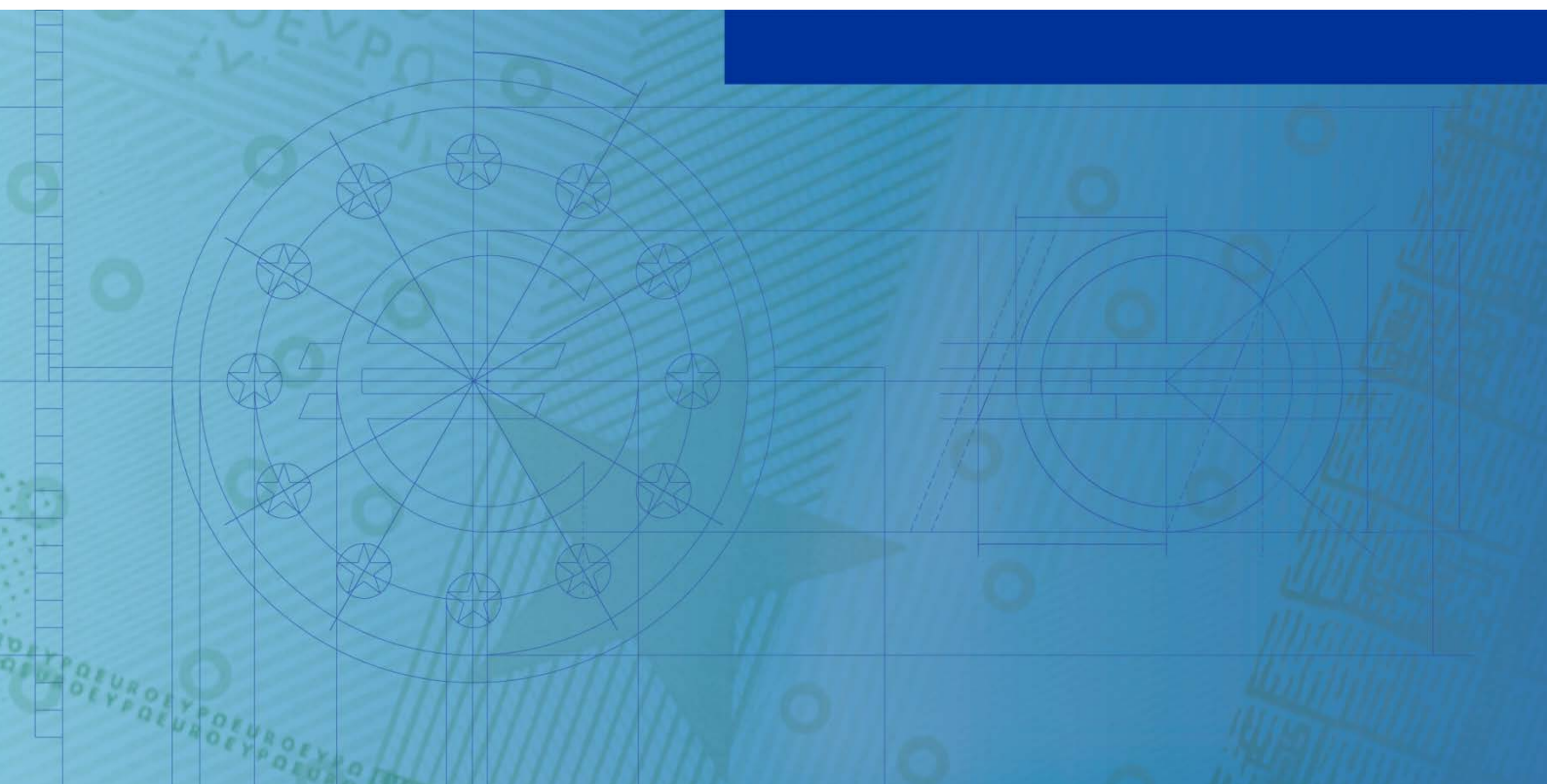




EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA  
EUROSYSTEM

# Výročná správa

2017



# Obsah

<b>Stručný pohľad na minulý rok</b>	<b>4</b>
<b>Rok v číselnom vyjadrení</b>	<b>7</b>
<b>Politika a aktivity ECB v hospodárskom a finančnom prostredí roka 2017</b>	<b>9</b>
<b>1 Hospodárske oživenie eurozóny podporili pozitívne impulzy a menová politika</b>	<b>9</b>
1.1 Globálny hospodársky rast nadobudol dynamiku	9
1.2 Makroekonomický, fiškálny a štrukturálny vývoj eurozóny	13
<b>Box 1</b> Štrukturálne politiky na trhu práce eurozóny	22
<b>Box 2</b> Ako treba chápať nízku dynamiku inflácie	24
<b>Box 3</b> Čo je hybnou silou uskutočňovania štrukturálnych reforiem?	26
1.3 Finančný a menový vývoj	29
<b>Box 4</b> Štrukturálny rozmer financovania nefinančných korporácií a domácností v eurozóne	36
<b>2 Menová politika: trpezlivosť, vytrvalosť a obozretnosť</b>	<b>41</b>
2.1 Nastavenie menovej politiky: veľmi výrazná miera akomodácie	41
<b>Box 5</b> Referenčné sadzby peňažného trhu eurozóny: aktuálny vývoj	44
2.2 Účinný prenos opatrení menovej politiky ECB	46
2.3 Vývoj súvahy Eurosystemu	52
<b>3 Európsky finančný sektor je odolný, no naďalej čelí výzvam.</b>	<b>55</b>
3.1 Riziká a zraniteľné miesta vo finančnom systéme eurozóny	56
<b>Box 6</b> Vývoj na trhoch s rezidenčnými a komerčnými nehnuteľnosťami v eurozóne	60
3.2 Makroprudenciálna funkcia ECB	63
3.3 Príspevok ECB k regulačným iniciatívam	66
3.4 Mikroprudenciálna funkcia ECB	70
<b>4 Infraštruktúra trhu a platby</b>	<b>71</b>
4.1 Inovácie a integrácia v oblasti infraštruktúry trhu a platieb	71

4.2	Bezpečnosť v oblasti infraštruktúry trhu a platieb	73
<b>Box 7</b>	Okamžité platby a inovácie v oblasti retailových platieb	75
<b>Box 8</b>	Kybernetická odolnosť finančného ekosystému	76
<b>5</b>	<b>Finančné služby poskytované iným inštitúciám</b>	<b>78</b>
5.1	Správa prijatých a poskytnutých úverov	78
5.2	Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	78
<b>6</b>	<b>Bankovky a mince</b>	<b>79</b>
6.1	Obeh bankoviek a mincí	79
<b>Box 9</b>	Používanie hotovosti v eurozóne domácnosťami	81
6.2	Falzifikáty eurových bankoviek	83
6.3	Druhá séria eurových bankoviek	84
<b>7</b>	<b>Štatistika</b>	<b>85</b>
7.1	Nové a rozšírené štatistiky eurozóny	85
7.2	Ďalší vývoj v oblasti štatistiky	86
<b>Box 10</b>	Spolupráca v oblasti štatistiky na európskej a medzinárodnej úrovni	88
<b>Box 11</b>	AnaCredit v procese vývoja: hlavné charakteristiky	90
<b>8</b>	<b>Ekonomický výskum</b>	<b>92</b>
8.1	Výskumné priority ECB	92
8.2	Výskumné skupiny Eurosystemu/ESCB	93
8.3	Konferencie a publikácie	95
<b>9</b>	<b>Činnosti a povinnosti v právnej oblasti</b>	<b>95</b>
9.1	Účasť ECB na súdnych konaniach na úrovni EÚ	96
9.2	Stanoviská ECB a konzultácie	97
9.3	Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu	100
<b>10</b>	<b>Medzinárodné a európske vzťahy</b>	<b>101</b>
10.1	Európske vzťahy	101
10.2	Medzinárodné vzťahy	103

11	Externá komunikácia	105
11.1	Komunikácia v jadre politiky ECB	105
11.2	Posilnenie informačných aktivít	106
12	Správa a riadenie	107
13	Vývoj v oblasti organizácie a ľudských zdrojov	109
	<b>Ročná účtovná závierka</b>	<b>A1</b>
	<b>Konsolidovaná súvaha Eurosystemu k 31. decembru 2017</b>	<b>C1</b>
	<b>Štatistika (len v anglickom jazyku)</b>	<b>S1</b>

## Stručný pohľad na minulý rok



V roku 2017 hospodárske oživenie v eurozóne prerástlo do stabilnej a plošnej expanzie. **Hospodárska produkcia vzrástla o 2,5 %** a ku koncu roka zaznamenala už 18 štvrťrokov nepretržitého rastu. Išlo tak o najvýraznejšiu expanziu za jedno desaťročie a za posledných dvadsať rokov aj o najrozsiahlejšiu. **Rozdiely v mierach rastu medzi jednotlivými krajinami eurozóny klesli** na svoju najnižšiu úroveň od začiatku menovej únie.

Vďaka výraznému rastu rýchlym tempom napredovalo aj oživenie na trhu práce. **Zamestnanosť vzrástla o 1,6 %** a dosiahla svoje historické maximum, ku ktorému prispela rekordná miera účasti žien a starších osôb na pracovnom trhu. Nezamestnanosť klesla na svoju najnižšiu úroveň od januára 2009. Celkovo bolo od polovice roka 2013 vytvorených 7,5 milióna pracovných miest, čím bol vykompenzovaný celkový počet pracovných miest, ktoré zanikli počas krízy.

Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch zohrávala v tejto etape oživenia a konvergencie zásadnú úlohu menová politika ECB. V roku 2017 prevažne zanikli predchádzajúce asymetrie v transmisii našej menovej politiky a podmienky financovania sa v rámci celej eurozóny ustálili na rekordne nízkych úrovniach. Za týchto podmienok dosiahol rast úverov súkromnému sektoru najvýraznejšie tempo od začiatku krízy v roku 2008.

Vývoj inflácie však za vysokou výkonnosťou reálnej ekonomiky zaostával. **Celková inflácia** sa síce zdvihla zo svojich predchádzajúcich nízkych úrovní a počas roka dosiahla **v priemere 1,5 %**, no domáce cenové tlaky boli aj naďalej tlmené a základná inflácia stále nevykazovala známky trvalého trendu rastu.

Odlišné perspektívy hospodárskeho rastu a inflácie v priebehu roka ovplyvňovali **rozhodnutia ECB o menovej politike** a viedli nás k rekalibrácii nášho programu nákupu aktív.

V októbri Rada guvernérov rozhodla o znížení mesačného tempa nákupu aktív zo 60 mld. € na 30 mld. € a zároveň o predĺžení programu o minimálne deväť mesiacov až do septembra 2018. V marci 2018 tiež Rada guvernérov zo svojej oficiálnej komunikácie vypustila výslovnú zmienku o svojej pripravenosti v prípade zhoršenia výhľadu program nákupu aktív rozšíriť.

Rozhodnutia Rady guvernérov odrážali jej vyššiu dôveru vo výhľad vývoja hospodárskeho rastu, v ktorého kontexte by bolo nezmenené nastavenie menovej politiky čoraz viac expanzívne. Svojimi rozhodnutiami však zároveň uznala potrebu trpezlivosti, kým sa nezvýšia inflačné tlaky, ako aj nevyhnutnosti udržania nastaveného kurzu menovej politiky v záujme zabezpečenia trvalej a udržateľnej inflačnej dynamiky.

Menová politika teda plní svoj účel, môže však mať aj vedľajšie účinky. ECB preto v roku 2017 naďalej pozorne monitorovala **riziká ohrozujúce finančnú stabilitu**, ktoré boli podľa všetkého obmedzené.

Rýchlejší nominálny rast prispel k zmierneniu rizík prostredníctvom zlepšenia udržateľnosti dlhu podnikov a domácností. Pomer dlhu v oboch sektoroch klesol na úroveň zo začiatku roka 2008, čo poukazuje na skutočnosť, že k oživeniu nedochádzalo za cenu opätovného zvyšovania miery zadlženosti súkromného sektora. Vôbec po prvýkrát od vytvorenia menovej únie bol zaznamenaný rast súkromných výdavkov za súčasného poklesu súkromnej zadlženosti.

Aj bankám poskytlo zlepšovanie hospodárskej situácie príležitosť na ďalšiu konsolidáciu súvah. Silnejšia ekonomika pomohla stabilizovať ziskovosť prostredníctvom vyššieho objemu transakcií a nižších nákladov spojených so znížením hodnoty aktív. Schopnosť bánk absorbovať šoky ďalej rástla – koeficient vlastného kapitálu Tier 1 v treťom štvrtroku 2017 dosiahol 14,5 % a zároveň došlo k zlepšeniu kvality aktív.

Banky v eurozóne zrýchlili tempo redukcie **problémových úverov**, ktorých pomer klesol z 8 % celkových úverov v roku 2014 na 5,2 % v treťom štvrtroku 2017. Len v prvých troch štvrtrokoch 2017 sa objem problémových úverov znížil o 119 mld. €, pričom ich redukcia čoraz viac spočívala v predaji úverov na sekundárnych trhoch. K tomuto vývoju prispeli aj iniciatívy ECB zamerané na zlepšenie transparentnosti na trhoch s problémovými úvermi. V znižovaní vysokého stavu problémových úverov je však potrebné pokračovať.

ECB pokračovala aj v monitorovaní podmienok na finančných trhoch. V roku 2017 boli trhy relatívne pokojné, stále však boli ohrozené prudkým preceňovaním rizika a zvyšovaním volatility finančných trhov. Začiatkom roka 2018 došlo k naplneniu týchto rizík na svetových akciových trhoch, hoci k výraznejšiemu rozšíreniu negatívnych účinkov na úverové trhy v eurozóne a súvisiacemu ovplyvneniu širších finančných podmienok zatiaľ nedošlo.

V roku 2017 tiež zaznamenala významné zmeny platobná architektúra eurozóny. Skončila sa posledná vlna migrácie na systém **TARGET2-Securities** a táto platforma následne spracovávala v priemere 556 684 transakcií denne. Zároveň bola do obehu uvedená nová bankovka 50 €. Zvýšila sa tak bezpečnosť platieb občanov eurozóny, pre ktorých je hotovosť v obchodoch i naďalej primárnym platobným prostriedkom.

V neposlednom rade ECB prijala viacero krokov na zvýšenie svojej **transparentnosti a zodpovednosti** voči občanom EÚ. V roku 2017 sme zodpovedali 138 otázok poslancov Európskeho parlamentu. Otvorili sme nové návštevnícke centrum, ktoré má ročne privítať 40 000 ľudí. Naša internetová stránka zaznamenala viac ako 17 miliónov návštev z celého sveta.

Čo sa týka budúceho vývoja, očakávame, že tempo hospodárskej expanzie bude výrazné aj v roku 2018. Naďalej veríme, že inflácia sa bude v strednodobom horizonte približovať k nášmu cieľu. Zostáva však určitá neistota, pokiaľ ide o mieru nevyužitých kapacít v hospodárstve.

V záujme zabezpečenia návratu inflácie k nášmu cieľu je preto naďalej nevyhnutná trepezlivá, vytrvalá a obozretná menová politika.

Frankfurt nad Mohanom apríl 2018

Mario Draghi  
prezident

## Rok v číselnom vyjadrení



Stabilný a plošný hospodársky rast

---

**2,5 %**

Medziročný rast hrubého domáceho produktu eurozóny profitoval z vyššieho čistého vývozu a vysokých domácich výdavkov na tovary a služby.



Trend oživovania inflácie

---

**1,5 %**

Priemerná celková inflácia v eurozóne sa zvýšila, predovšetkým v dôsledku rastúcich cien energií a v menšej miere aj vzhľadom na rast cien potravín.



Zamestnanosť vyššia ako pred krízou

---

**1,6 %**

Oživenie na trhu práce pokračovalo: zamestnanosť rástla výrazným tempom, a to vďaka priaznivej hospodárskej situácii i úspešnosti politických opatrení.



Historicky nízke rozdiely v mierach rastu

---

**1998: 1,47σ**

**2017: 0,75σ**

V roku 2017 bol rozdiel v mierach hospodárskeho rastu medzi jednotlivými krajinami eurozóny, meraný na základe štandardných odchýlok hrubej pridanej hodnoty, na najnižšej zaznamenatej úrovni v histórii menovej únie.





#### Zlepšenie solventnosti bánk

---

## 14,5 %

Solventnosť bánk v eurozóne sa ďalej zlepšovala – koeficient vlastného kapitálu Tier 1 v treťom štvrťroku 2017 dosiahol 14,5 %.



#### Rýchlejšia redukcia problémových úverov

---

## -119 mld. €

V priebehu prvých troch štvrťrokov 2017 výrazne klesla celková hodnota problémových úverov bánk v eurozóne.



#### Rastúce množstvo transakcií v systéme T2S

---

## 556 684 za deň

Ako vyplýva z priemerného počtu transakcií za deň v nadväznosti na poslednú vlnu migrácie, dokončenie prechodu na systém TARGET2-Securities bolo významným krokom smerom k integrácii európskej infraštruktúry vyrovnania obchodov s cennými papiermi.



#### Odpovede na otázky Európskeho parlamentu

---

## 138

Prezident ECB Mario Draghi odpovedal na viac ako 130 otázok poslancov Európskeho parlamentu, čo poukazuje na vysoké štandardy ECB, pokiaľ ide o zodpovednosť a transparentnosť.

# Politika a aktivity ECB v hospodárskom a finančnom prostredí roka 2017

## 1 Hospodárske oživenie eurozóny podporili pozitívne impulzy a menová politika

Hospodárska expanzia v eurozóne, ktorá sa začala v roku 2013, pokračovala aj v roku 2017, pričom tvárou v tvár neistotám potvrdila svoju odolnosť neistotám. Posilnil a rozšíril sa rast celkovej produkcie a rozptyl miery rastu v jednotlivých krajinách a sektoroch dosahoval najnižšiu úroveň za posledné dve desaťročia. Trhy práce eurozóny priebežne ťažili z tohto oživenia. Zamestnanosť vzrástla na najvyššiu úroveň od vzniku eurozóny a miera nezamestnanosti sa znížila na úroveň naposledy zaznamenanú v prvom štvrtroku 2009.

Oživenie v eurozóne podporilo viacero priaznivých cyklických a štrukturálnych faktorov. Globálny rast produkcie nabral tempo a podporil dopyt po vývoze z eurozóny a svoje plody priniesli aj roky úprav súvah, budovania inštitúcií a štrukturálnych reforiem v eurozóne. Celková fiškálna pozícia bola neutrálna. Menovopolitické opatrenia ECB ďalej podporovali menovú a úverovú dynamiku a zohrávali kľúčovú úlohu pri podpore rastu spotreby domácností aj podnikových investícií tým, že zabezpečovali nízke úrokové miery a pretrvávanie priaznivých podmienok financovania.

Dynamika inflácie aj napriek stabilnému hospodárskemu oživeniu stále nevykazovala presvedčivé znaky trvalého zvyšovania smerom k strednodobej úrovni nižšej, ale blízkej 2 %, podľa definície cenovej stability ECB. Základné inflačné tlaky boli slabé, keďže na trhu práce pretrvávali značné nevyužitie kapacity. Ešte stále nenastal čas, aby sa zaznamenané zlepšenia na trhu práce prejavili vo vyššej dynamike rastu miezd. Ďalej sa musela filtrovať volatilita krátkodobých údajov, ktoré mali len malý vplyv (ak vôbec) na strednodobý výhľad cenovej stability.

Stabilný a celkový vývoj hospodárskeho rastu poskytoval dôvod na dôveru, že sa časom posilní aj dynamika inflácie. Rada guvernérov ECB v tomto ohľade zdôrazňovala, že je potrebná trepezlivosť, vytrvalosť a obozretnosť, pretože tento proces mal podľa očakávaní trvať dlhší čas a mal byť podmienený veľmi významnou mierou akomodácie menovej politiky.

### 1.1 Globálny hospodársky rast nadobudol dynamiku

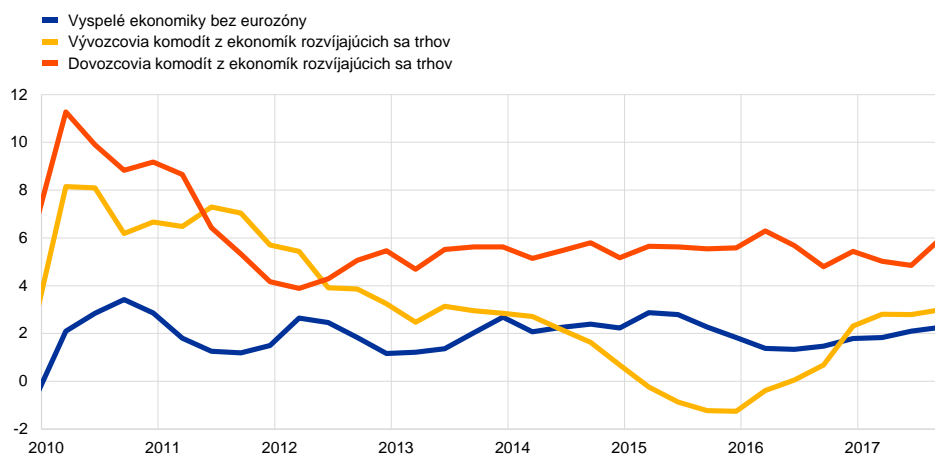
V roku 2017 pokračoval cyklický rast globálnej ekonomiky (graf 1). Oživenie sa rozšírilo do všetkých krajín a na všetky zložky. Hlavnou hybnou silou globálneho rastu zostávala spotreba, ale oživil sa aj dopyt po investíciách, najmä vo vyspelých

ekonomikách. Oživenie globálneho obchodu prebiehalo súčasne so zlepšovaním nálady v podnikateľskom sektore a s obratom orientácie dopytu na dovozne náročnejšie regióny, najmä na Európu.

### Graf 1

#### Vývoj globálneho reálneho HDP

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Haver Analytics, národné údaje a výpočty ECB.

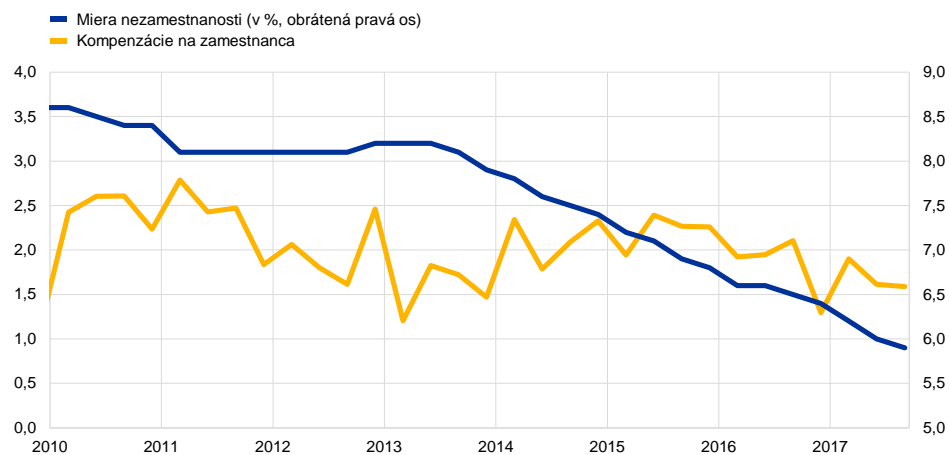
Poznámka: HDP upravený pomocou váhy parity kúpnej sily (PPP). Vyspelé ekonomiky sú Austrália, Kanada, Japonsko, Nový Zéland, Nórsko, Švédsko, Švajčiarsko, Spojené kráľovstvo a Spojené štáty. Vývozcami komodít sú Argentína, Brazília, Čile, Kolumbia, Indonézia, Malajzia, Mexiko, Rusko, Saudská Arábia, Južná Afrika a Venezuela. Dovozcami komodít sú Hongkong, India, Kórea, Singapur, Taiwan, Thajsko a Turecko.

Globálne hospodárske oživenie vo vyspelých ekonomikách podporilo viacero pozitívnych impulzov, pričom sa závažné prekážky v ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov zmenšili. Vo vyspelých ekonomikách sa ďalej znižovala miera nevyužitých výrobných kapacít aj kapacít na trhu práce, pretože sa stále viac uplatňovali vnútorné zdroje rastu. Hospodársku aktivitu vo vyspelých ekonomikách podporovala akomodačná politika aj rastúca dôvera v podnikovom sektore a v sektore domácností. V prípade rozvíjajúcich sa trhov bol mohutný rast v krajinách dovážajúcich komodity ďalej podporovaný akomodačnou politikou, zatiaľ čo v krajinách vyvážajúcich komodity sa rast oživil vďaka vyšším cenám komodít a obnovenému prílevu kapitálu.

## Graf 2

### Vývoj na trhu práce v krajinách OECD

(štvrtročné údaje)



Zdroj: Haver Analytics, Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) a výpočty ECB.

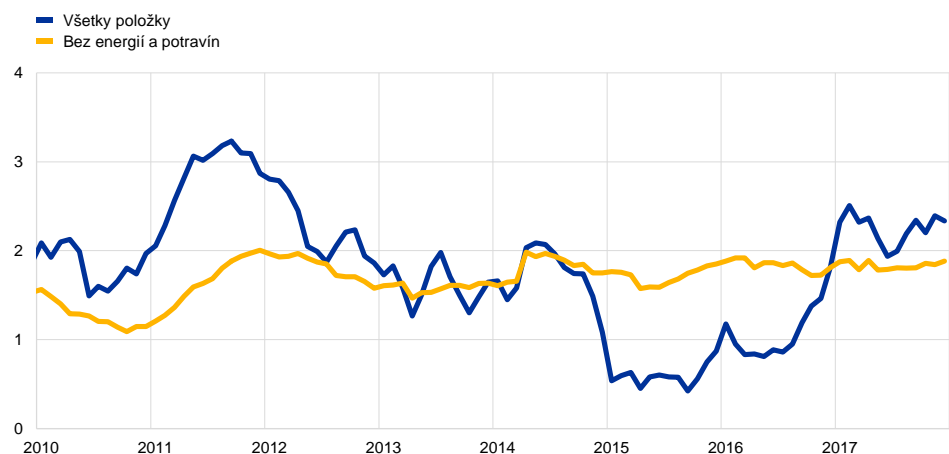
Poznámka: Kompenzácia na zamestnanca sa vypočíta ako súčet ročných zmien jednotkových nákladov práce a produktivity práce (očistených od sezónnych vplyvov).

Nárast vnútroštátneho dopytu a zaznamenaný pokles nezamestnanosti sa vo väčšine hlavných ekonomík ešte nepremietli do vyšších miezd (graf 2) a do vyššej jadrovej inflácie. Globálna inflácia bez potravín a energií zostala v porovnaní s minulým rokom celkovo stabilná. Globálna celková inflácia však vzrástla v nadväznosti na oživenie cien komodít (graf 3).

## Graf 3

### Miery inflácie OECD

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Haver Analytics, OECD a výpočty ECB.

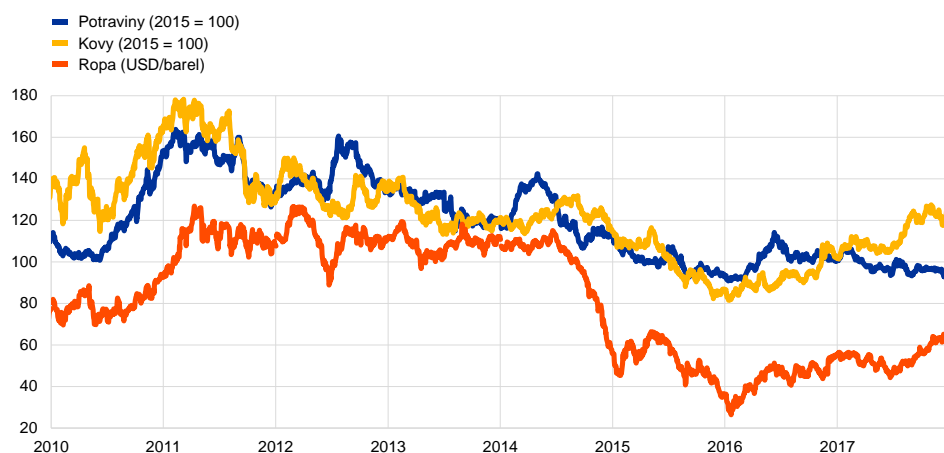
## Vyššie ceny komodít tlačili nahor globálnu infláciu

Po klesajúcom trende cien ropy v prvom polroku, ktoré sa znížili z 56 USD za barel v januári na 44 USD v júni hlavne v dôsledku pochybností o účinnosti dohody o obmedzení ťažby z roku 2016 medzi Organizáciou krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) a hlavnými krajinami vyvážajúcimi ropu nepatriacimi do tohto združenia, v prostredí vysokých dodávok zo Spojených štátov, sa ceny ropy Brent v druhom polroku 2017 opäť zvýšili (graf 4). Koncom decembra vzrástli na 67 USD za barel a podporili globálny vývoj inflácie, čo poukazuje na to, že vyšší dopyt v roku 2017 v porovnaní s očakávaním, predĺženie obmedzení ťažby krajinami OPEC a vyvážajúcimi krajinami nepatriacimi do tohto združenia z mája 2017 a výpadky v niektorých producentných krajinách spôsobili reštrukturalizáciu trhu s ropou, čo viedlo k ďalšiemu znižovaniu jej zásob. Koncom roka ceny ropy podporilo geopolitické napätie, očakávané ďalšie predĺženie dohody o obmedzení ťažby medzi krajinami OPEC a ďalšími producentnými krajinami, ktoré sa potvrdilo 30. novembra 2017 predĺžením do konca roku 2018, ako aj vysoký globálny dopyt po rope.

### Graf 4

#### Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ECB a výpočty ECB.

Ceny neropných komodít rástli v priebehu celého roka 2017 hlavne v dôsledku zvyšujúcich sa cien kovov. Po krátkodobom poklese v lete vzrástli ceny kovov najmä v treťom štvrtroku, čo bolo spôsobené veľkým dopytom a výpadkami dodávok v niektorých ťažobných krajinách. Naopak ceny potravín klesali počas celého roka 2017 hlavne vďaka bohatým svetovým zásobám sóje, pšenice, palmového oleja a kukurice. Nárast cien kovov však výrazne prevažoval nad týmto vývojom cien potravín.

