodu o automatizovanom programe požičiavania cenných papierov, na základe ktorej poverený zástupca v mene ECB poskytuje pôžičky cenných papierov viacerým akceptovateľným zmluvným stranám.

Na základe rozhodnutí Rady guvernérov ECB okrem toho umožnila požičiavania svojich cenných papierov nadobudnutých v rámci prvého, druhého a tretie programu nákupu krytých dlhopisov, ako aj cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív verejného sektora (PSPP) a cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré sú zároveň akceptovateľné v rámci PSPP.

V dôsledku požičiavania cenných papierov ECB boli k 31. decembru 2015 evidované nevyrovnané reverzné obchody v hodnote 4,5 mld. € (4,8 mld. € v roku 2014). Z tejto sumy sa 0,3 mld. € (0 mil. € v roku 2014) vzťahovalo na poskytnuté pôžičky cenných papierov držaných na účely menovej politiky.

### 17 Úrokové futures

K 31. decembru 2015 boli nevyrovnané nasledujúce devízové transakcie, vykázané v koncoročných trhových cenách:

Úrokové futures v cudzej mene	Hodnota transakcií 2015 €	Hodnota transakcií 2014 €	Zmena €
Nákup	694 406 172	911 374 681	(216 968 509)
Predaj	690 554 100	1 001 647 311	(311 093 211)

Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

### 18 Úrokové swapy

K 31. decembru 2015 predstavovala celková hodnota nevyrovnaných úrokových swapov v koncoročných trhových cenách 274,5 mil. € (270,8 mil. € v roku 2014). Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

## 19 Devízové swapové a forwardové transakcie

### Správa devízových rezerv

V rámci správy devízových rezerv ECB sa v roku 2015 uskutočnili devízové swapové a forwardové transakcie. K 31. decembru 2015 boli v spojitosti s týmito transakciami so splatnosťou v roku 2016 vykázané nasledujúce pohľadávky a záväzky (v koncoročných kurzoch):

Devízové swapové a forwardové transakcie	2015 €	2014 €	Zmena €
Pohľadávky	2 467 131 004	1 899 819 430	567 311 574
Záväzky	2 484 517 472	1 777 894 537	706 622 935

### Operácie na dodanie likvidity

K 31. decembru 2015 boli evidované nevyrovnané pohľadávky a záväzky denominované v amerických dolároch so splatnosťou v roku 2016, ktoré vznikli v súvislosti s poskytovaním likvidity v amerických dolároch zmluvným stranám Eurosystemu (poznámka 9 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách”).

## 20 Správa prijímaných a poskytovaných úverov

ECB v roku 2015 i naďalej niesla zodpovednosť za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci strednodobej finančnej pomoci, Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu, Európskeho nástroja finančnej stability a Európskeho mechanizmu pre stabilitu, ako v rámci úverovej dohody s Gréckom. V roku 2015 ECB spracovávala platby súvisiace s týmito operáciami, ako aj úhrady členských podielov na upísanom schválenom základnom kapitále Európskeho mechanizmu pre stabilitu.

## 21 Podmienené záväzky z prebiehajúcich súdnych konaní

Proti ECB a ďalším inštitúciám EÚ boli podané tri žaloby zo strany viacerých vkladateľov, akcionárov a majiteľov dlhopisy cyperských úverových inštitúcií. Navrhovatelia tvrdia, že v dôsledku krokov, ktoré podľa nich viedli k reštrukturalizácii týchto inštitúcií v rámci programu finančnej pomoci pre Cyprus, utrpeli finančné straty. Všeobecný súd EÚ v roku 2014 vyhlásil dvanásť podobných prípadov za plne neprípustné. Voči ôsmim z týchto rozhodnutí bolo podané odvolanie. Účasť ECB na procese vedúcom k uzavretiu programu finančnej pomoci bola obmedzená na poskytovanie technickej podpory v zmysle Zmluvy o založení Európskeho mechanizmu pre stabilitu v súčinnosti s Európskou komisiou, a vydanie nezáväzného stanoviska k návrhu cyperského zákona o riešení krízových situácií. Tieto žaloby by preto nemali ECB spôsobiť žiadne straty.



## Poznámky k výkazu ziskov a strát

### 22 Čisté úrokové výnosy

#### 22.1 Úrokové výnosy z devízových rezerv

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z čistých devízových rezerv ECB po odpočítaní úrokových nákladov:

	2015 €	2014 €	Zmena €
Úrokové výnosy z bežných účtov	552 459	548 634	3 825
Úrokové výnosy z vkladov na peňažnom trhu	6 306 443	4 234 448	2 071 995
Úrokové výnosy z dohôd o spätnom odkúpení	38 311	208 426	(170 115)
Úrokové výnosy z reverzných dohôd o spätnom odkúpení	2 920 201	867 860	2 052 341
Úrokové výnosy z cenných papierov	261 121 900	206 165 493	54 956 407
Úrokové výnosy z úrokových swapov/(náklady na úrokové swapy)	(861 355)	407 588	(1 268 943)
Úrokové výnosy z forwardových a swapových transakcií v cudzej mene	13 127 982	4 570 710	8 557 272
<b>Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)</b>	<b>283 205 941</b>	<b>217 003 159</b>	<b>66 202 782</b>

Celkový nárast čistých úrokových výnosov v roku 2015 spôsobili predovšetkým vyššie úrokové výnosy z portfólia v amerických dolároch a zhodnotenia amerického dolára voči euru.

#### 22.2 Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu

Táto položka pozostáva z úrokových výnosov z podielu ECB vo výške 8 % na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 5.1 „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“). Napriek nárastu priemernej hodnoty bankoviek v obehu o 8,1 % sa výnosy v roku 2015 znížili, keďže priemerná sadzba hlavných refinančných operácií bola nižšia než v roku 2014 (0,05 % v roku 2015 v porovnaní s 0,16 % v roku 2014).

#### 22.3 Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv

Túto položku tvorí úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30.1 Štatútu ESCB (poznámka 11.1 „Závazky z prevodu devízových rezerv“). Zníženie výnosov v roku 2015 je odrazom skutočnosti, že priemerná hlavná refinančná sadzba bola nižšia ako v roku 2014.

## 22.4 Ostatné úrokové výnosy a ostatné úrokové náklady

V roku 2015 tieto položky zahŕňali čisté úrokové výnosy vo výške 608,7 mil. € (727,7 mil. € v roku 2014) z cenných papierov, ktoré ECB nakúpila v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, pričom čisté úrokové výnosy zo zostávajúcich cenných papierov nakúpených na účely menovej politiky predstavovali 280,9 mil. € (174,9 mil. € v roku 2014).

Ich súčasťou boli aj úrokové výnosy vo výške 0,4 mld. € (1,1 mld. € v roku 2014) a náklady vo výške 0,4 mld. € (1,1 mld. € v roku 2014) vyplývajúce zo zostatkov v systéme TARGET2 (poznámka 11.2 „Ostatné záväzky v rámci Euro systému (čisté)“ a poznámka 9 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“). V rámci týchto položiek sa uvádzajú aj úverové výnosy a náklady z ostatných aktív a pasív denominovaných v eurách.

## 23 Realizované zisky/straty z finančných operácií

Čisté realizované zisky z finančných operácií v roku 2015:

	2015 €	2014 €	Zmena €
Čisté realizované zisky	175 959 137	47 223 558	128 735 579
Čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu a ceny zlata	38 474 593	10 036 857	28 437 736
<b>Čisté realizované zisky z finančných operácií</b>	<b>214 433 730</b>	<b>57 260 415</b>	<b>157 173 315</b>

Čisté realizované zisky zahŕňali realizované zisky a straty z cenných papierov, úrokových futures a úrokových swapov. Celkový nárast čistých realizovaných ziskov v roku 2015 spôsobili najmä vyššie realizované zisky z portfólia cenných papierov v amerických dolároch.

## 24 Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií

Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií v roku 2015:

	2015 €	2014 €	Zmena €
Nerealizované straty z cenných papierov	(63 827 424)	(7 664 489)	(56 162 935)
Nerealizované straty z úrokových swapov	(223 892)	(198 804)	(25 088)
Nerealizované kurzové straty	(1 901)	–	(1 901)
<b>Celkové zníženie hodnoty</b>	<b>(64 053 217)</b>	<b>(7 863 293)</b>	<b>(56 189 924)</b>

Dôvodom výraznejšieho zníženia hodnoty v porovnaní s rokom 2014 bol predovšetkým celkový pokles trhovej hodnoty cenných papierov v dolárovom portfóliu ECB.

## Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie

	2015 €	2014 €	Zmena €
Výnosy z poplatkov a provízií	277 324 169	30 024 834	247 299 335
Náklady na poplatky a provízie	(8 991 908)	(1 866 180)	(7 125 728)
<b>Čistý príjem z poplatkov a provízií</b>	<b>268 332 261</b>	<b>28 158 654</b>	<b>240 173 607</b>

V roku 2015 výnosy v tejto položke predstavovali najmä časovo rozlíšené poplatky za dohľad (poznámka 26 „Výnosy a náklady súvisiace s výkonom úloh v oblasti dohľadu“) a zahŕňali aj sankcie uložené úverovým inštitúciám za nedodržanie povinných minimálnych rezerv. Náklady predstavovali najmä provízie externým správcom aktív, ktorí nakupujú akceptovateľné cenné papiere kryté aktívami na základe priamych pokynov Eurosystemu, resp. v jeho mene. Ich súčasťou boli aj poplatky spojené s vedením bežných účtov a s obchodovaním s úrokovými futures (poznámka 17 „Úrokové futures“).

## Výnosy a výdavky súvisiace s výkonom úloh dohľadu

Náklady ECB v súvislosti s jej úlohami dohľadu sa hradia prostredníctvom ročných poplatkov za dohľad, ktoré sa účtujú dohliadaným subjektom. Tieto výdavky tvoria predovšetkým náklady priamo súvisiace s úlohami ECB v oblasti dohľadu, ako je dohľad nad významnými subjektmi, monitorovanie dohľadu nad menej významnými subjektmi a plnenie horizontálnych úloh a špecializovaných služieb. Ich súčasťou sú tiež náklady, ktoré sú nepriamo spojené s úlohami ECB v oblasti dohľadu, napr. náklady na služby podporných odborov ECB vrátane prevádzky priestorov, riadenia ľudských zdrojov a informačných služieb.

Príjmy ECB za výkon úloh dohľadu v roku 2015:

	2015 €	2014 <sup>43</sup> €
Poplatky za dohľad	277 086 997	29 973 012
z toho:		
<i>Poplatky účtované významným subjektom a významným skupinám</i>	245 620 964	25 622 812
<i>Poplatky účtované menej významným subjektom a menej významným skupinám</i>	31 466 033	4 350 200
<b>Celkové výnosy z úloh dohľadu</b>	<b>277 086 997</b>	<b>29 973 012</b>

Výnosy z poplatkov za dohľad sú zahrnuté v položke „Čisté výnosy z poplatkov a provízií“ (poznámka 25 „Čisté výnosy/náklady z poplatkov a provízií“).

Na základe odhadovaných ročných nákladov ECB v apríli 2015 oznámila, že ročné poplatky za dohľad za rok 2015 budú predstavovať 296 mil. €. <sup>44</sup> Prebytok vo výške 18,9 mil. € v porovnaní so skutočnými nákladmi v objeme 277,1 mil. € je vykázaný

<sup>43</sup> Za rok 2014 ECB prostredníctvom poplatkov za dohľad kryla svoje náklady na výkon dohľadu za obdobie od novembra 2014, keď prevzala úlohy v oblasti dohľadu.

<sup>44</sup> Táto suma spolu s nákladmi za posledné dva mesiace roka 2014 vo výške 30 mil. € bola vyfakturovaná v roku 2015 s dátumom splatnosti 20. novembra 2015.

v položke „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“ (poznámka 12.2 „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“) a bude odpočítaný od poplatkov za dohľad za rok 2016.

K záveru roka 2015 boli nesplatené len menšie sumy poplatkov a úrokov z oneskorenia vyúčtovaných dohliadaným subjektom za platby po dátume splatnosti. ECB podniká všetky potrebné kroky na vyrovnanie záväzkov dohliadaných subjektov.

ECB má okrem toho v prípade neplnenia záväzkov vyplývajúcich z jej nariadení a rozhodnutí právomoc ukladať podnikom pokuty a opakované sankcie. V roku 2015 žiadne takéto pokuty ani sankcie uložené neboli.

Výdavky ECB za rok 2015:

	2015 €	2014 <sup>45</sup> €
Mzdy a dávky	141 262 893	18 456 945
Prenájom a údržba budov	5 513 220	2 199 243
Ostatné prevádzkové výdavky	110 310 884	9 316 824
<b>Celkové výdavky súvisiace s úlohami dohľadu</b>	<b>277 086 997</b>	<b>29 973 012</b>

## 27 Výnosy z akcií a podielových účastí

V tejto položke sú uvedené dividendy z akcií ECB v Banke pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) (poznámka 6.2 „Ostatné finančné aktíva“).

## 28 Ostatné výnosy

Rôzne ostatné výnosy v priebehu roka 2015 pochádzajú najmä z časovo rozlíšených príspevkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny na krytie nákladov ECB súvisiacich so spoločnými projektmi Eurosystemu.

## 29 Personálne náklady

V roku 2015 došlo k nárastu personálnych nákladov, ktorý bol zapríčinený predovšetkým vyšším počtom zamestnancov ECB, ako aj vyššími čistými nákladmi spojenými s dávkami po skončení pracovného pomeru a inými dlhodobými dávkami.

Táto položka zahŕňa platy, prídavky, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 306,4 mil. € (244,9 mil. € v roku 2014). Jej súčasťou je aj suma 134,4 mil. € (56,2 mil. € v roku 2014) vykázaná v spojitosti s dôchodkovými programami ECB, ostatnými dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými

<sup>45</sup> Údaje za rok 2014 sa vzťahujú na výdavky vynaložené za posledné dva mesiace roka, keďže ECB prevzala prevádzkovú zodpovednosť za výkon bankového dohľadu v novembri 2014.

dlhodobými dávkami (poznámka 12.3 „Ostatné“). Personálne náklady vo výške 0,8 mil. € (1,2 mil. € v roku 2014), ktoré vznikli v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky zahrnuté nie sú.

Systém platov a prídavkov vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v zásade vychádza zo systému odmeňovania Európskej únie a je s ním porovnateľný.

Členovia Výkonnej rady a členovia Rady pre dohľad, ktorí sú zamestnancami ECB, poberajú základný plat, zatiaľ čo nestáli členovia Rady pre dohľad zamestnaní v ECB poberajú variabilný plat podľa počtu zasadnutí, na ktorých sa zúčastnili. Členovia Výkonnej rady a stáli členovia Rady pre dohľad zamestnaní v ECB poberajú aj prídavky na bývanie a reprezentáciu. Prezident ECB má namiesto prídavku na bývanie k dispozícii oficiálnu rezidenciu vo vlastníctve ECB. Podľa podmienok zamestnávania zamestnancov Európskej centrálnej banky majú členovia oboch rád v závislosti od svojho stavu nárok na príspevok na domácnosť, detské prídavky a školné. Základný plat podlieha zdaneniu v prospech Európskej únie, ako aj zrážkam odvodov na dôchodkové, zdravotné a úrazové poistenie. Prídavky sú nezdaniteľné a nezapočítavajú sa do nároku na dôchodok.

Členom Výkonnej rady a členom Rady pre dohľad zamestnaným v ECB (t. j. okrem zástupcov vnútroštátnych orgánov dohľadu) bol v roku 2015 vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:<sup>46</sup>

	2015 €	2014 €
Mario Draghi (prezident)	385 860	379 608
Vítor Constâncio (viceprezident)	330 744	325 392
Peter Praet (člen rady)	275 604	271 140
Jörg Asmussen (člen rady do januára 2014)	–	4 912
Benoît Cœuré (člen rady)	275 604	271 140
Yves Mersch (člen rady)	275 604	271 140
Sabine Lautenschlägerová (členka rady)	275 604	253 457
<b>Výkonná rada spolu</b>	<b>1 819 020</b>	<b>1 776 789</b>
<b>Rada pre dohľad SSM (členovia, ktorí sú zamestnancami ECB) spolu<sup>47</sup></b>	<b>635 385</b>	<b>508 589</b>
<i>z toho:</i>		
Danièle Nouyová (predsedníčka rady pre dohľad):	275 604	271 140
<b>Spolu</b>	<b>2 454 405</b>	<b>2 285 378</b>

Členom Rady pre dohľad bol vyplatený aj variabilný plat vo výške 352 256 € (74 776 € v roku 2014).

Celkový objem prídavkov vyplatených členom oboch rád a odvodov ECB na ich zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 625 021 € (674 470 € v roku 2014).

V roku 2015 neboli členom ani jednej z rád vyplatené dávky pri vymenovaní do funkcie a odchode z funkcie (68 616 € v roku 2014).

<sup>46</sup> Uvedené sumy sú v hrubom vyjadrení, t. j. pred zdanením v prospech Európskej únie.

<sup>47</sup> Okrem Sabine Lautenschlägerovej, ktorej plat je vykázany spolu s platmi ostatných členov Výkonnej rady.

Bývalým členom Výkonnej rady a Rady pre dohľad sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie môžu vyplácať prechodné platby. V roku 2015 tieto platby, súvisiace rodinné prídavky a odvody ECB na zdravotné a úrazové poistenie bývalých členov rady predstavovali 9 730 € (243 178 € v roku 2014). Dôchodky a súvisiace príspevky vyplácané bývalým členom rady alebo ich závislým osobám a odvody na zdravotné a úrazové poistenie dosiahli 783 113 € (599 589 € v roku 2014).

Celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2015 dosiahol 2 871 osôb<sup>48</sup> (z toho 293 v riadiacich funkciách). Zmeny počtu zamestnancov počas roka 2015 sú uvedené v nasledujúcej tabuľke:

	2015	2014
Celkový počet zamestnancov k 1. januáru	2 577	1 790
Noví zamestnanci/zmena pracovného pomeru	648	1 458
Výpoveď/vypršanie pracovného pomeru	(299)	(681)
Čistý nárast/(pokles) v dôsledku zmien čiastočných úväzkov	(55)	10
<b>Celkový počet zamestnancov k 31. decembru</b>	<b>2 871</b>	<b>2 577</b>
<b>Priemerný počet zamestnancov</b>	<b>2 722</b>	<b>2 155</b>

## 30 Administratívne náklady

Táto položka zahŕňa všetky ostatné bežné náklady spojené s prenájmom a údržbou prevádzkových priestorov, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, a tiež náklady spojené s náborm, sťahovaním, uvedením do funkcie a školením zamestnancov a ich presťahovaním po skončení pracovného pomeru.

## 31 Služby súvisiace s výrobou bankoviek

Tieto náklady sú spojené najmä s nákladmi na cezhraničnú prepravu eurových bankoviek medzi tlačiarňami bankoviek a národnými centrálnymi bankami a nákladmi na dodanie nových bankoviek do národných centrálnych bánk a medzi nimi v prípade nedostatočných zásob bankoviek. Tieto náklady nesie centrálna ECB.

<sup>48</sup> Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmluvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmluvou, účastníci absolventského programu ECB a tiež zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobó práceneschopní.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

10 February 2016

#### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

**Na tejto strane ECB poskytuje neoficiálny preklad správy externého audítora ECB. V prípade rozdielov medzi jazykovými verziami platí anglická verzia s podpisom EY.**

Prezident a Rada guvernérov  
Európskej centrálnej banky  
Frankfurt nad Mohanom

10. februára 2016

Správa nezávislého audítora

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2015, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky (ďalej len „ročná účtovná závierka“).

*Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku*

Za prípravu a vernú prezentáciu tejto ročnej účtovnej závierky zodpovedá Výkonná rada, v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení zmien, pričom zároveň zodpovedá za takú úroveň vnútornej kontroly, akú považuje za potrebnú na zostavenie ročnej účtovnej závierky bez úmyselných či neúmyselných významných nesprávností.

*Zodpovednosť audítora*

Našou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť svoj názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonalí v súlade s Medzinárodnými auditorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonalí tak, aby sme získali primerané uistenie, že ročná účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom je overiť číselné a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítor, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v ročnej účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítor zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa zostavovania a prezentácie ročnej účtovnej závierky daného subjektu s cieľom určiť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je vyjadrenie názoru na účinnosť systému vnútornej kontroly subjektu. Audit okrem toho zahŕňa hodnotenie vhodnosti použitých účtovných pravidiel a primeranosti účtovných odhadov Výkonnej rady, ako aj hodnotenie prezentácie ročnej účtovnej závierky ako celku.

Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným základom na vyjadrenie nášho názoru.

*Stanovisko*

Podľa nášho názoru ročná účtovná závierka pravdivo a verne vystihuje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2015 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení zmien.

S úctou,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer



# Poznámka k rozdeleniu zisku/alokácii strát

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej závierky ECB za rok 2015.

V zmysle článku 33 Štatútu ESCB sa čistý zisk ECB rozdeľuje v tomto poradí:

- a) suma, ktorú určí Rada guvernérov a ktorá nesmie prekročiť 20 % čistého zisku, sa prevedie do všeobecného rezervného fondu až do výšky 100 % základného imania,
- b) zostávajúci čistý zisk sa rozdelí medzi akcionárov ECB v pomere k ich splateným podielom.

Ak ECB zaznamená stratu, môže ju vyrovnať zo svojho všeobecného rezervného fondu a v prípade potreby, na základe rozhodnutia Rady guvernérov, z menového príjmu za príslušný finančný rok v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám krajín eurozóny podľa článku 32.5 Štatútu ESCB.<sup>49</sup>

Čistý zisk ECB v roku 2015 dosiahol 1 081,8 mil. €. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov došlo 29. januára 2016 k predbežnému rozdeleniu zisku vo výške 812,1 mil. € národným centrálnym bankám krajín eurozóny. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o rozdelení zostávajúceho zisku vo výške 269,7 mil. € národným centrálnym bankám eurozóny.

Zisky sa národným centrálnym bankám krajín eurozóny rozdeľujú v pomere k ich splateným podielom na upísanom základnom imaní ECB. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB a nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

	2015 €	2014 €
Zisk za rok	1 081 790 763	988 832 500
Predbežné rozdelenie zisku	(812 134 494)	(840 719 787)
Zisk za rok po predbežnom rozdelení zisku	269 656 269	148 112 713
Rozdelenie zostatku zisku	(269 656 269)	(148 112 713)
<b>Spolu</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<sup>49</sup> Podľa článku 32.5 Štatútu ESCB sa celkový menový príjem národných centrálnych bánk rozdeľuje medzi jednotlivé národné centrálné banky v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.



# Konsolidovaná súvaha Eurosystemu k 31. decembru 2015<sup>1</sup>

(v mil. EUR)<sup>2</sup>

AKTÍVA	31. decembra 2015	31. decembra 2014
<b>1 Zlato a pohľadávky v zlate</b>	<b>338 713</b>	<b>343 630</b>
<b>2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>307 115</b>	<b>270 250</b>
2.1 Pohľadávky voči MMF	80 384	81 298
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	226 732	188 951
<b>3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>31 109</b>	<b>27 940</b>
<b>4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách</b>	<b>20 242</b>	<b>18 905</b>
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery	20 242	18 905
4.2 Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
<b>5 Úvery v eurách poskytnuté úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky</b>	<b>558 989</b>	<b>630 341</b>
5.1 Hlavné refinančné operácie	88 978	156 129
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	469 543	473 285
5.3 Dolaďovacie reverzné operácie	0	0
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednodňové refinančné operácie	468	924
5.6 Pohľadávky z vyrovnania marže	0	2
<b>6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách</b>	<b>107 863</b>	<b>59 942</b>
<b>7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách</b>	<b>1 161 159</b>	<b>590 265</b>
7.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky	803 135	217 242
7.2 Ostatné cenné papiere	358 023	373 022
<b>8 Pohľadávky voči verejnej správe v eurách</b>	<b>25 145</b>	<b>26 715</b>
<b>9 Ostatné aktíva</b>	<b>230 810</b>	<b>240 252</b>
<b>Aktíva spolu</b>	<b>2 781 145</b>	<b>2 208 238</b>

<sup>1</sup> Na základe predbežných neauditovaných údajov. Ročné účtovné závierky všetkých národných centrálnych bánk budú zostavené do konca mája 2016 a následne bude zverejnená konečná konsolidovaná ročná súvaha Eurosystemu.

<sup>2</sup> Prípadné rozdiely súčtov a medzisúčtov sú spôsobené zaokrúhľovaním.

PASÍVA	31. decembra 2015	31. decembra 2014
<b>1 Bankovky v obehu</b>	<b>1 083 539</b>	<b>1 016 616</b>
<b>2 Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky</b>	<b>768 419</b>	<b>366 511</b>
2.1 Bežné účty (na krytie povinných minimálnych rezerv)	555 864	318 245
2.2 Jednodňové sterilizačné operácie	212 415	48 266
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Doladovacie reverzné operácie	0	0
2.5 Závazky z vyrovnania marže	140	0
<b>3 Ostatné závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách</b>	<b>5 202</b>	<b>4 635</b>
<b>4 Vydané dlhové certifikáty</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách</b>	<b>141 805</b>	<b>64 519</b>
5.1 Verejná správa	59 295	36 738
5.2 Ostatné závazky	82 510	27 781
<b>6 Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách</b>	<b>54 529</b>	<b>47 927</b>
<b>7 Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>2 803</b>	<b>1 271</b>
<b>8 Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>3 677</b>	<b>4 753</b>
8.1 Vklady, zostatky a ostatné závazky	3 677	4 753
8.2 Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
<b>9 Protipoložka zvláštnych práv čerpania MMF</b>	<b>59 179</b>	<b>56 211</b>
<b>10 Ostatné pasíva</b>	<b>218 618</b>	<b>219 328</b>
<b>11 Účty precenenia</b>	<b>346 172</b>	<b>331 398</b>
<b>12 Základné imanie a rezervy</b>	<b>97 201</b>	<b>95 070</b>
<b>Pasíva spolu</b>	<b>2 781 145</b>	<b>2 208 238</b>

© Európska centrálna banka 2016

Poštová adresa 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefón +49 69 1344 0  
Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Všetky práva vyhradené. Šírenie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené, ak je uvedený zdroj.

ISSN 2443-5147  
ISBN 978-92-899-2096-4  
DOI 10.2866/333467  
Katalógové číslo EÚ QB-BT-16-001-SK-N

## Štatistika

1. Finančný a menový vývoj	S2
2. Hospodárska aktivita	S14
3. Ceny a náklady	S28
4. Výmenné kurzy a platobná bilancia	S35
5. Fiškálny vývoj	S40

## Ďalšie informácie

Údaje zo štatistickej časti Výročnej správy:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813</a>
Štatistika ECB:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
Vysvetlenie metodických postupov je v časti Všeobecné poznámky Štatistického bulletinu ECB:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Informácie o výpočtoch sú v časti Technické poznámky Štatistického bulletinu ECB:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
Vysvetlenie jednotlivých pojmov a skratiek je v štatistickom slovníku ECB:	<a href="http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html">http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html</a>

## Metodická poznámka

Na výpočet viacročných priemerov rastu sa použil geometrický priemer. V prípade všetkých ostatných ukazovateľov sa na výpočet viacročných priemerov použil aritmetický priemer.

## Značky a skratky použité v tabuľkách

- údaje sa nesledujú/nie sú relevantné	(p) predbežné údaje
. údaje ešte nie sú k dispozícii	s. o. očistené od sezónnych vplyvov
... nula alebo zanedbateľné	s. n. neočistené od sezónnych vplyvov

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.1 Kľúčové úrokové sadzby ECB

(sadzby v % p. a., zmeny v percentuálnych bodoch)

S účinnosťou od: <sup>1)</sup>	Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie		
			Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				
			Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná sadzba				
	Sadzba	Zmena	Sadzba	Sadzba	Zmena	Sadzba	Zmena	
	1	2	3	4	5	6	7	
1999	1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 Jan. <sup>2)</sup>	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 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 Jún <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 Máj	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 Jún	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 Jún	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 Okt.	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 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 Júl	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 Okt. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 Okt. <sup>5)</sup>	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 Máj	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 Júl	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 Júl	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 Máj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11 Jún	-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	...

Zdroj: ECB.

1) Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa uvedený dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné operácie a jednodňové refinančné operácie. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných operácií, jednodňových refinančných operácií a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po rozhodnutí Rady guvernérov), ak nie je uvedené inak.

2) Dňa 22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie, s cieľom uľahčiť účastníkom trhu prechod na nový menový režim.

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť vyrovnaná 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystemu budú uskutočňovať ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

4) Od 9. októbra 2008 ECB zúžila koridor automatických operácií z 200 bazických bodov na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bazických bodov od 21. januára 2009.

5) Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bazických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.2 Menovopolitické operácie Eurosystemu uskutočnené formou tendrov<sup>1)</sup>

(v mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

### 1.2.1 Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie<sup>2), 3)</sup>

Dátum vyrovnania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Pridelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)	
				Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba <sup>4)</sup>	Vážená priemerná sadzba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Hlavné refinančné operácie									
2015	21 Okt.	65 908	123	65 908	0,05	-	-	-	7
	28 Okt.	68 451	129	68 451	0,05	-	-	-	7
	4 Nov.	61 468	114	61 468	0,05	-	-	-	7
	11 Nov.	62 532	120	62 532	0,05	-	-	-	7
	18 Nov.	60 527	113	60 527	0,05	-	-	-	7
	25 Nov.	73 774	123	73 774	0,05	-	-	-	7
	9 Dec.	69 094	111	69 094	0,05	-	-	-	7
	16 Dec.	68 571	113	68 571	0,05	-	-	-	7
	23 Dec.	72 908	115	72 908	0,05	-	-	-	7
	30 Dec.	88 978	149	88 978	0,05	-	-	-	7
Dlhodobejšie refinančné operácie <sup>5)</sup>									
2015	24 Jún <sup>6)</sup>	73 789	128	73 789	0,05	-	-	-	1 190
	25 Jún	17 269	102	17 269	0,05	-	-	-	98
	30 Júl	21 752	126	21 752	0,05	-	-	-	91
	27 Aug.	33 127	123	33 127	0,05	-	-	-	91
	30 Sep. <sup>6)</sup>	15 548	88	15 548	0,05	-	-	-	1 092
	1 Okt.	11 842	92	11 842	0,05	-	-	-	77
	29 Okt.	18 125	109	18 125	0,05	-	-	-	91
	26 Nov. <sup>7)</sup>	21 777	112	21 777	0,05	-	-	-	91
	16 Dec. <sup>6)</sup>	18 304	55	18 304	0,05	-	-	-	1 015
	17 Dec. <sup>7)</sup>	11 710	84	11 710	-	-	-	-	105

Zdroj: ECB.

1) V každej kategórii je len 10 operácií do konca roka 2015.

2) S účinnosťou od apríla 2002 operácie súbežných tendrov (t. j. operácie so splatnosťou jeden týždeň uskutočnené ako štandardné tendre paralelne s hlavnými refinančnými operáciami) sú klasifikované ako hlavné refinančné operácie.

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že počnúc operáciami, ktoré sa majú vyrovnať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystemu uskutočnia ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt. Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že počnúc operáciou s dňom vyrovnania 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendrov s pevnou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Dňa 4. marca 2010 sa ECB rozhodla vrátiť k tendrom s pohyblivou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobých refinančných operáciách, počnúc operáciou s pridelením prostriedkov 28. apríla 2010 a s dňom vyrovnania 29. apríla 2010.

4) V operáciách na dodanie (stiahnutie) likvidity je hraničnou sadzbou najnižšia (najvyššia) akceptovaná sadzba.

5) Čo sa týka operácií vyrovnaných 22. decembra 2011 a 1. marca 2012, zmluvné strany majú možnosť splatiť po roku akúkoľvek časť likvidity pridelenú v týchto operáciách, a to v ktorýkoľvek deň, ktorý sa zhoduje s dňom vyrovnania hlavnej refinančnej operácie.

6) Ciele dlhodobejšie refinančné operácie. Ďalšie informácie sú na internetovej stránke ECB (<https://www.ecb.europa.eu>) v časti Menová politika/ Nástroje/Operácie na voľnom trhu.

7) V týchto dlhodobých refinančných operáciách bola úroková sadzba, pri ktorej boli uspokojené všetky ponuky, indexovaná na priemernú akceptovanú sadzbu v hlavných refinančných operáciách počas trvania operácie. Úrokové sadzby týchto dlhodobých refinančných operácií sú zaokrúhlené na dve desiatinné miesta. Presný spôsob výpočtu je uvedený v Technických poznámkach.

### 1.2.2 Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Pridelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná sadzba	Maximálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba <sup>2)</sup>	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014	9 Apr. Prijímanie termínovaných vkladov	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7	
	16 Apr. Prijímanie termínovaných vkladov	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
	23 Apr. Prijímanie termínovaných vkladov	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
	30 Apr. Prijímanie termínovaných vkladov	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	7 Máj Prijímanie termínovaných vkladov	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
	14 Máj Prijímanie termínovaných vkladov	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	21 Máj Prijímanie termínovaných vkladov	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	28 Máj Prijímanie termínovaných vkladov	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7	
	4 Jún Prijímanie termínovaných vkladov	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	11 Jún Prijímanie termínovaných vkladov	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7	

Zdroj: ECB.

1) V každej kategórii je len 10 operácií do konca roka 2015.

2) V operáciách na dodanie (stiahnutie) likvidity je hraničnou sadzbou najnižšia (najvyššia) akceptovaná sadzba.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.3 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; priemer za obdobie)

	1999 – 2015 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Nemecko	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Estónsko <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.
Írsko	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Grécko	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Španielsko	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Francúzsko	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Taliansko	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Cyprus	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Lotyšsko	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Litva	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Luxembursko	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Holandsko	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Rakúsko	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugalsko	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovinsko	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovensko	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Fínsko	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Eurozóna	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bulharsko	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Česká republika	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Dánsko	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Chorvátsko	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Maďarsko	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Poľsko	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Rumunsko	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Švédsko	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Spojené kráľovstvo	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Európska únia	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
Spojené štáty	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japonsko	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

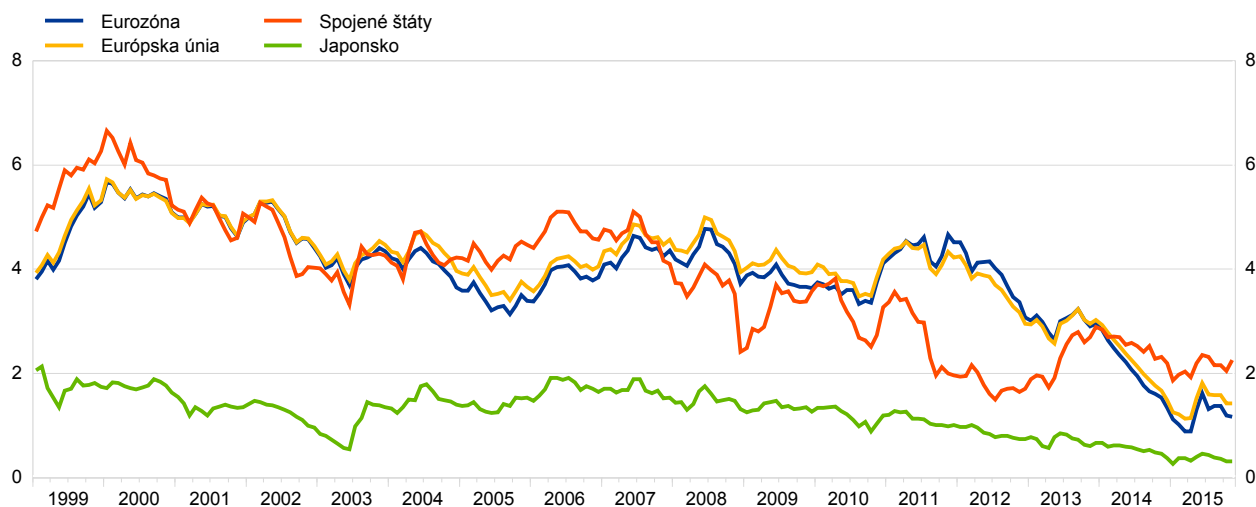
Zdroj: Výpočty ECB založené na denných údajoch národných centrálnych bánk. Údaje Thomson Reuters za Spojené štáty a Japonsko.

1) Údaje za Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maltu, Slovinsko, Slovensko, Českú republiku, Maďarsko a Poľsko sú k dispozícii od januára 2001. Údaje za Bulharsko sú k dispozícii od januára 2003, za Chorvátsko od decembra 2005 a za Rumunsko od apríla 2005.

2) Definícií dlhodobých úrokových mier na konvergenčné účely nezodpovedajú žiadne estónske štátne dlhové cenné papiere. Nebol identifikovaný žiadny vhodný proxy indikátor.

### Graf 1.3 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov<sup>1)</sup>

(v % p. a.; mesačné priemery)



Zdroj: Výpočty ECB založené na denných údajoch národných centrálnych bánk. Údaje Thomson Reuters za Spojené štáty a Japonsko.

1) Údaje za Cyprus, Lotyšsko, Litvu, Maltu, Slovinsko, Slovensko, Českú republiku, Maďarsko a Poľsko sú k dispozícii od januára 2001. Údaje za Bulharsko sú k dispozícii od januára 2003, za Chorvátsko od decembra 2005 a za Rumunsko od apríla 2005.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.4 Vybrané burzové indexy (percentuálna zmena)

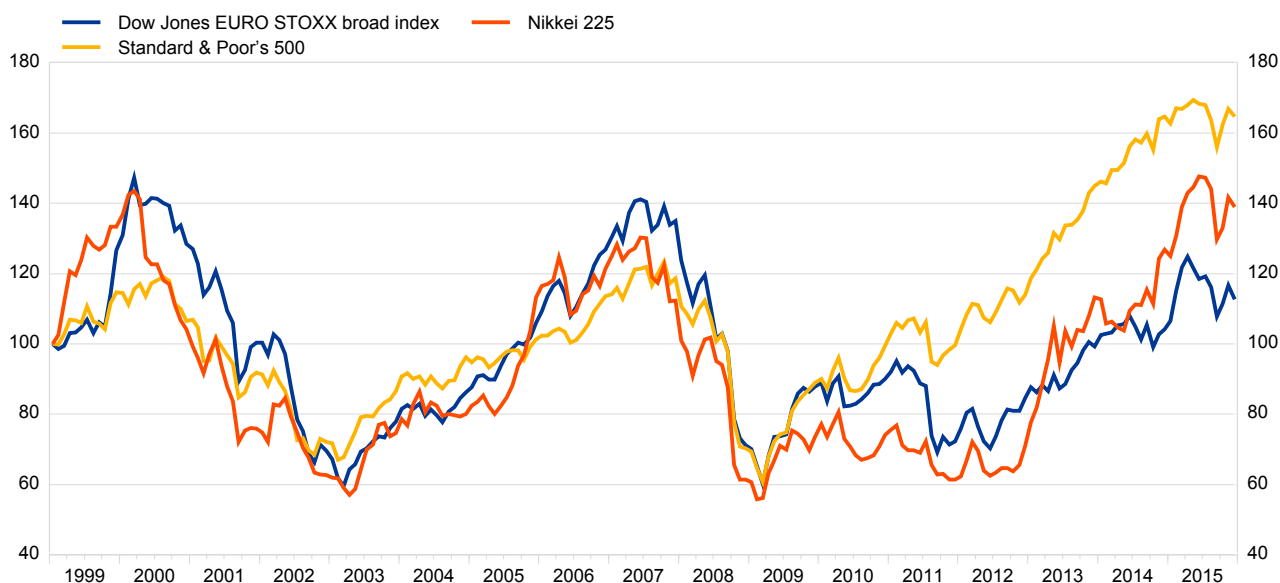
	1999 – 2015 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko – BEL 20 Index	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Nemecko – DAX 30 Index	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Estónsko – OMXT Index	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Írsko – ISEQ Index	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Grécko – ASE Index	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Španielsko – IBEX 35 Index	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Francúzsko – CAC 40 Index	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Taliano – FTSEMIB Index	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Cyprus – CSE Index	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Lotyšsko – OMXR Index	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Litva – OMXV Index	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Luxembursko – LuxX Index	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta – MSE Index	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Holandsko – AEX Index	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Rakúsko – ATX Index	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugalsko – PSI 20 Index	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovinsko – SBITOP Index	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovensko – SAX Index	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Fínsko – OMXH Index	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Eurozóna – DJ EURO STOXX Broad Index	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bulharsko – SOFIX Index	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Česká republika – PX 50 Index	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Dánsko – OMXC 20 Index	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Chorvátsko – CROBEX Index	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Maďarsko – BUX Index	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Poľsko – WIG Index	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Rumunsko – BET Index	1 461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Švédsko – OMXS 30 Index	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Spojené kráľovstvo – FTSE 100 Index	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
Spojené štáty – S&P 500 Index	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japonsko – Nikkei 225 Index	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Zdroj: Výpočty ECB založené na denných údajoch Thomson Reuters Datastream a Bloomberg.