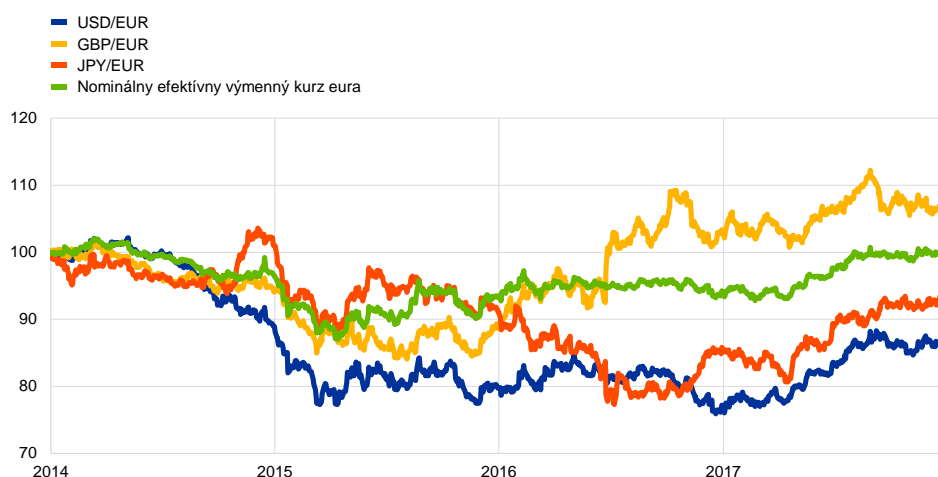
## Efektívny výmenný kurz eura sa posilnil

Nominálny efektívny výmenný kurz eura sa v roku 2017 posilnil (graf 5). Euro sa v bilaterálnom vyjadrení posilnilo voči väčšine ostatných hlavných mien. Toto posilnenie eura bolo obzvlášť výrazné voči americkému doláru. Euro sa výrazne posilnilo aj voči japonskému jenu a v menšej miere aj voči britskej libre.

### Graf 5

#### Výmenný kurz eura

(denné údaje; 1. januára 2014 = 100)



Zdroj: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ECB a výpočty ECB.

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

Dánska koruna je v súčasnosti jedinou menou nachádzajúcou sa v európskom mechanizme výmenných kurzov ERM II. V roku 2017 sa obchodovala v ERM II blízko svojej centrálnej parity. Česká národní banka ukončila v apríli 2017 dolné obmedzenie výmenného kurzu českej koruny voči euru a euro sa následne voči nej oslabilo. Hrvatska narodna banka pokračovala v intervenciách na devízových trhoch v rámci riadeného pohyblivého výmenného kurzu a chorvátska kuna zostala voči euru celkovo stabilná. Bulharský lev zostal naviazaný na euro. Euro zostalo celkovo stabilné voči maďarskému forintu a novému rumunskému lei, zhodnotilo sa voči švédskej korune a švajčiarskemu franku a oslabilo voči poľskému zlotému.

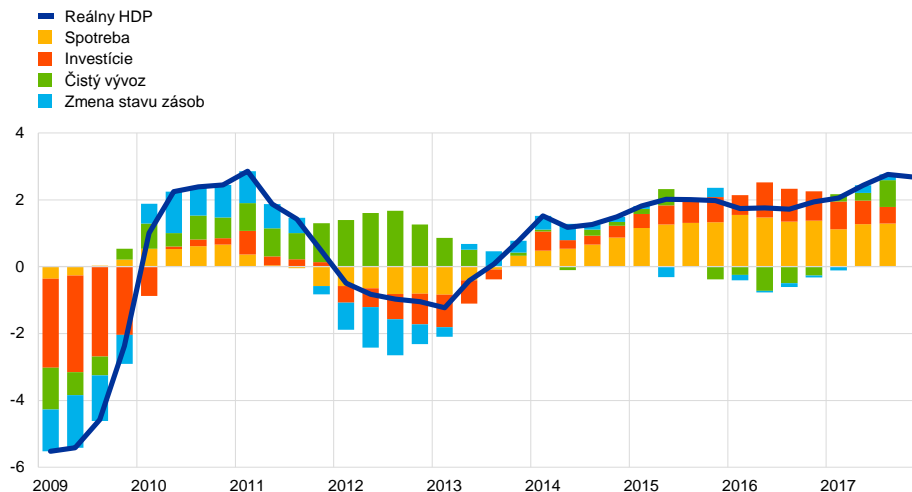
## 1.2 Makroekonomický, fiškálny a štrukturálny vývoj eurozóny

Hospodárska expanzia eurozóny nadobudla v roku 2017 dynamiku v dôsledku kladného príspevku čistého vývozu podporeného globálnym oživením, ku ktorému sa pridal silný domáci dopyt (graf 6). Súkromnú spotrebu podporovalo rastúce bohatstvo domácností a zvyšujúca sa zamestnanosť, ktoré tiež ťažili z reforiem trhu práce uskutočnených v minulosti (box 1). Súčasne sa ďalej zvyšovala spotreba verejnej správy, ktorá vykázala kladný príspevok k hospodárskemu rastu. Vďaka priaznivým podmienkam financovania a vyššej ziskovosti korporácií stúpali podnikateľské investície. Stavebné investície sa v roku 2015 zreteľne odrazili od dna a posilňovali sa. V roku 2017 vzrástli aj investície verejnej správy, ktoré v predchádzajúcom roku klesali.

## Graf 6

### Reálny HDP eurozóny

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Ročná miera rastu HDP v poslednom štvrtroku 2017 vychádza z rýchleho odhadu a posledné údaje o jeho zložkách sú z tretieho štvrtroka 2017.

## Odolnosť hospodárstva eurozóny v roku 2017 rástla

Súkromná spotreba eurozóny sa v roku 2017 posilňovala, pričom dosiahla priemerné ročné tempo rastu na úrovni približne 1,8 %. Hlavným faktorom zvyšujúcim spotrebu bol rast príjmov z pracovnej činnosti. K celkovému rastu nominálnych pracovných príjmov prispel hlavne rast počtu zamestnaných osôb, menej k nemu prispeli vyššie mzdy. Rast reálneho disponibilného príjmu bol zároveň o niečo nižší ako v predchádzajúcom roku. Súkromnú spotrebu podporovali aj nízke úrokové miery. Pomer zadlženosti v sektore domácností k HDP sa nezvýšil a investície do nehnuteľností na bývanie zostali v porovnaní s predkrízovým obdobím na nízkej úrovni.

Silný domáci aj vonkajší dopyt eurozóny podporovali v roku 2017 podnikateľské investície. Investície podporili rastúce zisky korporácií, väčšie využívanie kapacít a akomodačná menová politika, ktorá znížila čisté úrokové platby firiem a zlepšila podmienky financovania. Odhliadnuc od volatility spôsobenej írskou štatistickou reklasifikáciou nehmotných investícií bolo oživenie celkové a týkalo sa všetkých aktív ako sú dopravné zariadenia, iné strojové vybavenie a zariadenia a produkty duševného vlastníctva. Investičné aktivity firiem však obmedzovali niektoré faktory, ako stabilizácia očakávaní dlhodobého rastu v eurozóne na pomerne nízkej úrovni (ilustrované prognózou Consensus Economics na nasledujúcich šesť až desať rokov), geopolitická neistota, nepriaznivé inštitucionálne a regulačné charakteristiky, ako aj prebiehajúce úpravy súvah korporácií v súvislosti s vysokou zadlženosťou firiem v niektorých krajinách eurozóny.

S oživením trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v eurozóne sa zvyšovali aj stavebné investície, aj keď z nízkych úrovní. V tomto oživení trhov sa odrážal rastúci dopyt, ktorý bol podporovaný rastom reálnych príjmov, vyššia spotrebiteľská dôvera ako aj

priaznivé sadzby hypotekárnych úverov a podmienky poskytovania úverov. Oživenie trhu s nehnuteľnosťami na bývanie sa rozšírilo do všetkých krajín eurozóny, pretrvávali však podstatné rozdiely medzi úrovňami stavebných investícií v porovnaní so stavom pred krízou.

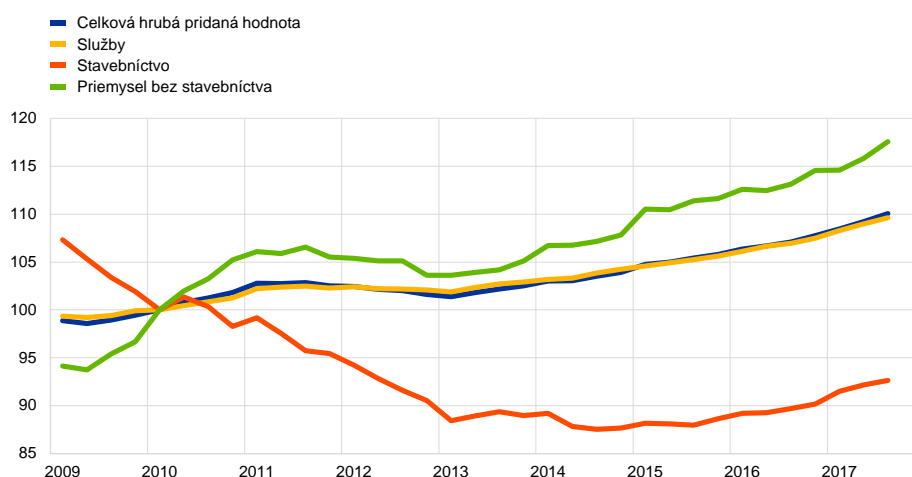
Napriek nepriaznivému vplyvu efektívneho výmenného kurzu eura podporila hospodársky rast v roku 2017 aj exportná výkonnosť eurozóny. Zvýšil sa vývoz tovaru hlavne obchodným partnerom v Európe, ale aj do Číny a Spojených štátov, zatiaľ čo obchod s tovarmi so Spojeným kráľovstvom a krajinami OPEC zostal nízky. Rovnako ako v minulom roku bol hybnou silou rastu vývozu hlavne obchod s hotovými výrobkami a polotovarmi. Posilnila sa dynamika obchodu v rámci eurozóny, ktorá bola prejavom neslabnúcej základnej dynamiky rastu domáceho dopytu.

Rast produkcie sa v roku 2017 prejavil vo všetkých sektoroch hospodárstva (graf 7). Celková hrubá pridaná hodnota, ktorá presiahla svoje najvyššie hodnoty pred krízou už v roku 2015, sa zvýšila v priemere o 2,4 %. Rast pridanej hodnoty v priemysle (bez stavebníctva) sa v roku 2017 zrýchlil približne na 2,9 %, zatiaľ čo sektor služieb expandoval ročne o 2,2 %, teda mierne viac ako v roku 2016. Hoci pridaná hodnota v stavebníctve stále nedosiahla svoju predkrízovú úroveň, naberala dynamiku a stúpala približne o 3,0 %, čo je najvyššia miera rastu od roku 2006. To potvrdzuje, že sektor stavebníctva sa stále viac dostáva z dlhého obdobia poklesu alebo pomalého rastu, ktoré sa začalo po nástupe finančnej krízy v roku 2008.

### Graf 7

#### Reálna pridaná hodnota v eurozóne v hrubom vyjadrení v členení podľa hospodárskych aktivít

(index: 1Q 2010 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú za tretí štvrtrok 2017.

Hoci bolo hospodárske oživenie, ktoré sa začalo v roku 2013, spočiatku len postupné a mierne, časom zosilnelo a zasiahlo všetky časti eurozóny. Tento priaznivý vývoj je v ostrom protiklade s dočasným oživením z rokov 2009 a 2010, keď bol rast produkcie pomerne nerovnomerný. Súčasná široká hospodárska expanzia sa prejavuje výrazne nižším rozptylom miery rastu pridanej hodnoty medzi



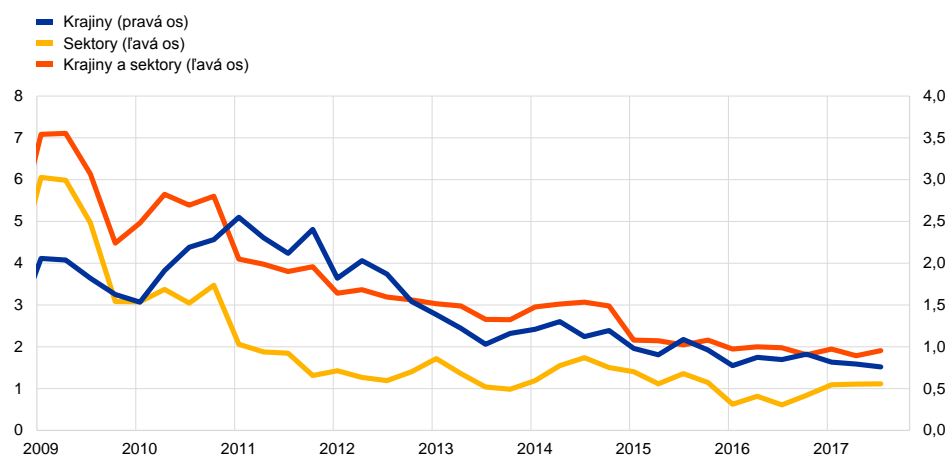
jednotlivými krajinami a sektormi. Rozhodujúcu úlohu v tomto oživení a pri konvergencii krajín zohráva menová politika ECB a s ňou spojené zjednodušovanie podmienok financovania.

Od roku 2009 má vážená štandardná odchýlka medziročného rastu pridanej hodnoty v 19 krajinách eurozóny aj v deviatich hlavných sektoroch hospodárstva eurozóny (bez poľnohospodárstva) klesajúci trend (graf 8). Najvyššia hodnota rozptylu medzi sektormi v roku 2009 súvisela s kolapsom svetového obchodu (čo ovplyvnilo priemyselný sektor) a zrútením sa trhu s nehnuteľnosťami na bývanie (čo ovplyvnilo sektor stavebníctva), zatiaľ čo najvyššia hodnota rozptylu medzi jednotlivými krajinami v roku 2011 súvisela s dlhovou krízou. Najnovšie údaje ukazujú, že kombinovaný rozptyl rastu pridanej hodnoty medzi jednotlivými sektormi a krajinami dosahuje také nízke úrovne, aké sa nezaznamenali od vzniku hospodárskej a menovej únie. To znamená dobré vyhliadky pre napredovanie hospodárskeho rastu, pretože expanzie bývajú silnejšie a odolnejšie, keď rast spočíva na širších základoch.

### Graf 8

#### Rozptyl rastu pridanej hodnoty medzi jednotlivými krajinami a sektormi eurozóny

(štandardná odchýlka; percentuálne body)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Rozptyl rastu medzi jednotlivými krajinami sa meria ako vážená štandardná odchýlka medziročného rastu pridanej hodnoty (údaje za Maltu nie sú k dispozícii a pridaná hodnota za Írsko je od roku 2015 vyňatá). Rozptyl rastu medzi jednotlivými krajinami sa meria ako vážená štandardná odchýlka medziročného rastu pridanej hodnoty v deviatich hlavných sektoroch hospodárstva eurozóny bez poľnohospodárstva. Posledné údaje sú za tretí štvrťrok 2017.

### Nezamestnanosť v eurozóne ďalej klesala

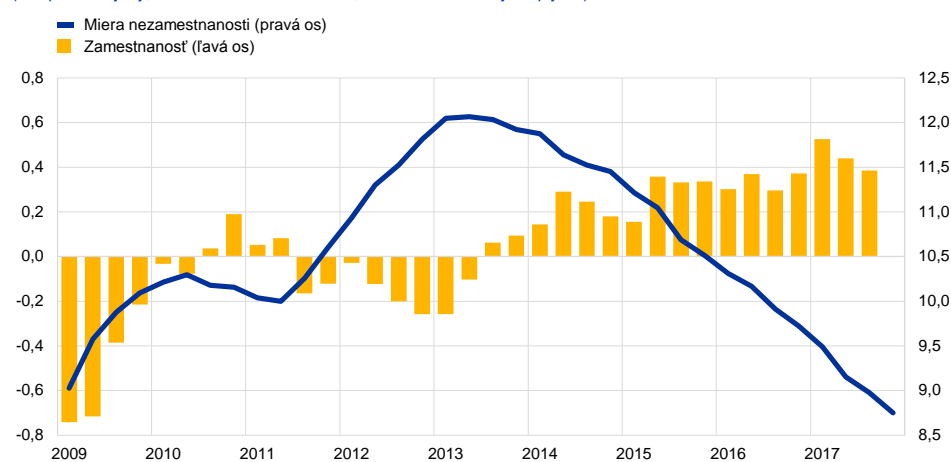
Trhy práce eurozóny sa v roku 2017 ďalej zotavovali (graf 9). Počet zamestnaných osôb v eurozóne bol do tretieho štvrťroka o 1,7 % nad úrovňou zaznamenanou v rovnakom čase v roku 2016, alebo 5,0 % nad poslednou najnižšou hodnotou zaznamenanou v druhom štvrťroku 2013. V priebehu celého obdobia oživenia sa zamestnanosť zvýšila približne o 7,5 milióna osôb. Zamestnanosť tak presiahla svoje najvyššie hodnoty, ktoré sa dosiahli pred krízou v prvom štvrťroku 2008, a dostala sa na najvyššiu úroveň od zavedenia eura. Rast zamestnanosti sa počas oživenia prejavil vo všetkých krajinách a sektoroch.

V prvých troch štvrtrokoch 2017 sa celkový počet odpracovaných hodín zvyšoval približne rovnakým tempom ako počet zamestnaných osôb, čo svedčí o celkovo stabilnom priemernom počte odpracovaných hodín na zamestnanú osobu. Ročný rast produktivity na zamestnanca zostal nízky a v prvých troch štvrtrokoch 2017 mal priemernú hodnotu okolo 0,8 %, v porovnaní s ročným rastom na úrovni 0,4 % v roku 2016.

Miera nezamestnanosti sa v roku 2017 opäť znižovala a v decembri dosiahla 8,7 %, čo bola najnižšia hodnota zaznamenaná od začiatku roka 2009 (graf 9). Pokles nezamestnanosti, ktorý sa začal v druhom polroku 2013, sa pozoroval tak v prípade mužov, ako aj v prípade žien, a tiež vo všetkých vekových skupinách, pričom k nemu došlo v prostredí ďalšieho rastu ponuky pracovnej sily. Širšie ukazovatele nevyužitých pracovných síl však zostali vysoké (box 1).

**Graf 9**  
Ukazovatele trhu práce

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



Zdroj: Eurostat.

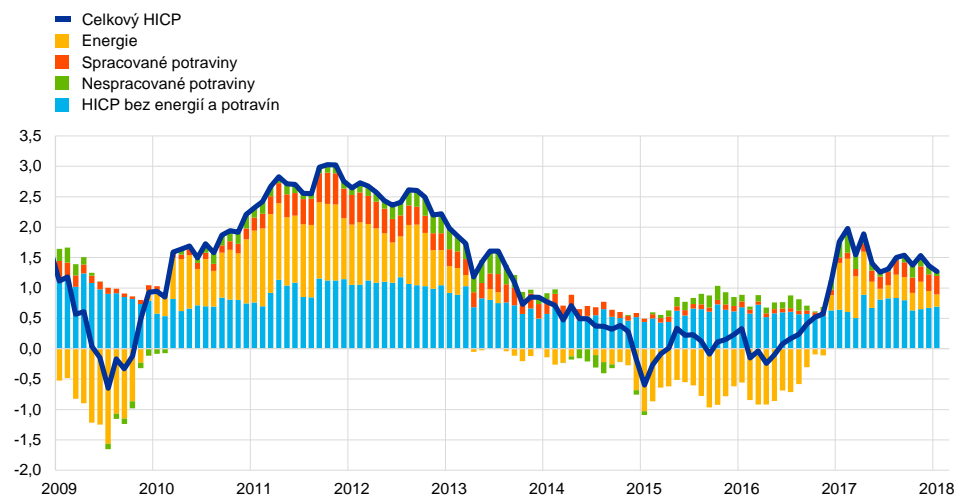
## Rast miezd a inflácie zostal nízky

Priemerná miera celkovej inflácie v eurozóne meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) vzrástla v roku 2017 na 1,5 % v porovnaní s 0,2 % v predchádzajúcom roku. V tomto raste sa prejavujú hlavne vyššie príspevky cien energií a v menšej miere aj cien potravín. Základná inflácia meraná infláciou HICP bez energií a potravín zaznamenala v roku 2017 v priemere len okrajový rast na 1,0 % v porovnaní s 0,9 % v roku 2016, keďže domáce nákladové tlaky zostali skôr nízke (graf 10).

## Graf 10

### Inflácia HICP a príspevky jednotlivých zložiek

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Vývoj cien energií výrazne ovplyvnil aj profil celkovej inflácie HICP v priebehu roka. Vyššie ceny ropy na prelome roka a základný efekt súvisiaci s vývojom spred roka posunuli základnú infláciu na najvyššiu hodnotu 2,0 % vo februári 2017. Keďže sa ceny ropy opäť znížili, zvýšená inflácia do polovice roka zväčša klesala. Prudký vzostup cien ovocia a zeleniny v súvislosti s počasím spôsobil začiatkom roka vysoký príspevok cien nespracovaných potravín, zatiaľ čo v druhom polroku takýto príspevok zaznamenali ceny spracovaných potravín. Bolo to čiastočne v dôsledku predchádzajúceho vývoja v oblasti cien potravinových komodít a výrobných cien poľnohospodárskych výrobkov, ktoré sa pomaly prenášali do spotrebiteľských cien.

Odhliadnuc od vplyvu týchto typicky volatilnejších zložiek inflácia HICP bez energií a potravín zostávala na nízkych hodnotách, ktoré sa zaznamenali v roku 2016, v polovici roka však došlo k jej dočasnému miernemu nárastu. Inflácia HICP bez energií a potravín a iné merania základnej inflácie nepoukázali na žiadne presvedčivé náznaky trvalého vzostupného trendu v druhom polroku (diskusia o skúsenostiach eurozóny s nízkou základnou infláciou sa nachádza v boxe 2).

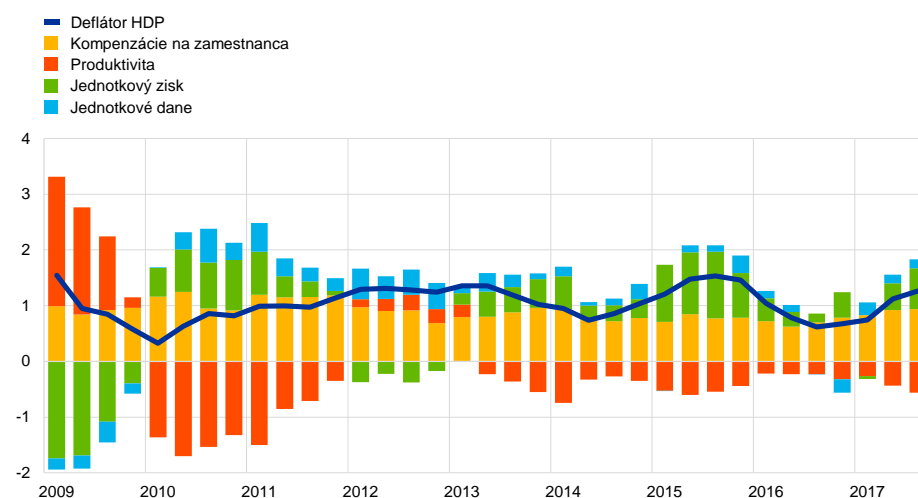
Nedostatok presvedčivých náznakov trvalého vzostupného trendu sa zaznamenal aj pri inflačných mierach dvoch hlavných kategórií inflácie HICP bez energií a potravín, a to pri neenergetických priemyselných tovaroch a službách. Inflácia neenergetických tovarov zostala v roku 2017 v priemere stabilná na úrovni 0,4 %, bola teda v podstate rovnaká ako v roku 2016. Znamenali sa len slabšie inflačné tlaky, keďže ani rast cien ropy v predošlom období ani predchádzajúci pokles kurzu eura nemali badaateľný vplyv na konečné spotrebiteľské ceny. Hoci ročná miera zmeny dovozných cien nepotravinových spotrebiteľských tovarov vykazovala predpokladanú reakciu na vývoj výmenného kurzu, vplyv týchto zmien zmiernila skutočnosť, že ročná miera zmeny výrobných cien v domácom odbyte nepotravinových spotrebiteľských tovarov zostala po celý rok nízka. V nízkych tlakoch, ktoré vznikali v domácich výrobných a maloobchodných cenových

reľazcoch, sa pravdepodobne prejavil tlmiaci vplyv ziskových marží v rôznych fázach. Inflácia cien služieb dosahovala v roku 2017 v priemere 1,4 % a bola teda vyššia ako v roku 2016, ale zostala výrazne pod dlhodobým priemerom. Zastavenie jej rastu na konci roka 2017 bolo čiastočne spôsobené špecifickými faktormi, ceny služieb však pravdepodobne celkovo ovplyvňovali nízke domáce nákladové tlaky.

Domáce nákladové tlaky merané deflátorom HDP sa o niečo zvýšili, celkovo však zostali v roku 2017 nízke (graf 11). Ročný rast kompenzácií na zamestnanca dosiahol bod obratu v polovici roka 2016, začal sa postupne zvyšovať a v treťom štvrťroku 2017 dosiahol 1,7 %. K faktorom, ktoré mohli obmedzovať rast miezd, patril ešte stále veľký objem nevyužitých kapacít na trhu práce (najmä pri zohľadnení nevyužitých pracovných síl), nízky rast produktivity, vplyv minulej nízkej inflácie prostredníctvom formálnych i neformálnych mechanizmov indexácie miezd, ako aj súčasný vplyv reforiem trhu práce, ktoré sa zavádzali v niektorých krajinách počas finančnej krízy. Vyšší rast miezd sa nepreniesol do vyššieho rastu jednotkových nákladov práce, pretože sa zvýšil aj rast produktivity práce. Nákladové tlaky vyplývajúce z vývoja ziskov (merané hrubým prevádzkovým prebytkom) zostali pomerne nevýrazné, sčasti v dôsledku tlmiaceho negatívneho vplyvu zhoršenia obchodných podmienok v súvislosti s vysokými cenami ropy.

**Graf 11**  
Členenie deflátoru HDP

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

V porovnaní s rokom 2016 sa očakávania dlhodobejšej inflácie v priebehu roka 2017 zvyšovali. Očakávaná miera inflácie o päť rokov na základe prieskumu profesionálnych prognostikov ECB zostala niekoľko štvrťrokov po sebe nezmenená na úrovni 1,8 % a v prieskume na posledný štvrťrok stúpila na 1,9 %. Trhové ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní, ako je päťročná sadzba inflačných swapov o päť rokov, sa väčšinou zvýšili a pravdepodobnosť deflácie, ktorú naznačovala inflácia na trhoch s opiami, zostala veľmi nízka. Výhľadový profil trhových ukazovateľov inflačných očakávaní ďalej signalizoval dlhšie obdobie nízkej inflácie s len postupným návratom k inflácii na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

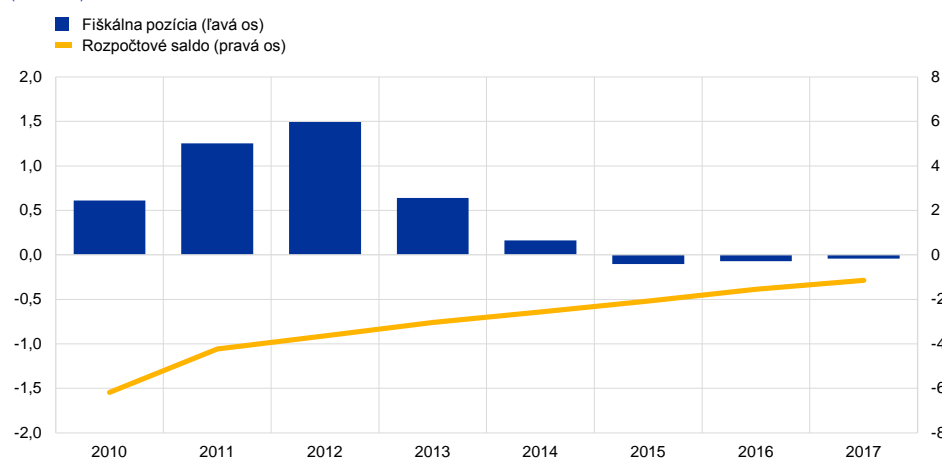
## Neutrálna fiškálna pozícia a podporné štrukturálne reformy

Priaznivé cyklické podmienky a nízke úrokové platby viedli v roku 2017 k ďalšiemu poklesu nominálneho rozpočtového deficitu verejných financií za eurozónu ako celok. Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2017 sa rozpočtový deficit znížil z 1,5 % HDP v roku 2016 na 1,1 % HDP v roku 2017 (graf 12). Príspevok opatrení štrukturálnej konsolidácie bol v priemere len obmedzený.

### Graf 12

#### Rozpočtové saldo a fiškálna pozícia

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat a makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2017.

Poznámka: Fiškálna pozícia sa meria ako zmena cyklicky upraveného primárneho salda očisteného od dočasných opatrení, ako je štátna pomoc finančnému sektoru. Kladná hodnota fiškálnej pozície znamená sprísnenie fiškálnej politiky a naopak.

Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu naznačujú, že fiškálna pozícia eurozóny meraná zmenou cyklicky upraveného primárneho salda bola v roku 2017 celkovo neutrálna (graf 12).<sup>1</sup> Neutrálna fiškálna pozícia za eurozónu ako celok sa môže považovať za primeranú z hľadiska vyváženia potreby hospodárskej stabilizácie a potreby fiškálnej udržateľnosti. Z pohľadu na jednotlivé krajiny sa však zloženie agregovanej fiškálnej pozície eurozóny zdalo byť menej optimálne. Niektoré krajiny eurozóny, ktoré potrebujú ďalšie reštriktívne fiškálne opatrenia, najmä tie, v ktorých pretrvávajú vysoké úrovne pomeru verejného dlhu k HDP, neuskutočnili štrukturálne fiškálne úpravy potrebné na zníženie rizík ohrozujúcich udržateľnosť dlhu verejnej správy. A iné krajiny s udržateľnou fiškálnou pozíciou zasa nevyužili fiškálny priestor, ktorý mali k dispozícii.

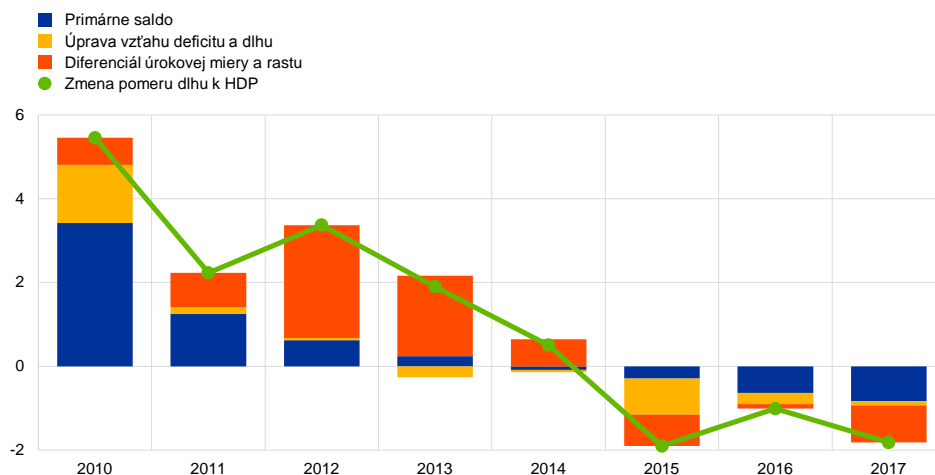
Lepšie primárne rozpočtové saldo, priaznivý hospodársky rast a nízke úrokové miery viedli podľa projekcií odborníkov Eurosystemu k ďalšiemu zníženiu agregovaného pomeru verejného dlhu k HDP eurozóny z 88,9 % v roku 2016 na 87 % v roku 2017 (graf 13). Úroveň verejného dlhu bola však stále vysoká vo viacerých krajinách eurozóny, ktoré sú preto citlivé na náhle zmeny úrokových sadzieb alebo na obnovenie nestability na finančných trhoch.

<sup>1</sup> Informácie o koncepcii fiškálnej pozície eurozóny sa uvádzajú v článku s názvom [The euro area fiscal stance](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

### Graf 13

#### Faktory vývoja dlhu verejnej správy

(zmena v % HDP)



Zdroj: Eurostat a makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2017.

Poznámka: Primárne saldo má negatívny vplyv na pomer verejného dlhu k HDP, čiže primárny prebytok znižuje pomer dlhu.

Dodržiavanie požiadaviek Paktu stability a rastu členskými štátmi bolo naďalej rôzne. Dodržiavanie kritéria nominálneho deficitu sa naopak ďalej zlepšovalo. Po ukončení postupu pri nadmernom deficite v Grécku a Portugalsku v roku 2017 a s očakávanou korekciou nadmerného rozpočtového deficitu vo Francúzsku v roku 2017 zostane Španielsko jedinou krajinou eurozóny, na ktorú sa v roku 2018 naďalej vzťahuje postup pri nadmernom deficite. Záporným javom však je, že dodržiavanie požiadaviek na štrukturálne fiškálne úsilie, ktoré sa predpokladá v preventívnej časti Paktu stability a rastu, bolo celkovo pomerne slabé, čo potvrdila aj ekonomická prognóza Európskej komisie z jesene 2017.

Skúsenosti z kríz celkovo ukázali, že flexibilnejšie ekonomiky sú odolnejšie voči šokom a rýchlejšie dosiahnu oživenie a vyšší dlhodobý rast. Krajiny eurozóny, ktoré zreformovali svoje trhy práce a/alebo trhy tovarov a služieb, odvtedy dosahujú dobré výsledky. Ich úplný účinok sa ešte stále zhmotňuje, pričom pomáha aj finančná a makroekonomická politika.

Hoci hospodárske oživenie pokračuje a rozširuje sa, mohlo sa spraviť viac na prekonanie hlavných prekážok brániacich trvalému a inkluzívnejšiemu rastu v eurozóne, napríklad sa mohli uskutočniť štrukturálne reformy podporujúce rast produktivity práce, ktorý je kľúčovým faktorom zvyšovania životnej úrovne<sup>2</sup>, alebo opatrenia umožňujúce opravu súvah a lepšiu účinnosť súdnych a mimosúdnych konaní.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Viac v článku s názvom [The slowdown in euro area productivity in a global context](#), *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

<sup>3</sup> Viac v boxe s názvom [Zadlženosť a proces oddlžovania súkromného sektora v krajinách eurozóny](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 4, ECB, 2017.

Ako sa hovorí v boxe 3, tieto skutočnosti naznačujú, že menová akomodácia nebráni uskutočňovaniu reforiem, je však menej pravdepodobné, že sa veľké reformy uskutočnia v priaznivejšom makroekonomickom prostredí s menšími vonkajšími tlakmi. Prekážky pri uskutočňovaní reforiem, najmä politické obmedzenia a osobné záujmy, sa stále považujú za dôležité.<sup>4</sup>

Európska komisia vo svojom hodnotení realizácie reforiem na základe odporúčaní pre jednotlivé krajiny z roku 2017 konštatovala, že tieto odporúčania boli realizované v plnom rozsahu alebo sa v ich realizácii zaznamenal značný pokrok len v niekoľkých krajinách, pričom väčšina krajín dosiahla len určitý, obmedzený alebo žiadny pokrok. To naznačuje, že v realizácii reforiem sú značné rezervy.

## Box 1

### Štrukturálne politiky na trhu práce eurozóny

---

Trh práce v eurozóne sa v priebehu roka 2017 ďalej zlepšoval. Oživenie spojené so zamestnanosťou viedlo od polovice roka 2013 k zvýšeniu počtu zamestnaných približne o 7,5 milióna, a teda k nepretržitému znižovaniu nezamestnanosti. Oživenie trhu práce sa výrazne rozšírilo vo všetkých sektoroch eurozóny (graf A). Napriek tomu však zostala celková nezamestnanosť aj nezamestnanosť mladých vysoká a širšie ukazovatele nezamestnanosti poukazujú na vysoký objem nevyužitých kapacít na trhu práce.<sup>5</sup>

Trhy práce eurozóny ťažili zo šíriaceho sa oživenia hospodárskej aktivity. Niektoré skutočnosti naznačujú, že opatrenia štrukturálnej politiky mohli počas oživenia prispieť v niektorých krajinách eurozóny k vyššej citlivosti zamestnanosti na HDP.<sup>6</sup> Patria sem opatrenia, ktoré zvyšujú flexibilitu trhu práce uvoľnením ochrany zamestnanosti, napríklad znížením odstupného alebo vyššou flexibilitou miezd. Aj reformy trhu s tovarmi a službami vrátane reforiem zameraných na zníženie byrokracie alebo na zjednodušenie vstupu nových firiem na trh, ako aj reformy znižujúce ochranu existujúcich firiem alebo profesií pravdepodobne pomohli firmám urýchliť alebo posilniť zamestnávanie.

---

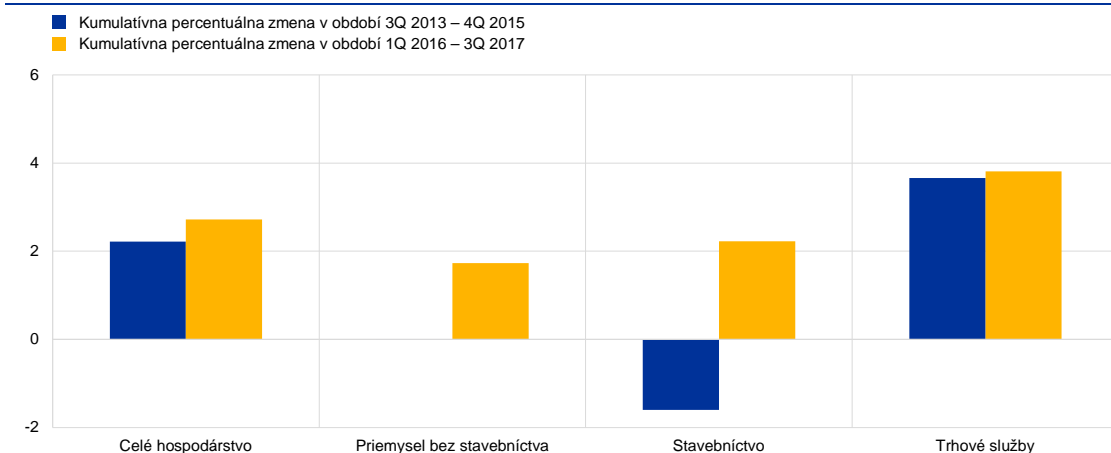
<sup>4</sup> Viac v boxe [Potreba štrukturálnych reforiem v eurozóne: poznatky z prieskumu veľkých spoločností](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 6, ECB, 2017.

<sup>5</sup> Širšie ukazovatele nevyužitých kapacít na trhu práce zahŕňajú okrem oficiálnej miery nezamestnanosti aj i) osoby, ktoré si v súčasnosti nehľadajú prácu napriek tomu, že sú k dispozícii, ii) osoby, ktoré si aktívne hľadajú prácu, ale ešte nie sú k dispozícii, aby začali pracovať, a iii) osoby pracujúce na kratší úväzok, ako by si želali. Viac v boxe [Assessing labour market slack](#), *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

<sup>6</sup> Viac v boxe 3 v článku [The employment-GDP relationship since the crisis](#), *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016.

## Graf A

### Rast zamestnanosti podľa sektorov



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.

Poznámka: Zobrazené sú vybrané sektory. Trhové služby zahŕňajú obchod, dopravu a ubytovanie; služby informačných a komunikačných technológií; financie a poisťovníctvo; reality a obchodné služby.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, respondenti v ad hoc prieskume ECB v hlavných podnikoch eurozóny, ktorý sa týkal štrukturálnych reforiem v eurozóne, považovali za dôležité reformy zamerané na vyššiu flexibilitu pracovnej sily a kvalitu vzdelávania (graf B).<sup>7</sup> Takmer 80 % respondentov uviedlo ako tri zo štyroch hlavných reformných priorít snahu o pohyblivejší pracovný čas, zjednodušenie využívania pracovných zmlúv na dobu určitú a voľnejšie právne predpisy v oblasti ochrany zamestnanosti. Približne 50 % respondentov sa domnievalo, že reformy zamerané na zvyšovanie flexibility pracovných síl pravdepodobne najviac ovplyvnia výsledky podnikania – vzhľadom na ich význam pre opätovné zvýšenie konkurencieschopnosti a aj preto, že umožnia korporáciám lepšie reagovať na stúpajúcu volatilitu a zmeny dopytu. Reformy na zvýšenie kvality systémov vzdelávania a odbornej prípravy zdôrazňovalo 90 % podnikov. Považovali ich za obzvlášť dôležité v súvislosti s rastúcou potrebou zručností náročných na znalosti a s rastúcou digitalizáciou, a tiež z dôvodu dlhodobého štrukturálneho nedostatku technických zručností. Výsledky tohto prieskumu naznačili aj potrebu reforiem trhu s tovarmi a službami a ďalšieho napredovania jednotného trhu, pričom v oboch prípadoch sa musia naplno využiť výhody reforiem trhu práce.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Viac v boxe s názvom [Potreba štrukturálnych reforiem v eurozóne: poznatky z prieskumu veľkých spoločností](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 6, ECB, 2017.

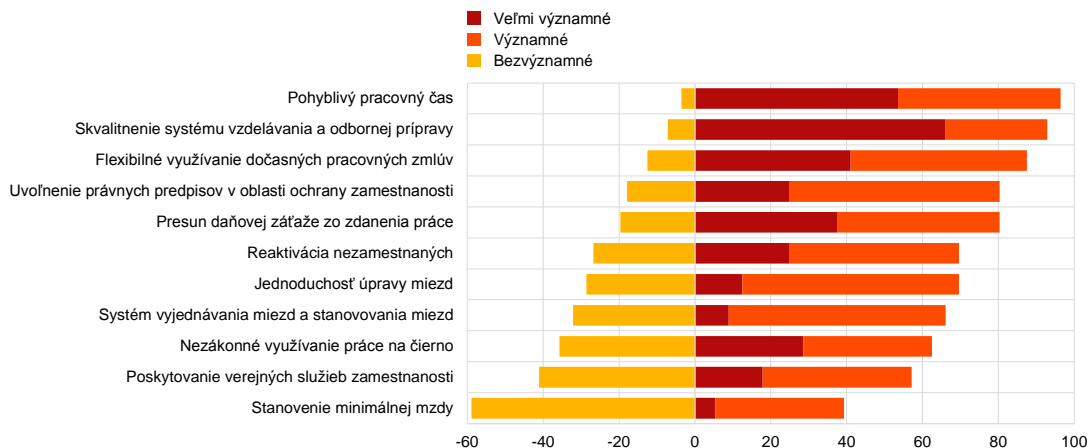
<sup>8</sup> Viac v boxe s názvom [Štrukturálne ukazovatele podnikateľského prostredia eurozóny](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 8, ECB, 2016.



## Graf B

### Potreba reforiem trhu práce v eurozóne podľa ad hoc podnikového prieskumu

(v % podnikových respondentov; odpovede v poradí podľa celkového hodnotenia)



Zdroj: Prieskum štrukturálnych reforiem ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Na základe odpovedí podnikov na otázku: Ako hodnotíte potrebu reforiem trhu práce v krajinách eurozóny vo vašom sektore? Záporné percentuálne hodnoty vyjadrujú respondentov, ktorí uviedli dané položky ako bezvýznamné.

Trhy práce v eurozóne sa v priebehu roka 2017 ďalej zlepšovali. Zvýšili sa zamestnanosť a ponuka pracovnej sily a klesla nezamestnanosť. Toto zlepšenie sa prejavilo vo všetkých krajinách a sektoroch. K tomuto vývoju prispeli štrukturálne reformy, ale v neustále sa meniacom hospodárskom prostredí je potrebné pokračovať v úsilí o zvyšovanie zručností a flexibilitosti pracovníkov.

## Box 2

### Ako treba chápať nízku dynamiku inflácie

Nedávne dlhé obdobie nízkej inflácie napriek hospodárskemu oživeniu vyvoláva otázky ohľadne možných nedostatkov tradičných modelov. Intenzívne sa skúmala najmä Phillipsova krivka, ktorá je základným vzťahom v makroekonómike.

#### Čo je hybnou silou inflácie v rámci Phillipsovej krivky?

Infláciu kotvia v prvom rade inflačné očakávania. Pokles ukazovateľov inflačných očakávaní na základe prieskumov po roku 2013 vyvolal obavy, že sa Phillipsova krivka posunula nadol, a teda že pre každú danú úroveň celkovej produkcie sa našla nižšia miera inflácie. Účinky programu nákupov aktív ECB a lepšie vyhliadky pre hospodárske aktivity eurozóny však toto riziko znížili a podporili ukotvenie inflačných očakávaní. V priebehu roka 2017 sa tieto obavy ďalej zmierňovali vďaka lepším ukazovateľom dlhodobějších inflačných očakávaní získaných z prieskumov a aj na základe trhu.

Ďalšou kľúčovou hybnou silou inflácie v rámci Phillipsovej krivky sú nevyužitú hospodársku kapacitu. Počas analyzovaného obdobia od roku 2012, pre ktoré bola typická nízka inflácia HICP bez energií a potravín, bol príspevok nevyužitých hospodárskych kapacít k hodnotám inflácie záporný. V súčasnosti však eurozóna zažíva mohutné oživenie a trh práce sa výrazne zlepšuje. V dôsledku toho sa nevyužitú hospodársku kapacitu naakumulovanú počas dvoch po sebe nasledujúcich fáz recesie reabsorbujú a ich záporný vplyv na infláciu sa zmierňuje.

Tretou relevantnou hybnou silou inflácie sú dovozné ceny. Hoci je ich úloha významnejšia pri celkovej inflácii, v prípade inflácie HICP bez energií a potravín zaznamenali obmedzený záporný príspevok aj v roku 2017.<sup>9</sup>

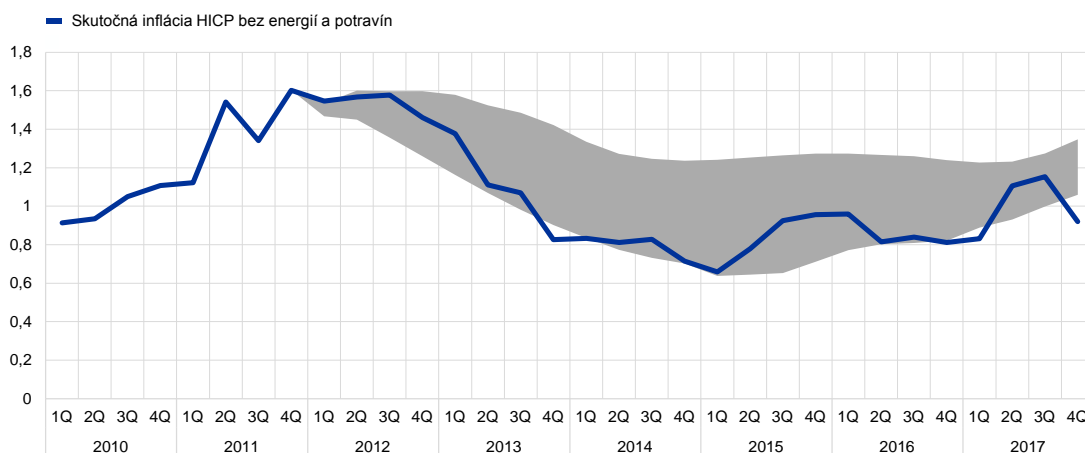
*Je Phillipsova krivka ešte stále platným nástrojom analýzy?*

Nedávny výskum Európskeho systému centrálnych bánk naznačuje, že ním je.<sup>10</sup> V grafe A sú zobrazené tzv. out-of-sample prognózy inflácie HICP bez energií a potravín na základe rozsiahleho súboru referenčných modelov Phillipsovej krivky podmienených skutočnými výsledkami rôznych ukazovateľov inflačných očakávaní a nevyužitých hospodárskych kapacít, ako aj vývojom dovozných cien. Rozpätie odhadov je pomerne veľké, čo poukazuje na vysokú neistotu modelov. Napriek tomu bola dynamika inflácie v sledovanom období celkovo v súlade s predpoveďami tohto súboru modelov. To podporuje platnosť Phillipsovej krivky ako rámca pre chápanie dynamiky inflácie.<sup>11</sup> Inflácia sa však pohybovala v dolnom rozmedzí, čo poukazuje na vplyv aj iných faktorov, ktoré väčšina zohľadnených modelov nezachytáva.

## Graf A

Podmienená prognóza na základe Phillipsovej krivky na pokrízové obdobie

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Východiskovým bodom prognózy je prvý štvrtrok 2012. Sivá plocha znázorňuje podmienenú prognózu inflácie HICP bez energií a potravín z regresnej rovnice zhrňajúcej vlastné oneskorenie, oneskorené dovozné ceny a oneskorený ukazovateľ nevyužitých hospodárskych kapacít (odhad produkčnej medzery založený na modeli, rast HDP, miera nezamestnanosti, odhad medzery nezamestnanosti založený na modeli a odhad produkčnej medzery Európskej komisie) a ukazovateľ inflačných očakávaní (ukazovatele inštitútu Consensus Economics s horizontom od jedného do siedmich štvrtrokov a ukazovatele s horizontom jeden rok, dva roky a päť rokov z prieskumu Survey of Professional Forecasters).

Celková tendencia modelov Phillipsovej krivky nadhodnocovať infláciu naznačuje, že referenčné modely nezachytávajú vplyv niektorých hybných síl. K týmto faktorom patrí možné nesprávne meranie domácich nevyužitých hospodárskych kapacít alebo nesprávne inflačné očakávania, väčší vplyv globálnych faktorov než ako sú zahrnuté v dovozných cenách, alebo zmena reakcie inflácie na nevyužité hospodárske kapacity (čiže sklon Phillipsovej krivky).

<sup>9</sup> Viac o rozklade na základe modelov je v článku [Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2017.

<sup>10</sup> Ciccarelli, M. a Osbat, C. (eds.): [Low inflation in the euro area: causes and consequences](#), *Occasional Paper Series*, No 181, ECB, January 2017.

<sup>11</sup> Užitočnosť Phillipsovej krivky pre pochopenie inflácie v eurozóne obhajuje aj Jarociński, M. a Lenza, M. v práci [An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#), *Working Paper Series*, No 1966, ECB, September 2016, a Bobeica, E. a Jarociński, M. v článku [Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#), *Working Paper Series*, No 2000, ECB, January 2017.

Domáce nevyužité kapacity nemožno priamo sledovať a majú viac rozmerov. Sledovanie niekoľkých ukazovateľov nevyužitých kapacít pomáha poistiť sa proti riziku nesprávneho merania, ale nevylučuje ho. Skutočnosť, že inflácia HICP bez energií a potravín zostávala blízko dolného rozpätia modelov Phillipsovej krivky by mohla naznačovať, že objem nevyužitých kapacít v ekonomike bol väčší. Miera nezamestnanosti klesla, ale podiel čiastočne zamestnaných osôb (čiže tých, ktorí pracujú na skrátenej úväzok, ale chcú pracovať viac hodín, a taktiež demotivovaných pracovníkov) sa po veľkej recesii zvýšil, a toto zaznamenaná miera nezamestnanosti nezachytáva.<sup>12</sup>

Tradičné modely Phillipsovej krivky, ktoré sa opierajú len o domáce nevyužité kapacity, by navyše nemuseli zohľadňovať vplyv globálneho vývoja a hospodárskej integrácie a problematiky trhov práce a trhov s tovarmi a službami. Táto teória sa ťažko zachytáva empiricky,<sup>13</sup> pričom pri štúdiu inflácie v eurozóne má zahrnutie ukazovateľov globálnych nevyužitých kapacít a ukazovateľov integrácie do globálnych hodnotových reťazcov v analýzach Phillipsovej krivky len obmedzenú podporu.<sup>14</sup> Preceňovanie inflácie v rámci štandardného modelu by mohlo odrážať zníženú formálnu nepružnosť<sup>15</sup> vyplývajúcu z nedávnych štrukturálnych reforiem súvisiacich napríklad s menším zastúpením kolektívneho vyjednávania<sup>16</sup>. V dôsledku toho by sa mohol zmeniť sklon Phillipsovej krivky, v praxi je však štatisticky ťažké odlišiť zmeny sklonu Phillipsovej krivky od nesprávneho merania nevyužitých kapacít.

Celkovo možno konštatovať, že hoci tradičné modely pomáhajú lepšie pochopiť hybné sily inflácie v eurozóne, nezachytávajú v plnom rozsahu zložitú súčasného ekonomického prostredia pri vzniku inflácie. Nevyužité kapacity sú však stále významné a oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne by malo postupne tlačiť základnú infláciu nahor.

---

### Box 3

#### Čo je hybnou silou uskutočňovania štrukturálnych reforiem?

---

So začiatkom krízy sa zvýšila dynamika uskutočňovania štrukturálnych reforiem hlavne v zraniteľnejších krajinách eurozóny. V posledných rokoch však táto dynamika viazne, čo vyvoláva otázku, čo je hybnou silou uskutočňovania štrukturálnych reforiem. V snahe objasniť túto problematiku sme sa opierali o literatúru zaoberajúcu sa faktormi, ktoré môžu uskutočňovanie reforiem podporiť alebo spomaliť.

---

<sup>12</sup> Viac v boxe [Assessing labour market slack](#), *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017, a Coeuré, B.: [Scars or scratches? Hysteresis in the euro area](#), prednáška v Medzinárodnom centre pre menové a bankové štúdie, Ženeva, 19. máj 2017.

<sup>13</sup> Je taktiež ťažké presnejšie určiť vplyv elektronického obchodu na infláciu; vyššia digitalizácia preukázateľne zvýšila hospodársku súťaž a znížila náklady na riadenie zásob, čo by malo mať vplyv na znížovanie inflácie.

<sup>14</sup> Viac v článkoch [Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2017, a Nickel, C.: [The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone](#), VoxEU.org, 28 July 2017.

<sup>15</sup> Porqueddu, M. and Fabiani, S., [Changing prices... changing times: evidence for Italy](#), *Working Paper Series*, No 2002, ECB, January 2017, a Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Róom, T. and Viviano, E., [Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#), *Occasional Paper Series*, No 192, ECB, June 2017.

<sup>16</sup> Viac v boxe s názvom [Nepružnosť pri znižovaní miezd a úloha štrukturálnych reforiem v eurozóne](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 8, ECB, 2015.

Na potrebu uskutočniť v krajine reformy môžu mať významný vplyv jej východiskové hospodárske štruktúry. Krajina, ktorá v príslušnej oblasti doteraz neuplatňovala osvedčené postupy, musí na zlepšenie fungovania svojich inštitúcií vynaložiť väčšie reformné úsilie ako krajina, ktorá ich už uplatňovala. Toto konštatovanie sa často uvádza v literatúre.<sup>17</sup>

Zdá sa, že pravdepodobnosť prijatia opatrení vo forme ambiciózných štrukturálnych politík ovplyvňuje hospodárska situácia. V literatúre sa to dáva do súvislosti so skutočnosťou, že náklady na udržiavanie status quo sú viditeľnejšie a ochota zmeniť dovedajšie záujmy sa zvyšuje v časoch významných hospodárskych poklesov počas hlbkej recesie<sup>18</sup> a v časoch vysokej nezamestnanosti<sup>19</sup>.

Zavážiť môže aj vplyv politickej situácie.<sup>20</sup> Konkrétne môže byť dôležitý aktuálny čas v rámci volebného cyklu: blízkosť volieb môže viesť k menšiemu počtu reforiem (najmä tých, ktoré sú spojené so značnými krátkodobými nákladmi). Naopak novozvolené vlády mávajú sklon k uskutočňovaniu reforiem, keď sú ďalšie voľby ešte ďaleko.<sup>21</sup> Podobne sa reformy dajú ľahšie uskutočniť, keď má víťazná strana potrebnú väčšinu vo všetkých komorách parlamentu.<sup>22</sup> V tejto súvislosti je niekedy politická podpora reforiem nedostatočná, pretože distribučné následky spojené s ich vplyvom (čiže kto reformou získa a kto stráca) nebývajú vopred celkom jasné. V takomto prostredí ľudia zvyčajne uprednostňujú súčasný stav.<sup>23</sup> Reformnú dynamiku môže podkopať aj nedostatočná transparentnosť ohľadne (podmienенých) záväzkov verejnej správy. Niektoré analýzy ukazujú, že vykazovanie a účtovanie rozpočtových príjmov a výdavkov býva často neúplné a že pochopenie základnej fiškálnej pozície verejnej správy a s ňou spojených rizík nebýva adekvátne ani vo vyspelých ekonomikách.<sup>24</sup>

<sup>17</sup> Napríklad Bonfiglioli, A. and Gancia, G.: Economic Uncertainty and Economic Reforms, mimeo, 2016, a Dias Da Silva, A., Givone, A. and Sondermann, D.: [When do countries implement structural reforms?](#), Working Paper Series, No 2078, ECB, June 2017.

<sup>18</sup> Bonfiglioli and Gancia, op. cit., Dias Da Silva et al. (op. cit.), Drazen, A. and Easterly, W.: Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom, *Economics and Politics*, Vol. 13, No 2, 2001, pp. 129-157, a Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. and Sousa, R.M.: What determines the likelihood of structural reforms?, *European Journal of Political Economy*, Vol. 37, Issue C, 2015, pp. 129-145.

<sup>19</sup> Dias Da Silva et al. (op. cit.) and Duval, R. and Elmeskov, J.: [The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets](#), Working Paper Series, No 596, ECB, March 2006.

<sup>20</sup> Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. and Vitale, G.: [Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature](#), Occasional Paper Series, No 66, ECB, July 2007.

<sup>21</sup> Alesina, A., Perotti, R. and Tavares, J.: The Political Economy of Fiscal Adjustments, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 29(1), 1998, pp. 197-266, a Duval, R.: Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades, *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, No 2, 2008, pp. 491-502.

<sup>22</sup> Dias Da Silva et al. (op. cit.).

<sup>23</sup> Fernandez, R. and Rodrik, D.: Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty, *American Economic Review*, Vol. 81, No 5, 1991, pp. 1146-1155. Príkladom sú zamestnanci, ktorí sa stavajú proti privatizácii, pretože nevedia, či ich zručnosti budú po reforme potrebné (viac napríklad v práci De Haan, J., Lundström, S. and Sturm, J.E.: Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20, No 2, 2006, pp. 157-191).

<sup>24</sup> Wyplosz, C.: Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone, Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.

V literatúre nebolo doposiaľ vyjasnené prepojenie medzi fiškálnou konsolidáciou a štrukturálnymi reformami. Na jednej strane by reformne orientovaná vláda mohla využiť čas, keď sa jej darí vylepšovať fiškálne a štrukturálne saldo, aj na uskutočnenie reforiem v iných oblastiach.<sup>25</sup> Na druhej strane môže politický kapitál postačovať len na konanie v jednej z týchto oblastí, čím sa znižuje pravdepodobnosť uskutočnenia štrukturálnych reforiem v období fiškálnej konsolidácie.<sup>26</sup>

Len málo štúdií sa zaoberá účinkom úrokových sadzieb na uskutočňovanie reforiem. Dias Da Silva et al. zistili, že v prípade niektorých reformných oblastí a špecifických situácií môžu byť nižšie krátkodobé úrokové sadzby spojené s vyššou pravdepodobnosťou uskutočňovania reforiem. Pri iných špecifických situáciách sa nezisťuje žiadny významný vzťah. Významný záporný vzťah by sa mohol chápať ako predpokladaný kladný účinok nízkych úrokových sadzieb na saldo verejnej správy (prostredníctvom o niečo nižších nákladov na financovanie štátu) alebo na hospodársky rast a zamestnanosť, čo zas poskytne tvorcom fiškálnej politiky viac manévrovacieho priestoru na kompenzácie pre časť obyvateľstva, ktorú zasiahnu reformy.<sup>27</sup>

Reformy trhu s tovarmi a službami zvyčajne pripravujú cestu pre reformy trhu práce.<sup>28</sup> Je to v súlade s argumentom, že reformy trhu s tovarmi a službami pripravujú podmienky na uvoľnenie prísnych právnych predpisov v oblasti ochrany zamestnanosti, čo umožňuje príchod nových firiem a teda sa celkovo zvyšuje možnosť zamestnávať pracovníkov.<sup>29</sup> Reformy trhu s tovarmi a službami súčasne znižujú ceny prenájmov, a tým pravdepodobne znižujú aj odpor voči reformám trhu práce.<sup>30</sup>

Dynamiku štrukturálnych reforiem zvyšujú okrem domácich faktorov aj vonkajšie tlaky. Programy finančnej pomoci alebo európske smernice v súvislosti s jednotným trhom takto vytvorili tlak na národné vlády, aby uskutočňovali reformy na trhoch s tovarmi a službami.<sup>31</sup> Reformy mali vyššiu intenzitu aj počas piatich rokov pred vstupom do EÚ (možno aj v súvislosti s motiváciou splniť prístupové kritériá), zatiaľ čo pre roky po vstupe platí opak.<sup>32</sup>

Tieto zistenia ukazujú, že k väčšiemu reformnému úsiliu vedú najmä horšia východisková situácia, nepriaznivé makroekonomické prostredie a vonkajšie tlaky. Uskutočňovanie štrukturálnych politík zjavne celkovo uľahčuje priaznivé politické prostredie (napr. keď má vládnuca strana väčšinu vo všetkých rozhodovacích orgánoch a keď je dosť dlhý čas do všeobecných volieb). V niektorých prácach sa s intenzívnejším uskutočňovaním reforiem spája akomodáčna menová politika, ale tento vzťah nebýva výrazný. Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, smerovanie jej vplyvu na uskutočňovanie reforiem závisí od analyzovanej oblasti politiky.

---

<sup>25</sup> Dias Da Silva et al. (op. cit.) to zistili v niektorých oblastiach.

<sup>26</sup> Duval and Elmeskov, op. cit.

<sup>27</sup> Gordon, R.J.: *Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment*, NBER Working Paper No 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

<sup>28</sup> Dias Da Silva et al. (op. cit.).

<sup>29</sup> Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. and Dang, T.-T.: *The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries*, OECD Economics Department Working Paper No 501, OECD publishing, Paris, 2006, a Blanchard, O. and Giavazzi, F.: *Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets*, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No 3, 2003, pp. 879-907.

<sup>30</sup> Saint-Paul, G.: *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

<sup>31</sup> Podobné myšlienky sa nachádzajú aj v práci Tompson, W. and Price, R.: *The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries*, OECD publishing, Paris, 2009, a v práci Bonfiglioli and Gancia, op. cit.