1) Údaje za Bulharsko a Lotyšsko sú k dispozícii od roku 2000, za Cyprus od roku 2004, za Chorvátsko od roku 2002 a za Slovinsko od roku 2007.

### Graf 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225

(index: január 1999 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: Výpočty ECB založené na denných údajoch Thomson Reuters Datastream a Bloomberg.



# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.5 Peňažný trh: trojmesačné medzibankové úrokové sadzby<sup>1)</sup>

(v % p. a.; priemer za obdobie)

	1999 – 2015 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Eurozóna – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bulharsko – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Česká republika – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Dánsko – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Chorvátsko – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Maďarsko – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Poľsko – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Rumunsko – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Švédsko – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Spojené kráľovstvo – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
Spojené štáty – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japonsko – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

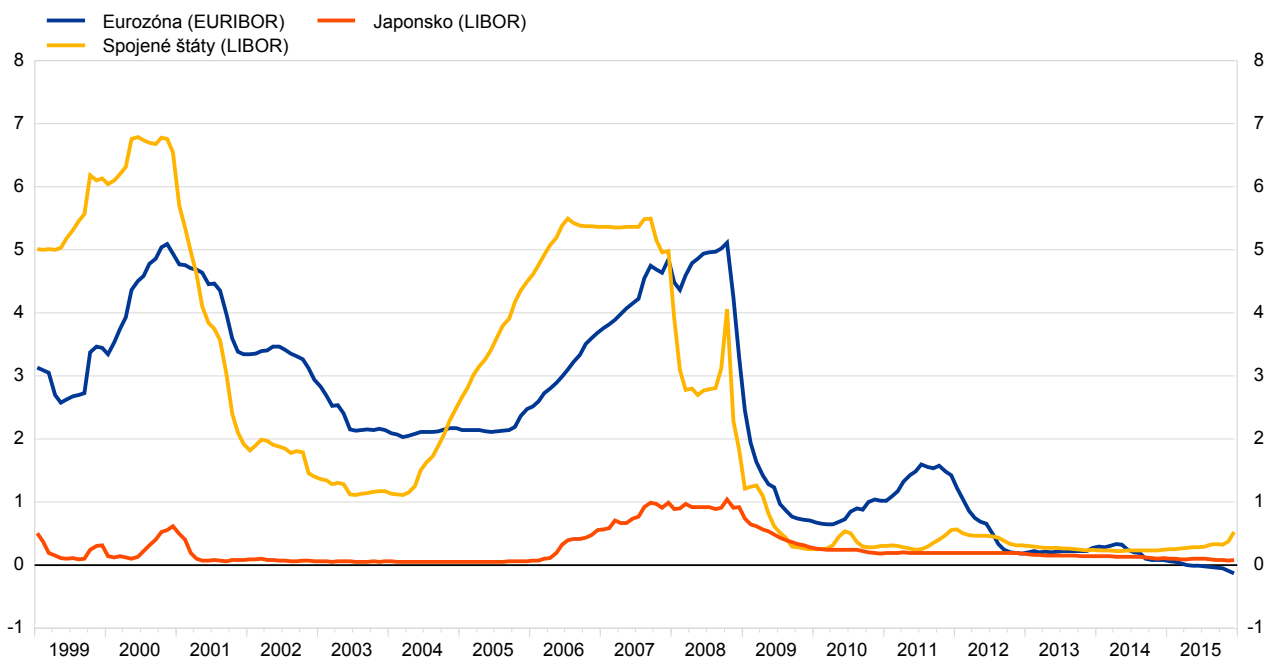
Zdroj: Výpočty ECB založené na denných údajoch Thomson Reuters a Thomson Reuters Datastream.

1) Medzibankové úrokové sadzby pre menu každej referenčnej oblasti.

2) Údaje za Bulharsko sú k dispozícii od roku 2003.

## Graf 1.5 Peňažný trh: trojmesačné medzibankové úrokové sadzby

(v % p. a.; mesačné priemery)



Zdroj: Výpočty ECB založené na denných údajoch Thomson Reuters.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.6 Náklady na prijaté úvery a pôžičky

(v % p. a.; nové zmluvy; priemer za obdobie)

### 1.6.1 Nefinančné korporácie<sup>1)</sup>

	2003 – 2015	2003 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Nemecko	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Estónsko	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Írsko	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Grécko	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Španielsko	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Francúzsko	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Taliansko	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Cyprus	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Lotyšsko	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Litva	-	-	-	-	-	-	2,49
Luxembursko	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Holandsko	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Rakúsko	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugalsko	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovinsko	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovensko	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Fínsko	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Eurozóna <sup>2)</sup>	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Zdroj: ECB – štatistika úrokových mier PFI.

1) Ukazovateľ nákladov na prijaté úvery a pôžičky nefinančných korporácií zahŕňa úverové miery na všetky úvery korporáciám vrátane prečerpania úverov. Je odvodený zo štatistiky úrokových mier PFI.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

### 1.6.2 Domácnosti (na kúpu nehnuteľnosti na bývanie)<sup>1)</sup>

	2003 – 2015	2003 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Nemecko	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Estónsko	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Írsko	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Grécko	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Španielsko	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Francúzsko	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Taliansko	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Cyprus	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Lotyšsko	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Litva	-	-	-	-	-	-	1,87
Luxembursko	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Holandsko	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Rakúsko	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugalsko	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovinsko	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovensko	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Fínsko	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Eurozóna <sup>2)</sup>	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Zdroj: ECB – štatistika úrokových mier PFI.

1) Ukazovateľ nákladov na prijaté úvery a pôžičky na nové úvery domácnostiam zahŕňa úverové miery na úvery a pôžičky domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Je odvodený zo štatistiky úrokových mier PFI.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.7 Agregované úrokové miery z vkladov

(v % p. a.; priemer za obdobie)

### 1.7.1 Nefinančné korporácie<sup>1)</sup>

	2003 – 2015	2003 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Nemecko	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Estónsko	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Írsko	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Grécko	-	-	-	-	-	-	-
Španielsko	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Francúzsko	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Taliansko	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Cyprus	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Lotyšsko	-	-	-	-	-	-	-
Litva	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Luxembursko	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Holandsko	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Rakúsko	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugalsko	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovinsko	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovensko	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Fínsko	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Eurozóna <sup>2)</sup>	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Zdroj: ECB – štatistika úrokových mier PFI.

1) Nové vklady s dohodnutou splatnosťou okrem vkladov splatných na požiadanie a vkladov s výpovednou lehotou.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

### 1.7.2 Domácnosti<sup>1)</sup>

	2003 – 2015	2003 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Nemecko	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Estónsko	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Írsko	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Grécko	-	-	-	-	-	-	-
Španielsko	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Francúzsko	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Taliansko	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Cyprus	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Lotyšsko	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Litva	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Luxembursko	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Holandsko	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Rakúsko	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugalsko	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovinsko	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovensko	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Fínsko	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Eurozóna <sup>2)</sup>	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Zdroj: Zdroj: ECB – štatistika úrokových mier PFI.

1) Nové vklady s dohodnutou splatnosťou okrem vkladov splatných na požiadanie a vkladov s výpovednou lehotou.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.8 Dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny vo všetkých menách

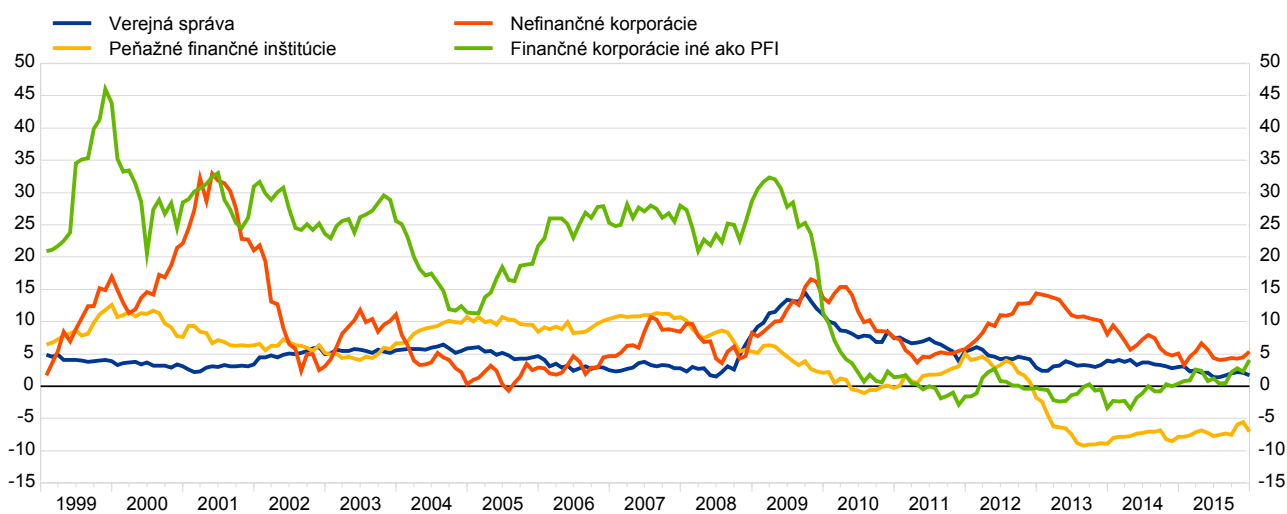
(ročná percentuálna zmena; priemer za obdobie)

	1999 – 2015	1999 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Nemecko	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Estónsko	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Írsko	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Grécko	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Španielsko	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Francúzsko	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Taliansko	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Cyprus	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Lotyšsko	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Litva	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Luxembursko	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Holandsko	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Rakúsko	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugalsko	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovinsko	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovensko	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Fínsko	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Eurozóna	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Zdroj: ECB.

## Graf 1.8 Dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny, podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.9 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

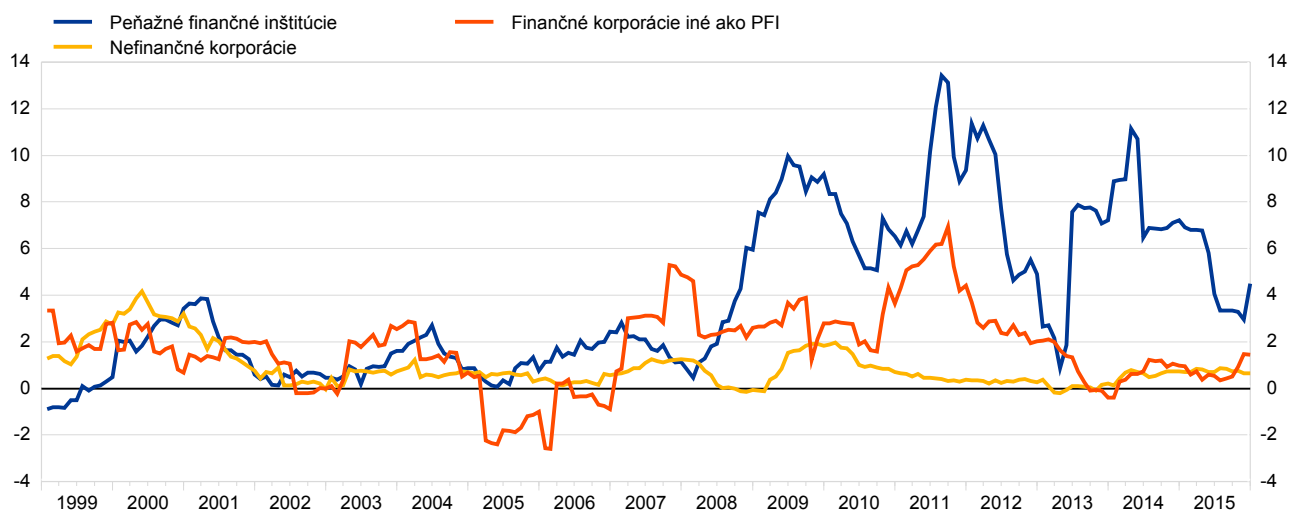
(ročná percentuálna zmena; priemer za obdobie)

	1999 – 2015	1999 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Nemecko	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Estónsko	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Írsko	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Grécko	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Španielsko	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Francúzsko	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Taliansko	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Cyprus	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Lotyšsko	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Litva	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Luxembursko	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Holandsko	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Rakúsko	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugalsko	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovinsko	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovensko	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Fínsko	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Eurozóna	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Zdroj: ECB.

## Graf 1.9 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny, podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.10 Menové agregáty, zložky a protipoložky<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena na konci každého roka; priemer za obdobie; sezónne očistené)

	1999 – 2015	1999 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
<b>Zložky menového agregátu M3</b>							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Obeživo	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Vklady splatné na požiadanie	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2-M1 (ostatné krátkodobé vklady)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3-M2 (obchodovateľné nástroje)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Dohody o spätnom odkúpení	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Akcie a podiely fondov peňažného trhu	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Dlhové cenné papiere vydané so splatnosťou do dvoch rokov	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
<b>Protipoložky menového agregátu M3<sup>2)</sup></b>							
Pasíva PFI:							
V držbe ústrednej štátnej správy	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Dlhodobejšie finančné záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny	4,1	6,6	0,7	-1,5	-1,2	-2,2	-3,0
Vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad dva roky	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Kapitál a rezervy	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
Aktíva PFI:							
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Pohľadávky voči sektoru verejnej správy	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
z toho: úvery	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Pohľadávky voči súkromnému sektoru <sup>3)</sup>	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
z toho: úvery <sup>4)</sup>	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

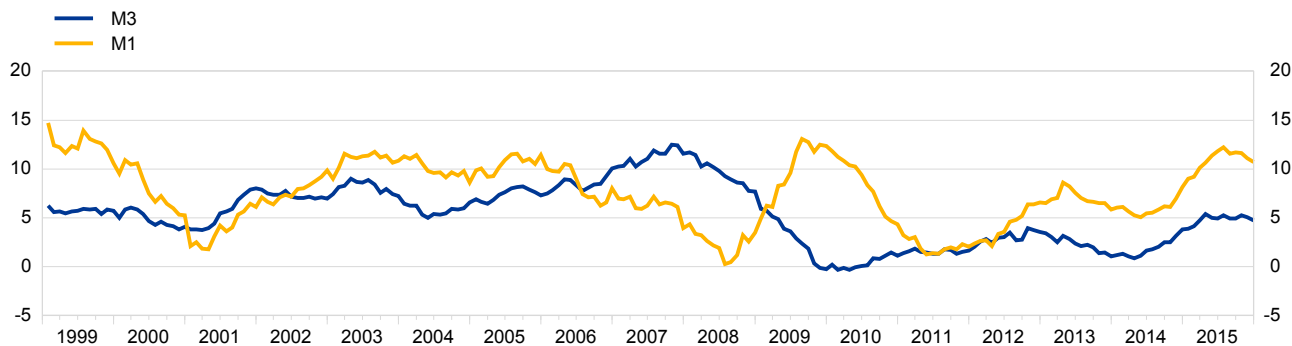
2) V tabuľke sú len vybrané protipoložky menového agregátu M3, t. j. nie sú zahrnuté čisté zahraničné aktíva a „ostatné protipoložky“ (zvyšok).

3) Súkromný sektor zahŕňa nepeňažné finančné inštitúcie eurozóny s výnimkou verejnej správy.

4) Očistené od predaja úverov a sekuritizácie.

## Graf 1.10 Menové agregáty<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena na konci každého mesiaca; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.11 Úvery PFI nefinančným korporáciám<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena na konci každého roka; priemer za obdobie; sezónne neočistené)

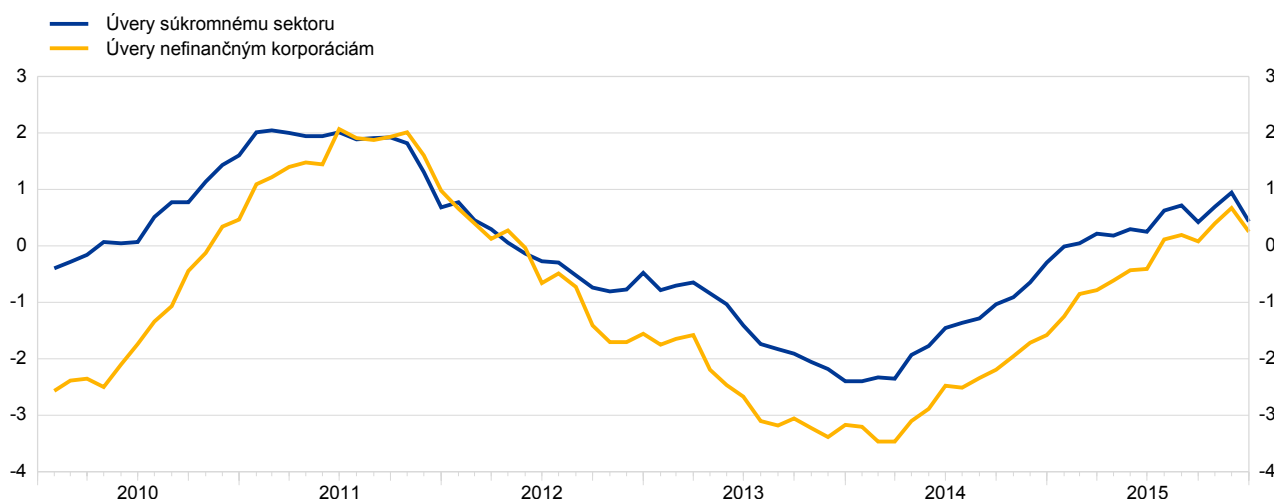
	2010 – 2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgicko	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Nemecko	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Estónsko	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Írsko	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Grécko	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Španielsko	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Francúzsko	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Taliansko	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Cyprus	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Lotyšsko	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Litva	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Luxembursko	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Holandsko	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Rakúsko	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugalsko	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovensko	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovensko	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Fínsko	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Eurozóna	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bulharsko	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Česká republika	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Dánsko	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Chorvátsko	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Maďarsko	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Polsko	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Rumunsko	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Švédsko	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Spojené kráľovstvo	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Zdroj: ECB.