<sup>32</sup> Dias Da Silva et al. (op. cit.).

## 1.3 Finančný a menový vývoj

Finančné trhy eurozóny boli v roku 2017 podporované najmä pozitívnym makroekonomickým výhľadom a pokračujúcou akomodačnou menovou politikou ECB. V dôsledku toho zostali sadzby na peňažnom trhu a výnosy dlhodobejších dlhopisov na veľmi nízkych úrovniach. Po tom, ako sa priaznivejší makroekonomický výhľad odrazil vo vyšších očakávaných výnosoch a ochote podstupovať riziko, došlo k značnému nárastu cien akcií bánk aj nefinančných korporácií. Rast peňažnej zásoby bol výrazný a pokračovalo aj postupné oživovanie rastu úverov.

### Sadzby peňažného trhu v eurozóne sa stabilizovali na veľmi nízkych úrovniach

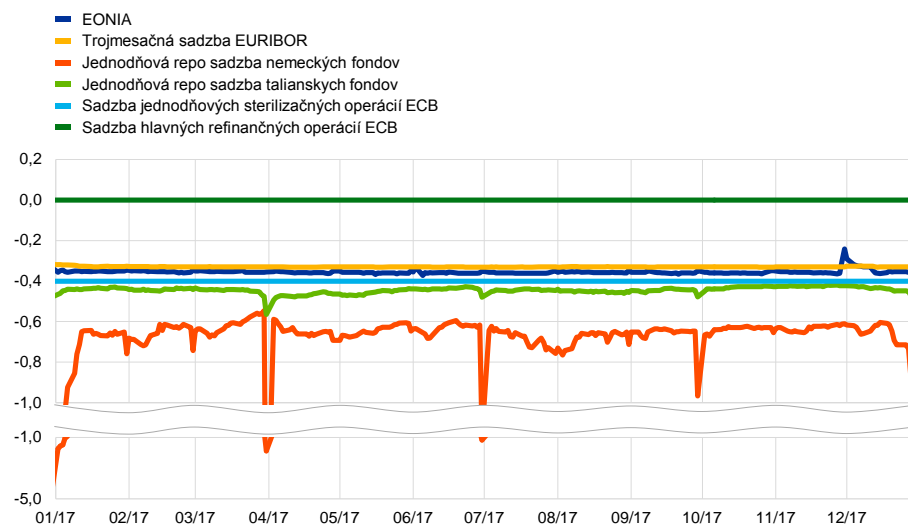
Vzhľadom na nemeniace sa menovopolitické sadzby ECB a akomodačné nastavenie jej menovej politiky počas celého roka 2017 zostali sadzby peňažného trhu výnimočne nízke.

Referenčná úroková sadzba jednodňových obchodov v eurách (EONIA) sa stabilizovala v priemere na úrovni -36 bázických bodov (graf 14). Trojmesačná medzibanková úroková sadzba v eurách (EURIBOR) mierne klesla a pohybovala sa okolo -33 bázických bodov. Tento vývoj bol v súlade s trendom nárastu prebytočnej likvidity v bankovom sektore eurozóny, ktorý vyplýval z neštandardných menovopolitických opatrení ECB. Prebytočná likvidita počas roka stúpila o 600 mld. € a do konca roka 2017 dosiahla približne 1 800 mld. € (viac v časti 2.3). Na peňažnom trhu zabezpečených nástrojov pokračoval nejednotný vývoj repo sadzieb kolaterálu emitovaného vládami krajín eurozóny. Niektoré reposadzby sa pohybovali v blízkosti sadzby jednodňových sterilizačných operácií ECB, kým iné boli výrazne nižšie. Tento vývoj odrážal rozdielne trhové podmienky v jednotlivých segmentoch. Napríklad dopyt po kvalitnom kolateráli sa prejavil vo výrazných zmenách sadzieb na konci každého štvrťroka.

## Graf 14

### Úrokové sadzby peňažného trhu

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

Poznámka: Posledné údaje sú z 3. novembra 2017.

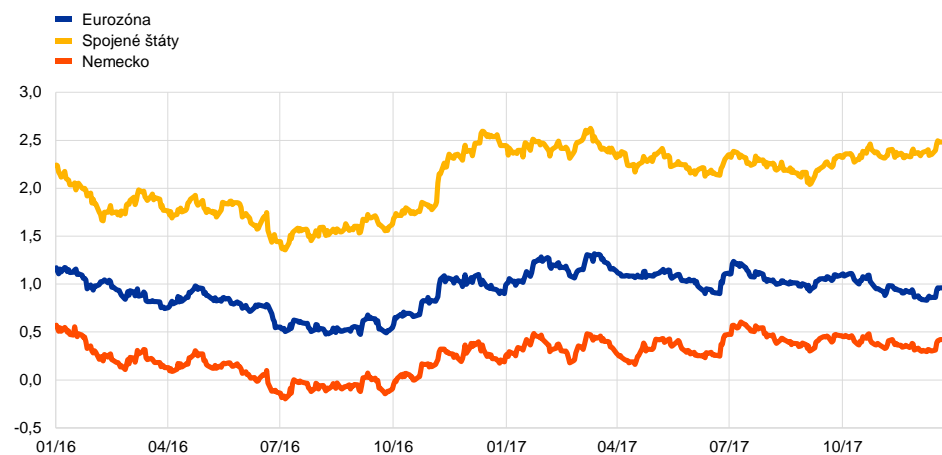
## Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny zostali celkovo stabilné a ceny akcií výrazne rástli

Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny boli v roku 2017 celkovo stabilné, ale v priemere boli vyššie ako v roku 2016. Odrážali sa v nich vplyv postupného posilňovania domáceho aj globálneho makroekonomického výhľadu (graf 15), súvisiace zníženie započítaného rizika deflácie a trvalé akomodačné nastavenie menovej politiky ECB. Priemerné výnosy desaťročných štátnych dlhopisov vážené HDP v eurozóne dosiahli 29. decembra 2017 úroveň 1,0 %. Oproti priemernej úrovni z decembra 2016 sa teda nezmenili. Spread výnosov desaťročných štátnych dlhopisov krajín eurozóny a desaťročných nemeckých bundov sa zmenšil, najmä v prípade Portugalska a Grécka vzhľadom na zvýšenie ich úverových ratingov počas roka 2017.

## Graf 15

### Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne, Spojených štátoch a Nemecku

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje za eurozónu vyjadrujú priemerné výnosy desaťročných štátnych dlhopisov vážené HDP. Posledné údaje sú z 29. decembra 2017.

Ceny akcií v eurozóne v roku 2017 prudko stúpili, k čomu prispel lepší domáci aj globálny hospodársky rast a nízke úrokové miery. Konkrétne v priebehu roka 2017 sa široký index cien akcií nefinančných korporácií zvýšil o 12 % a index cien akcií bánk o 14 %. Ceny akcií nefinančných korporácií v Spojených štátoch rástli o čosi rýchlejšie ako v eurozóne, a to vzhľadom na očakávaný priaznivý vplyv plánovaného zníženia daní z príjmu právnických osôb na ich príjmy. Riziková prémie súvisiaca s akciovým rizikom<sup>33</sup>, ktorá vyjadruje požiadavku investorov na vyššiu návratnosť za uprednostnenie držby akcií pred dlhopismi, však zostala v Spojených štátoch aj v eurozóne výrazne vyššia ako pred vypuknutím finančnej krízy v roku 2008.

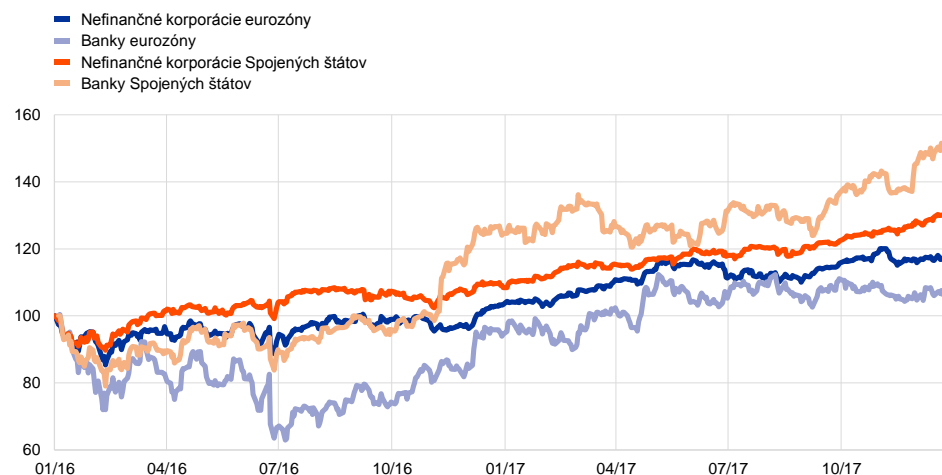
<sup>33</sup> Podrobnosti o metodike výpočtu rizikovej prémie súvisiacej s akciovým rizikom sú v boxe s názvom [Recent drivers of euro area equity prices](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2017.



## Graf 16

### Indexy akciových trhov v eurozóne a Spojených štátoch

(index: 1. január 2016 = 100)



Zdroj: Thomson Reuters Datastream.

Poznámka: Za eurozónu je zohľadnený bankový index EURO STOXX a tržový index nefinančných korporácií Datastream; v prípade Spojených štátov je to bankový index S&P a tržový index nefinančných korporácií Datastream. Posledné údaje sú z 29. decembra 2017.

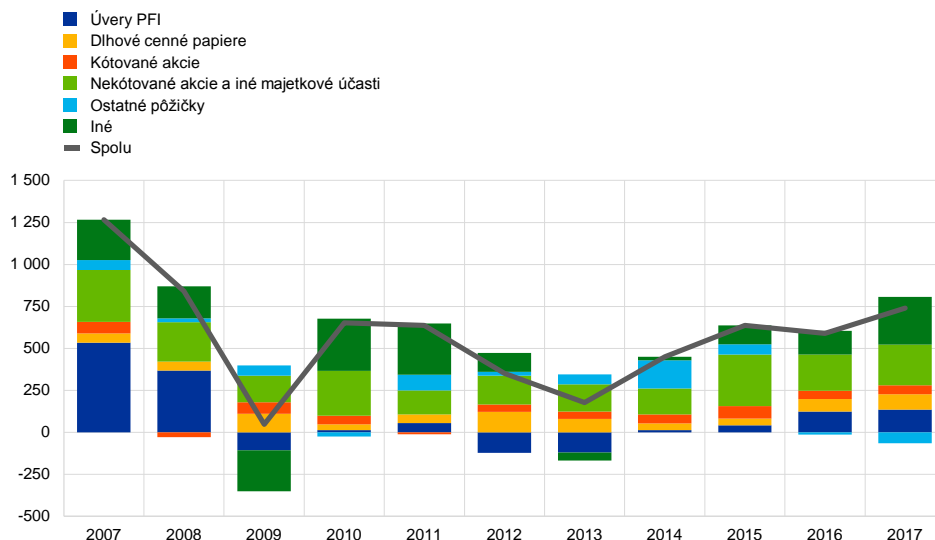
## Externé finančné toky nefinančných korporácií a domácností sa zvýšili

Podmienky financovania boli aj naďalej celkovo priaznivé pre podnikové investície. Externé finančné toky do nefinančných korporácií sa v roku 2017 posilnili a prekročili priemernú úroveň z roka 2016 (graf 17). Z hľadiska dlhodobého vývoja externého financovania týchto korporácií bolo jeho oživenie z dna zaznamenaného v poslednom štvrtroku 2013 podporované: i) priaznivými nákladmi na financovanie vrátane uvoľnenia podmienok bankového úverovania, ii) pokračujúcim rastom hospodárskej aktivity a iii) veľkým počtom fúzií a akvizícií. K vytvoreniu priaznivých podmienok pre prístup nefinančných korporácií k financovaniu na trhu prispela aj ECB svojou akomodačnou menovou politikou. Konkrétne program nákupu aktív podnikového sektora (corporate sector purchase programme – CSPP), ktorý sa zaviedol v júni 2016, podporil čistou emisiu dlhových cenných papierov nefinančných korporácií (viac v časti 2.2).

## Graf 17

### Čisté toky externého financovania nefinančných korporácií eurozóny

(ročné toky; v mld. EUR)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Ostatné úvery zahŕňajú úvery od nepeňažných finančných inštitúcií (ostatné finančné inštitúcie, poisťovacie korporácie a penzijné fondy) a zo zvyšku sveta. Úvery od peňažných a nepeňažných finančných inštitúcií sú upravené o predaj úverov a sekuritizáciu. Položka ostatné predstavuje rozdiel medzi zdrojmi spolu a nástrojmi uvedenými v grafe; zahŕňa aj medzipodnikové úvery a obchodné úvery. Posledné údaje sú z tretieho štvrťroka 2017.

Od vypuknutia krízy sa nebankové zdroje financovania stali oveľa dôležitejšími.<sup>34</sup> Kým čistý tok úverov od peňažných finančných inštitúcií sa v niekoľkých rokoch počas krízy a po nej znižoval a dosiahol negatívne hodnoty, tok financií z iných zdrojov (napr. emisie kótovaných a nekótovaných akcií a dlhových cenných papierov) si udržal kladné hodnoty. Rastúci podiel nebankového financovania na celkovom financovaní nefinančných korporácií eurozóny odráža tak cyklické, ako aj štrukturálne faktory (box 4). Čistý tok úverov z peňažných finančných inštitúcií do nefinančných korporácií bol teda od roku 2014 opäť pozitívny.

Pokiaľ ide o stavy, úvery zostali najdôležitejším nástrojom financovania, pričom celý finančný sektor eurozóny zabezpečil približne 56 % všetkých úverov poskytnutých nefinančným korporáciám v treťom štvrťroku 2017. Kótované akcie v držbe finančného sektora predstavovali približne 29 % všetkých kótovaných akcií emitovaných nefinančnými korporáciami, ich podiel bol teda o niečo vyšší ako v roku 2013. Dlhové cenné papiere v držbe finančného sektora (bez Eurosystému) predstavovali okolo 68 % celkového objemu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými korporáciami v treťom štvrťroku 2017, čo bolo tiež mierne nad úrovňou roka 2013. Peňažné finančné inštitúcie zostali najvýznamnejšími veriteľmi nefinančných korporácií, keďže im poskytli 73 % úverov celkovo vykázaných finančným sektorom v treťom štvrťroku 2017. Tento podiel bol však mierne nižší ako v roku 2013.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Viac informácií je v článku s názvom [The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

<sup>35</sup> Viac informácií je v časti 1.2 správy [Report on financial structures](#), ECB, October 2017.

Ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam sa v roku 2017 zvýšila. Prispeli k nej najmä bankové úvery. Pokiaľ ide o jednotlivé typy bankových úverov, úvery na kúpu nehnuteľnosti na bývanie zostali s predstihom najvýznamnejším faktorom celkového rastu úverov domácnostiam. Zároveň sa zvýšilo tempo rastu spotrebiteľských úverov, zatiaľ čo ostatné úvery klesali.

Okrem toho sa v prvých troch štvrtrokoch 2017 výrazne zvýšilo čisté bohatstvo domácností. Konkrétne trvalý nárast cien domov a bytov viedol k značnému zhodnoteniu nehnuteľného majetku domácností (viac v boxe 6). Na zhodnotenie finančných aktív domácností malo vplyv aj zvýšenie cien akcií v roku 2017, čo výrazne pozitívne prispelo k rastu čistého bohatstva. Hrubá zadlženosť domácností – meraná ako percentuálny podiel nominálneho hrubého disponibilného príjmu domácností – v roku 2017 naďalej klesala, bola však stále výrazne nad predkrízovou úrovňou.

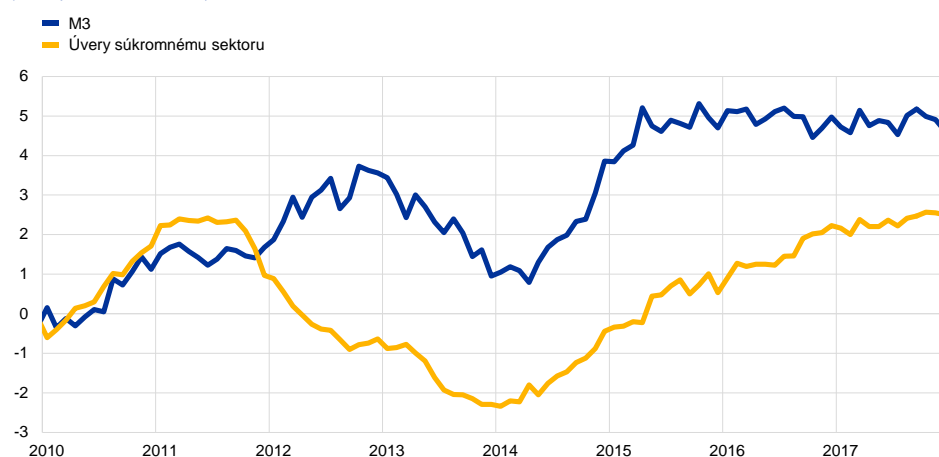
### Rast peňažnej zásoby zostal v zásade stabilný

Rast peňažnej zásoby bol aj v roku 2017 výrazný (graf 18). V decembri 2017 bola ročná miera rastu menového agregátu M3 na úrovni 4,6 % v porovnaní s úrovňou 5,0 % z konca roka 2016. Rast peňažnej zásoby zaznamenaný v roku 2017 bol v súlade s ustáleným tempom menovej expanzie od polovice roka 2015. Rast menového agregátu M3 bol naďalej ťahaný jeho najlikvidnejšími zložkami vzhľadom na nízke oportunitné náklady na držbu likvidných vkladov v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb a plochej výnosovej krivky. Ďalšími dôležitými faktormi menového vývoja v eurozóne bola tiež pokračujúca expanzia hospodárskej aktivity a neštandardné opatrenia ECB (najmä jej program nákupu aktív). Rast peňažného agregátu M1, ktorý podporovalo zvýšenie jednodňových vkladov domácností a nefinančných korporácií, zostal v decembri 2017 (8,6 %) na porovnateľnej úrovni ako v decembri 2016 (8,8 %).

#### Graf 18

##### Menový agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

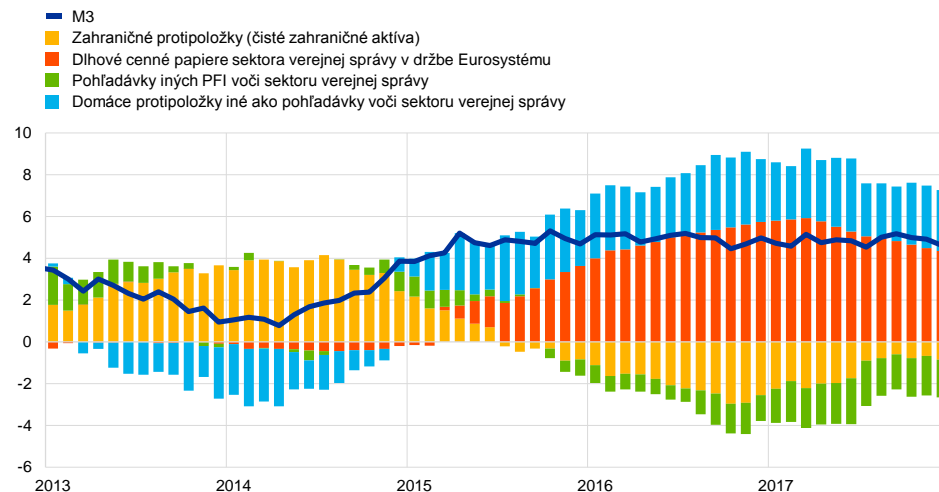
## Hlavným zdrojom rastu peňažnej zásoby zostali domáce protipoložky

K rastu agregátu M3 pozitívne prispeli nákupy dlhových cenných papierov verejného sektora Eurosystemom (červené časti grafu 19), najmä v rámci programu nákupu cenných papierov verejného sektora. Zníženie priemerného objemu mesačných nákupov v programe nákupu aktív k aprílu 2017 o 20 mld. € viedlo k obmedzeniu vplyvu týchto nákupov na rast agregátu M3. Okrem toho mali v roku 2017 na tvorbu agregátu M3 priaznivý vplyv aj domáce protipoložky iné ako pohľadávky voči sektoru verejnej správy (modré časti grafu 19). Prispeli k tomu dva faktory. Po prvé, na rast M3 priaznivo vplývalo pokračujúce oživenie úverov súkromnému sektoru (graf 18). To zahŕňa tak úvery peňažných finančných inštitúcií súkromnému sektoru, ako aj dlhové cenné papiere vydané súkromným sektorom nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny v držbe peňažných finančných inštitúcií, ktoré obsahujú tiež nákupy dlhových cenných papierov nepeňažných finančných inštitúcií Eurosystemom v kontexte programu CSPP. Po druhé, k rastu peňažného agregátu M3 prispelo tiež pokračujúce znižovanie dlhodobějších finančných záväzkov peňažných finančných inštitúcií (bez kapitálu a rezerv), ktoré sú zahrnuté v domácich protipoložkách iných ako pohľadávky voči sektoru verejnej správy. Ročná zmena týchto pasív je záporná od druhého štvrťroka 2012, čiastočne v dôsledku vplyvu cielených dlhodobějších refinančných operácií ECB, ktoré mohli pôsobiť ako náhrada dlhodobějšího financovania prostredníctvom trhu. Tento vývoj možno tiež vysvetliť relatívne plochou výnosovou krivkou, ktorá súvisela s menovopolitickými opatreniami ECB. Pre investorov bolo preto menej výhodné investovať do dlhodobých vkladov a bankových dlhopisov. Naopak, predaj štátnych dlhopisov peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny (bez Eurosystemu) prispel k zápornej ročnej miere zmeny pohľadávok peňažných finančných inštitúcií voči sektoru verejnej správy (bez Eurosystemu), čo spomalilo rast agregátu M3 (zelené časti grafu 19). Okrem toho čistá pozícia zahraničných aktív peňažných finančných inštitúcií naďalej obmedzovala ročný rast agregátu M3 (žlté časti grafu 19).

## Graf 19

### Agregát M3 a jeho protipoložky

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Domáce protipoložky iné ako pohľadávky voči sektoru verejnej správy zahŕňajú dlhodobšie finančné záväzky PFI (vrátane kapitálu a rezerv), úvery PFI súkromnému sektoru a iné protipoložky.

## Box 4

### Štrukturálny rozmer financovania nefinančných korporácií a domácností v eurozóne

Štruktúra financovania nefinančného súkromného sektora zohráva ústrednú úlohu pri prenose menovej politiky do reálnej ekonomiky a pri odolnosti ekonomiky voči šokom. Na rozdiel od Spojených štátov, kde zohráva dominantnú úlohu financovanie prostredníctvom trhu, nefinančný súkromný sektor eurozóny sa pri financovaní svojich výdavkov spolieha najmä na banky.

Podiel bankových úverov (alebo úverov PFI) na celkovom objeme externého financovania nefinančných korporácií sa v eurozóne od roku 2007 výrazne znižuje. Z celkového objemu tvorili bankové úvery 12,4 % externého financovania nefinančných korporácií v treťom štvrtroku 2017 (tabuľka A), čo je o 4,1 percentuálneho bodu menej ako v roku 2007.<sup>36</sup> Podiel bankových úverov na dlhovom financovaní nefinančných korporácií dosiahol v treťom štvrtroku 2017 hodnotu 27,7 %, čo je o 9,2 percentuálneho bodu menej ako v roku 2007.<sup>37</sup> Podiel bankových úverov na externom a dlhovom financovaní nefinančných korporácií a pokles tohto podielu sú oveľa vyššie, ak sa vylúči vnútrosektorové financovanie. V takom prípade bol v roku 2017 podiel bankových úverov 44,9 % dlhového financovania nefinančných korporácií, čo znamená pokles v porovnaní s 59,9 % v roku 2007. Tento pokles bankového financovania nefinančných korporácií v období rokov 2007 až 2017 bol spôsobený v prvom rade vývojom štruktúry financovania veľkých podnikov. Naopak malé a stredné podniky, ktoré sú oporou hospodárstva eurozóny, sú naďalej financované hlavne prostredníctvom bankových úverov. Dlhové cenné papiere vydané nefinančnými korporáciami, úvery od nepeňažných finančných inštitúcií a úvery od zvyšku sveta tvorili v treťom štvrtroku 2017 spolu 13,0 % externého financovania a 29,2 % dlhového financovania nefinančných korporácií.

<sup>36</sup> Celkové externé financovanie zahŕňa dlhové financovanie a kapitálové financovanie nefinančných spoločností.

<sup>37</sup> Dlhové financovanie sa definuje ako celkové záväzky očistené o kótované akcie, nekótované akcie a iné vydané majetkové účasti.

V porovnaní s rokom 2007 sa ich podiel na externom financovaní nefinančných korporácií zvýšil o 4,0 percentuálneho bodu a na dlhovom financovaní o 9,1 percentuálneho bodu. Úvery od nepeňažných finančných inštitúcií a zvyšku sveta zahŕňajú okrem iného úvery poskytnuté materským korporáciám subjektmi účelovo zriadenými na ich financovanie, ktoré sú financované vydaním dlhových cenných papierov ich dcérskymi spoločnosťami.<sup>38</sup> Kótované akcie, nekótované akcie a iné majetkové účasti vydané nefinančnými korporáciami predstavovali 55,4 % externého financovania nefinančných korporácií v treťom štvrtroku 2017. Ich súhrnný podiel sa od roku 2007 celkovo nezmenil, pretože vplyv nižšej úrovne cien akcií na ich pokles kompenzujú čisté emisie akcií a nárast nerozdeleného zisku počas krízy.<sup>39</sup>

## Tabuľka A

### Štruktúra súvahy nefinančných korporácií eurozóny

(v % nesplateného objemu celkových záväzkov)

	2007		2017		Zmena od r. 2007 do r. 2017	
	Spolu	Bez vnútrosektorového financovania	Spolu	Bez vnútrosektorového financovania	Spolu	Bez vnútrosektorového financovania
Úvery od PFI	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Vydané dlhové cenné papiere	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Vydané kótované akcie	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Úvery od nepeňažných finančných inštitúcií	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Úvery od zvyšku sveta	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Vydané nekótované akcie a iné majetkové účasti	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Vnútrosektorové financovanie	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Ostatné	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
<b>Spolu</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Informatívna položka: podiel na celkovom dlhovom financovaní</b>						
Úvery od PFI	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Vydané dlhové cenné papiere	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Úvery od nepeňažných finančných inštitúcií	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Úvery od zvyšku sveta	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Vnútrosektorové financovanie	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Ostatné	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
<b>Spolu</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z tretieho štvrtroka 2017. Celkové pasíva nefinančných korporácií zahŕňajú z iných záväzkových účtov len obchodné úvery. V národných účtoch celkové pasíva zahŕňajú majetkové účasti v trhovej cene. Položka úvery od nepeňažných inštitúcií zahŕňa úvery, ktoré nefinančným korporáciám poskytli iné finančné inštitúcie a poisťovacie korporácie a dôchodkové fondy. Položka vnútrosektorové financovanie zahŕňa aj medzipodnikové úvery a obchodné úvery. Položka ostatné je rozdiel medzi zdrojmi spolu a nástrojmi zahrnutými v tabuľke. Celkové dlhové financovanie sa definuje ako celkové financovanie očistené o kótované akcie, nekótované akcie a iné vydané majetkové účasti.

<sup>38</sup> Účelovo zriadené subjekty na financovanie majú väčšinou sídlo v inej krajine eurozóny ako ich materská spoločnosť, alebo majú sídlo mimo eurozóny, aby mohli využiť výhodný daňový režim a možnosti finančných technológií.

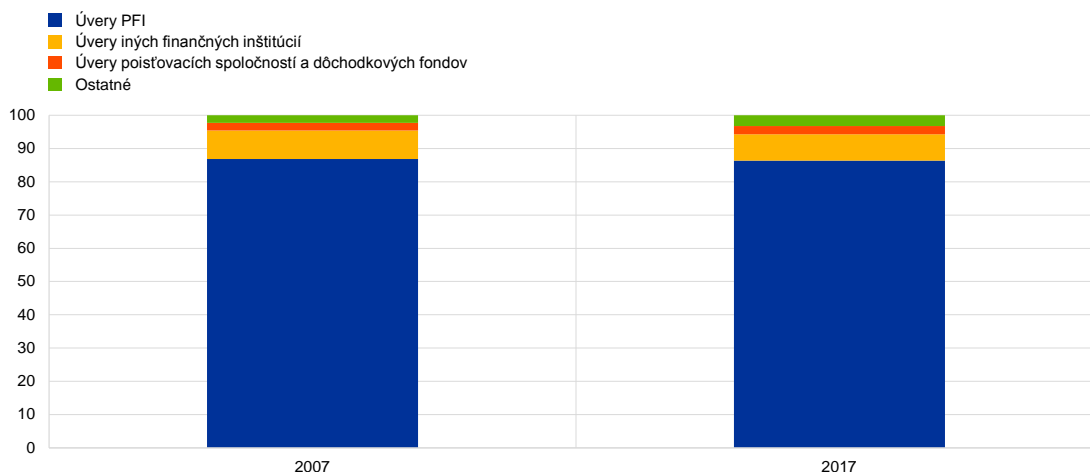
<sup>39</sup> Nerozdelený zisk sa klasifikuje ako nefinančné transakcie na sektorových účtoch. Rovnako ako v obchodnom účtovníctve sa vykazuje ako interné financovanie (nie ako finančné transakcie). Zvýšenie trhovej hodnoty nesplatených majetkových účastí emitovaných nefinančnými korporáciami však mohli vyplývať z precenenia, ktoré bolo dôsledkom posilnenia ich súvah.

Podiel bankových úverov a úverov od ostatných finančných inštitúcií na celkových úveroch domácnostiam eurozóny zostal za posledných desať rokov prakticky nezmenený. Pokiaľ ide o stavy, bankové úvery tvorili 86,4 % a úvery od ostatných finančných inštitúcií 7,9 % celkového objemu úverov poskytnutých domácnostiam v treťom štvrťroku 2017 (graf A). Väčšina bankových úverov domácnostiam (75,3 % bankových úverov sektoru domácností) je určená na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Zvyšok tvoria spotrebiteľské úvery (čiže úvery na tovary osobnej spotreby a služby) a zostatková kategória ostatné úvery domácnostiam (napr. úvery rodinným podnikom, úvery na vzdelávanie). Tieto tvoria po sebe 11,7 % a 13,0 % celkových úverov poskytnutých domácnostiam. Prevažná väčšina bankových úverov domácnostiam eurozóny rozčlenená podľa účelu má dlhodobejšiu splatnosť. Ostatné zdroje financovania sú úvery od ostatných finančných inštitúcií a poisťovacích korporácií a dôchodkových fondov. K ostatným finančným inštitúciám patria napríklad nebankové subjekty špecializujúce sa na spotrebiteľské úvery a finančné korporácie osobitného účelu zaoberajúce sa sekuritizáciou hypoték a spotrebiteľských úverov pochádzajúcich z bánk, zatiaľ čo poisťovacie korporácie a dôchodkové fondy poskytujú úvery na bývanie. Tieto inštitúcie však zohrávajú kvantitatívne významnú úlohu pri financovaní domácností len v malom počte krajín eurozóny.