1) Údaje za krajiny eurozóny sa týkajú úverov poskytnutých ostatnými PFI nefinančným korporáciám eurozóny, kým údaje za krajiny EÚ nepatriace do eurozóny sa týkajú úverov poskytnutých domácim nefinančným korporáciám. Údaje za krajiny eurozóny sú očistené od predaja úverov a sekuritizácie.

## Graf 1.11 Úvery PFI súkromnému sektoru a nefinančným korporáciám<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena na konci každého mesiaca; očistené od sezónnych vplyvov a od predaja úverov a sekuritizácie)



Zdroj: ECB.

1) Súkromný sektor zahŕňa nepeňažné finančné inštitúcie eurozóny okrem verejnej správy.

# 1. Finančný a menový vývoj

## 1.12 Úvery PFI domácnostiam<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena na konci obdobia; priemer za obdobie; sezónne neočistené)

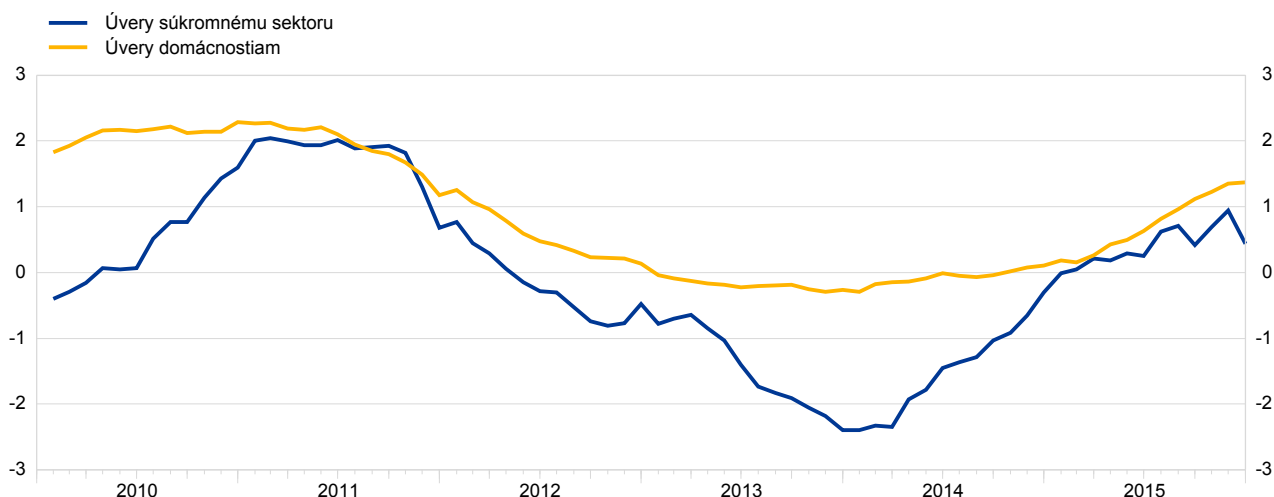
	2010 – 2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgicko	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Nemecko	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Estónsko	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Írsko	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Grécko	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Španielsko	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Francúzsko	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Taliansko	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Cyprus	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Lotyšsko	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Litva	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Luxembursko	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Holandsko	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Rakúsko	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugalsko	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovinsko	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovensko	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Fínsko	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Eurozóna	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bulharsko	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Česká republika	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Dánsko	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Chorvátsko	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Maďarsko	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Poľsko	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Rumunsko	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Švédsko	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Spojené kráľovstvo	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje za krajiny eurozóny sa týkajú úverov poskytnutých ostatnými PFI domácnostiam eurozóny, údaje za krajiny EÚ nepatriace do eurozóny sa týkajú úverov poskytnutých domácnostiam týchto krajín. Údaje za krajiny eurozóny sú očistené od predaja úverov a sekuritizácie.

## Graf 1.12 Úvery PFI súkromnému sektoru a domácnostiam<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena na konci každého mesiaca; očistené od sezónnych vplyvov a od predaja úverov a sekuritizácie)



Zdroj: ECB.

1) Súkromný sektor zahŕňa nepeňažné finančné inštitúcie eurozóny okrem verejnej správy.



## 2. Hospodárska aktivita

### 2.1 HDP

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Nemecko	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Estónsko	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Írsko	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Grécko	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Španielsko	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Francúzsko	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Taliansko	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Cyprus	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Lotyšsko	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Litva	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Luxembursko	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Holandsko	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Rakúsko	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugalsko	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovinsko	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovensko	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Fínsko	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Eurozóna	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bulharsko	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Česká republika	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Dánsko	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Chorvátsko	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Maďarsko	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Poľsko	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Rumunsko	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Švédsko	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Spojené kráľovstvo	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Európska únia	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
Spojené štáty	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japonsko	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

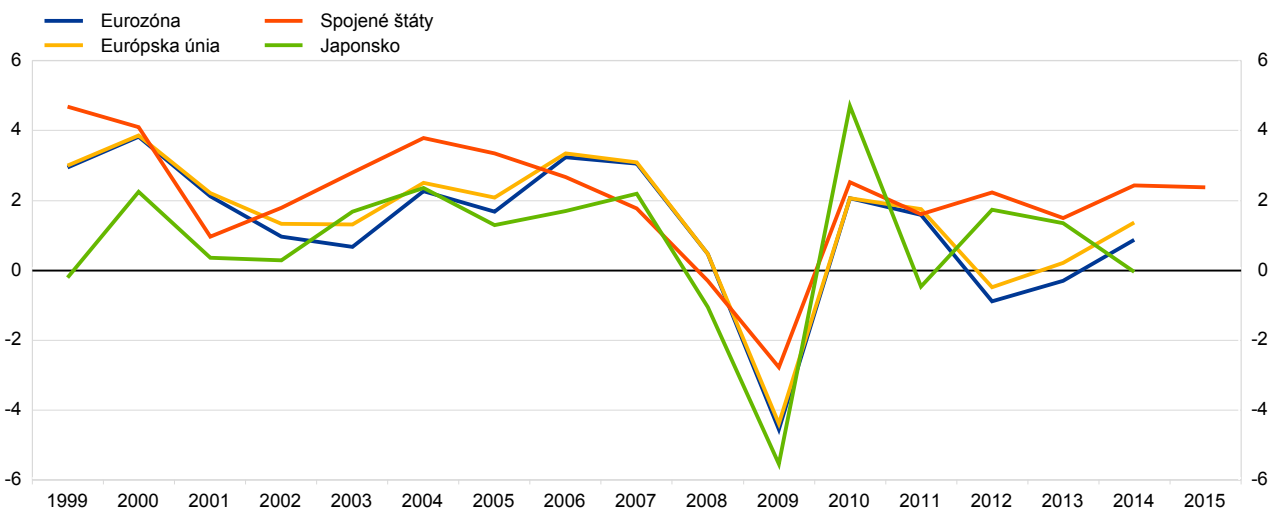
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobie 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.1 HDP

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.2 Súkromná spotreba

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Nemecko	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Estónsko	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Írsko	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Grécko	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Španielsko	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Francúzsko	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Taliano	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Cyprus	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Lotyšsko	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Litva	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Luxembursko	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Holandsko	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Rakúsko	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugalsko	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovinsko	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovensko	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Fínsko	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Eurozóna	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bulharsko	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Česká republika	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Dánsko	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Chorvátsko	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Maďarsko	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Poľsko	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Rumunsko	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Švédsko	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Spojené kráľovstvo	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Európska únia	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
Spojené štáty	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japonsko	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

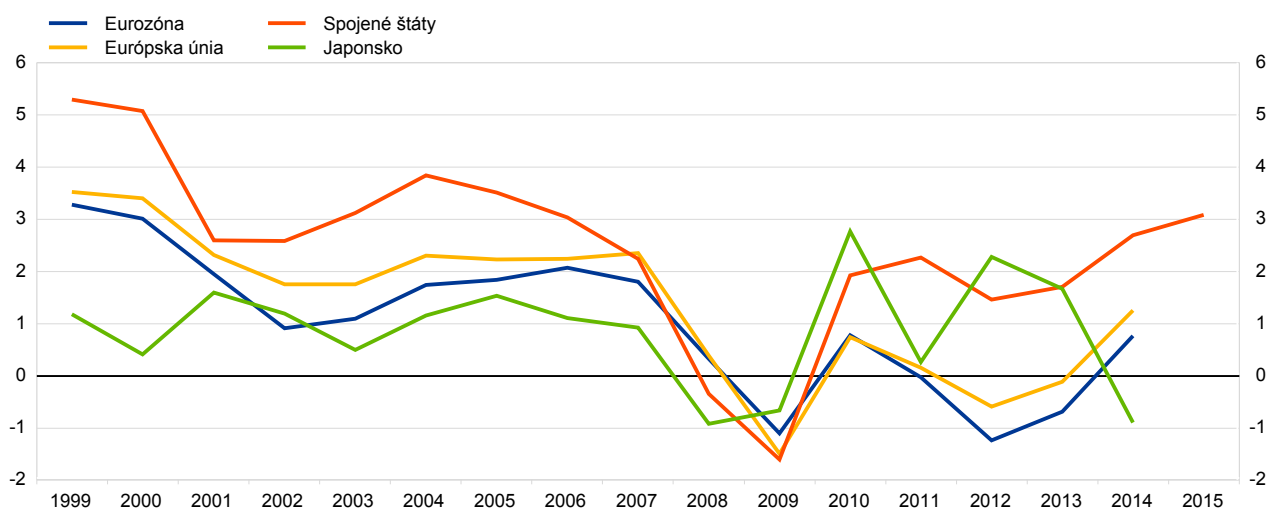
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.2 Súkromná spotreba

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.3 Spotreba verejnej správy

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Nemecko	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Estónsko	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Írsko	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Grécko	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Španielsko	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Francúzsko	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Taliansko	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Cyprus	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Lotyšsko	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Litva	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Luxembursko	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Holandsko	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Rakúsko	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugalsko	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovensko	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovensko	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Fínsko	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Eurozóna	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bulharsko	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Česká republika	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Dánsko	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Chorvátsko	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Maďarsko	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Poľsko	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Rumunsko	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Švédsko	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Spojené kráľovstvo	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Európska únia	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
Spojené štáty	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japonsko	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

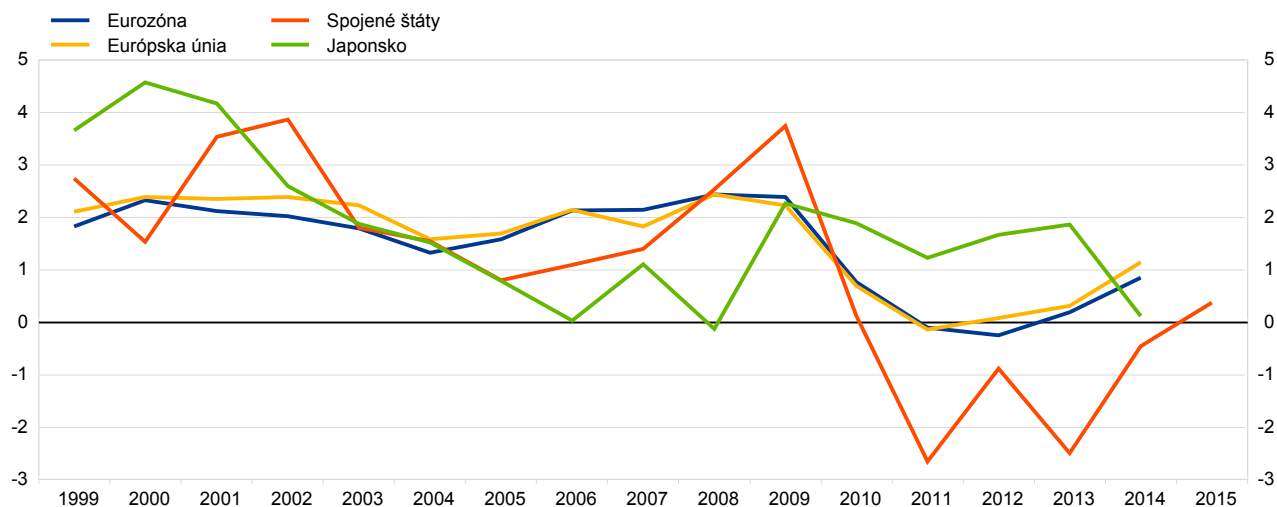
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.3 Spotreba verejnej správy

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.4 Tvorba hrubého kapitálu

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Nemecko	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Estónsko	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Írsko	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Grécko	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Španielsko	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Francúzsko	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Taliansko	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Cyprus	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Lotyšsko	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Litva	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Luxembursko	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Holandsko	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Rakúsko	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugalsko	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovinsko	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovensko	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Fínsko	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Eurozóna	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bulharsko	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Česká republika	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Dánsko	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Chorvátsko	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Maďarsko	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Poľsko	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Rumunsko	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Švédsko	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Spojené kráľovstvo	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Európska únia	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
Spojené štáty	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japonsko	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

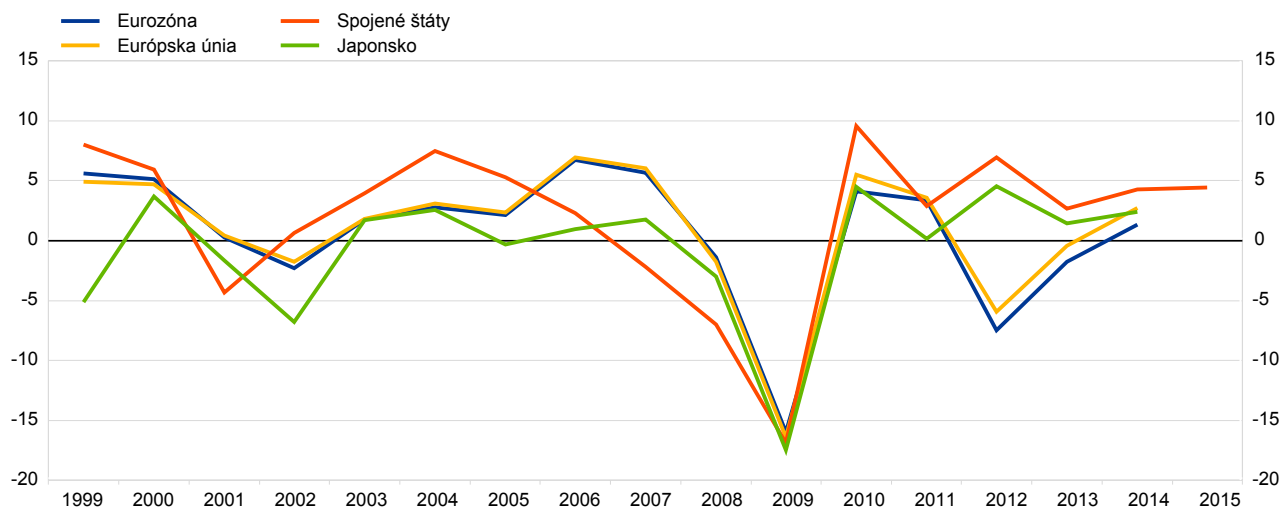
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.4 Tvorba hrubého kapitálu

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.5 Vývoz výrobkov a služieb

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Nemecko	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Estónsko	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Írsko	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Grécko	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Španielsko	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Francúzsko	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Taliansko	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Cyprus	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Lotyšsko	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Litva	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Luxembursko	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Holandsko	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Rakúsko	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugalsko	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovinsko	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovensko	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Fínsko	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Eurozóna	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bulharsko	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Česká republika	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Dánsko	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Chorvátsko	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Maďarsko	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Poľsko	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Rumunsko	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Švédsko	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Spojené kráľovstvo	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Európska únia	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
Spojené štáty	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japonsko	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

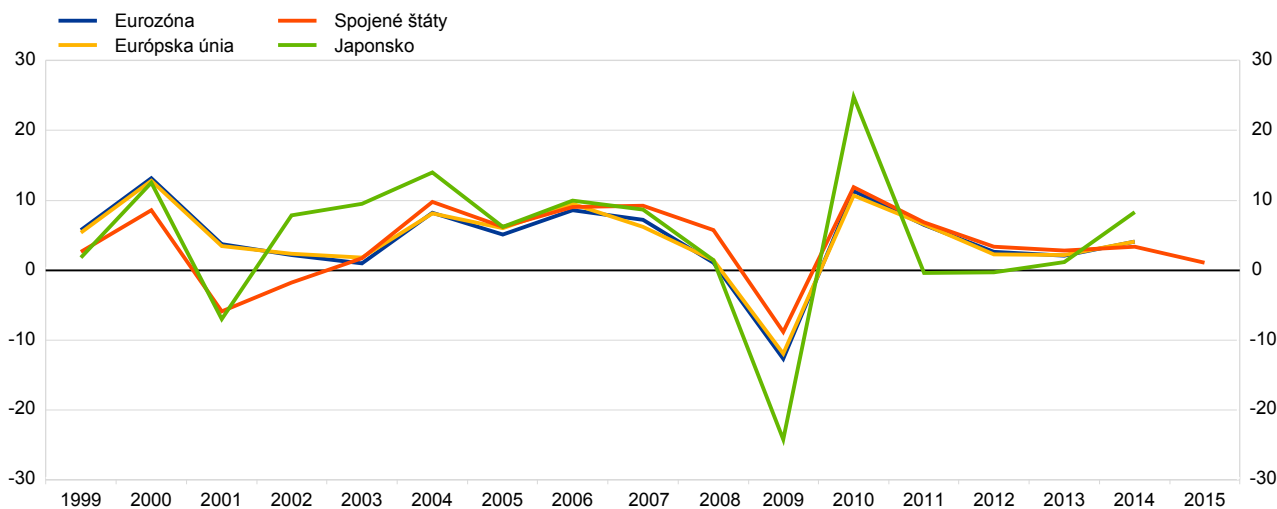
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.5 Vývoz výrobkov a služieb

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.6 Dovoz výrobkov a služieb

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Nemecko	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Estónsko	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Írsko	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Grécko	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Španielsko	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Francúzsko	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Taliansko	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Cyprus	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Lotyšsko	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Litva	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Luxembursko	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Holandsko	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Rakúsko	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugalsko	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovinsko	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovensko	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Fínsko	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Eurozóna	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bulharsko	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Česká republika	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Dánsko	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Chorvátsko	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Maďarsko	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Poľsko	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Rumunsko	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Švédsko	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Spojené kráľovstvo	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Európska únia	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
Spojené štáty	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japonsko	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

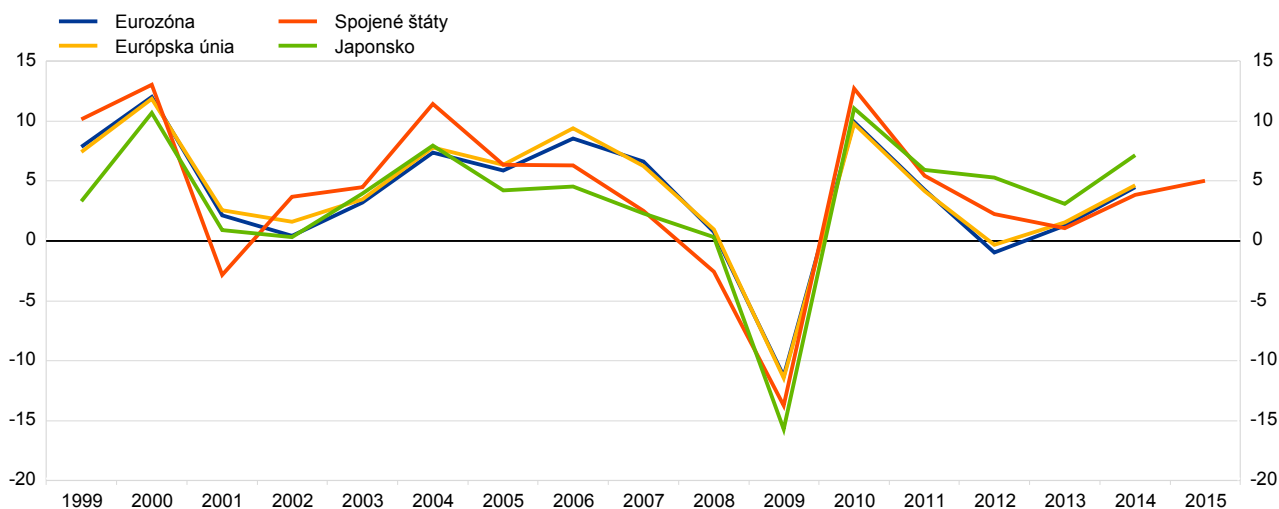
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.6 Dovoz výrobkov a služieb

(reťazené stále ceny; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.7 Nominálny HDP

(bežné ceny; v mld. EUR)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Nemecko	2 476,0	2 283,0	2 751,6	2 754,9	2 820,8	2 915,7	3 026,6
Estónsko	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Írsko	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Grécko	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Španielsko	927,2	849,0	1 057,6	1 042,9	1 031,3	1 041,2	.
Francúzsko	1 850,8	1 694,7	2 073,7	2 086,9	2 116,6	2 132,4	2 183,3
Taliansko	1 489,7	1 418,1	1 608,9	1 614,7	1 606,9	1 613,9	.
Cyprus	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Lotyšsko	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Litva	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Luxembursko	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Holandsko	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Rakúsko	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugalsko	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovinsko	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovensko	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Fínsko	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
Eurozóna	8 724,2	8 107,7	9 751,8	9 835,2	9 933,5	10 108,1	.
Bulharsko	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Česká republika	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Dánsko	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Chorvátsko	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Maďarsko	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Poľsko	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Rumunsko	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Švédsko	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Spojené kráľovstvo	1 876,1	1 831,7	1 950,1	2 054,3	2 043,2	2 254,7	.
Európska únia	11 816,0	10 988,4	13 195,4	13 433,2	13 549,9	13 958,4	.
Spojené štáty	11 049,8	10 584,4	11 825,5	12 574,2	12 546,4	13 058,4	16 167,3
Japonsko	3 947,7	3 934,3	3 970,1	4 637,8	3 694,8	3 470,5	.

Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Chorvátsko, Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2000 a za Poľsko od roku 2002.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.8 HDP na obyvateľa

(bežné ceny; PKS<sup>1)</sup> v tis. EUR)

	1999 – 2014 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Nemecko	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Estónsko	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Írsko	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Grécko	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Španielsko	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Francúzsko	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Taliansko	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Cyprus	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Lotyšsko	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Litva	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Luxembursko	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Holandsko	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Rakúsko	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugalsko	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovinsko	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovensko	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Fínsko	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
<b>Eurozóna</b>	<b>25,9</b>	<b>24,3</b>	<b>28,9</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>	<b>29,3</b>	<b>29,8</b>
Bulharsko	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Česká republika	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Dánsko	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Chorvátsko	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Maďarsko	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Poľsko	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Rumunsko	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Švédsko	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Spojené kráľovstvo	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
<b>Európska únia</b>	<b>23,9</b>	<b>22,2</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>27,1</b>	<b>27,5</b>	<b>28,0</b>
Spojené štáty	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japonsko	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

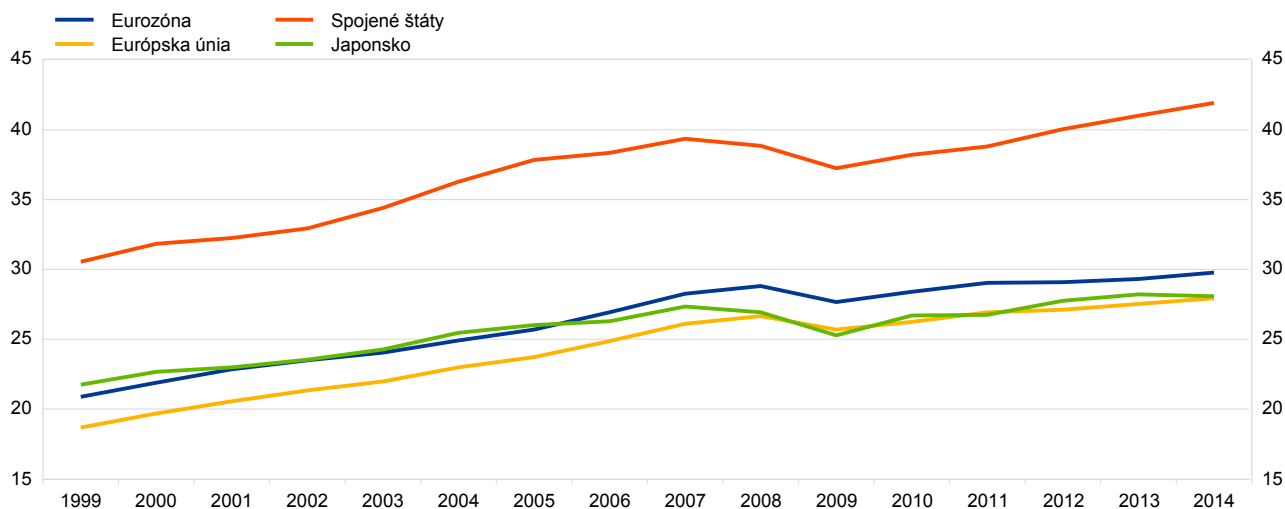
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) HDP v štandardde kúpnej sily v eurách, vypočítaný na základe relatívneho podielu v parite kúpnej sily (PKS) voči eurozóne (Euro 19 = 1).

2) Údaje za Luxembursko a Chorvátsko sú k dispozícii od roku 2000.

### Graf 2.8 HDP na obyvateľa

(bežné ceny; PKS<sup>1)</sup> v tis. EUR)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) HDP v štandardde kúpnej sily v eurách, vypočítaný na základe relatívneho podielu v parite kúpnej sily (PKS) voči eurozóne (Euro 19 = 1).



## 2. Hospodárska aktivita

### 2.9 Zamestnanosť

(zamestnané osoby; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Nemecko	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Estónsko	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Írsko	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Grécko	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Španielsko	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Francúzsko	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Taliansko	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Cyprus	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Lotyšsko	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Litva	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Luxembursko	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Holandsko	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Rakúsko	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugalsko	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovinsko	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovensko	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Fínsko	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Eurozóna	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bulharsko	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Česká republika	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Dánsko	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Chorvátsko	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Maďarsko	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Poľsko	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Rumunsko	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Švédsko	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Spojené kráľovstvo	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Európska únia	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
Spojené štáty	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japonsko	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

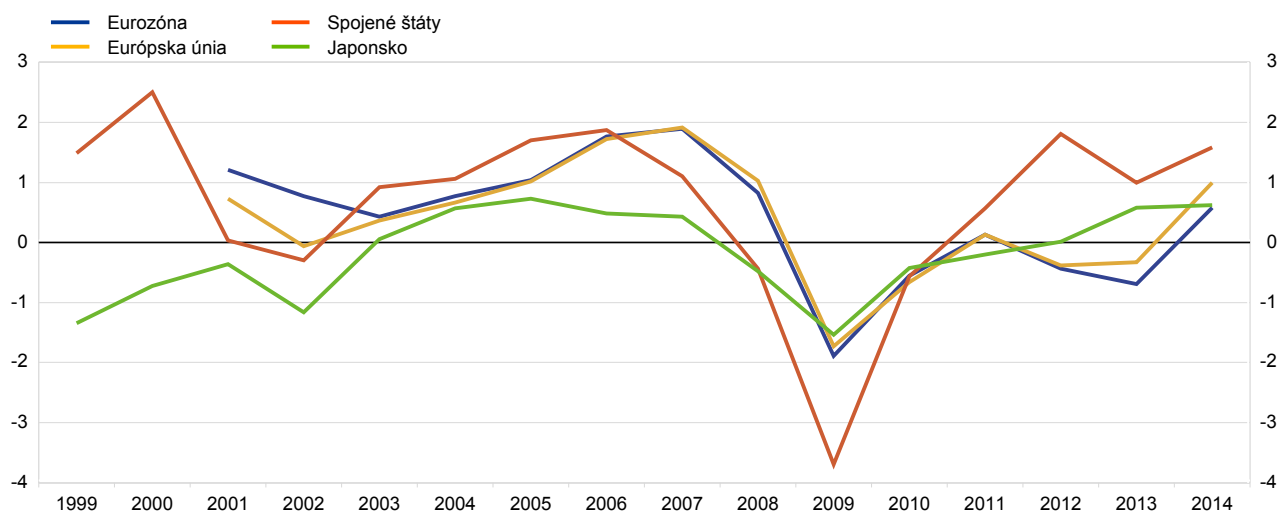
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za eurozónu, Európsku úniu, Maďarsko, Lotyšsko, Luxembursko a Poľsko sú k dispozícii od roku 2003.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.9 Zamestnanosť

(zamestnané osoby; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.10 Produktivita práce

(na zamestnané osoby; ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Nemecko	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Estónsko	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Írsko	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Grécko	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Španielsko	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Francúzsko	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Taliansko	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Cyprus	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Lotyšsko	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Litva	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Luxembursko	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Holandsko	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Rakúsko	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugalsko	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovinsko	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovensko	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Fínsko	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Eurozóna	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bulharsko	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Česká republika	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Dánsko	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Chorvátsko	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Maďarsko	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Poľsko	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Rumunsko	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Švédsko	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Spojené kráľovstvo	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Európska únia	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
Spojené štáty	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japonsko	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

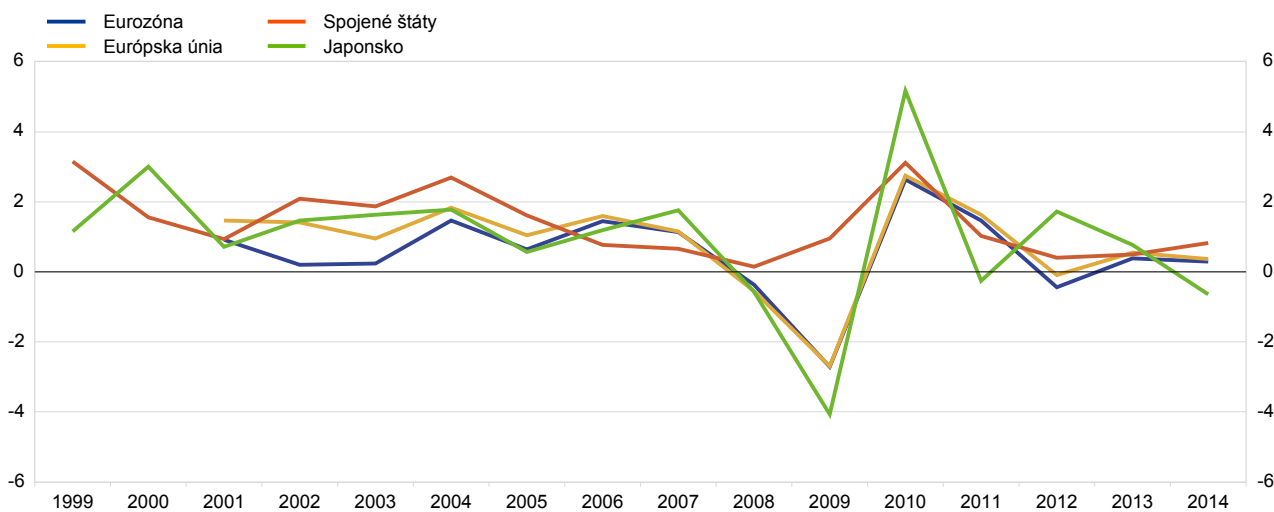
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Chorvátsko, eurozónu, Európsku úniu, Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001, za Poľsko od roku 2003.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.10 Produktivita práce

(na zamestnané osoby; ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.11 Nezamestnanosť

(v % z pracovnej sily)

	1999 – 2015 <sup>1),2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Nemecko	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Estónsko	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Írsko	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Grécko	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Španielsko	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Francúzsko	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Taliano	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Cyprus	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Lotyšsko	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Litva	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Luxembursko	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Holandsko	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Rakúsko	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugalsko	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovinsko	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovensko	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Fínsko	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
<b>Eurozóna</b>	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,9</b>
Bulharsko	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Česká republika	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Dánsko	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Chorvátsko	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Maďarsko	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Poľsko	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Rumunsko	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Švédsko	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Spojené kráľovstvo	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
<b>Európska únia</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,4</b>
Spojené štáty	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japonsko	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

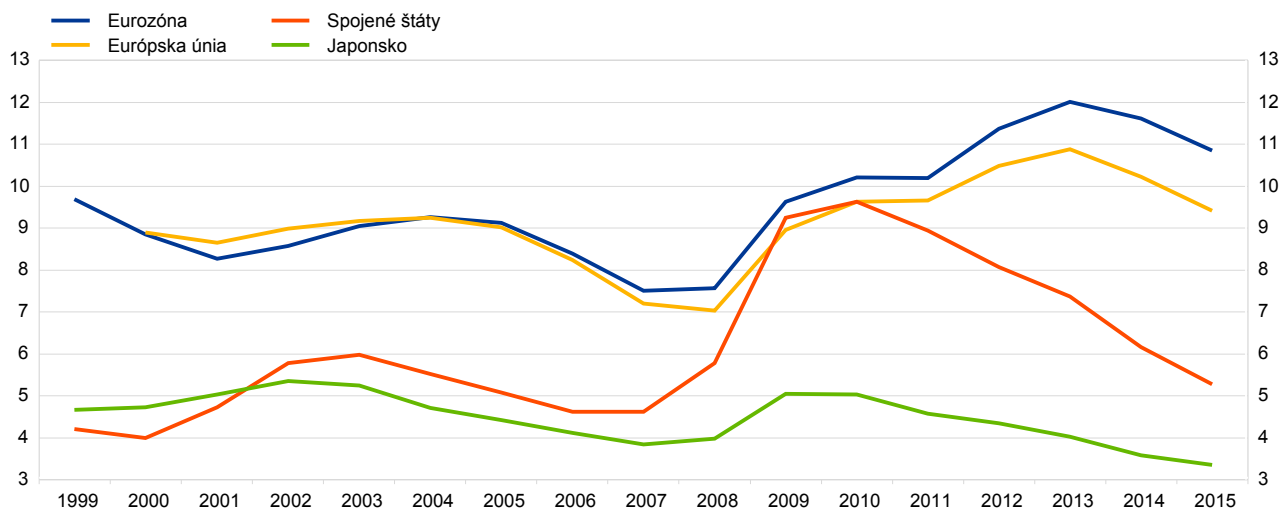
Zdroj: Eurostat.

1) Údaje za Bulharsko, Chorvátsko, Cyprus, Estónsko, Maltu a Európsku úniu sú k dispozícii od roku 2000.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 2.11 Nezamestnanosť

(v % z pracovnej sily)



Zdroj: Eurostat.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.12 Zadlženosť domácností<sup>1)</sup> (v % HDP)

	1999 – 2014 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Nemecko	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Estónsko	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Írsko	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Grécko	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Španielsko	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Francúzsko	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Taliansko	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Cyprus	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Lotyšsko	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Litva	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Luxembursko	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Holandsko	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Rakúsko	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugalsko	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovinsko	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovensko	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Fínsko	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Eurozóna	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bulharsko	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Česká republika	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Dánsko	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Chorvátsko	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Maďarsko	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Poľsko	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Rumunsko	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Švédsko	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Spojené kráľovstvo	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Európska únia	-	-	-	-	-	-	-
Spojené štáty	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japonsko	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

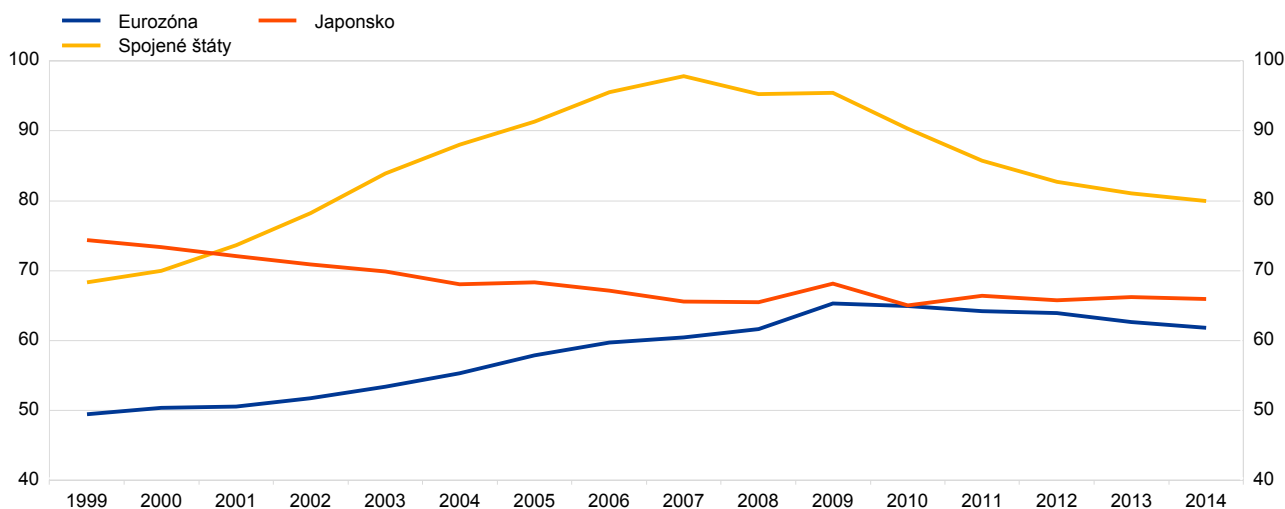
Zdroj: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

1) Definovaná ako stav prijatých pôžičiek a úverov domácností.

2) Údaje za Európsku úniu nie sú k dispozícii. Údaje za Bulharsko sú k dispozícii od roku 2000, za Grécko od roku 1999, za Chorvátsko od roku 2001, za Írsko od roku 2001, za Litvu od roku 2004, za Luxembursko od roku 2002, za Maltu od roku 2004, za Lotyšsko od roku 2004, za Poľsko od roku 2003 a za Slovinsko od roku 2004.

### Graf 2.12 Zadlženosť domácností

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.13 Miera úspor domácností

(v % očisteného disponibilného príjmu<sup>1)</sup>)

	1999 – 2014 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Nemecko	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Estónsko	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Írsko	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Grécko	-	-	-	-	-	-	-
Španielsko	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Francúzsko	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Taliano	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Cyprus	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Lotyšsko	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Litva	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Luxembursko	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Holandsko	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Rakúsko	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugalsko	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovinsko	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovensko	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Fínsko	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
Eurozóna	13,5	13,8	13,0	12,8	12,4	12,7	12,7
Bulharsko	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	-
Česká republika	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Dánsko	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Chorvátsko	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Maďarsko	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Poľsko	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Rumunsko	-	-	-	-	-	-	-
Švédsko	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Spojené kráľovstvo	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
Európska únia	11,6	11,7	11,4	11,1	11,0	11,0	10,3
Spojené štáty	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japonsko	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

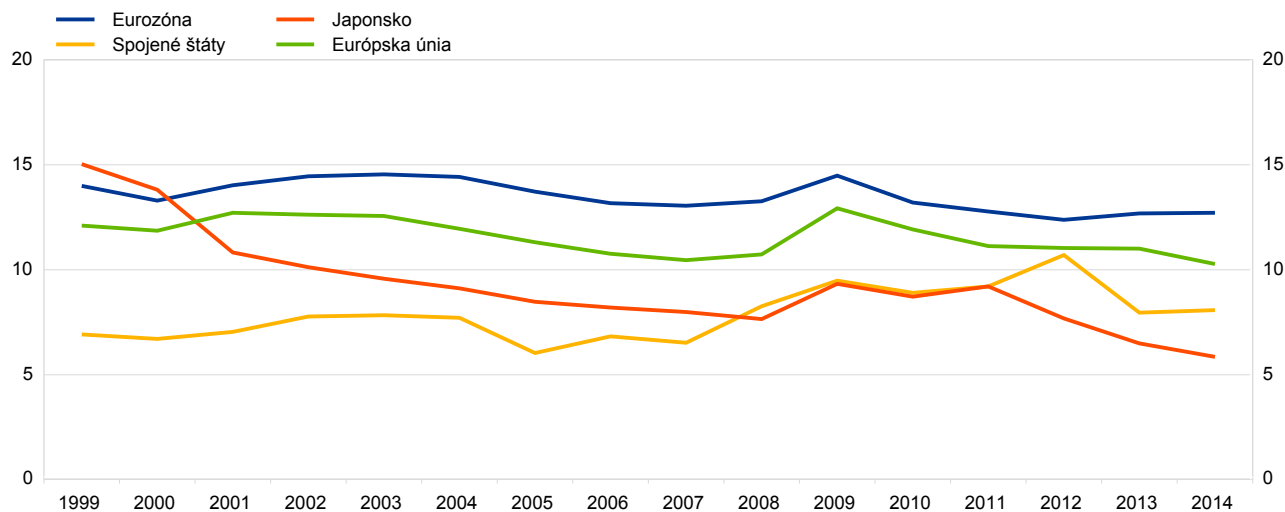
Zdroj: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

1) Disponibilný príjem očistený od zmeny čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov.

2) Údaje za Grécko, Maltu, Luxembursko a Rumunsko nie sú k dispozícii. Údaje za Chorvátsko sú k dispozícii od roku 1999, za Írsko od roku 1999, za Litvu od roku 1999, za Poľsko od roku 2002 a za Slovinsko od roku 2005.

### Graf 2.13 Úspory domácností

(v % očisteného disponibilného príjmu)



Zdroj: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

## 2. Hospodárska aktivita

### 2.14 Dlh nefinančných korporácií<sup>1)</sup>

(v % HDP)

	1999 – 2014 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Nemecko	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Estónsko	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Írsko	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Grécko	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Španielsko	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Francúzsko	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Taliansko	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Cyprus	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Lotyšsko	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Litva	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Luxembursko	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Holandsko	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Rakúsko	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugalsko	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovensko	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovensko	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Fínsko	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Eurozóna	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bulharsko	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Česká republika	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Dánsko	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Chorvátsko	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Maďarsko	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Polsko	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Rumunsko	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Švédsko	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Spojené kráľovstvo	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Európska únia	-	-	-	-	-	-	-
Spojené štáty <sup>3)</sup>	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japonsko <sup>4)</sup>	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Zdroj: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

1) Definovaný ako stav prijatých úverov, vydaných dlhových cenných papierov a záväzkov dôchodkových systémov.

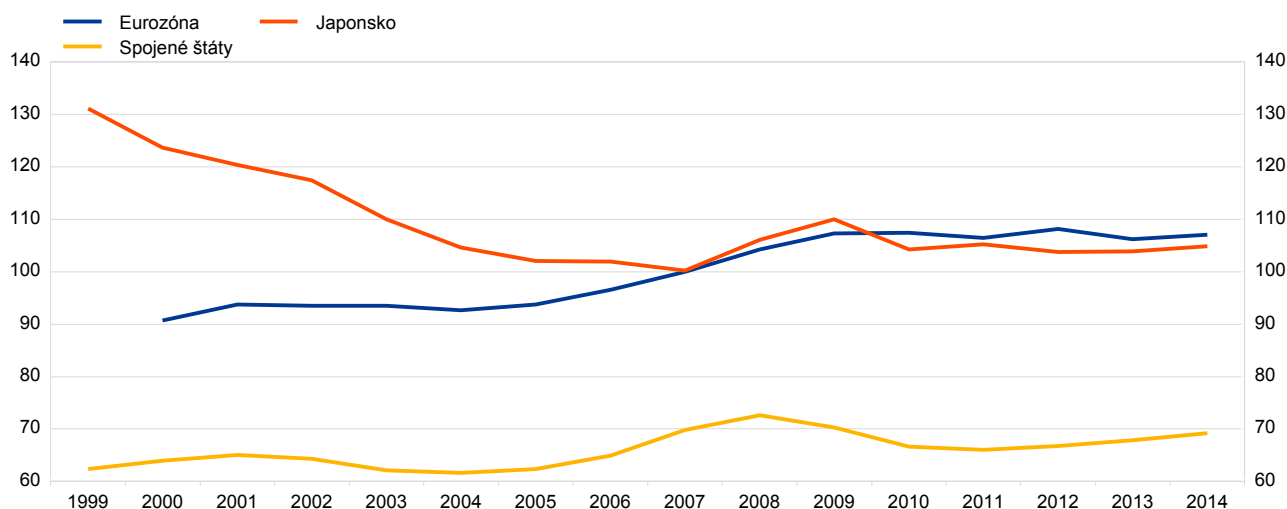
2) Údaje za Európsku úniu nie sú k dispozícii. Údaje za Rakúsko sú k dispozícii od roku 1999, za Bulharsko od roku 2000, za Dánsko od roku 1999, za Chorvátsko od roku 2001, za Írsko od roku 2001, za Litvu od roku 2004 za Luxembursko od roku 2002, za Lotyšsko od roku 2004, za Maltu od roku 2004, za Poľsko od roku 2003 a za Slovensko od roku 2004.

3) V údajoch za Spojené štáty nie sú zahrnuté medzipodnikové pôžičky a záväzky dôchodkových systémov.

4) V údajoch za Japonsko nie sú zahrnuté záväzky dôchodkových systémov.

### Graf 2.14 Dlh nefinančných korporácií

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board a Bank of Japan.

## 3. Ceny a náklady

### 3.1 HICP

(ročná percentuálna zmena)

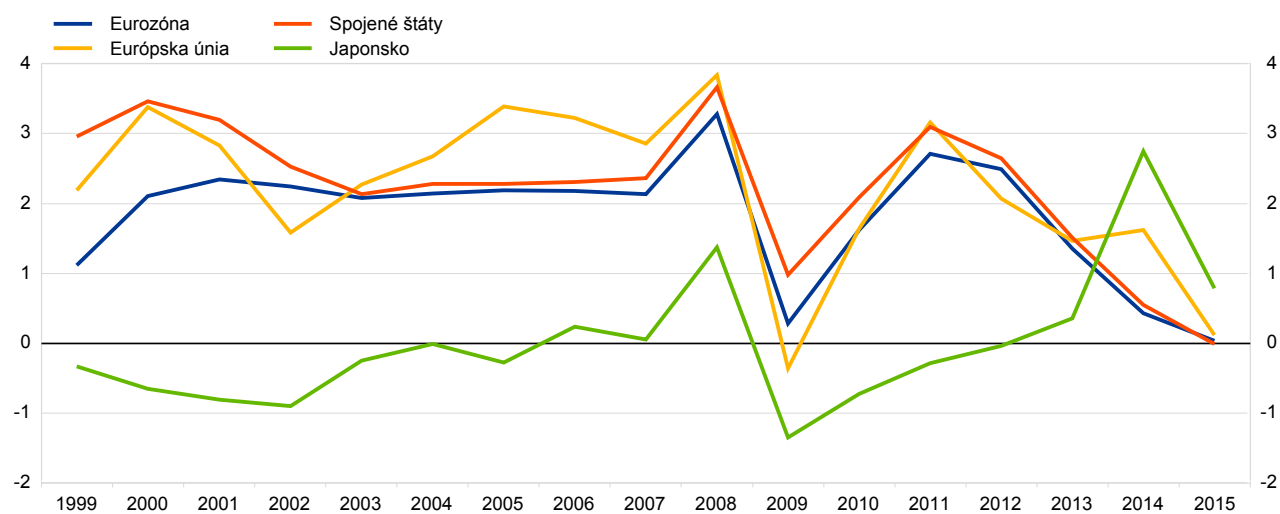
	1999 – 2015	1999 – 2008	1999 – 2008	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Nemecko	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Estónsko	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Írsko	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Grécko	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Španielsko	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Francúzsko	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Taliansko	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Cyprus	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Lotyšsko	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Litva	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Luxembursko	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Holandsko	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Rakúsko	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugalsko	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovinsko	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovensko	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Fínsko	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Eurozóna	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
Bulharsko	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Česká republika	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Dánsko	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Chorvátsko	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Maďarsko	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Poľsko	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Rumunsko	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Švédsko	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Spojené kráľovstvo	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
Európska únia	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
Spojené štáty <sup>1)</sup>	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japonsko <sup>1)</sup>	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje sa vzťahujú na index spotrebiteľských cien.

### Graf 3.1 HICP<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Japonsko a Spojené štáty sa vzťahujú na index spotrebiteľských cien.

## 3. Ceny a náklady

### 3.2 HICP bez potravín a energií

(ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Nemecko	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Estónsko	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Írsko	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Grécko	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Španielsko	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Francúzsko	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Taliansko	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Cyprus	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Lotyšsko	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Litva	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Luxembursko	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Holandsko	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Rakúsko	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugalsko	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovensko	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovensko	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Fínsko	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Eurozóna	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
Bulharsko	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Česká republika	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Dánsko	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Chorvátsko	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Maďarsko	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Poľsko	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Rumunsko	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Švédsko	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Spojené kráľovstvo	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
Európska únia	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
Spojené štáty <sup>2)</sup>	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japonsko <sup>2)</sup>	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

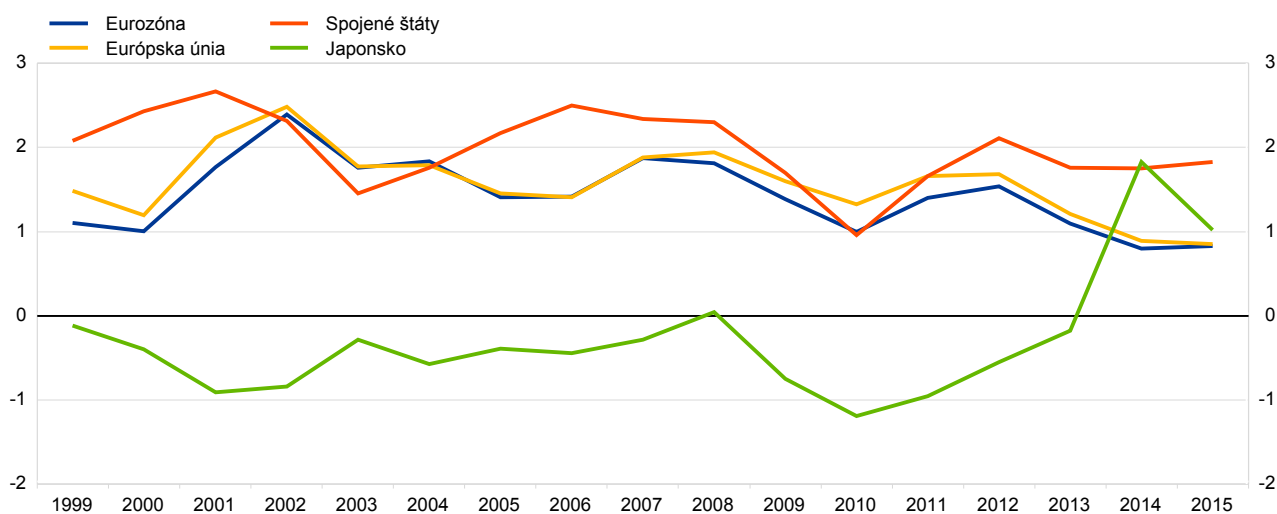
Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Českú republiku a Slovensko sú k dispozícii od roku 2000, za Maďarsko a Rumunsko od roku 2002 a za Chorvátsko od roku 2006.

2) Údaje sa vzťahujú na index spotrebiteľských cien.

### Graf 3.2 HICP bez potravín a energií<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Japonsko a Spojené štáty sa vzťahujú na index spotrebiteľských cien.



## 3. Ceny a náklady

### 3.3 Deflátor HDP

(ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Nemecko	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Estónsko	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Írsko	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Grécko	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Španielsko	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Francúzsko	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Taliansko	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Cyprus	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Lotyšsko	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Litva	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Luxembursko	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Holandsko	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Rakúsko	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugalsko	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovensko	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovensko	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Fínsko	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Eurozóna	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bulharsko	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Česká republika	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Dánsko	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Chorvátsko	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Maďarsko	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Poľsko	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Rumunsko	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Švédsko	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Spojené kráľovstvo	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Európska únia	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
Spojené štáty	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japonsko	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

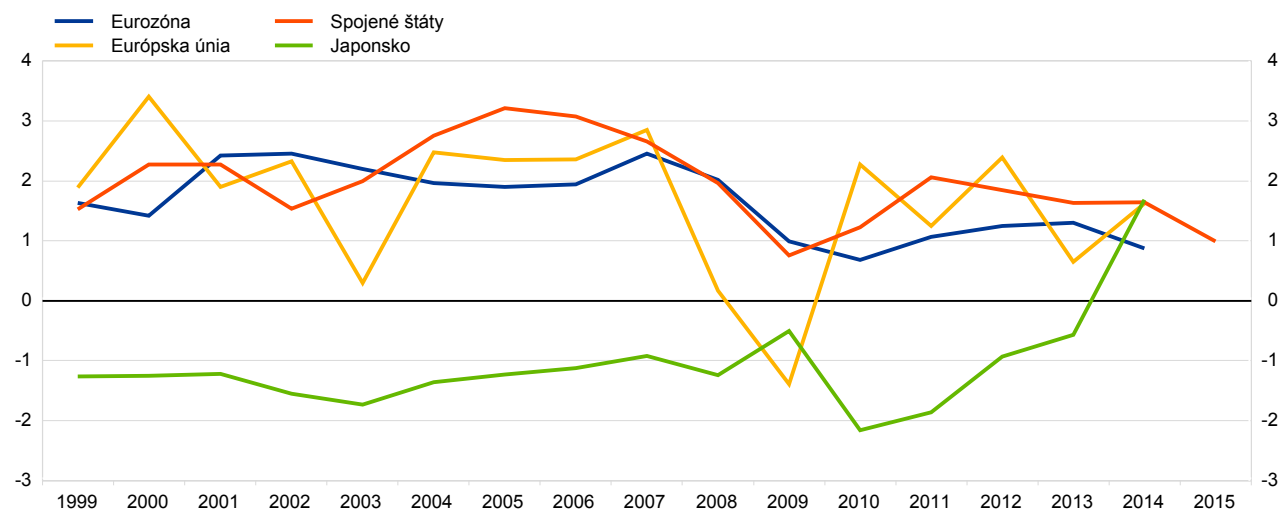
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Luxembursko, Chorvátsko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001, za Poľsko od roku 2003.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 3.3 Deflátor HDP

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

### 3. Ceny a náklady

#### 3.4 Ceny priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Nemecko	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Estónsko	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Írsko	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Grécko	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Španielsko	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Francúzsko	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Taliansko	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Cyprus	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Lotyšsko	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Litva	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Luxembursko	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Holandsko	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Rakúsko	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugalsko	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovinsko	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovensko	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Fínsko	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Eurozóna	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
Bulharsko	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Česká republika	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Dánsko	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Chorvátsko	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Maďarsko	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Poľsko	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Rumunsko	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Švédsko	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Spojené kráľovstvo	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
Európska únia	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
Spojené štáty <sup>3)</sup>	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japonsko <sup>3)</sup>	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Bulharsko, Cyprus, Poľsko, Maltu a Rumunsko sú k dispozícii od roku 2001, za Lotyšsko od roku 2002, za Estónsko od roku 2003 a za Írsko od roku 2006.

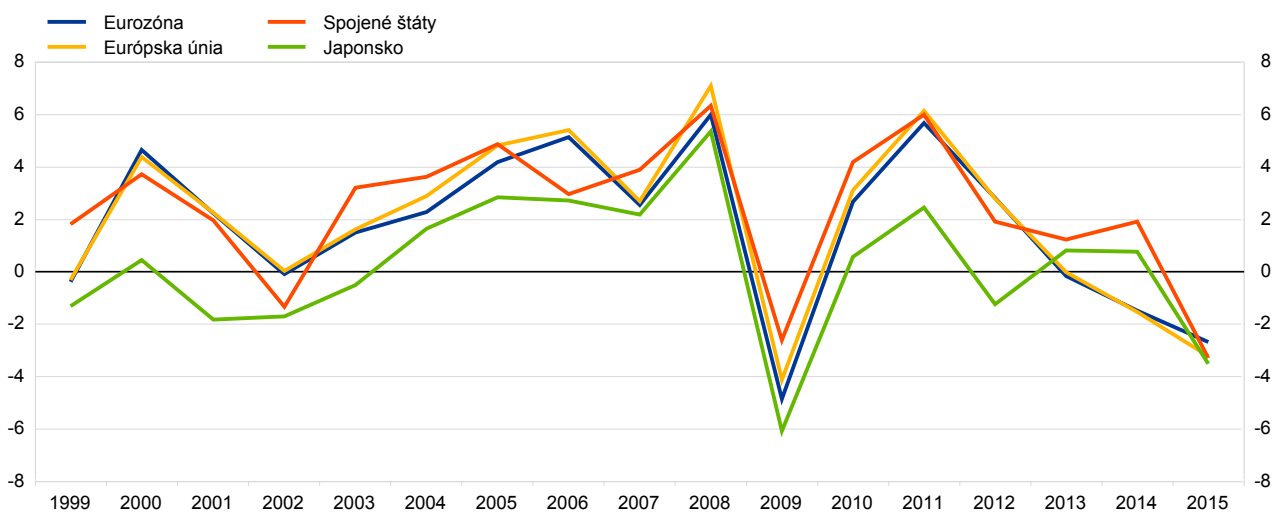
2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

3) Údaje sa týkajú hotových výrobkov.

4) Údaje sa týkajú indexu výstupných cien v sektore priemyselnej výroby.

#### Graf 3.4 Ceny priemyselných výrobcov<sup>1)</sup>

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Japonsko sa týkajú indexu výstupných cien v sektore priemyselnej výroby, údaje za Spojené štáty hotových výrobkov.