## Graf A

### Štruktúra súvahy domácností eurozóny

(v % nesplateného objemu celkových poskytnutých úverov)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z tretieho štvrťroka 2017. Položka ostatné je rozdiel medzi zdrojmi spolu a veriteľskými sektormi zahrnutými v tabuľke.

Rastúci podiel nebankového financovania na celkovom externom financovaní nefinančných korporácií eurozóny od roku 2008 odráža tak cyklické, ako aj štrukturálne faktory. V minulosti sa firmy pri novom externom financovaní spoliehali v prvom rade na bankové úvery.<sup>40</sup> Čistý tok financií z bánk do firiem sa v eurozóne znížil v období nástupu krízy a počas následnej finančnej krízy a krízy štátnych dlhov v eurozóne a potom sa zasa vždy postupne oživil (graf B). V tomto poklese bankových úverov sa prejavili faktory na strane dopytu aj ponuky. Spomalená hospodárska aktivita a potreba úpravy súvah spôsobili u nefinančných korporácií zníženie dopytu po úveroch, pričom znížená schopnosť firiem obsluhovať dlh a zhoršené súvahy bánk viedli k sprísneniu úverových

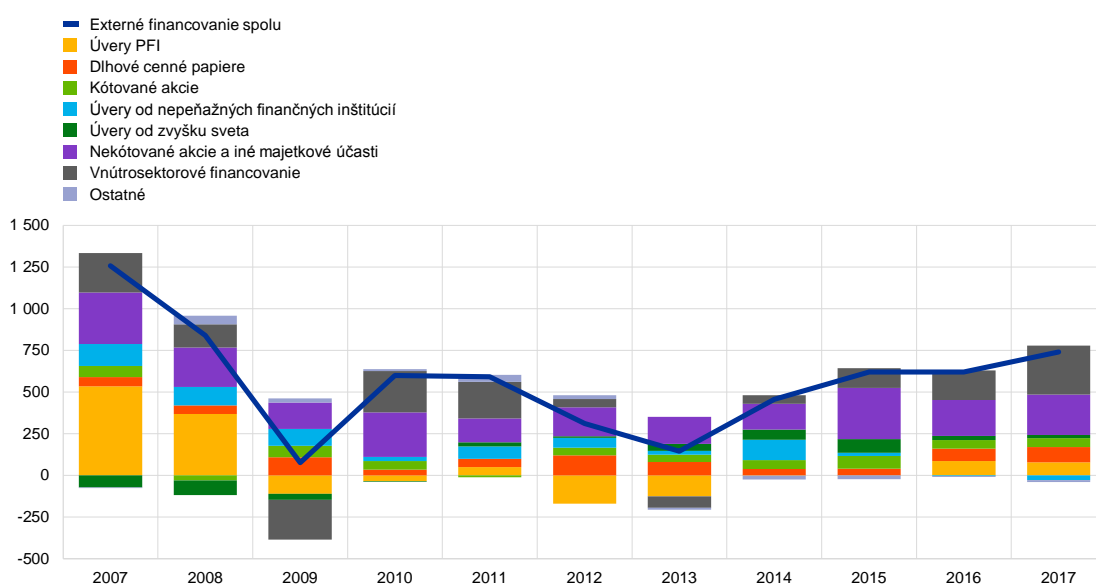
<sup>40</sup> Viac informácií je aj v boxe s názvom [Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

štandardov a poklesu ponuky úverov.<sup>41</sup> Nefinančné korporácie počas krízy zintenzívnili čisté emisie dlhových cenných papierov, aby kompenzovali zníženú dostupnosť bankových úverov a neskôr aby využili výhody priaznivých podmienok financovania, ktoré podporoval program nákupu aktív podnikového sektora ECB. V dôsledku zvýšeného objemu úverov, ktoré poskytovali účelovo zriadené subjekty svojim materským korporáciám, sa zvýšili aj úvery firmám od ostatných finančných inštitúcií. Nefinančné korporácie viac využívali obchodné úvery a vnútrosektorové úvery a financovali väčší podiel svojich aktivít vnútorne vytvorenými zdrojmi a vyššími nerozdelenými ziskami s cieľom zmierniť negatívny vplyv nižšej ponuky úverov na dostupnosť externého dlhového financovania. Nebankové zdroje financovania sa stali od nástupu krízy celkovo významnejšími.

## Graf B

### Externé financovanie nefinančných korporácií eurozóny v členení podľa nástrojov

(ročné toky; v mld. EUR)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z tretieho štvrťroka 2017. Celkové financovanie nefinančných korporácií zahŕňa z iných záväzkových účtov len obchodné úvery. Úvery od nepeňažných finančných inštitúcií zahŕňajú úvery, ktoré nefinančným korporáciám poskytli iné finančné inštitúcie a poisťovacie korporácie a dôchodkové fondy. Vnútrosektorové financovanie zahŕňa aj medzipodnikové úvery a obchodné úvery. Ostatné je rozdiel medzi zdrojmi spolu a nástrojmi zahrnutými v grafe.

Sektor domácností eurozóny stále financuje svoje nákupy nehnuteľností a predmetov trvalej spotreby väčšinou bankovými úvermi a na rozdiel od podnikového sektora neprešiel na iné zdroje financovania. Celkový objem úverov poskytnutých domácnostiam sa v eurozóne spomalil v období nástupu krízy a v čase finančnej krízy a krízy štátnych dlhov v eurozóne dosiahol záporné hodnoty. Podobne ako v prípade nefinančných korporácií mala kríza za následok aj zníženie bankových úverov poskytnutých domácnostiam (graf C), čo bolo spôsobené faktormi dopytu aj ponuky. Zníženie objemu úverov, ktoré poskytli iné finančné inštitúcie domácnostiam, bolo výraznejšie ako zníženie bankových úverov, ale úvery od iných finančných inštitúcií na rozdiel od bankových úverov od krízy nezaznamenali oživenie. Bolo to v dôsledku predovšetkým dvoch faktorov. Po prvé stratil sa rast úverov potrebný pre banky na udržanie sekuritizácie úverov, ktorá stála za väčšinou úverov iných finančných inštitúcií domácnostiam. Po druhé prominentná úloha finančných korporácií

<sup>41</sup> Viac informácií je v článku s názvom [The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

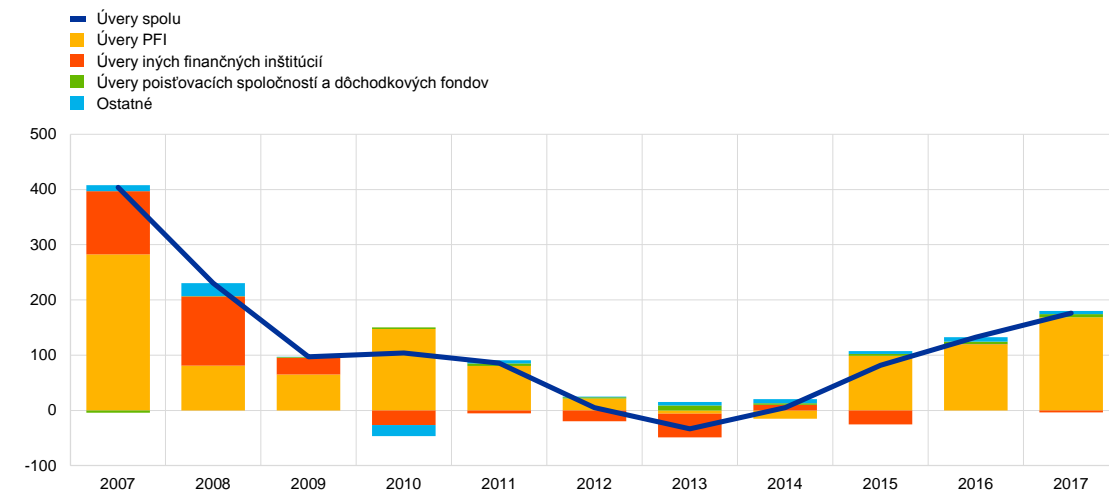


osobitného účelu pri turbulenciách na finančných trhoch a regulačné zmeny viedli k poklesu dopytu po sekuritizovaných produktoch a aj k poklesu ich ponuky.

### Graf C

#### Poskytovanie úverov domácnostiam eurozóny podľa veriteľských sektorov

(ročné toky; v mld. EUR)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z tretieho štvrtroka 2017. Položka Ostatné je rozdiel medzi zdrojmi spolu a veriteľskými sektormi zahrnutými v tabuľke.

Významnejšie využívanie nebankových zdrojov financovania v externom financovaní nefinančných korporácií môže urýchliť prenos menovej politiky. Niektoré nepeňažné finančné inštitúcie môžu v reakcii na zmeny podnikateľských a obchodných cyklov upravovať svoje rizikové expozície pružnejšie ako banky. Otázkou zostáva, či súčasný trend smerujúci k trhovému modelu financovania reálnej ekonomiky bude pokračovať aj potom, keď sa v plnom rozsahu oživí poskytovanie bankových úverov. Väčšia diverzifikácia zdrojov financovania firiem im môže zabezpečiť menšiu zraniteľnosť pre prípad, že by sa v budúcnosti opäť znížila ponuka bankových úverov alebo dostupnosť trhových zdrojov financovania. Naopak externé financovanie domácnosti zostáva závislé od bankových úverov, pretože financovanie z iných zdrojov je v ich prípade obmedzené.

## 2 Menová politika: trpezlivosť, vytrvalosť a obozretnosť

Cieľom menovopolitických opatrení, ktoré ECB prijala v posledných rokoch, bola podpora hospodárskeho oživenia v eurozóne a návrat miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte, zodpovedajúcu cenovej stabilite. Účinok týchto opatrení sa úspešne prejavil na podmienkach financovania domácností a podnikov. Počas roka 2017 súvaha Eurosystemu naďalej rástla, predovšetkým v dôsledku pokračujúceho programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP) a cieľených dlhodobějších refinančných operácií.

### 2.1 Nastavenie menovej politiky: veľmi výrazná miera akomodácie

**Hospodárske oživenie sa na začiatku roka ďalej upevňovalo, no nevýrazná miera základnej inflácie si vyžadovala nemennú menovú politiku.**

V nadväznosti na rozhodnutia Rady guvernérov prijaté v decembri 2016 sa účinok opatrení menovej politiky ECB naďalej úspešne premietal do podmienok trhového financovania a úverových podmienok pre podniky a domácnosti v eurozóne (časť 2.2).<sup>42</sup> Riziká ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu boli síce na začiatku roka celkovo menej výrazné, ale aj naďalej boli na strane pomalšieho rastu a súviseli najmä s globálnym prostredím, politickou neistotou a pretrvávajúcimi súvahovými nedostatkami v niektorých sektoroch. Perspektíva rastúcej inflácie navyše stále závisela od aktuálne veľmi priaznivých podmienok financovania, ktoré boli do značnej miery podmienené akomodačným nastavením menovej politiky.

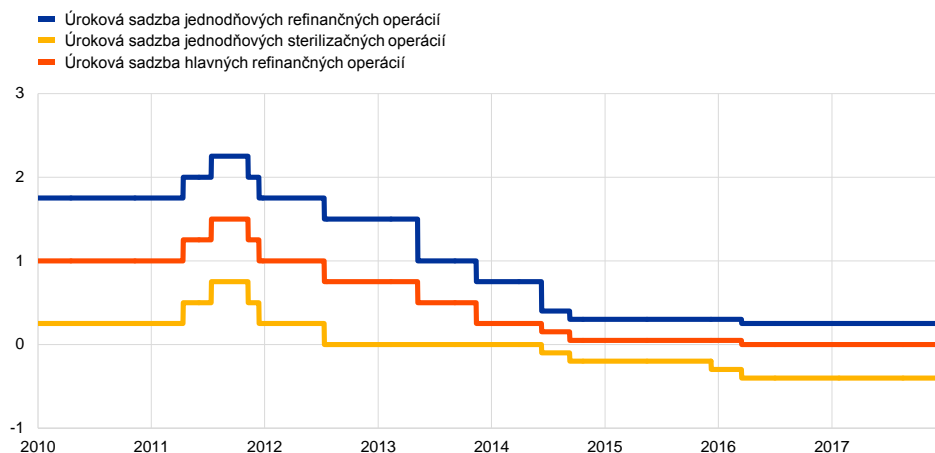
Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy potvrdilo, že na trvalé a samonosné zintenzívnenie inflačných tlakov v eurozóne je aj napriek rastúcej odolnosti hospodárskeho oživenia potrebná veľmi výrazná miera menovej akomodácie. Za týchto okolností sa od Rady guvernérov vyžadovala stabilná politika a opätovné potvrdenie rozhodnutí prijatých na menovopolitickom zasadaní v decembri 2016. To znamenalo ponechanie kľúčových úrokových sadieb ECB na nezmenenej úrovni (graf 20) a potvrdenie plánovaného tempa i časového horizontu nákupov v rámci programu APP, ako aj signalizácie budúceho nastavenia menovopolitických sadzieb a programu APP zo strany Rady guvernérov.

<sup>42</sup> V decembri 2016 sa Rada guvernérov rozhodla s platnosťou od januára 2017 upraviť parametre APP na zabezpečenie jeho plynulého priebehu a akceptovať obmedzený objem hotovostného kolaterálu pri pôžičkách cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora (public sector purchase programme – PSPP) s cieľom podporiť likviditu a fungovanie repo trhu v eurozóne. Zmeny parametrov APP spočívali v skrátení minimálnej zostatkovej splatnosti cenných papierov akceptovateľných v rámci programu PSPP z dvoch na jeden rok a povolení (v nevyhnutnom rozsahu) nákupov cenných papierov, ktorých výnos do splatnosti je nižší ako úroková miera jednoduchých sterilizačných operácií ECB.

## Graf 20

### Kľúčové úrokové sadzby ECB

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné údaje sú z 31. decembra 2017.

### Signalizácia budúceho nastavenia menovej politiky reagovala na zlepšené hodnotenie rizika a zníženú pravdepodobnosť nepriaznivých udalostí.

Do polovice roka 2017 sa hospodárske oživenie ešte viac zintenzívnilo, pričom rast produkcie mal podľa projekcií prevyšovať očakávania a mal mať čoraz širší geografický a sektorový rozsah. Rada guvernérov preto v júni 2017 zmenila svoje hodnotenie rizík ohrozujúcich výhľad hospodárskeho rastu a označila ich za celkovo vyvážené. Vzhľadom na odolnejšiu a intenzívnejšiu dynamiku rastu sa znížili aj hraničné riziká ohrozujúce cenovú stabilitu; pravdepodobnosť veľmi nepriaznivých scenárov, napríklad v súvislosti s deflačnými rizikami, v prevažnej miere zanikla.

V snahe zosúladiť svoju komunikáciu so zlepšeným hodnotením rizík sa Rada guvernérov v júni 2017 rozhodla zo signalizácie budúceho vývoja kľúčových úrokových sadzieb ECB vypustiť zmienku o ďalšom znižovaní sadzieb, ktorá dovtedy signalizovala potenciálnu reakciu menovej politiky v prípade výrazne nepriaznivých okolností. Zároveň však zdôraznila potrebu trepezlivosti, kým nedôjde k postupnému zintenzívneniu inflačných tlakov. Opätovne tiež potvrdila svoje odhodlanie trvať na svojich menovopolitických opatreniach s cieľom zachovať veľmi výraznú mieru menovej akomodácie naďalej potrebnú na to, aby sa mohla prejaviť trvalá zmena inflácie.

Signalizácia budúceho vývoja, pokiaľ ide o menovopolitické sadzby i tempo nákupu aktív, vo všeobecnosti odzrkadľuje význam interakcie jednotlivých nástrojov menovej politiky z hľadiska vplyvu na nastavenie menovej politiky. Jednotlivé prvky komplexného balíka menovopolitických opatrení sa totiž navzájom dopĺňajú a posilňujú s cieľom zachovať výrazne akomodačné podmienky financovania potrebné na podporu udržateľného návratu miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku

2 % v strednodobom horizonte. V tomto ohľade sa signalizácia budúceho nastavenia menovej politiky Rady guvernérov v roku 2017 zameriavala nielen na podmienky prípadného ukončenia stimulačných opatrení, ale aj na postupnosť zmien menovopolitických opatrení.

### V októbri došlo k rekalibrácii opatrení menovej politiky, pričom výrazne priaznivé podmienky financovania boli zachované.

Informácie získané počas tretieho štvrtroka 2017 vrátane septembrových makroekonomických projekcií odborníkov ECB naďalej poukazovali na stabilnú hospodársku expanziu so širokým geografickým a sektorovým rozsahom. Nepoľavujúce tempo hospodárskeho rastu Radu guvernérov ďalej upevňovalo v presvedčení, že inflácia bude za predpokladu zachovania výrazne priaznivých podmienok financovania postupne smerovať k úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte. Vývoj inflácie bol pritom aj naďalej tlmenejší a ukazovatele základnej inflácie stále nevykazovali presvedčivé známky trvalého trendu rastu. Z tlmenejšieho vývoja inflácie bolo možné vyvodzovať naďalej značnú mieru nevyužitých kapacít na trhu tovarov a služieb a na trhu práce, i napriek o niečo rýchlejšiemu rastu miezd. Obozretný prístup v tejto situácii poukázal na potrebu naďalej výraznej miery menovej stimulácie na zabezpečenie udržateľnej zmeny inflácie, a teda na nevyhnutnosť rekalibrácie menovopolitických nástrojov na obdobie po skončení roka.

Rada guvernérov tak v októbri 2017 v záujme plnenia svojho cieľa cenovej stability prijala viacero rozhodnutí.

- Po prvé, zopakovala, že kľúčové úrokové sadzby ECB podľa jej očakávaní zostanú na súčasnej úrovni počas dlhšieho obdobia a ešte podstatnú dobu po skončení čistého nákupu aktív.
- Po druhé, zlepšený výhľad hospodárskeho vývoja a rastúca dôvera v konvergenciu inflácie Rade guvernérov umožnila znížiť intenzitu APP. Od januára 2018 mali nákupy pokračovať tempom 30 mld. € za mesiac až do konca septembra 2018, v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie. Rada guvernérov okrem toho opätovne potvrdila, že ak dôjde k zhoršeniu výhľadu vývoja, alebo ak finančné podmienky prestanú zodpovedať ďalšiemu napredovaniu k trvalej zmene inflácie, je pripravená zväčšiť rozsah programu nákupu a/alebo predĺžiť jeho trvanie.
- Po tretie, Rada guvernérov oznámila, že reinvestície istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív budú pokračovať aj po skončení čistého nákupu aktív, a to počas dlhšieho obdobia, v každom prípade však dovtedy, kým to bude potrebné. Zachovanie objemu nakúpených aktív malo prispieť k udržaniu priaznivého stavu likvidity, ako aj k primeranému nastaveniu menovej politiky.

- Po štvrté, tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v rámci refinančných operácií boli predĺžené minimálne do konca posledného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2019 v snahe zabezpečiť naďalej plynulý priebeh implementácie menovej politiky a zároveň chrániť priaznivé podmienky na peňažných trhoch eurozóny.

Pokračujúca výrazná menová podpora poskytovaná prostredníctvom dodatočného čistého nákupu aktív, rozsiahleho objemu nadobudnutých aktív a pripravovaných reinvestícií, ako aj prostredníctvom signalizácie budúceho nastavenia úrokových sadzieb, mala zachovať veľmi priaznivé podmienky financovania naďalej potrebné na zabezpečenie trvalého návratu miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte, zodpovedajúcu cenovej stabilite.

## Box 5

### Referenčné sadzby peňažného trhu eurozóny: aktuálny vývoj

Finančné referenčné sadzby možno širšie definovať ako indexy používané ako základ pri určovaní výšky platieb vyplývajúcich z finančného nástroja alebo zmluvy, alebo hodnoty finančného nástroja. Jednou z celosvetovo najpoužívanejších referenčných sadzieb peňažného trhu je LIBOR (London interbank offered rate), zatiaľ čo v Európe sú najpoužívanejšími referenčnými sadzbami EURIBOR (euro interbank offered rate) a EONIA (euro overnight index average). Tieto referenčné sadzby sa určujú na základe údajov, ktoré dobrovoľne poskytujú panely bánk formou odborného odhadu aktuálnych trhových cien („kotácií“) (v prípade sadzby EURIBOR), alebo vychádzajú zo skutočných transakcií (v prípade sadzby EONIA).

Spôľahlivé referenčné sadzby sú nevyhnutné z hľadiska efektívneho fungovania finančného systému a transmisie menovej politiky. ECB preto v posledných rokoch pozorne sledovala ich prebiehajúcu reformu a aktívne sa na nej podieľala. Finančné trhy sa o referenčné sadzby do značnej miery opierajú vo finančných zmluvách, napríklad v prípade hypotekárnych úverov, cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo derivátových nástrojov. Referenčné sadzby sú tiež základom denného oceňovania viacerých finančných nástrojov. Absencia hodnoverných a spoľahlivých referenčných hodnôt by tak mohla spôsobiť poruchy fungovania trhu s možnými závažnými dôsledkami na finančnú stabilitu.

Referenčné sadzby v eurozóne aj inde prechádzajú zásadnými reformami. Tieto reformy sa do značnej miery riadia súborom zásad, ktoré v roku 2013 v nadväznosti na škandály súvisiace s manipuláciou sadzby LIBOR vydala Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), ale aj [nariadením EÚ o referenčných hodnotách](#). V Európe obe najčastejšie používané referenčné sadzby EURIBOR a EONIA prechádzajú reformami, ktoré inicioval ich administrátor, Európsky inštitút pre peňažné trhy (European Money Markets Institute – EMMI). Je možné, že v súvislosti s týmito reformami bude v nasledujúcich rokoch potrebné prispôsobiť trhovú prax a zmluvy novému prostrediu.

Pokiaľ ide o EURIBOR, čo je medzibanková nezabezpečená referenčná sadzba v eurách zverejňovaná pre splatnosti od jedného týždňa do 12 mesiacov, EMMI predložil plány pri jej určovaní namiesto kotácií vychádzať z transakcií. Na začiatku roka 2017 sa však v dôsledku nedostatočného objemu transakcií na peňažnom trhu použiteľnosť výlučne transakčnej metodiky

nepodarilo otestovať. EMMI preto teraz s účastníkmi trhu spolupracuje na možnej hybridnej metodike sadzby EURIBOR, ktorá by využívala údaje o transakciách i odborné odhady. Vývoj hybridnej metodiky a analýza jej účinkov by mali trvať do prvej polovice roka 2018 a po nich má nasledovať konzultácia so zainteresovanými stranami. Dovtedy sa bude na výpočet sadzby EURIBOR aj naďalej používať súčasná metodika založená na kotáciách.

Pokiaľ ide o sadzbu EONIA, ktorá predstavuje jednodňovú medzibankovú nezabezpečenú referenčnú sadzbu vychádzajúcu výlučne z transakcií, EMMI 1. februára 2018 na základe štúdie zameranej na nezabezpečený peňažný trh oznámil, že vzhľadom na nízky objem medzibankových pôžičiek a naďalej koncentrovanú aktivitu na trhu ďalšia dôkladná revízia hodnoty EONIA nie je opodstatnená. EMMI tiež zdôraznil, že za nezmenených trhových podmienok by nebol zaručený súlad tejto referenčnej hodnoty s nariadením EÚ o referenčných hodnotách. Zároveň však uviedol, že v prípade potreby by mohol posúdiť možnosť prispôsobenia metodických parametrov s cieľom posilniť hodnovernosť sadzby EONIA.

Hodnovernosť sadziieb EURIBOR i EONIA, ktoré vychádzajú z údajov dobrovoľne poskytovaných bankami, je čoraz väčším zdrojom obáv, a to z dôvodu postupne klesajúcej podpory prispievajúcich bánk. Od zúčastnených bánk sa očakáva každodenné nahlasovanie kotácií vychádzajúcich z odborných odhadov (v prípade hodnoty EURIBOR), resp. ich jednodňových nezabezpečených medzibankových úverových transakcií (v prípade hodnoty EONIA). Z oboch panelov však v poslednej dobe viacero bánk odišlo. Ako hlavný dôvod pritom uviedli nadmernú záťaž v dôsledku reformného procesu. Účasť na tvorbe referenčných sadziieb sa okrem toho spája so zodpovednosťou a rizikom straty dobrého mena.

Ak budú panely aj naďalej prichádzať o prispievateľov, nariadenie EÚ o referenčných hodnotách môže poskytnúť iba dočasné riešenie. Na referenčné sadzby ako EURIBOR a EONIA, ktoré sa označujú za „kľúčové“<sup>43</sup>, sa vzťahujú osobitné ustanovenia nariadenia. Regulátor, ktorým je v prípade sadziieb EONIA a EURIBOR belgický orgán pre finančné služby a trhy, totiž v prípade ohrozenia reprezentatívnosti referenčnej sadzby, napr. odchodom panelových bánk, môže vyžadovať povinné oznamovanie údajov potrebných na jej tvorbu. Takýto mechanizmus síce môže predstavovať náhradné riešenie, no jeho uplatňovanie je obmedzené na obdobie najviac dvoch rokov. V prípade ohrozenia životaschopnosti referenčnej sadzby sa teda nemôže považovať za dlhodobé riešenie.

Vzhľadom na trhový význam hodnoverných a spoľahlivých referenčných sadziieb ECB dňa 21. septembra 2017 oznámila, že do roku 2020 zavedie jednodňovú nezabezpečenú sadzbu na základe údajov zbieraných v rámci [nariadenia o štatistike peňažných trhov](#). Táto sadzba má doplniť existujúce referenčné sadzby tvorené súkromným sektorom a má slúžiť ako hraničná referenčná sadzba. V priebehu nasledujúcich dvoch rokov ECB vymedzí základné znaky tejto úrokovej sadzby, vyvinie metodiku výpočtu a otestuje jej spoľahlivosť. Počas tohto obdobia bude ECB o tejto otázke transparentne informovať a uskutoční verejné konzultácie. Cieľom [prvej verejnej konzultácie](#), ktorá sa začala 28. novembra 2017, je zistiť názory zainteresovaných strán na základné prvky sadzby a čas jej zverejňovania.

<sup>43</sup> Sadzby EURIBOR a EONIA označila Európska komisia 11. augusta 2016 a 28. júna 2017 na základe nariadenia o referenčných hodnotách za „kľúčové referenčné hodnoty“, a to vzhľadom na ich mimoriadny význam pre trhy a veľký počet zmlúv, ktoré sa na ne viažu.

Na peňažnom trhu v eurách sa tiež začala osobitná iniciatíva, v rámci ktorej má novovytvorená pracovná skupina pre bezrizikové sadzby v eurách súkromnému sektoru poskytnúť platformu na diskusiu o núdzových sadzbách a otázkach súvisiacich s prechodom na možné alternatívne krátkodobé sadzby v eurách. Činnosť tejto skupiny má nadväzovať na odporúčanie špecializovanej podskupiny Rady pre finančnú stabilitu (Official Sector Steering Group) z júla 2014, podľa ktorého by sa mala v každej hlavnej menovej oblasti určiť a prijať jedna alebo viacero bezrizikových sadzieb. Pracovná skupina bude zložená zo subjektov súkromného sektora a predsedať jej bude predstaviteľ súkromného sektora. Orgány verejnej správy jej budú poskytovať podporu a ECB zabezpečí jej sekretariát.<sup>44</sup>

---

## 2.2 Účinný prenos opatrení menovej politiky ECB

V roku 2017 účinok opatrení menovej politiky prijatých od júna 2014 naďalej prispieval k zlepšovaniu úverových podmienok pre podniky a domácnosti a úverových tokov v rámci celej eurozóny. Pokračujúce nákupy aktív v rámci programu APP, naďalej nízke menovopolitické sadzby, signalizácia budúceho nastavenia týchto dvoch nástrojov, ako aj cieľené dlhodobejšie refinančné operácie (targeted longer-term refinancing operation – TLTRO) zabezpečovali výrazne priaznivé podmienky financovania a zostali kľúčovým faktorom posilňovania hospodárskeho oživenia v eurozóne.

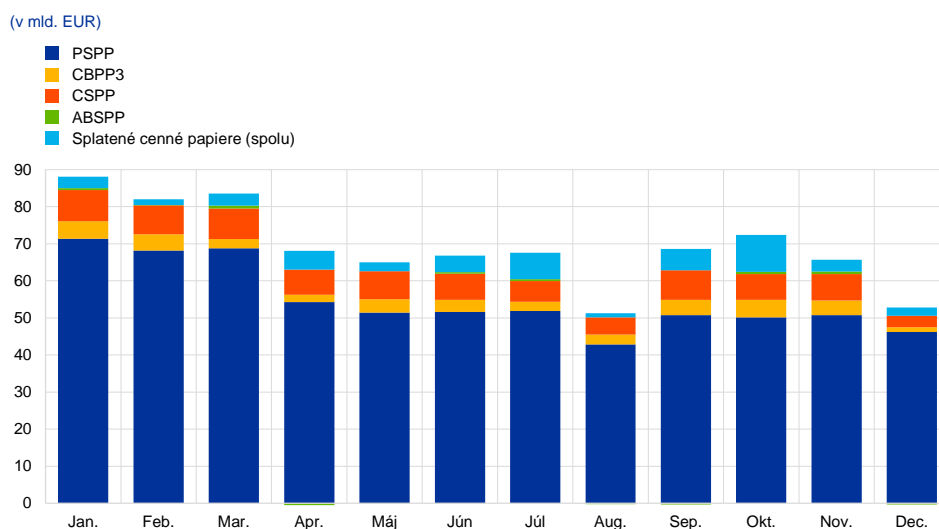
Realizácia programu APP pokračovala hladko, tak na strane programov nákupu aktív súkromného sektora zahŕňajúcich program nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP), program nákupu aktív podnikového sektora (corporate sector purchase programme – CSPP) a tretí program nákupu krytých dlhopisov (third covered bond purchase programme – CBPP3), ako aj na strane programu nákupu aktív verejného sektora (public sector purchase programme – PSPP). Program PSPP je zameraný na dlhopisy vydané ústrednou štátnou správou krajín eurozóny, regionálnymi samosprávami, agentúrami a nadnárodnými subjektmi. Objem nákupov bol v priemere v súlade s mesačnými cieľmi stanovenými Radou guvernérov a pohyboval sa na úrovni 80 mld. € za mesiac od januára do marca a 60 mld. € za mesiac od apríla do decembra (graf 21). V dôsledku sezónnych výkyvov trhovej likvidity bol objem nákupov v období od augusta do decembra pod úrovňou mesačného cieľa, čo však vykompenzoval o niečo vyšší objem nákupov počas zvyšku roka. Na úrovni jednotlivých krajín sa mesačný objem nákupov taktiež mierne líšil v dôsledku rastúceho významu reinvestícií splatných dlhopisov, ktoré sa začali v marci 2017 v prípade cenných papierov nadobudnutých v rámci programu PSPP. Celkovo boli odchýlky mesačných nákupov od cieľového objemu v relatívnom vyjadrení len veľmi malé. Ak zohľadníme náhradné nákupy a rozloženie reinvestícií splatných dlhopisov, zotrval objem cenných papierov nakúpených v rámci programu PSPP, ako relevantný ukazovateľ na posúdenie distribúcie objemu nákupov, tesne v súlade s plánovanou alokáciou založenou na kľúči na upisovanie základného imania ECB.

<sup>44</sup> Referenčné podmienky pracovnej skupiny a ďalšie informácie sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).



## Graf 21

### Mesačný čistý nákup a splácanie v rámci programu APP v roku 2017



Zdroj: ECB.

Poznámka: Mesačný čistý nákup v účtovnej hodnote; mesačný skutočný objem splatených cenných papierov. Eurosystem istinu zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu PSPP pružne, včas a na základe maximálneho úsilia reinvestuje počas mesiaca ich splatnosti, prípadne počas nasledujúcich dvoch mesiacov (ak je to potrebné vzhľadom na stav likvidity na trhu).

Hrubý objem poslednej operácie TLTRO-II, ktorá bola vyrovnaná v marci 2017, dosiahol 233,5 mld. €, z čoho vyplýval čistý nárast likvidity o 204 mld. €.<sup>45</sup> Vo všetkých operáciách TLTRO-II (TLTRO-II.1 až TLTRO-II.4) si banky v eurozóne požičali spolu 740,2 mld. €, čo predstavuje 62 % celkového úverového limitu vo výške 1 200 mld. €.

Menovopolitické opatrenia sa prenášajú do ekonomiky prostredníctvom troch transmisných kanálov: signalizačného kanála, kanála preskupovania portfólií a kanála priameho vplyvu.<sup>46</sup> Po prvé, program APP prispel k dôveryhodnosti signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky ECB, pokiaľ ide o jej očakávanie, že kľúčové úrokové sadzby zostanú na súčasnej úrovni počas dlhšieho obdobia. Záporná sadzba jednodňových sterilizačných operácií podporila účinok programu APP na celú výnosovú krivku prostredníctvom redukcie komponentu dlhodobějších úrokových mier súvisiaceho s očakávaniami. Po druhé, program APP investorov stimuloval, aby upravili skladbu svojich portfólií v prospech rizikovejších trhových segmentov. Prebiehajúci nákup aktív nahradil držbu strednodobých a dlhodobých dlhopisov rezervami centrálnej banky (v držbe bankového sektora), z čoho pre investorov vyplýva zníženie rizika durácie (časť 2.3). Súvisiaci pokles časových

<sup>45</sup> Hrubý objem bol pridelený 474 bankám. Limit ponuky, ktorý zodpovedá úverovému limitu zníženému o objem čerpaný v predchádzajúcich operáciách TLTRO, predstavoval 693 mld. €. Miera využitia, t. j. pomer objemu čerpaného v operácii TLTRO-II.4 v marci 2017 k limitu ponuky, dosahovala 34 %. Pri výpočte čistého účinku na likviditu sa zohľadňujú dobrovoľné splátky TLTRO-I a pokles ponúk v rámci hlavných refinančných operácií v dôsledku prechodu na TLTRO. Ďalšie informácie sú v boxe [The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation](#), *Economic Bulletin*, číslo 3, ECB, 2017.

<sup>46</sup> Podrobnejšie informácie o týchto troch transmisných kanáloch sú v boxe [Vplyv neštandardných opatrení ECB na podmienky financovania: vyhodnotenie najnovších zistení](#), *Ekonomický bulletin*, číslo 2, ECB, 2017.



prémii motivuje na alokáciu investícií do iných aktív, napríklad úverov domácnostiam a podnikom. Týmto spôsobom sa zabezpečuje prenos menovopolitických opatrení aj na dlžníkov bez priameho prístupu na kapitálové trhy. Cielené dlhodobé refinančné operácie v neposlednom rade pôsobia aj priamo. Úrokové sadzby, za ktoré banky tieto finančné prostriedky čerpajú, závisia od objemu úverov, ktoré poskytujú podnikom a domácnostiam, čím sa zabezpečuje ďalší prenos priaznivých podmienok financovania. Dodatočná čistá likvidita okrem toho zúčastneným bankám pomohla znížiť marginálne náklady financovania.

Opatrenia menovej politiky, ktoré ECB zaviedla od júna 2014, mali spolu značný pozitívny vplyv na výkonnosť hospodárstva v eurozóne. Celkový kumulatívny účinok na rast reálneho HDP eurozóny a infláciu v eurozóne v období od roku 2016 do roku 2020 sa v oboch prípadoch odhaduje na približne 1,9 percentuálneho bodu.<sup>47</sup>

## Vďaka opatreniam ECB boli podmienky financovania naďalej veľmi priaznivé

Menovopolitické opatrenia ukotvili trhové sadzby na nízkych úrovniach. Krátkodobé miery na peňažnom trhu eurozóny ako aj výnosy dlhodobějších štátnych dlhopisov boli počas roka relatívne stabilné (časť 1.3). Tieto podmienky sa prostredníctvom troch transmisných kanálov opísaných vyššie premietali do podmienok financovania v širšej ekonomike.

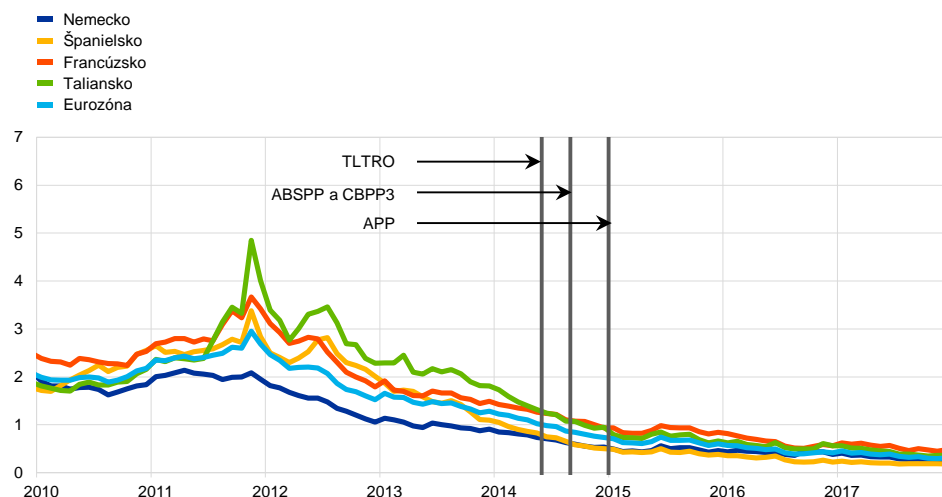
Náklady bánk na financovanie zostali počas roka 2017 priaznivé, výrazne nižšie ako pred zavedením balíka opatrení ECB zameraného na uvoľnenie úverových podmienok v júni 2014 (graf 22). Spready dlhopisov vydaných bankami v eurozóne ďalej výrazne klesali (graf 23). Prispela k tomu aj posledná operácia TLTRO-II v marci, prostredníctvom ktorej boli banky schopné do určitej miery nahradiť trhové financovanie prostriedkami z TLTRO. Tento vývoj viedol k ďalšej redukcii celkových nákladov bánk na financovanie a mal za následok zníženie rozdielov v nákladoch na financovanie medzi bankami v jednotlivých krajinách eurozóny.

<sup>47</sup> Draghi, M., [The state and prospects of the euro area recovery](#), prejav, European Banking Congress, Frankfurt, 18. november 2016. Ďalšie informácie uvádzajú Gambetti, L. a Musso, A. v štúdií [The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#), *Working Paper Series*, č. 2075, ECB, jún 2017, ktorá poukazuje na výrazný účinok programu APP na reálny HDP (0,18 percentuálneho bodu v prvom štvrtroku 2015 a postupný pokles do posledného štvrtroku 2016 na veľmi nízku úroveň) i na infláciu HICP (postupný rast z veľmi slabého vplyvu v prvom štvrtroku 2015 na 0,18 percentuálneho bodu do konca roka 2015 a 0,36 percentuálneho bodu do posledného štvrtroku 2016) oproti situácii bez týchto menovopolitických opatrení).

## Graf 22

### Kompozitné náklady bánk na dlhové financovanie

(kompozitné náklady na vkladové a nezabezpečené trhové dlhové financovanie, v % p. a.)

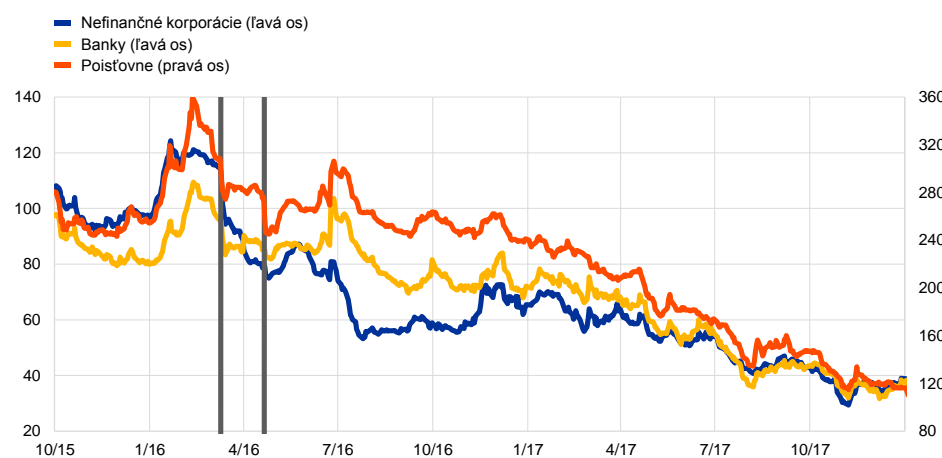


Zdroj: ECB, Merrill Lynch Global Index a výpočty ECB.

## Graf 23

### Spready podnikových dlhopisov investičného stupňa

(v bázičných bodoch)



Zdroj: Markit a Bloomberg.

Poznámka: Spready podnikových dlhopisov sa merajú na základe swapových spreadov. Zvislé čiary označujú zasadania Rady guvernérov 10. marca 2016 a 21. apríla 2016. Indexy zahŕňajú aj podriadené dlhopisy. Posledné údaje sú zo 4. januára 2018.

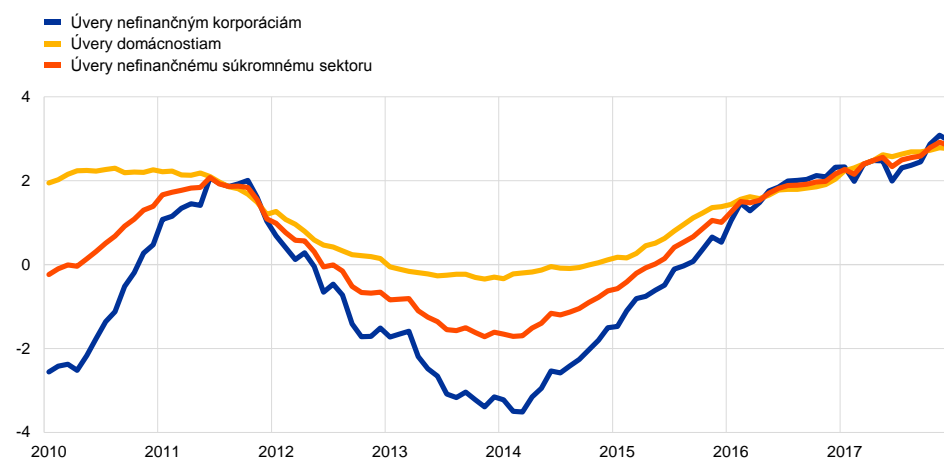
Klesajúce náklady bánk na financovanie zároveň prostredníctvom kanála priameho vplyvu a nižších bezrizikových sadzieb vyvíjali tlak na pokles nákladov podnikov na refinancovanie. Kompozitné sadzby úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam zaznamenali od oznámenia opatrení ECB zameraných na uvoľnenie úverových podmienok výraznejší pokles než trhové referenčné sadzby. Od júna 2014 do decembra 2017 sadzby bankových úverov nefinančným korporáciám a domácnostiam klesli o 123, resp. 108 bázičných bodov. Nefinančné korporácie s priamym prístupom na kapitálové trhy tiež profitovali z nižších výnosov podnikových dlhopisov v dôsledku programu CSPP. Spready dlhopisov nefinančných korporácií investičného stupňa počas roka 2017 klesli o 26 bázičných bodov,

v súlade s vývojom na strane bánk a poisťovní (graf 23). Tieto účinky sa rozšírili aj na podnikové dlhopisy neinvestičného stupňa (ktoré v rámci programu CSPP nie sú akceptovateľné), keďže investori upravovali skladbu svojich portfólií.<sup>48</sup>

#### Graf 24

#### Úvery PFI poskytované nefinančným korporáciám a domácnostiam

(ročná percentuálna zmena; úvery nefinančným korporáciám a domácnostiam upravené o sezónne a kalendárne vplyvy; úvery nefinančnému súkromnému sektoru neupravené)



Zdroj: ECB.

#### Oživenie rastu úverov napreduje

Pokračujúce zlepšovanie úverových podmienok v eurozóne sa neprejavovalo len v klesajúcich úrokových mierach a spreadoch, ale aj v rastúcom objeme úverov poskytovaných súkromnému sektoru a stabilnom prístupe podnikov na dlhopisové trhy. V prieskume bankových úverov v eurozóne banky uvádzali, že dodatočnú likviditu získanú prostredníctvom programu APP použili najmä na poskytovanie úverov, čo poukazovalo na ďalšie zlepšovanie ponuky úverov v roku 2017.<sup>49</sup> Okrem toho došlo aj k zvýšeniu čistého dopytu po úveroch, pričom banky uvoľnili úverové štandardy a celkové podmienky nových úverov, najmä v prípade úverov domácnostiam. V eurozóne tak pokračovalo postupné oživovanie poskytovania úverov súkromnému sektoru. Napriek určitému pokroku však rast úverov naďalej brzdila konsolidácia bankových súvah a stále vysoká úroveň problémových úverov v niektorých krajinách.

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru, ktorý zahŕňa domácnosti a nefinančné korporácie, dosiahla v decembri 2017 úroveň 2,8 % (v porovnaní s 2,2 % v decembri 2016). Ročný rast úverov nefinančným korporáciám sa z minuloročných 2,3 % zvýšil na 2,9 %, zatiaľ čo ročný rast úverov domácnostiam sa z 2,0 % v decembri 2016 zvýšil na 2,8 % v decembri 2017. Emisia dlhopisov

<sup>48</sup> Podrobnejšie informácie o kritériách akceptovateľnosti v rámci programu CSPP sú v dokumente [Corporate sector purchase programme \(CSPP\) – Questions & answers](#).

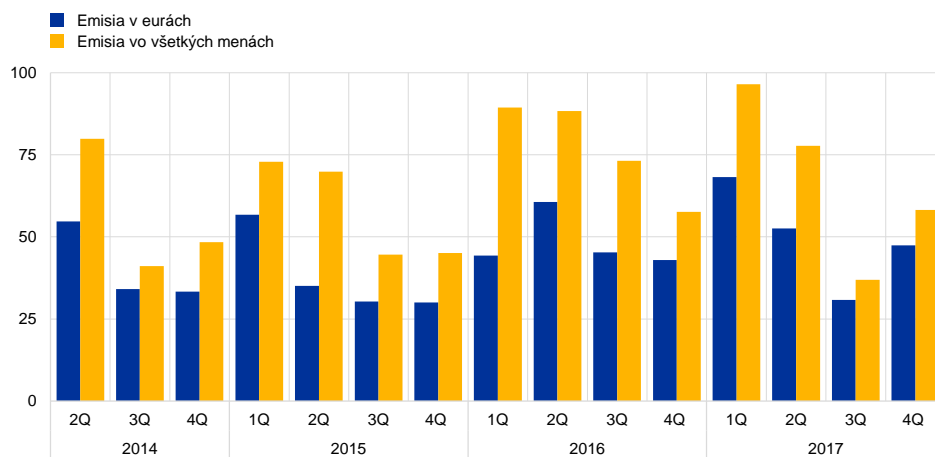
<sup>49</sup> [The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017](#), ECB, október 2017.

nefinančných korporácií so sídlom v eurozóne zostala stabilná: emisia nových dlhopisov denominovaných v eurách dosiahla 199 mld. € (v porovnaní so 193 mld. € za rok 2016) (graf 25). K prístupu nefinančných korporácií na kapitálový trh prispieval čistý nákup podnikových dlhopisov v rámci programu CSPP.

## Graf 25

### Hrubá emisia dlhopisov nefinančných korporácií v eurozóne

(v mld. EUR)



Zdroj: Dealogic a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje zahŕňajú dlhopisy investičného i neinvestičného stupňa. „Emisia v eurách“ označuje emisiu nových dlhopisov nefinančných korporácií so sídlom v eurozóne denominovaných v eurách. „Emisia vo všetkých menách“ označuje emisiu všetkých nových dlhopisov nefinančných korporácií so sídlom v eurozóne.

Menovopolitické opatrenia ECB zároveň výrazne zlepšili úverové podmienky pre malé a stredné podniky, ktoré zvyčajne nemajú priamy prístup na dlhopisové trhy. Najnovšie výsledky prieskumu o prístupe podnikov k financovaniu (Survey on the Access to Finance of Enterprises – SAFE) poukázali na ďalšie zlepšenie podmienok externého financovania, t. j. na pokračovanie trendu zaznamenaného v predchádzajúcich kolách prieskumu.<sup>50</sup> Malé a stredné podniky potvrdili lepšiu dostupnosť bankového financovania vrátane čoraz väčšej ochoty bánk poskytnúť úver za nižší úrok. Vo všetkých veľkých krajinách eurozóny vykázali malé a stredné podniky kladnú čistú zmenu dostupnosti bankových úverov. Po prvýkrát v histórii prieskumu SAFE k dostupnosti externého financovania podľa respondentov prispieval celkový hospodársky výhľad. Zároveň došlo k zníženiu nákladov malých a stredných podnikov na financovanie. Spread medzi úrokovými sadzbami drobných úverov a sadzbami veľkých úverov od konca mája 2014 do decembra 2017 klesol o 118 bázických bodov.

<sup>50</sup> Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017, ECB, máj 2017.

## 2.3 Vývoj súvahy Eurosystemu

### Objem a zloženie súvahy Eurosystemu

Od vypuknutia finančnej krízy v rokoch 2007 – 2008 Eurosystem prijal rôzne štandardné i neštandardné opatrenia menovej politiky, ktoré počas rokov priamo ovplyvnili objem a zloženie súvahy Eurosystemu. Tieto opatrenia zahŕňali zabezpečené operácie na poskytnutie financovania zmluvným stranám s počiatočnou splatnosťou do štyroch rokov, ako aj nákupy aktív v rôznych segmentoch trhu v záujme zlepšenia transmisie menovej politiky a uvoľnenia podmienok financovania v eurozóne. Ku koncu roka 2017 dosiahol objem súvahy Eurosystemu historické maximum 4,5 bil. € (o 0,8 bil. € viac ako na konci roka 2016).

Rozšírený program nákupu aktív a pridelenie prostriedkov v rámci poslednej cielenej dlhodobejšej refinančnej operácie v marci 2017 viedlo k expanzii i zmene zloženia súvahy. Na konci roka 2017 položky súvisiace s menovou politikou na strane aktív predstavovali 3,2 bil. €, resp. 70 % celkových aktív v súvahe Eurosystemu (nárast zo 61 % na konci roka 2016). Tieto položky zahŕňali úvery poskytnuté úverovým inštitúciám v eurozóne, ktoré predstavovali 17 % celkových aktív (nárast zo 16 % na konci roka 2016) a cenné papiere nadobudnuté na účely menovej politiky, ktoré predstavovali približne 53 % celkových aktív (nárast zo 45 % na konci roka 2016) (graf 26). Ostatné finančné aktíva pozostávali najmä z: i) cudzích mien a zlata v držbe Eurosystemu, ii) nemenovopolitických portfólií denominovaných v eurách, iii) núdzovej likvidity poskytnutej niektorými národnými centrálnymi bankami Eurosystemu solventným finančným inštitúciám s prechodnými ťažkosťami s likviditou. Na tieto ostatné finančné aktíva sa vzťahujú interné vykazovacie požiadavky a obmedzenia Eurosystemu súvisiace najmä so zákazom menového financovania, ako aj požiadavka, aby neboli v rozpore s menovou politikou. Príslušné požiadavky a obmedzenia sú stanovené v rôznych právnych textoch.<sup>51</sup>

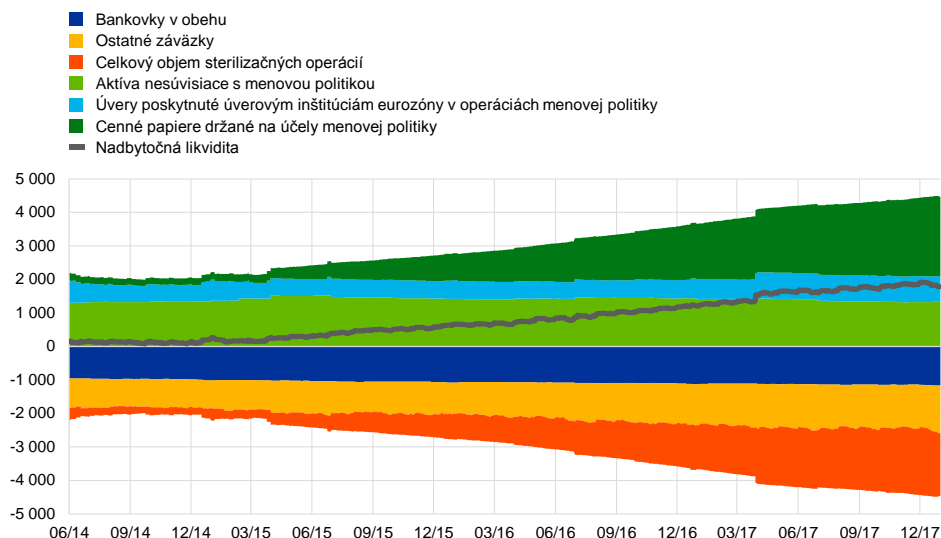
Na strane pasív došlo k zmene najmä v prípade povinných minimálnych rezerv zmluvných strán, ktoré vďaka naďalej akomodačnej menovej politike v roku 2017 vzrástli o 0,6 bil. € na 1,9 bil. € a na konci roka 2017 predstavovali 42 % celkových pasív (nárast z 36 % na konci roka 2016). Podiel bankoviek v obehu sa v relatívnom vyjadrení znížil na 26 % (v porovnaní s 31 % na konci roka 2016), no v absolútnom vyjadrení v súlade s historickým trendom rastu zaznamenal rast. Ostatné záväzky vrátane základného imania a účtov precenenia predstavovali 32 % (pokles z 33% na konci roka 2016), no v absolútnom vyjadrení vzrástli o 0,2 bil. € (graf 26).

<sup>51</sup> Zákaz menového financovania je ustanovený v článku 123 [Zmluvy o fungovaní Európskej únie](#). Obmedzenia aktív nesúvisiacich s menovou politikou sú stanovené najmä v usmernení ECB o domácich operáciách riadenia aktív a pasív zo strany národných centrálnych bánk ([ECB/2014/9](#)), v [dohode](#) z 19. novembra 2014 o čistých finančných aktívach, ako aj v [dohode](#) zo 17. mája 2017 o poskytovaní núdzovej likvidity.

## Graf 26

### Vývoj konsolidovanej súvahy Eurosystemu

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné hodnoty označujú aktíva, záporné hodnoty pasíva. Čiara označujúca nadbytočnú likviditu je znázornená ako kladná hodnota, hoci predstavuje súčet nasledujúcich položiek na strane pasív: zostatky na bežných účtoch nad rámec povinných minimálnych rezerv a vklady v rámci jednodňových sterilizačných operácií.

## Priemerná splatnosť portfólií a zastúpenie rôznych aktív a jurisdikcií

ECB od začiatku programu APP zverejňuje týždenné informácie o vývoji držby aktív nadobudnutých v rámci jednotlivých programov, ktoré tvoria program APP. V prípade programov CBPP3, ABSPP a CSPP okrem toho zverejňuje mesačné údaje s členením aktív nadobudnutých na primárnom a sekundárnom trhu. V rámci programu PSPP poskytuje ECB údaje o držbe cenných papieroch podľa krajiny emitenta<sup>52</sup> vrátane váženej priemernej splatnosti.

Na konci roka 2017 dosiahli aktíva nadobudnuté v rámci programu APP 2,3 bil. €<sup>53</sup>. Z tejto sumy predstavovali cenné papiere nadobudnuté v rámci programu ABSPP 25 mld. € (1 % celkového objemu portfólia programu APP) a cenné papiere nadobudnuté v rámci programu CBPP3 predstavovali 241 mld. € (11 % celkového objemu portfólia programu APP). Pokiaľ ide o programy nákupu aktív súkromného sektora, v roku 2017 do programu APP najviac prispel program CSPP s objemom čistých nákupov vo výške 82 mld. €. Celkový objem cenných papierov nadobudnutých v rámci programu CSPP sa tak zvýšil na 132 mld. €, resp. 6 % celkových aktív APP. V roku 2017 začala ECB zverejňovať úplný zoznam všetkých cenných papierov nadobudnutých v rámci programu CSPP vrátane názvov emitentov, termínov splatnosti a kupónových sadzieb dlhopisov, ako aj agregované

<sup>52</sup> Cenné papiere nadnárodných emitentov sa zverejňujú na agregátnej úrovni.

<sup>53</sup> Aktíva APP sa uvádzajú v amortizovanej obstarávacej cene.

údaje o cenných papieroch nadobudnutých v rámci programu CSPP podľa krajiny rizika, ratingu a sektora. Nákupy v rámci programu CSPP sa uskutočňujú na základe referenčnej hodnoty, ktorá proporčne odráža všetky nesplatené akceptovateľné emisie. To znamená, že každá jurisdikcia emitentov je v rámci referenčnej hodnoty vážená trhovou kapitalizáciou.

Najväčšiu časť programu APP tvorili aktíva nadobudnuté v rámci programu PSPP vo výške 1,9 bil. € ich podiel na celkovom objeme cenných papierov nadobudnutých v rámci programu APP predstavoval 83 % (82 % na konci roka 2016). Alokácia nákupov aktív v rámci programu PSPP do rôznych jurisdikcií sa riadi kľúčom na upisovanie základného imania ECB. V rámci svojich individuálnych kvót môžu ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny podľa vlastného uváženia nakupovať cenné papiere emitované ústrednými vládami a regionálnymi a miestnymi samosprávami, cenné papiere vydané určitými agentúrami usadenými v príslušných jurisdikciách a v prípade potreby aj cenné papiere vydané nadnárodnými inštitúciami.

Na konci roka 2017 predstavovala vážená priemerná splatnosť PSPP 7,7 roka, čo je o niečo menej ako 8,3 roka na konci roka 2016 (s určitými rozdielmi medzi jednotlivými jurisdikciami). Pokles váženej priemernej splatnosti odráža najmä rozhodnutia Rady guvernérov (z decembra 2016) i) skrátiť minimálnu zostatkovú splatnosť akceptovateľných cenných papierov v rámci programu PSPP z dvoch na jeden rok a ii) povoliť (v potrebnom rozsahu) nákupy cenných papierov, ktorých výnos do splatnosti je nižší ako úroková miera jednoduchých sterilizačných operácií ECB.

Životnosť aktív nakupovaných Eurosystemom je relevantná z dvoch hľadísk. Na jednej strane umožňuje absorbovať z trhu úrokové riziko a podporovať tak korekciu štruktúry portfólií investorov. Na druhej strane sa Eurosystem snaží o trhovo neutrálnu alokáciu aktív a pri nákupoch cenných papierov akceptovateľných splatností v jednotlivých jurisdikciách zohľadňuje štruktúru trhu so štátnymi dlhopismi krajín eurozóny.

Istinu splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu APP Eurosystem reinvestuje. Reinvestície v rámci programov nákupu aktív súkromného sektora pokračovali aj v roku 2017 a dosiahli výšku 24,3 mld. €. Reinvestície v rámci programu PSPP sa začali v marci 2017 a počas roka dosiahli výšku 24,9 mld. €. Vzhľadom na rastúcu dôležitosť reinvestícií začala ECB v novembri 2017 zverejňovať očakávaný mesačný objem splatených cenných papierov nadobudnutých v rámci programu APP v rámci pohyblivého dvanásťmesačného horizontu.

Cenné papiere nadobudnuté v rámci programu APP sú k dispozícii na požičiavanie s cieľom podporiť likviditu na trhu s dlhopismi a dohodami o spätnom odkúpení (repo trhu) bez neprimeraného obmedzenia normálnej činnosti repo trhu. ECB každý mesiac zverejňuje informácie o celkovom mesačnom priemernom zostatku pôžičiek cenných papierov za Eurosystem. V snahe ďalej zmierniť nedostatok zabezpečovacích aktív na trhu začal Eurosystem v decembri 2016 okrem cenných papierov, ktoré boli dovtedy jedinou akceptovanou formou kolaterálu, pri poskytovaní

pôžičiek cenných papierov prijímať obmedzenú sumu hotovostného kolaterálu. Údaje o celkovej mesačnej priemernej sume prijatého hotovostného kolaterálu ECB tiež zverejňuje mesačne.

## Vývoj v oblasti refinančných operácií Eurosystemu

Od konca roka 2016 sa objem nesplatených refinančných operácií Eurosystemu zvýšil o 168,3 mld. € a ku koncu roka 2017 predstavoval 764,0 mld. €. Jednou z hlavných príčin je pridelenie prostriedkov vo výške 233,5 mld. € v rámci poslednej operácie TLTRO-II v marci 2017, ktoré aj napriek čiastočnému vykompenzovaniu nižším objemom hlavných refinančných operácií a splácaním TLTRO-I v roku 2017 viedlo k značnému čistému nárastu nesplatennej likvidity. Vážená priemerná splatnosť likvidity poskytnutej prostredníctvom reverzných refinančných operácií sa skrátila z približne troch rokov na konci roka 2016 na približne 2,7 roka na konci roka 2017. Keďže sa pridelenie prostriedkov v rámci poslednej operácie TLTRO-II (s pôvodnou splatnosťou štyri roky) uskutočnilo na začiatku roka 2017 (v marci), vážená priemerná splatnosť refinančných operácií Eurosystemu počas zvyšku roka sa skrátila.

## 3 Európsky finančný sektor je odolný, no naďalej čelí výzvam.

ECB sleduje vývoj finančnej stability v eurozóne a finančné systémy EÚ s cieľom identifikovať prípadné zraniteľné miesta a zdroje systémových rizík. V oblasti finančnej stability ECB tiež poskytuje analytickú podporu Európskemu výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) a podieľa sa na dôležitých regulačných iniciatívach. Na vznik potenciálnych systémových rizík reaguje makroprudenciálnymi opatreniami.