## 3. Ceny a náklady

### 3.5 Jednotkové náklady práce

(ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1), 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Nemecko	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Estónsko	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Írsko	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Grécko	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Španielsko	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Francúzsko	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Taliansko	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Cyprus	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Lotyšsko	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Litva	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Luxembursko	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Holandsko	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Rakúsko	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugalsko	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovensko	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Slovensko	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Fínsko	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Eurozóna	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bulharsko	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Česká republika	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Dánsko	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Chorvátsko	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Maďarsko	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Poľsko	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Rumunsko	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Švédsko	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Spojené kráľovstvo	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Európska únia	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
Spojené štáty	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japonsko	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

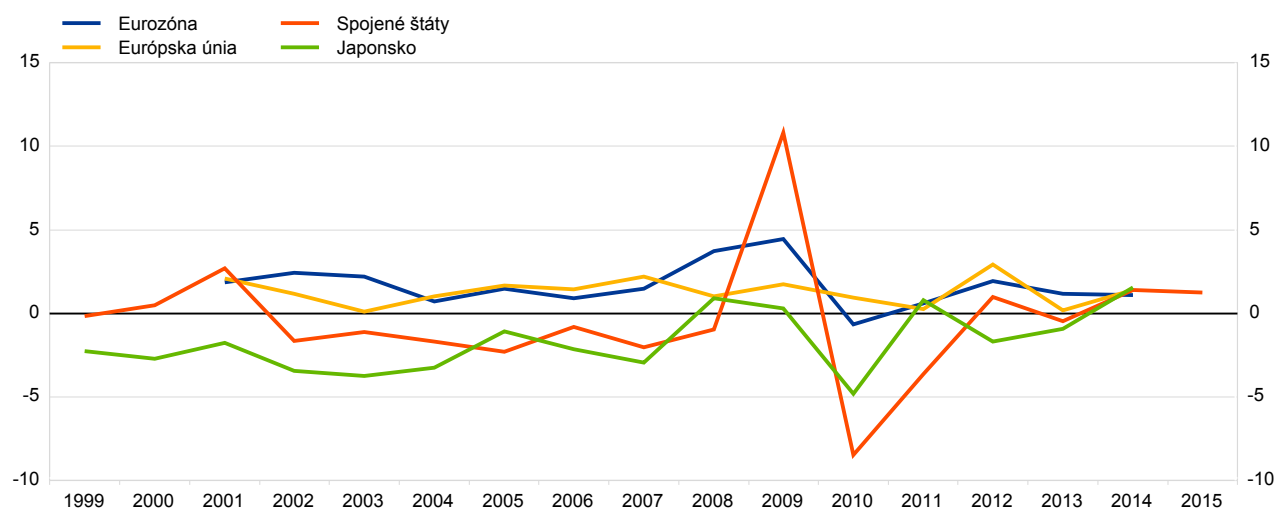
Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Chorvátsko, eurozónu, Európsku úniu, Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001, za Poľsko od roku 2003.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 3.5 Jednotkové náklady práce

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, BIS (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

## 3. Ceny a náklady

### 3.6 Kompenzácie na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena)

	1999 – 2015 <sup>1) 2)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgicko	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Nemecko	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Estónsko	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Írsko	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Grécko	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Španielsko	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Francúzsko	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Taliansko	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Cyprus	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Lotyšsko	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Litva	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Luxembursko	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Holandsko	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Rakúsko	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugalsko	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovinsko	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovensko	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Fínsko	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Eurozóna	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bulharsko	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Česká republika	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Dánsko	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Chorvátsko	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Maďarsko	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Poľsko	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Rumunsko	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Švédsko	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Spojené kráľovstvo	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Európska únia	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
Spojené štáty	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japonsko	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

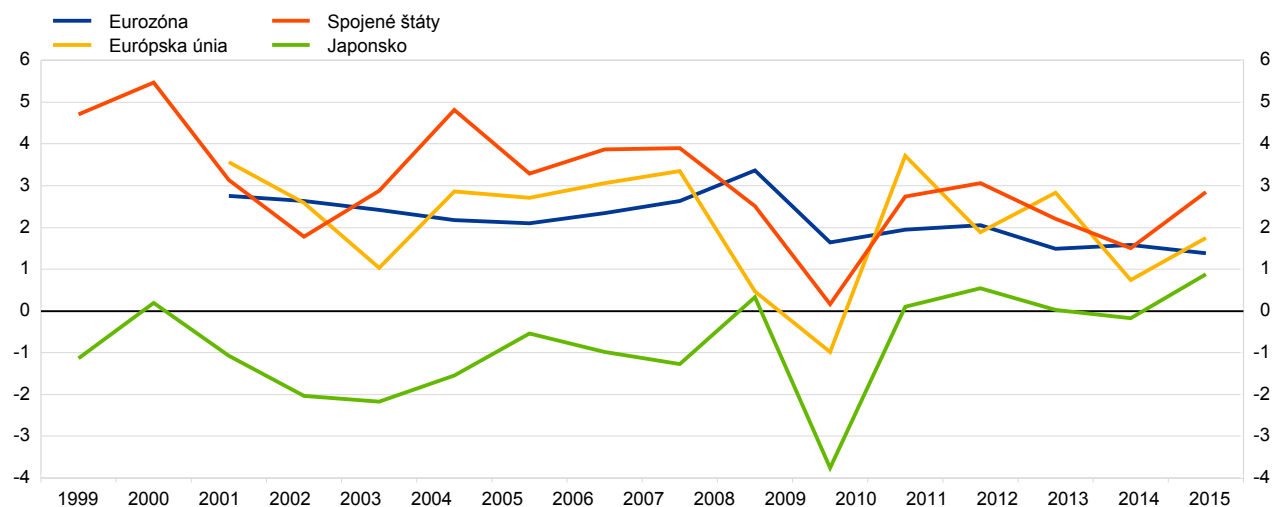
Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

1) Údaje za Chorvátsko, eurozónu, Európsku úniu, Luxembursko a Maltu sú k dispozícii od roku 2001, za Poľsko od roku 2003.

2) V prípadoch, keď nie sú k dispozícii údaje za rok 2015, je uvedený priemer za obdobia 1999 – 2014 a 2009 – 2014.

### Graf 3.6 Kompenzácie na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, OECD (za Spojené štáty a Japonsko) a výpočty ECB.

### 3. Ceny a náklady

#### 3.7 Ceny nehnuteľností na bývanie

(ročná percentuálna zmena)

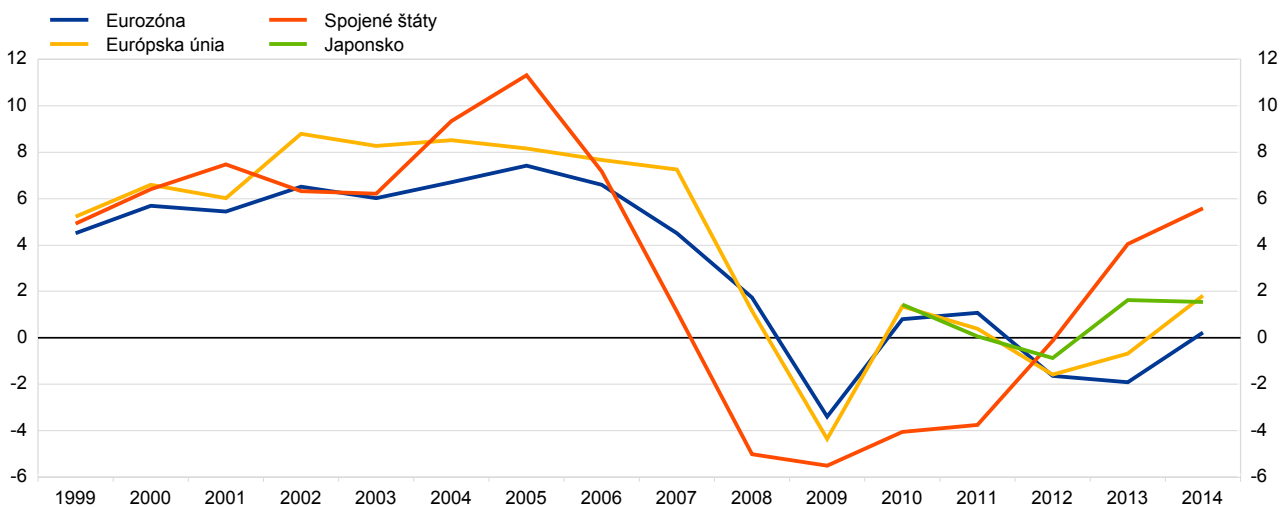
	1999 – 2014 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Nemecko	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Estónsko	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Írsko	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Grécko	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Španielsko	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Francúzsko	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Taliansko	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Cyprus	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Lotyšsko	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Litva	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Luxembursko	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Holandsko	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Rakúsko	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugalsko	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovinsko	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovensko	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Fínsko	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Eurozóna	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
Bulharsko	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Česká republika	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Dánsko	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Chorvátsko	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Maďarsko	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Poľsko	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Rumunsko	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Švédsko	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Spojené kráľovstvo	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
Európska únia	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
Spojené štáty	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japonsko	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Zdroj: Národné zdroje a ECB.

1) Údaje za Litvu sú k dispozícii od roku 2000, za Slovensko od roku 2003, za Nemecko a Dánsko od roku 2004, za Estónsko od roku 2005, za Slovinsko od roku 2006, za Cyprus, Lotyšsko a Poľsko od roku 2007, za Maďarsko a Luxembursko od roku 2008, za Chorvátsko, Českú republiku, Japonsko a Portugalsko od roku 2009, za Bulharsko a Rumunsko od roku 2010.

#### Graf 3.7 Ceny nehnuteľností na bývanie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Národné zdroje a ECB.

## 4. Výmenné kurzy a platobná bilancia

### 4.1 Efektívne výmenné kurzy

(priemer za obdobie; index: 1Q 1999 = 100)

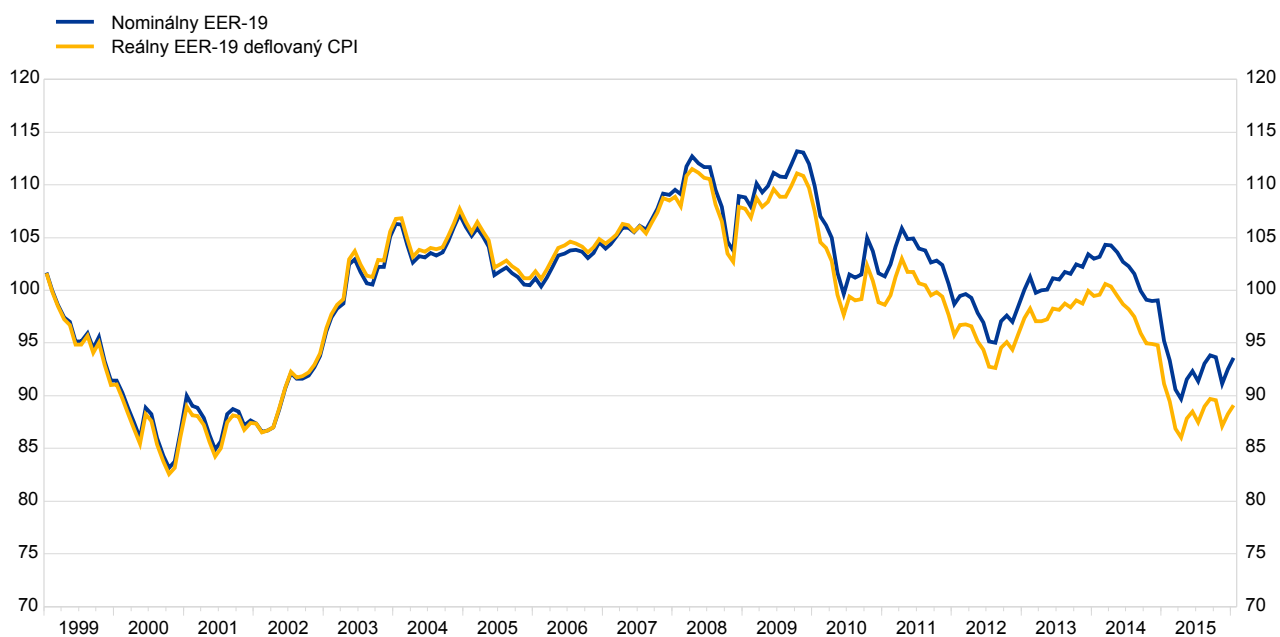
	1999 – 2015	1999 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
<b>EER-19</b>							
Nominálny	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
Reálny CPI	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
Reálny PPI	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
Deflátor reálneho HDP	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
Reálne ULCM <sup>1)</sup>	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
Reálne ULCT	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
<b>EER-38</b>							
Nominálny	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
Reálny CPI	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Zdroj: ECB.

1) Časové rady deflované ULCM sú k dispozícii len za skupinu obchodných partnerov EER-18.

### Graf 4.1 Efektívne výmenné kurzy

(mesačný priemer; index: 1Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

## 4. Výmenné kurzy a platobná bilancia

### 4.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(jednotka národnej meny voči euru; priemer za obdobie)

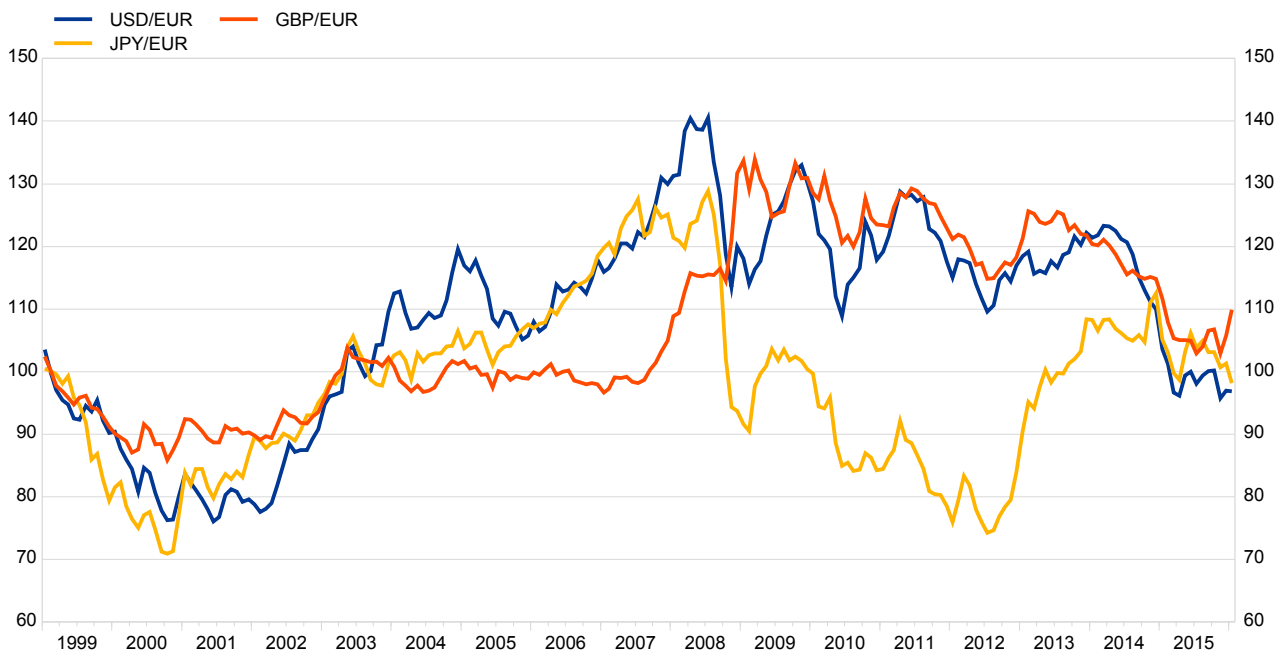
	1999 – 2015 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Čínsky renminbi	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Chorvátska kuna	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Česká koruna	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Dánska koruna	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Maďarský forint	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Japonský jen	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Polský zlotý	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Libra šterlingov	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Nový rumunský lei	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Švédská koruna	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Švajčiarsky frank	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Americký dolar	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Zdroj: ECB.

1) Údaje za čínsky renminbi a chorvátsku kunu sú k dispozícii od roku 2001.

### Graf 4.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačný priemer; index: 1Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

## 4. Výmenné kurzy a platobná bilancia

### 4.3 Reálne efektívne výmenné kurzy<sup>1)</sup>

(deflované indexom spotrebiteľských cien; priemer za obdobie; index: 1Q 1999 = 100)

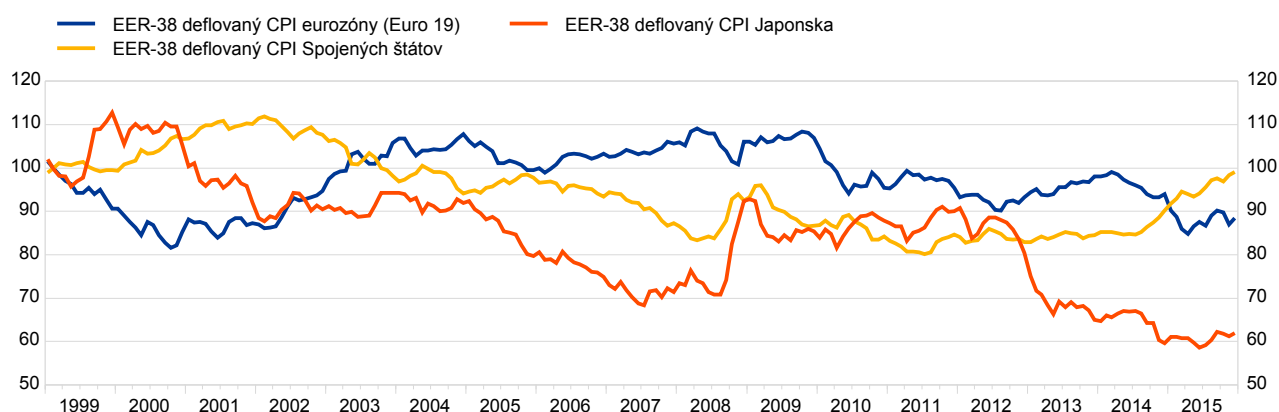
	1999 – 2015	1999 – 2008	2009 – 2015	2012	2013	2014	2015
Belgicko	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Nemecko	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Estónsko	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Írsko	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Grécko	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Španielsko	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Francúzsko	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Taliansko	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Cyprus	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Lotyšsko	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Litva	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Luxembursko	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Holandsko	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Rakúsko	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugalsko	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovinsko	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovensko	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Fínsko	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Eurozóna	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bulharsko	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Česká republika	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Dánsko	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Chorvátsko	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Maďarsko	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Poľsko	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Rumunsko	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Švédsko	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Spojené kráľovstvo	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Európska únia	-	-	-	-	-	-	-
Spojené štáty	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japonsko	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Zdroj: ECB.

1) Za eurozónu ako celok je uvedený reálny efektívny výmenný kurz eura voči 38 obchodným partnerom. Za jednotlivé krajiny eurozóny sú uvedené harmonizované ukazovatele konkurencieschopnosti vypočítané voči tým istým obchodným partnerom a ostatným krajinám eurozóny. Za krajiny nepatriace do eurozóny je uvedený reálny efektívny výmenný kurz eura voči 38 obchodným partnerom. Pozitívna zmena znamená pokles cenovej konkurencieschopnosti.

### Graf 4.3 Reálne efektívne výmenné kurzy

(deflované indexom spotrebiteľských cien; mesačný priemer; index: 1Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.