V rámci plnenia týchto úloh spolupracuje s ostatnými centrálnymi bankami Eurosystemu a Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB). Makroprudenciálna a mikroprudenciálna funkcia v rámci ECB úzko spolupracujú na identifikácii hlavných rizík a zraniteľných miest v európskom finančnom sektore i na pravidelných témach.



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

ECB predkladá svoju analýzu systémových rizík v rámci svojej polročnej správy o finančnej stabilite (Financial Stability Review).<sup>54</sup> V roku 2017 zostala väčšina ukazovateľov systémového napätia v eurozóne na nízkej úrovni (graf 27), z čoho vyplýva pozitívny vývoj situácie v oblasti finančnej stability počas sledovaného roka. Zlepšené hospodárske podmienky v eurozóne počas roka 2017 podporovali trhy s aktívami a prispeli k nízkej volatilitate jednotlivých tried aktív (časť 1). Napätie v bankovom sektore eurozóny zostalo na nízkej úrovni, keďže investori za predpokladu pokračujúceho zlepšovania výhľadu hospodárskeho rastu a rastu úrokových mier očakávali zlepšenie ziskovosti bánk vzhľadom na vyšší objem úverov a vyššie úverové marže. Na trhoch so štátnymi dlhopismi naopak na začiatku roka 2017 došlo k zvýšeniu systémového napätia, čiastočne v dôsledku vyššej politickej neistoty v niektorých krajinách eurozóny. Vzhľadom na výsledky volieb v hlavných krajinách eurozóny sa táto neistota následne znížila a v druhej polovici roka 2017 klesol aj ukazovateľ napätia na trhoch so štátnymi dlhopismi. Ukazovatele systémového napätia v eurozóne zostali vo všeobecnosti nízke, a to aj napriek určitej vyššej geopolitickej neistote na globálnej úrovni, napríklad v súvislosti s rastúcim napätím na kórejskom polostrove.

#### Graf 27

Kompozitné ukazovatele systémového napätia na finančných trhoch a trhoch so štátnymi dlhopismi a pravdepodobnosť zlyhania dvoch alebo viacerých bankových skupín

(január 2010 – február 2018)



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.

<sup>54</sup> [Financial Stability Review](#), ECB, máj 2017, a [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017. Bankový dohľad ECB v rámci svojej mikroprudenciálnej funkcie, v spolupráci s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, pravidelne identifikuje a hodnotí riziká ohrozujúce bankový sektor v eurozóne s cieľom zabezpečiť, aby sa banky, nad ktorými vykonáva priamy dohľad, účinným spôsobom zaoberali hlavnými rizikami. Hlavné riziká sú zohľadnené v prioritách dohľadu jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM), ktoré sa každoročne zverejňujú ([priority dohľadu na rok 2018](#)).

V tomto prostredí boli v roku 2017 identifikované štyri hlavné riziká ohrozujúce finančnú stabilitu v eurozóne.

Jedným z hlavných rizík v roku 2017 bola aj naďalej možnosť náhleho a rozsiahleho preceňovania globálnych rizikových prémie. Počas roka bola zaznamenaná celkovo nízka volatilita finančného trhu, zvýšené ceny aktív a nízke rizikové prémie na niektorých trhoch, čo poukazuje na zvýšenú mieru podstupovania rizika. Predovšetkým spready najrizikovejších emitentov na dlhopisových trhoch zostali veľmi nízke, čo odrážalo dôveru účastníkov trhu v nízku pravdepodobnosť vzniku zraniteľných miest. Tento vývoj síce sčasti súvisel so zlepšenými makroekonomickými podmienkami a prispievali teda k nemu základné faktory, no známky toho, že finančné trhy nemusia byť v plnej miere pripravené na možnosť rýchlej zmeny trhového sentimentu, sa posilňovali.

Druhé z hlavných rizík súviselo s vyhlídkami ziskovosti bánk v eurozóne. Ziskovosť bánk vzhľadom na zvýšenie neúrokových výnosov mierne vzrástla. V prvých troch štvrtrokoch 2017 dosahovala miera návratnosti vlastného imania bánk 3,2 % (2,5 % za rovnaké obdobie minulého roka). Naďalej sa zlepšovala aj solventnosť bánk – koeficient vlastného kapitálu Tier 1 v treťom štvrtroku 2017 dosiahol 14,5 % (13,9 % v roku 2016).<sup>55</sup>

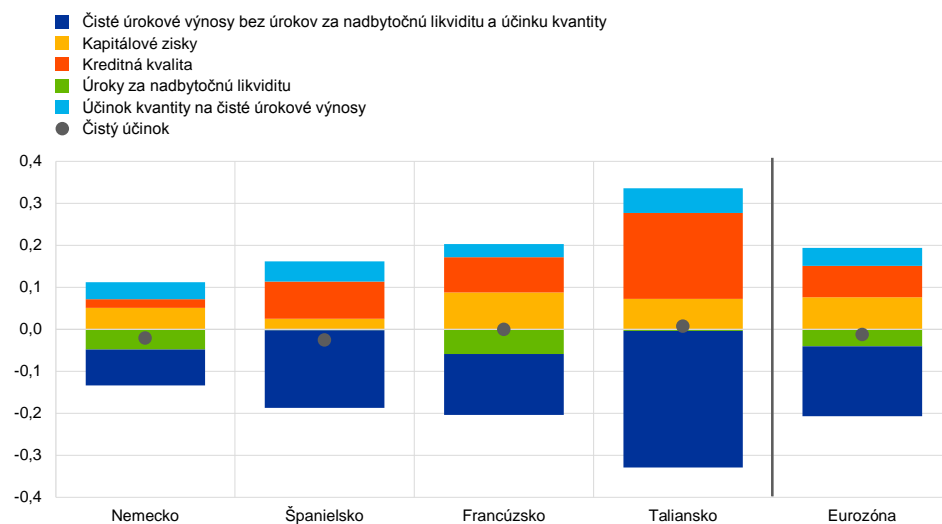
Menovopolitické opatrenia ECB mohli ziskovosť bánk ovplyvniť prostredníctvom dvoch hlavných kanálov. Po prvé, prostredie nízkych úrokových sadzieb prispieva k znižovaniu úrokových marží bánk a tým znižuje čisté úrokové výnosy. Po druhé, záporná sadzba jednodňových sterilizačných operácií ECB vyvoláva priame spoplatnenie nadbytočnej likvidity v bankovom systéme eurozóny ako celku. Tieto negatívne aspekty však boli doteraz vo všeobecnosti vyvážené pozitívnym účinkom stabilnej a plošnej hospodárskej expanzie na ziskovosť bánk. Vzhľadom na zlepšenie hospodárskeho výhľadu dochádza predovšetkým k zvyšovaniu úverovej bonity dlžníkov a následnému poklesu nákladov bánk na tvorbu opravných položiek. Ziskovosť bánk podporuje aj rastúci objem úverov v prostredí hospodárskeho oživenia, ako aj kapitálové príjmy z rastúcich cien aktív. V neposlednom rade platí, že hoci sadzby retailových vkladov sa vyznačujú nepružnosťou smerom nadol, veľkoobchodné vklady, najmä vklady nerezidentov, sú často úročené zápornými sadzbami, čím sa zmierňuje tlmiaci účinok záporných nominálnych úrokových sadzieb na čisté úrokové výnosy bánk. Celkovo bol čistý dosah menovopolitických opatrení na ziskovosť bánk od roku 2014 do roku 2017 (graf 28) obmedzený, hoci sa medzi jednotlivými krajinami líšil.

<sup>55</sup> Údaje za všetky domáce bankové skupiny, databáza konsolidovaných bankových údajov [ECB's consolidated banking data](#).

## Graf 28

### Zložky ziskovosti bánk

(2014 – 2017; príspevok (v percentuálnych bodoch) k návratnosti aktív)



Zdroj: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. a Holton, S., Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area, *Occasional Paper Series*, ECB, (prípravuje sa).

Poznámka: Vplyv menovej politiky na výnosy dlhopisov a príslušné účinky na sadzby a objem úverov sú v súlade s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu. Kapitálové príjmy sú vypočítané na základe údajov zverejnených Európskym orgánom pre bankovníctvo. Údaje za eurozónu sú vypočítané ako vážený priemer za krajiny zahrnuté do vzorky na základe konsolidovaných bankových údajov o váhe bankových systémov jednotlivých krajín v eurozóne ako celku.

Napriek tomuto priaznivému vývoju zostali vyhliadky bankového sektora utlmené, čo sa odrazilo aj na pomerne nízkych cenách akcií bánk v eurozóne: tržová hodnota bánk v eurozóne zostala výrazne pod účtovnou hodnotou. Pochybnosti vyjadrené tržmi súviseli najmä s dvoma faktormi. Po prvé, nákladová efektívnosť mnohých bánk v eurozóne a možnosti diverzifikácie príjmov aj naďalej čelili viacerým štrukturálnym výzvam. Po druhé, hoci sa počas roka podarilo dosiahnuť výrazný pokrok v znižovaní vysokého stavu problémových úverov (non-performing loans – NPL) (graf 29), ich úroveň sa medzi jednotlivými bankami a krajinami naďalej líšila a výsledky niektorých bánk či krajín boli horšie. Vysoký objem NPL naďalej nepriaznivo ovplyvňoval ziskovosť bánk, a to tak priamo v dôsledku vysokej úrovne opravných položiek, ako aj nepriamo vzhľadom na vysoký podiel NPL v súvahách bánk.

ECB sa podieľala na diskusiách o možnostiach riešenia zostávajúcich problémov v bankovom sektore. K rýchlejšiemu vyčisteniu bankových súvah by napríklad mohla prispieť transakčná platforma pre problémové úvery.<sup>56</sup> Podobne by spoločné investície súkromného sektora a štátu (v súlade s pravidlami poskytovania štátnej pomoci) mohli znížiť informačné asymetrie medzi potenciálnymi kupujúcimi a predávajúcimi problémových úverov.<sup>57</sup> Pokiaľ ide o štrukturálne výzvy, nákladovú efektívnosť by pomohla zlepšiť ďalšia konsolidácia a digitalizácia bankového sektora. Aktivity zamerané na znižovanie stavu NPL by zároveň mohli pomôcť zvýšiť

<sup>56</sup> Ďalšie informácie sú v osobitnom článku (Special Feature A) v publikácii [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017.

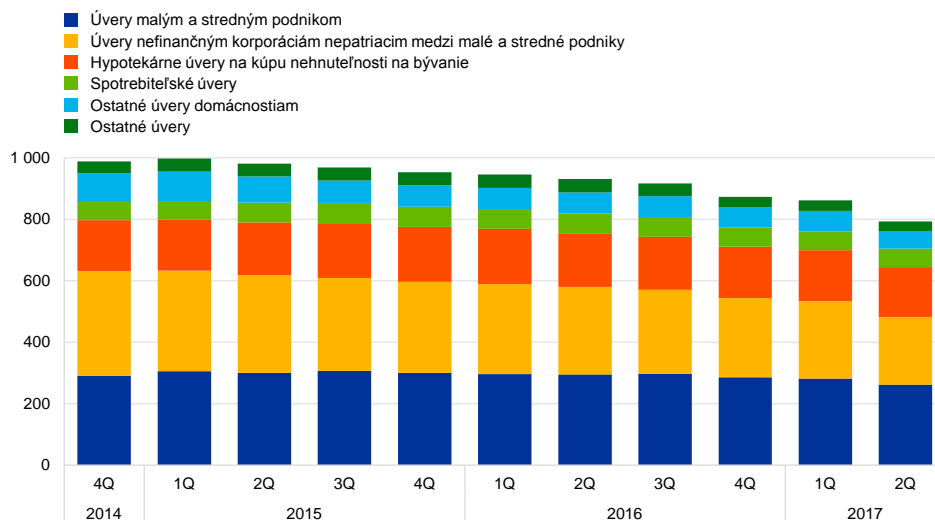
<sup>57</sup> Ďalšie informácie sú v osobitnom článku (Special Feature C) v publikácii [Financial Stability Review](#), ECB, máj 2017.

cezhraničnú bankovú aktivitu, čo by zasa viedlo k väčšej geografickej diverzifikácii príjmov.<sup>58</sup> Predovšetkým cezhraničné fúzie a akvizície by pomohli zvýšiť integráciu retailového bankovníctva. V tomto smere by pomohlo dobudovanie bankovej únie a ďalšie opatrenia zamerané na finančný sektor, napríklad harmonizácia zdaňovania a pravidiel platobnej neschopnosti.<sup>59</sup>

## Graf 29

### Problémové úvery podľa sektora a typu úveru

(4Q 2014 – 2Q 2017; štvrťročné údaje; v mld. EUR)



Zdroj: Údaje dohľadu ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú významných inštitúcií.

Zostávajúce dve identifikované riziká ohrozujúce finančnú stabilitu pochádzajú z prostredia mimo bankového sektora. Po prvé, v prvej polovici roka došlo k zvýšeniu obáv o udržateľnosť dlhu verejného a súkromného sektora, ktoré sa následne stabilizovali, predovšetkým vzhľadom na zlepšenie hospodárskeho výhľadu a ústup neistoty v hospodárskej politike v nadväznosti na celoštátne voľby v hlavných krajinách eurozóny. Zadlženosť súkromného sektora v eurozóne zostávala z historického i z medzinárodného hľadiska naďalej vysoká, pričom na prudké zvýšenie úrokových mier boli citlivé najmä podniky. Po druhé, v rámci nebankového finančného sektora investičné fondy pokračovali v raste – tok prostriedkov do fondov podporoval zlepšujúci sa výhľad hospodárskeho rastu a nízka volatilita finančných trhov. Investičné fondy zároveň čoraz viac investovali do cenných papierov s nižším ratingom a dlhšou splatnosťou, zatiaľ čo likviditné rezervy v dlhopisových fondoch naďalej klesali. Toky do investičných fondov i z nich môžu byť mimoriadne citlivé na zmeny trhového sentimentu. Na rozdiel od fondov PKIPCP európske regulačné predpisy zatiaľ nepočítajú s prísnyimi štatutárnymi obmedzeniami využívania finančnej páky v alternatívnych investičných fondoch.

<sup>58</sup> Ďalšie informácie sú v osobitnom článku (Special Feature B) v publikácii [Financial Stability Review](#), ECB, november 2017.

<sup>59</sup> Ďalšie informácie sú v osobitnom článku (Special Feature) v publikácii [Financial integration in Europe](#), ECB, máj 2017.

S cieľom zabrániť kumulácii sektorových rizík bola hlavnou iniciatívou v rámci procesu rozširovania makroprudenciálnej politiky nad rámec bankovníctva aj naďalej príprava rámca harmonizovanej implementácie makroprudenciálnych obmedzení využívania finančnej páky v alternatívnych investičných fondoch.<sup>60</sup>

Analýza štruktúry širšieho finančného sektora eurozóny vrátane poisťovní, penzijných fondov a tieňových bankových subjektov potvrdila, že nebankový finančný sektor ďalej expandoval. K expanzii dochádzalo v prostredí pokračujúcej racionalizácie aktív bankového sektora, ktorá mala pravdepodobne naďalej obmedzený dosah na celkovú efektívnosť finančného systému naďalej vykazujúceho celkovo vysoký pomer nákladov k výnosom.<sup>61</sup>

## Box 6

### Vývoj na trhoch s rezidenčnými a komerčnými nehnuteľnosťami v eurozóne

---

Cyklická expanzia trhov s rezidenčnými nehnuteľnosťami v eurozóne v roku 2017 pokračovala, pričom ceny a objem nových hypotekárnych úverov celkovo mierne vzrástli. Zraniteľné miesta na trhoch s rezidenčnými nehnuteľnosťami v eurozóne sú podľa všetkého celkovo obmedzené, hoci postupne narastajú. Konkrétne nominálny rast rezidenčných nehnuteľností sa síce v treťom štvrťroku 2017 medziročne zrýchlil o viac ako 4 %, no zostal pod historickým priemerom a výrazne pod predkrízovou úrovňou (graf A). K rastu cien rezidenčných nehnuteľností prispieval vysoký dopyt a čoraz viac aj oživenie osobných príjmov. Ceny sa zdali byť v súlade alebo mierne nad úrovňou agregátnych základných hodnôt v eurozóne (graf A).<sup>62</sup> Napriek tomu, že ročný rast úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa naďalej zrýchlil a ku koncu roka 2017 (v medziročnom vyjadrení) prekročil 3 %, zadlženosť domácností ďalej klesala a v treťom štvrťroku 2017 dosiahla 58 % HDP (graf B).

Hoci existujú len slabé známky kumulácie zraniteľných miest na trhu s rezidenčnými nehnuteľnosťami v eurozóne ako celku, medzi jednotlivými krajinami sú rozdiely. V rámci svojej makroprudenciálnej funkcie preto ECB situáciu v jednotlivých krajinách eurozóny v priebehu roka 2017 monitorovala. Zameriavala sa pritom najmä na krajiny, ktorým ESRB na konci roka 2016 adresoval varovanie.<sup>63</sup>

---

<sup>60</sup> Ďalšie informácie sú v osobitnom článku (Special Feature A) v publikácii [Financial Stability Review](#), ECB, november 2016.

<sup>61</sup> Ďalšie informácie sú v správe [Report on financial structures](#), ECB, október 2017.

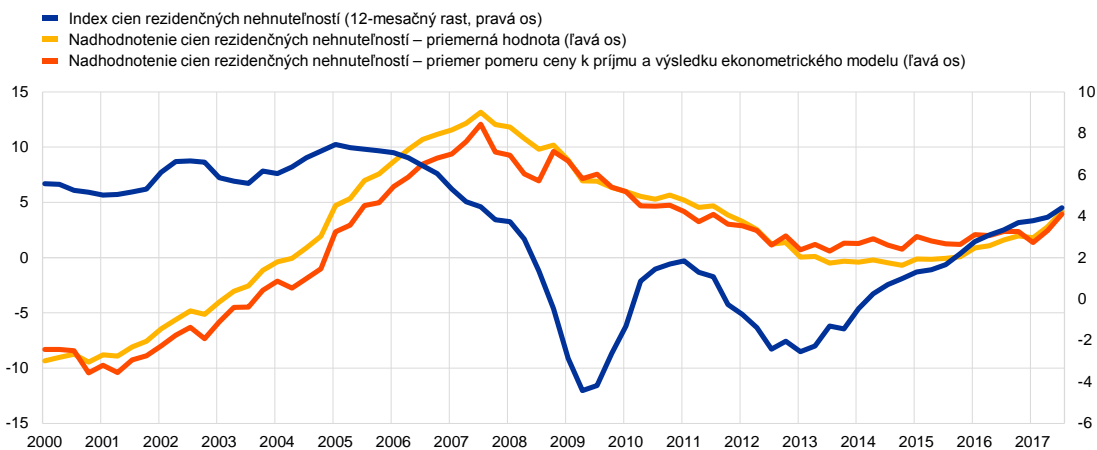
<sup>62</sup> Odhady ocenenia sú spojené s vysokou mierou neistoty a ich interpretácia na úrovni jednotlivých krajín môže byť komplikovaná vzhľadom na národné špecifiká (napr. fiškálny prístup k nehnuteľnostiam alebo štrukturálne faktory ako majetkové vzťahy).

<sup>63</sup> V novembri 2016 vydal ESRB [varovania týkajúce sa strednodobých zraniteľných miest v sektore rezidenčných nehnuteľností](#) týmto krajinám eurozóny: Belgicku, Luxembursku, Holandsku, Rakúsku a Fínsku.

## Graf A

### Ročný rast a nadhodnotenie cien rezidenčných nehnuteľností v eurozóne

(v %)



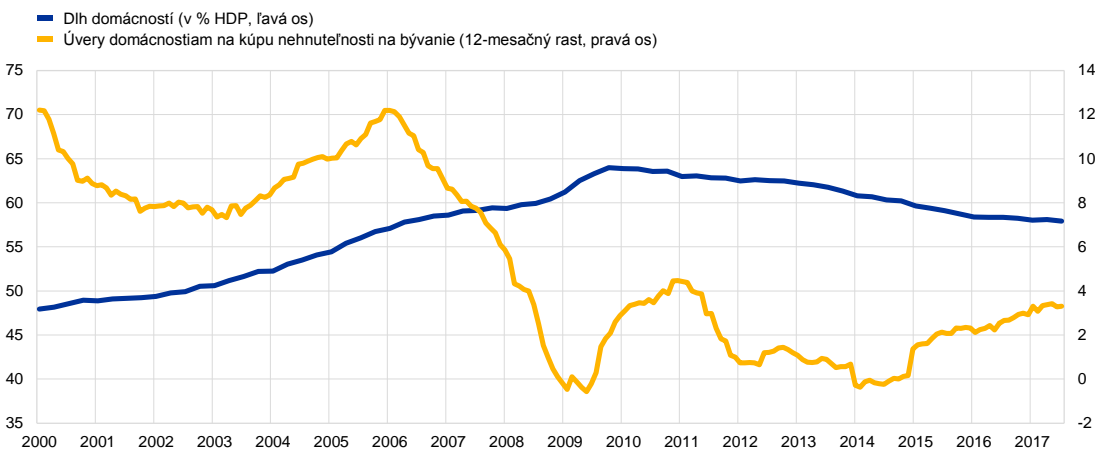
Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Prvý ukazovateľ nadhodnotenia (žltá čiara) je priemerom štyroch rôznych ukazovateľov ocenenia (pomery ceny k príjmu, pomery ceny k nájmu, výsledku modelu ocenenia aktív a výsledku ekonometrického (BVAR) modelu). Druhý ukazovateľ nadhodnotenia (červená čiara) je priemerom dvoch ukazovateľov ocenenia (pomery ceny k príjmu a výsledku ekonometrického modelu).

## Graf B

### Úvery domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a dlh domácností v eurozóne

(v %)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje sú za september 2017 (úverové údaje) a druhý štvrtrok 2017 (dlh domácností).

V priebehu roka 2017 bolo v niekoľkých krajinách zo strany príslušných orgánov prijatých (resp. nadobudlo účinnosť) viacero makroprudenciálnych opatrení zameraných na zraniteľné miesta v sektore rezidenčných nehnuteľností:

- Vo Fínsku bola s účinnosťou od januára 2018 v prípade rezidenčných hypotekárnych úverov zavedená nová minimálna priemerná riziková váha na úrovni 15 %, ktorá sa vzťahuje na úverové inštitúcie uplatňujúce postup založený na interných ratingoch. Opatrenie potrvá dva roky, bude sa týkať úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie nachádzajúcich sa vo Fínsku a bude sa uplatňovať na konsolidovanom základe.

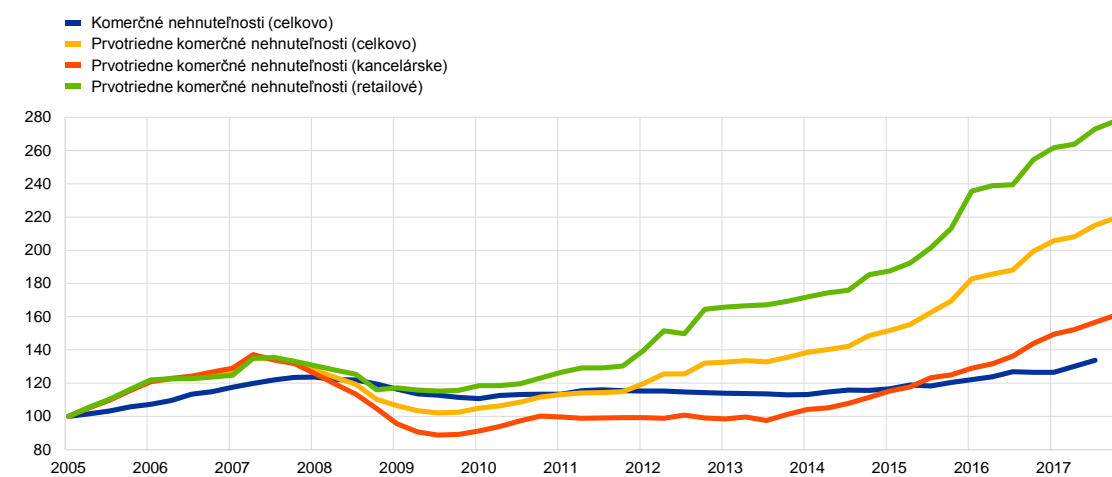
- V Litve bol upravený rozsah regulačných predpisov stanovujúcich základné úverové štandardy (vrátane požiadavky na výpočet pomeru úveru k hodnote (loan-to-value – LTV) a pomeru dlhovej služby k príjmu (debt service-to-income – DSTI)), ktoré sa teraz vzťahujú aj na fyzické osoby vykonávajúce stavebnú alebo lízingovú činnosť na obchodné účely.
- V Belgicku bolo vydané odporúčanie, aby banky, ktoré uplatňujú postup založený na interných ratingoch, udržiavali prirážku k rizikovým váham belgických rezidenčných hypotekárnych úverov vo výške piatich percentuálnych bodov. Toto odporúčanie bolo prijaté v nadväznosti na vypršanie platnosti podobného makroprudenciálneho opatrenia.
- Na Slovensku došlo v rámci balíka opatrení zameraných na zodpovedné úverovanie od začiatku roka 2017 k sprísneniu opatrení zameraných na dlžníkov (t. j. LTV, DSTI a limitov splatnosti).
- Írsko uskutočnilo revíziu a rekalibráciu opatrení zameraných na dlžníkov. Predovšetkým bolo od januára 2017 umožnených 5 % nových úverov pre prvonadobúdateľov nad úrovňou 90 % LTV a 20 % nových úverov pre ostatných nadobúdateľov nad úrovňou 80 % LTV.

Trh s komerčnými nehnuteľnosťami v eurozóne v posledných rokoch zaznamenáva výrazný rast cien a objemu transakcií. V roku 2016 dosiahli ceny komerčných nehnuteľností v eurozóne ročné tempo rastu 5,1 % (oproti 3,8 % v roku 2015 a 1,9 % v roku 2014). Za rastom cien stál najmä segment prvotriednych komerčných nehnuteľností (v ktorom rast cien v roku 2016 dosiahol 18 %, oproti 14 % v predchádzajúcom roku), najmä segment prvotriednych retailových nehnuteľností (graf C), v ktorom ceny rástli aj v roku 2017.

## Graf C

### Indexy cien komerčných nehnuteľností v eurozóne

(1Q 2005 – 4Q 2017; index: 1Q 2005 = 100)



Zdroj: Jones Lang LaSalle a experimentálne odhady ECB na základe údajov MSCI a národných údajov.

Poznámka: Medzi retailové subjekty patria reštaurácie, obchodné centrá a hotely. Agregát eurozóny zahŕňa Belgicko, Nemecko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko.

V mnohých z krajín, ktoré v roku 2017 zaznamenali najväčší nárast cien komerčných nehnuteľností, boli investície do komerčných nehnuteľností financované prevažne priamymi investíciami inštitucionálnych investorov a fondov, a menej prostredníctvom bankových úverov. Realitné investičné fondy a realitné investičné trusty získali na význame ako nástroje, prostredníctvom ktorých smerujú do sektora investície správcovia aktív v Spojených štátoch a ďalší zahraniční



investori hľadajúci výnosy v prostredí nízkych úrokových sadzieb. Rastúca závislosť od zahraničných zdrojov kapitálového financovania by mala v zásade znižovať potenciál priamych nepriaznivých účinkov prípadného prudkého poklesu ocenenia komerčných nehnuteľností na bankový systém. Rast zahraničných priamych investícií by však zároveň mohol viesť k volatilnejším cyklom rastu/poklesu. Hoci objem bankových úverov sektoru komerčných nehnuteľností nerastie, bankový sektor má v tejto oblasti v niektorých krajinách veľký objem úverových expozícií, a preto je citlivý na potenciálne záporné korekcie cien komerčných nehnuteľností. Je zrejmé, že vzhľadom na svoj charakter a veľkosť nemá sektor komerčných nehnuteľností taký systémový význam ako sektor rezidenčných nehnuteľností. ECB bude vývoj na trhu s komerčnými nehnuteľnosťami naďalej sledovať, pričom sa bude zameriavať najmä na veľmi odlišné kontexty v rôznych krajinách, v ktorých k tomuto vývoju dochádza.

---

## 3.2 Makroprudenciálna funkcia ECB

Zodpovednosť za rozhodnutia o makroprudenciálnych opatreniach v eurozóne nesú spoločne vnútroštátne orgány (príslušný vnútroštátny orgán alebo určený vnútroštátny orgán) a ECB. Vnútroštátne orgány v rámci eurozóny majú i naďalej právomoc aktivovať a zavádzať makroprudenciálne opatrenia. ECB pravidelne hodnotí vhodnosť týchto opatrení, ktoré by jej mali vnútroštátne orgány riadne oznámiť. ECB môže k opatreniam prijatým vnútroštátnymi orgánmi vyjadriť námietky a má právomoc doplniť ich (t. j. posilniť ich alebo uplatniť prísnejšie požiadavky) v prípade makroprudenciálnych nástrojov, ktoré jej boli zverené legislatívou EÚ. Asymetrická povaha právomocí zodpovedá úlohe, ktorú má ECB plniť pri prekonávaní potenciálnej zaujatosti a výslednej nečinnosti na národnej úrovni.

V roku 2017 ECB spolu s vnútroštátnymi orgánmi pokračovala vo všeobecnej a otvorenej diskusii o používaní makroprudenciálnych nástrojov a o vývoji metód na hodnotenie rôznych druhov systémového rizika, na technickej i politickej úrovni. Vďaka tomuto úsiliu sa zlepšil proces hodnotenia primeranosti nastavenia makroprudenciálneho rámca v eurozóne celkovo, ako aj v rámci jednotlivých krajín patriacich pod európsky bankový dohľad.

### Makroprudenciálna politika v roku 2017

V roku 2017 ECB v záujme zvýšenia transparentnosti a zdôraznenia významu makroprudenciálnej politiky pokračovala v činnostiach súvisiacich so zintenzívnením svojej úlohy v koordinácii makroprudenciálnej politiky a v súvisiacej verejnej komunikácii.

ECB tiež plnila svoj zákonný mandát posudzovať makroprudenciálne rozhodnutia vnútroštátnych orgánov v krajinách patriacich pod európsky bankový dohľad. Počas roka 2017 dostala oznámenia o viac než sto rozhodnutiach tohto druhu, z ktorých väčšina sa týkala určovania výšky proticyklických kapitálových rezerv a identifikácie systémovo dôležitých úverových inštitúcií a kalibrácie ich kapitálových rezerv. ECB



tiež prijala oznámenia o implementácii rezervy na krytie systémového rizika a o uplatňovaní článku 458 nariadenia o kapitálových požiadavkách v niektorých krajinách.