## 4. Výmenné kurzy a platobná bilancia

### 4.4 Platobná bilancia: čistý bežný účet

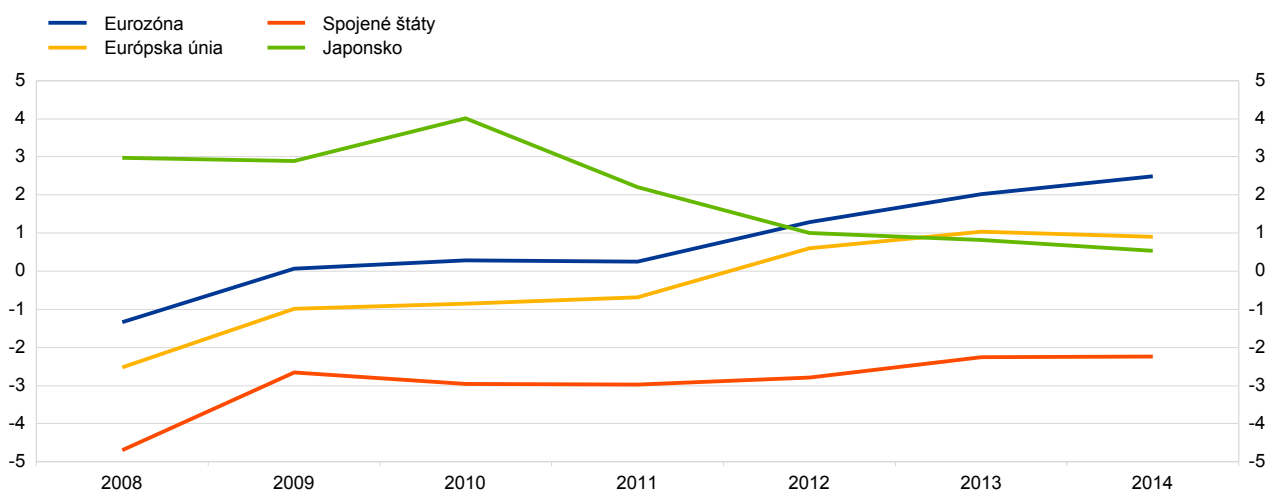
(v % HDP; priemer za obdobie; neočistené od počtu pracovných dní a od sezónnych vplyvov)

	2008 – 2014	2008 – 2011	2012 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Nemecko	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Estónsko	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Írsko	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Grécko	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Španielsko	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Francúzsko	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Taliansko	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Cyprus	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Lotyšsko	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Litva	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Luxembursko	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Holandsko	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Rakúsko	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugalsko	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovinsko	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovensko	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Fínsko	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Eurozóna	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bulharsko	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Česká republika	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Dánsko	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Chorvátsko	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Maďarsko	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Poľsko	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Rumunsko	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Švédsko	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Spojené kráľovstvo	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Európska únia	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
Spojené štáty	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japonsko	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Zdroj: ECB, BIS a Eurostat.

### Graf 4.4 Platobná bilancia: čistý bežný účet

(v % HDP; neočistené od počtu pracovných dní a od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB, BIS a Eurostat.

## 4. Výmenné kurzy a platobná bilancia

### 4.5 Čistá medzinárodná investičná pozícia

(v % HDP; priemer ku koncu obdobia)

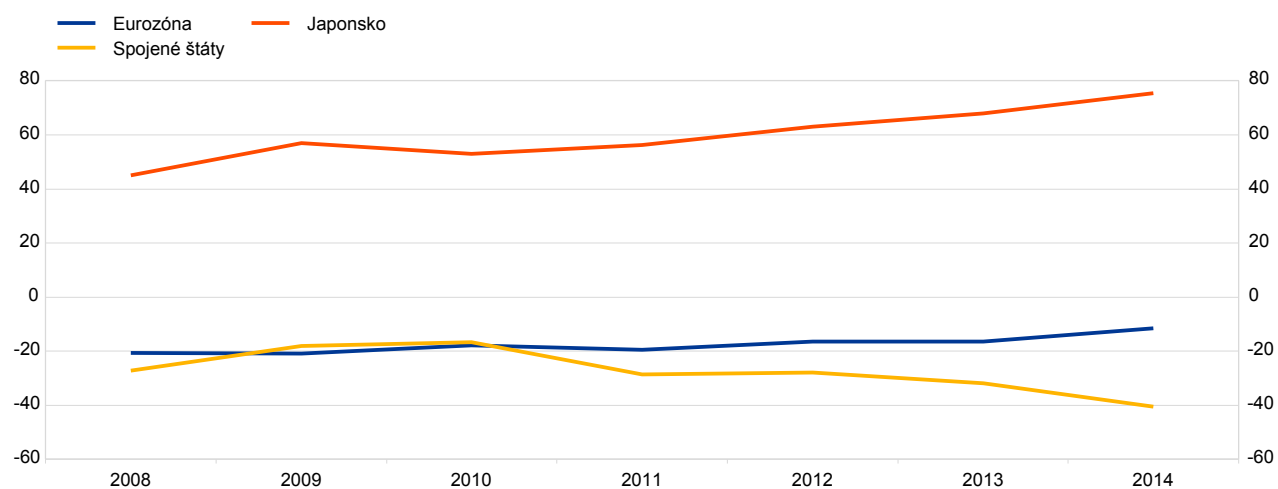
	2008 – 2014 <sup>1)</sup>	2008 – 2011 <sup>1)</sup>	2012 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Nemecko	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Estónsko	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Írsko	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Grécko	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Španielsko	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Francúzsko	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Taliansko	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Cyprus	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Lotyšsko	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Litva	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Luxembursko	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Holandsko	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Rakúsko	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugalsko	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovinsko	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovensko	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Fínsko	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Eurozóna	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bulharsko	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Česká republika	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Dánsko	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Chorvátsko	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Maďarsko	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Poľsko	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Rumunsko	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Švédsko	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Spojené kráľovstvo	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Európska únia	-	-	-	-	-	-	-
Spojené štáty	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japonsko	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Zdroj: ECB a BIS.

1) Údaje za Bulharsko sú k dispozícii od roku 2010.

### Graf 4.5 Čistá medzinárodná investičná pozícia

(v % HDP)



Zdroj: ECB a BIS.

## 5. Fiškálny vývoj

### 5.1 Saldo verejnej správy (v % HDP)

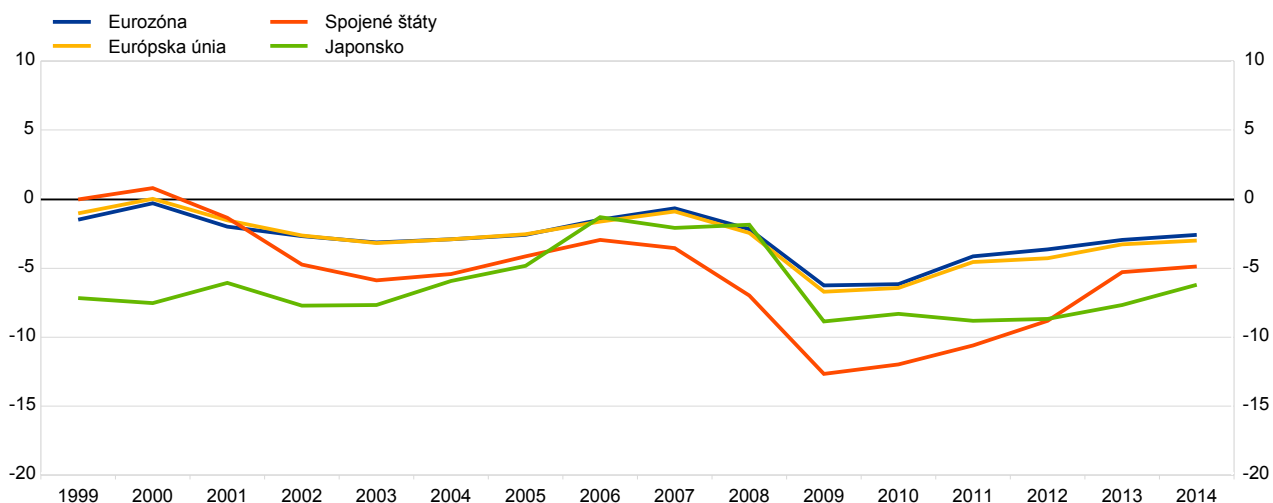
	1999 – 2014 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Nemecko	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Estónsko	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Írsko	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Grécko	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Španielsko	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Francúzsko	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Taliansko	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Cyprus	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Lotyšsko	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Litva	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luxembursko	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Holandsko	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Rakúsko	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugalsko	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovinsko	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovensko	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Fínsko	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
Eurozóna	-2,8	-1,9	-4,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
Bulharsko	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Česká republika	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Dánsko	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Chorvátsko	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Maďarsko	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Poľsko	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Rumunsko	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Švédsko	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Spojené kráľovstvo	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
Európska únia	-2,9	-1,9	-4,7	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0
Spojené štáty	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japonsko	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Zdroj: ESCB a OECD.

1) Údaje za Grécko sú k dispozícii od roku 2006, za Chorvátsko od roku 2002 a za Luxembursko od roku 2000.

### Graf 5.1 Saldo verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: ESCB a OECD.

## 5. Fiškálny vývoj

### 5.2 Primárne saldo verejnej správy<sup>1)</sup> (v % HDP)

	1999 – 2014 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Nemecko	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Estónsko	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Írsko	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Grécko	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Španielsko	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Francúzsko	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Taliansko	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Cyprus	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Lotyšsko	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Litva	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Luxembursko	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Holandsko	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Rakúsko	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugalsko	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovinsko	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovensko	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Fínsko	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Eurozóna	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bulharsko	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Česká republika	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Dánsko	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Chorvátsko	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Maďarsko	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Poľsko	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Rumunsko	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Švédsko	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Spojené kráľovstvo	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Európska únia	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
Spojené štáty	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japonsko	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

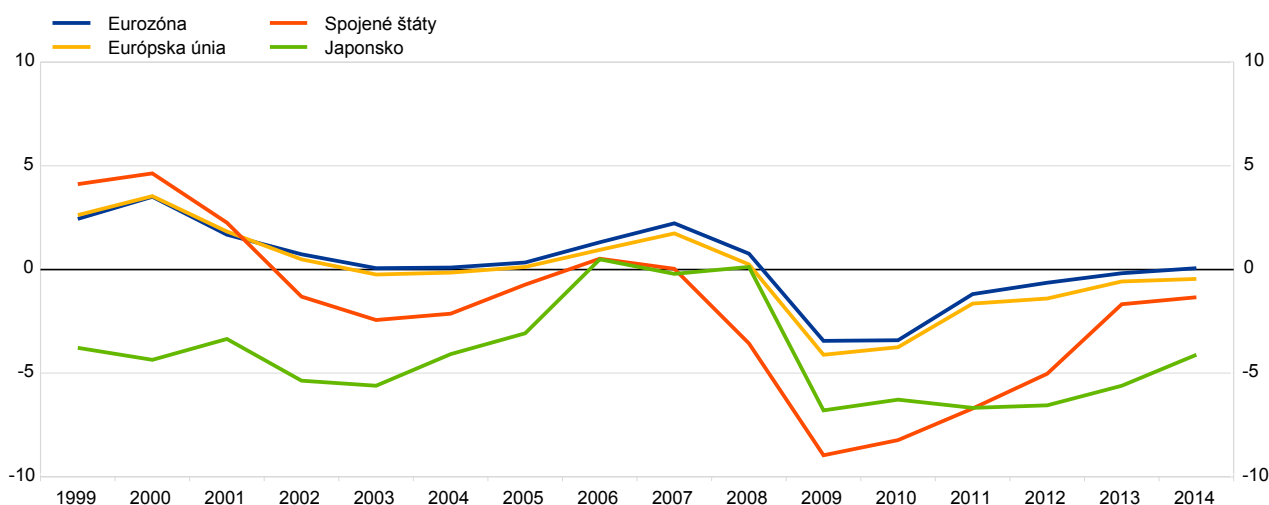
Zdroj: ESCB a OECD.

1) Saldo verejnej správy bez úrokových výdavkov.

2) Údaje za Grécko sú k dispozícii od roku 2006, za Luxembursko od roku 2000 a za Chorvátsko od roku 2002.

### Graf 5.2 Primárne saldo verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: ESCB a OECD.

## 5. Fiškálny vývoj

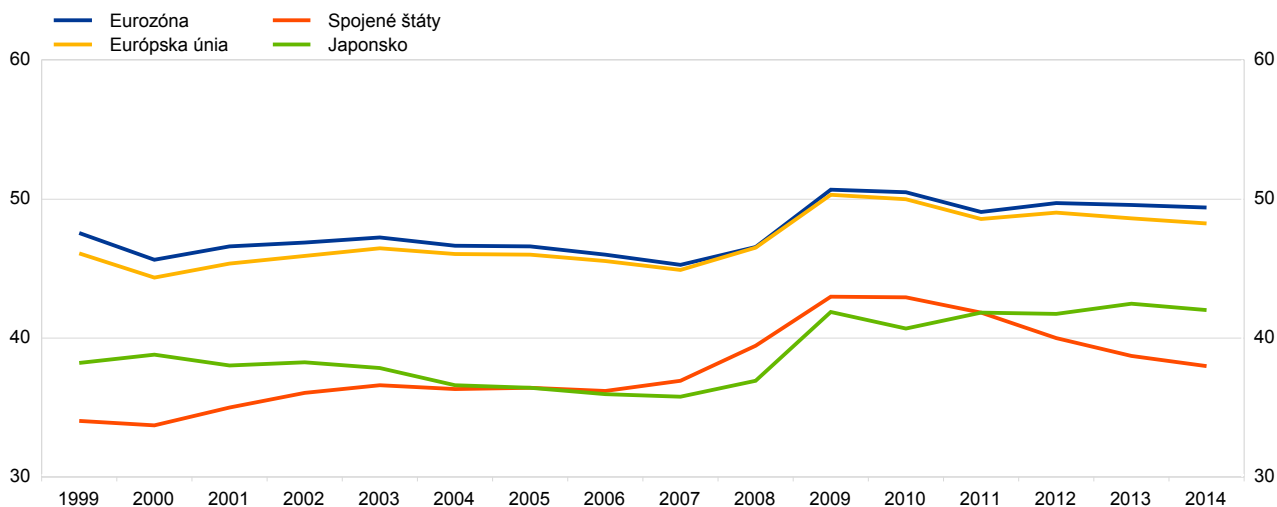
### 5.3 Výdavky verejnej správy (v % HDP)

	1999 – 2014 <sup>1)</sup>	1999 – 2008 <sup>1)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Nemecko	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Estónsko	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Írsko	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Grécko	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Španielsko	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Francúzsko	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Taliansko	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Cyprus	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Lotyšsko	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Litva	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Luxembursko	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Holandsko	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Rakúsko	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugalsko	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovinsko	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovensko	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Fínsko	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Eurozóna	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
Bulharsko	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Česká republika	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Dánsko	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Chorvátsko	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Maďarsko	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Poľsko	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Rumunsko	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Švédsko	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Spojené kráľovstvo	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
Európska únia	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
Spojené štáty	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japonsko	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Zdroj: ESCB a OECD.

1) Údaje za Grécko sú k dispozícii od roku 2006, za Luxembursko od roku 2000 a za Chorvátsko od roku 2002.

Graf 5.3 Výdavky verejnej správy  
(v % HDP)



Zdroj: ESCB a OECD.

## 5. Fiškálny vývoj

Graf 5.4 Dlh verejnej správy<sup>1)</sup>  
(v % HDP)

	1999 – 2014 <sup>2)</sup>	1999 – 2008 <sup>2)</sup>	2009 – 2014	2011	2012	2013	2014
Belgicko	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Nemecko	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Estónsko	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Írsko	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Grécko	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Španielsko	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Francúzsko	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Taliansko	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Cyprus	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Lotyšsko	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Litva	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Luxembursko	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Holandsko	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Rakúsko	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugalsko	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovensko	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovensko	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Fínsko	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Eurozóna	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
Bulharsko	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Česká republika	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Dánsko	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Chorvátsko	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Maďarsko	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Polsko	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Rumunsko	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Švédsko	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Spojené kráľovstvo	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
Európska únia	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
Spojené štáty	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japonsko	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

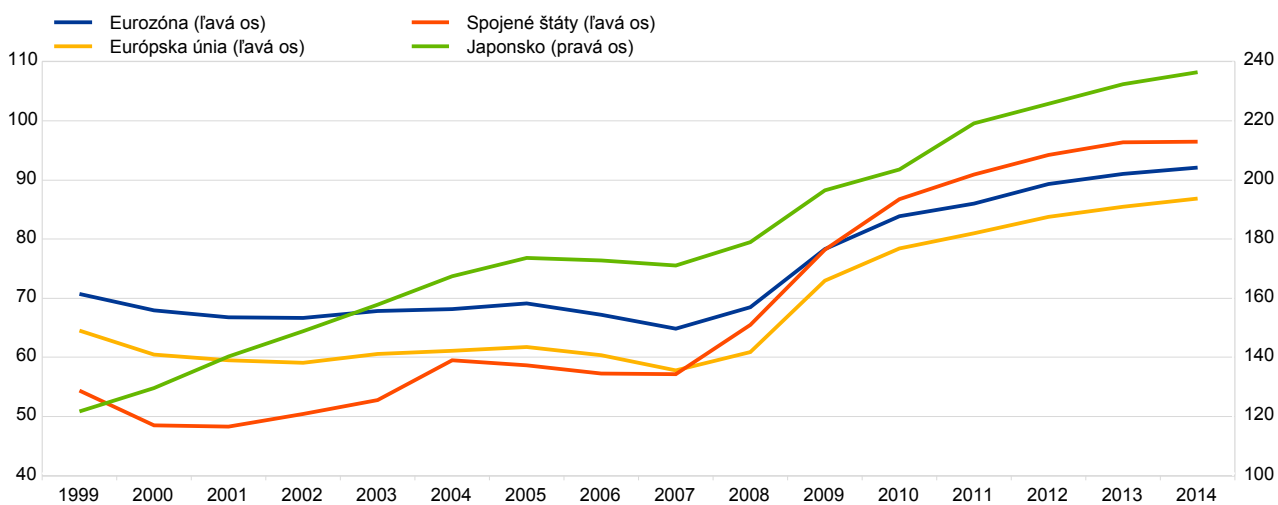
Zdroj: ESCB a OECD.

1) Hrubý dlh (zahŕňa obeživo, vklady, dlhové cenné papiere a úvery). Údaje sú konsolidované medzi subsektormi sektora verejnej správy (s výnimkou Japonska).

2) Údaje za Grécko sú k dispozícii od roku 2007, za Luxembursko a Bulharsko od roku 2000, za Chorvátsko od roku 2002.

Graf 5.4 Dlh verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: ESCB a OECD.

## Skratky krajín

### Členské štáty EÚ

BE	Belgicko
BG	Bulharsko
CZ	Česká republika
DK	Dánsko
DE	Nemecko
EE	Estónsko
IE	Írsko
GR	Grécko
ES	Španielsko
FR	Francúzsko
HR	Chorvátsko
IT	Taliansko
CY	Cyprus
LV	Lotyšsko
LT	Litva
LU	Luxembursko
HU	Maďarsko
MT	Malta
NL	Holandsko
AT	Rakúsko
PL	Poľsko
PT	Portugalsko
RO	Rumunsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
FI	Fínsko
SE	Švédsko
UK	Spojené kráľovstvo

### Ostatné krajiny

BR	Brazília
CN	Čína
IN	India
ID	Indonézia
JP	Japonsko
MY	Malajzia
MX	Mexiko
RU	Rusko
ZA	Južná Afrika
KR	Južná Kórea
TH	Thajsko
TR	Turecko
US	Spojené štáty

V súlade s praxou EÚ sú členské štáty EÚ v tomto zozname zoradené podľa abecedného poradia názvov krajín v ich národnom jazyku.

#### © Európska centrálna banka 2016

Poštová adresa 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefón +49 69 1344 0  
Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Všetky práva vyhradené. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja. Preklad zabezpečila Národná banka Slovenska. Závazné je originálne anglické znenie.

Redakčná uzávierka údajov v tejto správe bola 12. februára 2016.

Fotografie Andreas Böttcher  
Thorsten Jansen

ISSN 1830-3005 (epub)  
ISSN 1830-3005 (html)  
ISSN 1830-3005 (online)  
ISBN 978-92-899-2050-6 (epub)  
ISBN 978-92-899-2116-9 (html)  
ISBN 978-92-899-2051-3 (online)  
Identifikátor digitálneho objektu (DOI) 10.2866/60657 (epub)  
Identifikátor digitálneho objektu (DOI) 10.2866/99162 (html)  
Identifikátor digitálneho objektu (DOI) 10.2866/067882 (online)  
Katalógové číslo EÚ QB-AA-16-001-SK-E (epub)  
Katalógové číslo EÚ QB-AA-16-001-SK-Q (html)  
Katalógové číslo EÚ QB-AA-16-001-SK-N (online)