Všetkých 19 krajín eurozóny štvrtročne vyhodnocuje cyklické systémové riziká a stanovuje výšku proticyklickej kapitálovej rezervy. Vo väčšine krajín eurozóny zostali cyklické systémové riziká obmedzené a Rada guvernérov ECB súhlasila so všetkými rozhodnutiami vnútroštátnych orgánov o výške proticyklických kapitálových rezerv prijatými počas roka. S výnimkou Slovenska a Litvy sa všetky ostatné krajiny rozhodli stanoviť mieru proticyklickej kapitálovej rezervy na 0 %. Slovensko v júli 2016 zaviedlo proticyklickú kapitálovú rezervu vo výške 0,5 % (s účinnosťou od 1. augusta 2017), ktorú v dôsledku pokračujúceho hromadenia cyklických systémových rizík v júli 2017 zvýšilo na 1,25 % (s platnosťou od 1. augusta 2018). Miera proticyklickej kapitálovej rezervy vo výške 0,5 % v Litve bude platiť od 31. decembra 2018.

V roku 2017 ECB, vnútroštátne orgány a Rada pre finančnú stabilitu po konzultácii s Bazilejským výborom pre bankový dohľad aktualizovali každoročné hodnotenie globálne systémovo dôležitých bánk (global systemically important banks –G-SIB) v krajinách eurozóny. Na základe hodnotenia bolo sedem bánk v Nemecku, Španielsku, Francúzsku, Taliansku a Holandsku zaradených do medzinárodne dohodnutých kategórií G-SIB 1, 2 a 3, na ktoré sa vzťahujú kapitálové rezervy vo výške 1,0 %, 1,5 % a 2,0 %.<sup>64</sup> Sadzby kapitálových rezerv platia od 1. januára 2019 a vzťahujú sa na ne požiadavky prechodného obdobia.

ECB takisto posúdila rozhodnutia vnútroštátnych orgánov o kapitálových rezervách v prípade 109 iných systémovo dôležitých inštitúcií (other systemically important institutions – O-SII).<sup>65</sup> Rada guvernérov s rozhodnutiami vnútroštátnych orgánov súhlasila.

S cieľom zvýšiť mieru transparentnosti v súvislosti s činnosťou ECB v oblasti makroprudenciálnej politiky ECB pokračovala v zverejňovaní svojho polročného makroprudenciálneho bulletinu. Tretie číslo tejto publikácie prinieslo prehľad o makroprudenciálnych nástrojoch ECB a o jej vnímaní makroprudenciálnych otázok, so zameraním na: i) metodiku limitov ECB v súvislosti so stanovovaním kapitálových rezerv v prípade určených O-SII, ii) kontrolu kvality záťažových testov „zhora nadol“ a iii) expozíciu potenciálneho európskeho systému ochrany vkladov voči zlyhaniu bánk a výhody príspevkov založených na riziku. Štvrté číslo sa zaoberalo: i) krátkodobým dosahom minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (minimum requirement for own funds and eligible liabilities – MREL) na finančné trhy a banky z hľadiska finančnej stability, ii) modelom vytvoreným na posúdenie vplyvu zmien kapitalizácie bánk v závislosti od toho, či sa uplatňuje režim rekapitalizácie z vnútorných alebo z vonkajších zdrojov, a iii) makroprudenciálnymi aspektmi nedávno zverejnených stanovísk ECB k návrhom Európskej komisie na zmenu pravidiel EÚ týkajúcich sa činnosti bánk.

<sup>64</sup> Zoznam G-SIB z roku 2017 je k dispozícii na internetovej stránke Rady pre finančnú stabilitu.

<sup>65</sup> ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII), *Macprudential Bulletin*, číslo 3, ECB, jún 2017.

V záujme ďalšieho posilnenia komunikácie s verejnosťou ECB začala v roku 2017 na svojej internetovej stránke zverejňovať [prehľad](#) v súčasnosti aktívnych makroprudenciálnych opatrení v krajinách patriacich pod európsky bankový dohľad. [Internetová stránka ESRB](#) uvádza tie isté informácie aj pre členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny.

## Spolupráca s Európskym výborom pre systémové riziká

ECB naďalej poskytovala analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu Sekretariátu Európskeho výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB), ktorý je zodpovedný za každodennú činnosť ESRB. ECB prispievala k priebežnej identifikácii a monitorovaniu potenciálnych systémových rizík ESRB. ECB okrem iného spolupredsedała expertnej skupine poradného výboru ESRB pre technické otázky, ktorá vypracovala správu (zverejnenú v júli 2017) o riešení otázky problémových úverov v Európe ([Resolving non-performing loans in Europe](#)). Správa identifikuje otázky vyplývajúce zo zvýšenej úrovne problémových úverov a z prekážok riešenia problémových úverov, ktoré sa týkajú makroprudenciálnej a finančnej stability. Poskytuje tiež praktické informácie pre tvorcov politiky, pokiaľ ide o kroky, ktoré je potrebné prijať pri navrhovaní celkového riešenia otázky problémových úverov.

ECB takisto prispela k správe ESRB zaoberajúcej sa dôsledkami štandardu IFRS 9 na finančnú stabilitu ([Financial stability implications of IFRS 9](#)), ktorá bola tiež zverejnená v júli 2017. Táto správa bola vypracovaná na žiadosť Výboru Európskeho parlamentu pre hospodárske a finančné záležitosti. Analyzuje potenciálne dôsledky zavedenia nového účtovného štandardu IFRS 9 na finančnú stabilitu. Podľa záverov správy sa celkovo očakáva, že štandard IFRS 9 bude z hľadiska finančnej stability výrazne prospešný, pretože počíta so skorším účtovaním úverových strát. Správa však poukazuje aj na niekoľko praktických ťažkostí spojených s využívaním očakávaných výhod, ako aj na niektoré potenciálne procyklické účinky.

ECB taktiež ESRB podporovala pri analýze údajov, ktoré má ESRB k dispozícii v zmysle nariadenia o európskej trhovej infraštruktúre. V roku 2017 boli na základe týchto údajov vypracované a zverejnené štyri výskumné práce.<sup>66</sup>

Podrobnejšie informácie o ESRB sa nachádzajú na jeho [internetovej stránke](#) a v jeho [výročnej správe za rok 2016](#).

<sup>66</sup> [Compressing over-the-counter markets, Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market, Syndicated loans and CDS positioning a Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives.](#)

### 3.3 Príspevok ECB k regulačným iniciatívam

V rámci úloh, ktoré jej vyplývajú z mandátu, sa ECB v roku 2017 výraznou mierou podieľala na viacerých regulačných iniciatívach na medzinárodnej i európskej úrovni, ku ktorým prispela po analytickej stránke i z hľadiska tvorby politik. V roku 2017 sa ECB v oblasti regulácie zameriavala najmä na tieto oblasti: i) finalizáciu bazilejského rámca kapitálu a likvidity (Bazileja III), ii) revíziu mikroprudenciálnej a makroprudenciálnej regulácie bánk v EÚ, iii) revíziu rámca krízového riadenia a riešenia krízových situácií, iv) dobudovanie bankovej únie a v) vytvorenie regulačného rámca pre nebankovú činnosť. ECB tiež prispievala k diskusiám na tému budúceho regulačného rámca EÚ, pokiaľ ide o ozdravenie, riešenie krízových situácií a dohľad nad centrálnymi protistranami (časti 4.2 a 9.2), a podieľala sa aj na revízii Európskeho systému finančného dohľadu.

#### Finalizácia bazilejského rámca kapitálu a likvidity

Dňa 7. decembra 2017 sa skupina guvernérov a predstaviteľov orgánov dohľadu Bazilejského výboru pre bankový dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) zhodla na balíku reforiem s cieľom dokončiť Bazilej III. ECB sa na strategických diskusiách na tému finalizácie Bazileja III aktívne podieľala a v plnej miere sa zúčastňovala aj na súvisiacich analýzách účinkov. Z pohľadu ďalšieho vývoja bude mať zásadný význam implementácia finálneho balíka Bazilej III vo všetkých jurisdikciách, ako aj dôkladné monitorovanie pokroku. V tejto súvislosti ECB považuje za dôležité pokračovať v intenzívnej medzinárodnej spolupráci, ktorá charakterizovala pokrízovú prácu, keďže globálne dohodnuté štandardy majú zásadný význam z hľadiska finančnej stability.

#### Revízia mikroprudenciálnej a makroprudenciálnej regulácie bánk v EÚ

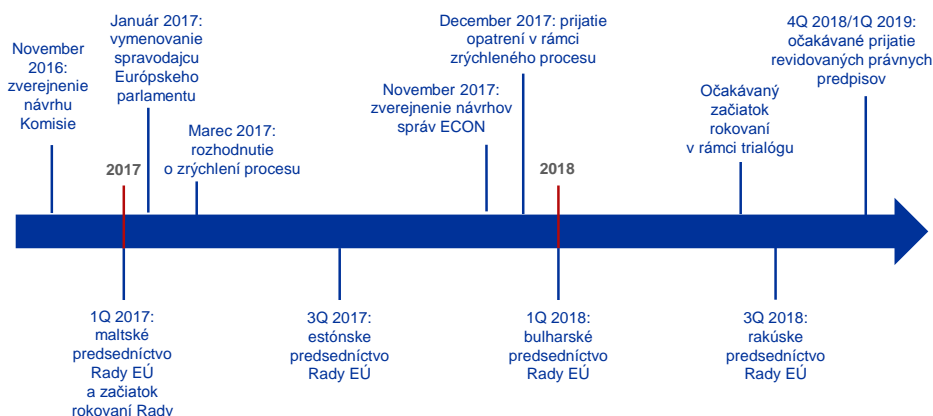
Dňa 23. novembra 2016 Európska komisia zverejnila komplexný balík reforiem v oblasti bankovej regulácie s cieľom posilniť odolnosť bankového sektora a podporiť finančnú integráciu v rámci EÚ.<sup>67</sup> Návrh zavádza do európskych právnych predpisov kľúčové prvky globálnej agendy regulačnej reformy. Tieto globálne štandardy zahŕňajú požiadavky na kapitálovú a likviditnú primeranosť, ktoré vyvinul BCBS, ako napríklad pomer čistého stabilného financovania, ukazovateľ finančnej páky a zásadnú revíziu obchodnej knihy. Návrh navyše zavádza dodatočné zmeny rámca dohľadu vo viacerých oblastiach vrátane právomocí zverených orgánom dohľadu

<sup>67</sup> [Návrh smernice](#) Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2013/36/EÚ, pokiaľ ide o oslobodené subjekty, finančné holdingové spoločnosti, zmiešané finančné holdingové spoločnosti, odmeňovanie, opatrenia dohľadu a právomoci v oblasti dohľadu a opatrenia na zachovanie kapitálu; a [návrh nariadenia](#) Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 575/2013, pokiaľ ide o ukazovateľ finančnej páky, ukazovateľ čistého stabilného financovania, požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky, kreditné riziko protistrany, trhové riziko, expozície voči centrálnym protistranám, expozície voči podnikom kolektívneho investovania, veľkú majetkovú angažovanosť, požiadavky na predkladanie správ a zverejňovanie informácií, a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012.

(rámec druhého piliera), ako aj ustanovenia o kapitálových výnimkách, sprostredkovateľských materských podnikoch, vnútroštátnych možnostiach a právomociach, proporionalite a prístupe k skupinám z tretích krajín.

### Obrázok 1

#### Časový priebeh hlavných udalostí



Zdroj: ECB.

Poznámka: ECON znamená Výbor Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti.

V novembri 2017 zverejnila ECB k návrhom svoje [stanovisko](#). Stanovisko zdôrazňuje význam implementácie štandardov BCBS v legislatívnom rámci EÚ v záujme zabezpečenia rovnakých podmienok na globálnej úrovni. ECB okrem toho navrhuje, aby boli do všetkých štandardov, v prípade ktorých prebiehajú diskusie na úrovni BCBS, začlenené ustanovenia o revízií.

Pokiaľ ide o revíziu rámca druhého piliera, ECB zastáva názor, že návrh Komisie sa síce správne zameriava na zvýšenie miery konvergencie v oblasti dohľadu, no kroky dohľadu vymedzuje v zásadných aspektoch príliš striktné. Je dôležité, aby orgány dohľadu mali dostatok flexibility na meranie rizík, na stanovenie požiadaviek na dodatočný objem vlastných zdrojov pre konkrétnu inštitúciu a na zachovanie možnosti rozhodovať o ich zložení.

Balík opatrení Komisie zahŕňa viacero návrhov, ktoré majú vplyv na podobu a fungovanie makroprudenciálneho rámca. Navrhované zmeny objasňujú špecifickosť (z hľadiska konkrétnych inštitúcií) rámca druhého piliera, ktorý by sa nemal používať na riešenie systémových alebo makroprudenciálnych rizík. Tieto zmeny sú z pohľadu ECB osobitne dôležité, keďže prispievajú k lepšiemu vymedzeniu úloh a nástrojov mikroprudenciálnych a makroprudenciálnych orgánov. Odstránenie druhého piliera zo súboru makroprudenciálnych nástrojov by však podľa ECB malo byť spojené s cieľovými úpravami makroprudenciálneho rámca a makroprudenciálne orgány by mali mať k dispozícii dostatočný súbor nástrojov, aby mohli účinným spôsobom reagovať na systémové riziká.

## Revízia rámca krízového riadenia a riešenia krízových situácií

Návrh Komisie na reformy v oblasti bankovej regulácie obsahoval viacero úprav rámca EÚ pre ozdravenie a riešenie krízových situácií s cieľom zdokonaľiť existujúci režim. Hlavné úpravy zahŕňajú: i) zmenu minimálnej požiadavky na vlastné zdroje a oprávnené záväzky (MREL) a zavedenie štandardu celkovej kapacity na absorpciu strát (total loss-absorbing capacity – TLAC) pre globálne systémovo dôležité banky, ii) zavedenie dvoch nových harmonizovaných právomocí moratória pre príslušný orgán a orgán pre riešenie krízových situácií a iii) zvýšenie harmonizácie hierarchie veriteľov zavedením novej „nepreferenčnej“ triedy nadradeného dlhu s postavením pod úrovňou existujúcich nadriadených nezabezpečených záväzkov, no nad úrovňou podriadených záväzkov.

Stanoviská ECB k rôznym aspektom návrhov Komisie boli zverejnené v marci a novembri 2017.

Pokiaľ ide o zmenu MREL a implementáciu TLAC, pre ECB sú dôležité nasledujúce aspekty: i) zavedenie bezpečnostnej rezervy v požiadavke MREL a vypustenie usmernení MREL, ii) jednoznačnejšie rozlíšenie úloh a právomocí orgánu pre riešenie krízových situácií a orgánu dohľadu v špecifických otázkach (napr. porušenie MREL, uvalenie moratória), iii) uplatnenie navrhovanej výnimky z obmedzení maximálnej rozdeliteľnej sumy – v prípade nedodržania požiadavky na kombinovanú rezervu dopĺňajúcej požiadavku MREL – počas obdobia 12 mesiacov, a iv) zavedenie adekvátneho minimálneho prechodného obdobia na splnenie požiadaviek MREL v prípade všetkých významných inštitúcií, ktoré môže orgán pre riešenie krízových situácií v individuálnych prípadoch predĺžiť.

Hoci návrhy Komisie týkajúce sa dvoch nových právomocí moratória ECB celkovo podporuje, vo svojom [stanovisku](#) z 8. novembra 2017 navrhuje ďalšie zmeny rozsahu a trvania moratória pred riešením krízovej situácie, ako aj oddelenie právomoci moratória od včasnej intervencie.

Pokiaľ ide o návrhy týkajúce sa poradia nezabezpečených dlhových nástrojov v hierarchii konkurzného konania, [stanovisko ECB](#) z 8. marca 2017 navrhuje zavedenie všeobecnej preferencie vkladateľov založenej na viacúrovňovom prístupe prostredníctvom tretieho prioritného poradia pre vklady iné ako tie, ktoré sú v súčasnosti preferenčnými vkladmi v zmysle smernice o ozdravení a riešení krízových situácií bánk.

Na medzinárodnej úrovni ECB aktívne prispievala k diskusiám Rady pre finančnú stabilitu (FSB). Ich výsledkom je zverejnenie všeobecných zásad, ktoré majú orgánom pomôcť pri zavádzaní štandardu FSB týkajúceho sa tzv. internej TLAC (čiže kapacity na absorpciu strát, ktorú sú subjekty v riešení krízovej situácie povinné priradiť významným podskupinám), ako aj šiestej správy o zavádzaní pokrízových reforiem v oblasti riešenia krízových situácií.

## Dobudovanie bankovej únie

ECB prispievala k pokračujúcim diskusiám na tému dokončenia bankovej únie. ECB v tomto smere podporuje dlhodobé ciele stanovené v [oznámení Komisie](#), ktoré bolo zverejnené 11. októbra 2017.

Na využitie výhod plnohodnotnej bankovej únie je nevyhnutné prijať ďalšie rozhodné kroky k jej dokončeniu. V tejto súvislosti by malo súbežne prebiehať znižovanie a zdieľanie rizík, keďže tieto prvky sa navzájom podporujú. ECB prispieva k diskusiám o navrhovaných opatreniach na znižovanie rizík a k tejto téme vydala stanoviská. Nevyhnutným prvkom dobudovanej bankovej únie je okrem toho aj zavedenie plnohodnotného európskeho systému ochrany vkladov v ustálenej podobe ([stanovisko ECB](#)). ECB tiež považuje za dôležité čím skôr zaviesť spoločný zabezpečovací mechanizmus pre jednotný fond na riešenie krízových situácií. V tejto súvislosti ECB poskytuje technickú podporu kvantitatívnym činnostiam, ktoré v súčasnosti prebiehajú na odhadnutie schopnosti bankového sektora takýto mechanizmus splatiť. Pokiaľ ide o problémové úvery, v rámci opatrení prijatých na riešenie tejto otázky ECB okrem iného zverejnila všeobecné zásady postupu bánk a vyzvala na prípravu návrhu správovskej spoločnosti. Tieto opatrenia majú byť zavedené na úrovni jednotlivých krajín.

## Vytvorenie regulačného rámca pre nebankovú činnosť

ECB na globálnej úrovni prispievala k činnostiam vykonávaným pod záštitou Výboru pre globálny finančný systém Banky pre medzinárodné zúčtovanie týkajúcim sa fungovania trhu s dohodami o spätnom odkúpení (repo trhu), a to prostredníctvom hĺbkových analýz vplyvu regulačných reforiem na repo trhy. ECB tiež aktívne podporovala aktivity FSB a Medzinárodnej organizácie komisií pre cenné papiere zamerané na odstraňovanie štrukturálnych rizík vyplývajúcich z činností spojených so správou aktív, a to vzhľadom na rastúci význam tejto časti finančného systému a potrebu rozšíriť súbor makroprudenciálnych opatrení s cieľom zmierniť riziká ohrozujúce finančnú stabilitu pochádzajúce z prostredia mimo bankového sektora.

Na európskej úrovni Európsky orgán pre bankovníctvo zverejnil svoje stanovisko k návrhu a kalibrácii nového prudenciálneho rámca pre investičné spoločnosti, ktorý má byť prispôsobený rôznym obchodným modelom investičných spoločností a ich rizikám. ECB podporuje aktivity, ktorých cieľom je zabezpečiť, aby prudenciálny režim správne zachytával všetky riziká relevantné z hľadiska prudenciálneho dohľadu, ako aj prípadné systémové riziká spojené s investičnými spoločnosťami. V tejto súvislosti Komisia vo svojom oznámení zverejnenom 11. októbra 2017 potvrdila, že navrhne, aby sa veľké investičné spoločnosti vykonávajúce činnosti podobné bankovým činnostiam považovali za úverové inštitúcie a aby podliehali európskemu bankovému dohľadu.



## Revízia Európskeho systému finančného dohľadu

ECB prispievala k diskusiám na tému [revízie Európskeho systému finančného dohľadu](#). Komisia v septembri 2017 prijala balík návrhov na posilnenie Európskeho systému finančného dohľadu (European System of Financial Supervision – ESFS). Návrhy menia nariadenia, ktorými sa zriaďujú tri európske orgány dohľadu (European Supervisory Authorities – ESA) a ESRB, a zavádzajú úpravy smernice o poistení a zaistení (Solventnosť II) a nariadenia o infraštruktúre európskych trhov. Všeobecným cieľom revízie je zabezpečiť konvergenciu dohľadu v rámci EÚ, zlepšiť riadenie a štruktúru financovania orgánov ESA, podporiť ďalšiu integráciu trhov, zvýšiť efektívnosť ESRB a posilniť makroprudenciálnu koordináciu. Dňa 2. marca 2018 ECB k revízii nariadenia o ESRB zverejnila svoje [stanovisko](#).

### 3.4 Mikroprudenciálna funkcia ECB

Bankový dohľad ECB počas roka 2017 naďalej prispieval k stabilite bankového sektora v Európe a zabezpečovaniu rovnakých podmienok pre všetky banky v eurozóne. Hoci sa odolnosť bánk v eurozóne za posledné roky zvýšila, banky naďalej čelia značným výzvam.

Vysoká úroveň problémových úverov bola v niektorých krajinách eurozóny stále závažným problémom. Problémové úvery znižujú bankám zisk a oslabujú ich schopnosť financovať chod hospodárstva. Riešenie problematiky problémových úverov preto bolo od vzniku bankového dohľadu ECB jednou z jeho priorit a v roku 2017 ECB podnikla významné kroky smerom k dosiahnutiu tohto cieľa. V marci 2017 bankový dohľad ECB zverejnil kvalitatívne [všeobecné zásady, podľa ktorých majú banky postupovať pri riešení otázky problémových úverov](#). S cieľom zabrániť nadmernej kumulácii nedostatočne krytých problémových úverov v budúcnosti bol v októbri až decembri 2017 na verejnú konzultáciu predložený [dodatok k týmto všeobecným zásadám](#). Dodatok transparentným spôsobom stanovuje očakávania dohľadu ECB v súvislosti s tvorbou opravných položiek v prípade nových problémových úverov. Tieto očakávania sa majú používať ako základ individuálneho hodnotenia interných pravidiel tvorby opravných položiek.

Ďalšia výzva bola spojená s rozhodnutím Spojeného kráľovstva vystúpiť z Európskej únie, čo bude mať vplyv nielen na banky v Spojenom kráľovstve, ale aj v eurozóne. ECB sa preto snažila zabezpečiť, aby mali všetky dotknuté banky zavedené primerané núdzové plány. Na tento účel ECB vypracovala stanoviská k otázkam, ako sú povolenia, interné modely, interné riadenie, riadenie rizík a plánovanie ozdravenia. V záujme transparentnosti boli na internetovej stránke bankového dohľadu ECB zverejnené [podrobné najčastejšie otázky](#). Uskutočnili sa tiež workshopy s cieľom informovať dotknuté banky zo Spojeného kráľovstva i z eurozóny o očakávaniach dohľadu ECB.

Vzhľadom na dôležitosť interných modelov pri výpočte kapitálových požiadaviek bánk bankový dohľad ECB v roku 2017 pokračoval v cielenom hodnotení interných modelov (targeted review of internal models – TRIM). Cieľom hodnotenia TRIM je:

i) zabezpečiť, aby interné modely bánk spĺňali regulačné štandardy, ii) harmonizovať výkon dohľadu nad internými modelmi a iii) zabezpečiť, aby výstupy interných modelov vychádzali zo skutočných rizík a nie z modelových parametrov. Po dokončení hodnotenie TRIM zvýši dôveru v primeranosť kapitálových požiadaviek bánk.

V roku 2017 ECB potvrdila zlyhanie, resp. pravdepodobné zlyhanie troch veľkých bánk v eurozóne. Išlo o prvé prípady zlyhania významných inštitúcií od zriadenia jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a nový systém svoj prvý test absolvoval úspešne. Spolupráca ECB, Jednotnej rady pre riešenie krízových situácií, Európskej komisie a vnútroštátnych orgánov pre riešenie krízových situácií prebiehala plynulo a účinne.

Stále je však potrebné vybudovať tretí pilier bankovej únie – európsky systém ochrany vkladov (European deposit insurance scheme – EDIS). Vklady musia byť rovnako dobre chránené v celej EÚ. Je to nevyhnutný predpoklad skutočne európskeho bankového sektora.

Podrobnejšie informácie o bankovom dohľade ECB sa nachádzajú vo [Výročnej správe ECB o činnosti dohľadu za rok 2017](#).

## 4 Infraštruktúra trhu a platby

Eurosystem má ústrednú pozíciu v oblasti infraštruktúry trhu a platieb, kde pôsobí v troch funkciách – ako prevádzkovateľ, katalyzátor a orgán dohľadu. Ako prevádzkovateľ a katalyzátor je hnacím motorom inovácie a integrácie infraštruktúry trhu a platieb v Európe. Z pozície orgánu dohľadu Eurosystem prispieva k bezpečnosti a efektívnosti infraštruktúry finančného trhu a platieb. Plynulé fungovanie Eurosystemu a jeho infraštruktúry trhu je nevyhnutným predpokladom udržania dôvery v euro a podpory operácií menovej politiky. Z hľadiska infraštruktúry trhu a platieb Eurosystem zohráva dôležitú úlohu aj pri zabezpečovaní stability európskeho finančného systému a zvyšovaní hospodárskej aktivity.

### 4.1 Inovácie a integrácia v oblasti infraštruktúry trhu a platieb

Už vyše desaťročia sa Eurosystem v úzkej spolupráci s Európskou komisiou a súkromným sektorom usiluje o transformáciu pôvodne mimoriadne fragmentovanej oblasti infraštruktúry trhu a platieb v Európe na integrovaný celok. Práce v tejto oblasti stále nie sú ukončené a vyžadujú si ďalšie úsilie. Pokrok dosiahnutý Eurosystemom už však v súčasnosti prináša hmatateľné výsledky.

TARGET2, systém hrubého vyrovnania platieb Eurosystemu pre platobné transakcie v eurách, ktorý v novembri 2017 oslávil desať rokov úspešnej prevádzky, výraznou mierou prispel k procesu zjednocovania Európy a často je označovaný za „systém hrubého zúčtovania v reálnom čase (real-time gross settlement system – RTGS) v eurách“. V roku 2017 systém TARGET2 spracoval 89 % hodnoty a 63 % objemu



všetkých platieb spracovaných systémami na zúčtovanie platieb veľkej hodnoty v eurách, čo z neho robí jeden z najväčších platobných systémov na svete a lídra z hľadiska trhového podielu v Európe.

Záverečná etapa migrácie do platformy TARGET2-Securities (T2S) znamenala zavŕšenie projektu integrácie veľmi roztrieštenej európskej trhovej infraštruktúry na vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi. Na konci októbra 2017 bolo k platforme T2S pripojených 21 centrálnych depozitárov cenných papierov z 20 európskych krajín. Po ukončení záverečnej etapy migrácie platforma T2S spracúvala v priemere 556 684 transakcií denne s priemernou hodnotou 812,02 mld. € vyrovnaných platieb za deň.<sup>68</sup>

Okrem ukončenia migrácie do T2S sa Eurosystem v pozícii katalyzátora sústredil aj na harmonizáciu trhov T2S, ktorá z poobchodného hľadiska významnou mierou prispieva k vytvoreniu skutočne jednotného domáceho európskeho trhu.

Eurosystem tiež schválil návrhy na harmonizáciu prevádzkových a pracovných postupov v oblasti riadenia kolaterálu. Výsledkom tohto významného harmonizačného úsilia sú základy na vytvorenie systému riadenia kolaterálu v Eurosysteme (Eurosystem Collateral Management System – ECMS), ktorý ako projekt Rada guvernérov ECB schválila v decembri 2017. ECMS bude slúžiť ako harmonizovaný systém pre operácie s kolaterálom v Eurosysteme a nahradí existujúce systémy 19 národných centrálnych bánk v prípade tých funkcií, ktoré môžu byť harmonizované ešte pred jeho spustením. Zmeny existujúcich kolaterálových rámcov sa budú zavádzať konzistentne vo všetkých krajinách eurozóny a rovnaké údaje budú využité aj v prípade rámca pre riadenie rizík. Spustenie ECMS je naplánované na november 2022.

Popri pokračujúcej integrácii európskeho trhu podlieha oblasť infraštruktúry finančného trhu a platieb rýchlym technologickým zmenám. Aby finančná infraštruktúra Eurosystemu dokázala plniť svoj účel aj v najbližších rokoch, Rada guvernérov v decembri 2017 rozhodla o konsolidácii systému TARGET2 a platformy T2S. Konsolidácia zároveň prinesie výrazné zdokonalenie RTGS služieb v rámci systému TARGET2 vrátane zlepšenia postupov riadenia likvidity pre účastníkov trhu v Eurosysteme, zníženia prevádzkových nákladov a zvýšenia kybernetickej odolnosti (viac v boxe 8).

Spolu s konsolidáciou TARGET2 a T2S Eurosystem pracuje aj na vývoji celoeurópskej služby okamžitého vyrovnania platieb v peniazoch centrálnej banky. Služba okamžitého vyrovnania platieb v rámci systému TARGET (TARGET instant payment settlement – TIPS), ktorej spustenie je plánované na november 2018, umožní okamžité spracovanie platieb v Európe, a tým prispeje k prehlbeniu integrácie a k zvýšeniu inovatívnosti trhu retailových platieb v eurách.

Proces integrácie trhu základných retailových platobných nástrojov sa začal zavedením jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA), ktorá vytvorila predpoklady na vývoj inovatívnych platobných riešení. V oblasti

<sup>68</sup> Údaje vychádzajú z denných dát za obdobie od 19. septembra do 29. decembra 2017 a zahŕňajú vyrovnané i čiastočne vyrovnané transakcie a prevody likvidity.

európskych retailových platieb Eurosystem dlhodobo pôsobí ako katalyzátor integrácie a inovácie. Pod dohľadom Rady pre retailové platby v eurách (Euro Retail Payments Board), fóra na vysokej úrovni podporujúceho dialóg medzi poskytovateľmi a používateľmi platobných služieb v Európe, ktorému predsedá ECB, bola v novembri 2017 spustená schéma SEPA okamžité platby (SEPA Instant Credit Transfer). Okrem toho pokračujú práce na mobilných platbách medzi jednotlivcami, na platobných iniciačných službách (v kontexte upravenej [smernice o platobných službách – PSD2<sup>69</sup>](#)), na štandardizácii platobných kariet, na dostupnosti retailových platobných služieb pre používateľov retailových platieb a na elektronickej fakturácii v Európe.

Zvýšená pozornosť sa venovala skúmaniu vplyvu technológie distribuovanej databázy transakcií (distributed ledger technology – DLT) na infraštruktúru európskeho finančného trhu. Analytickú činnosť v súvislosti s možnou digitálnou podobou peňazí monitoruje tzv. fintech skupina zriadená v rámci ECB. Pracuje sa aj na úrovni Eurosystemu, s cieľom zistiť, aký vplyv môže mať fintech na platby, kontrolné činnosti, uplatňovanie menovej politiky a finančné riziko. Uskutočnila sa tiež rozsiahla analýza s cieľom zhodnotiť možnosť bezpečného a účinného využívania určitých existujúcich funkcionálnych systémov RTGS v prostredí DLT.<sup>70</sup> Napriek sľubným výsledkom testovacej fázy nie je možné vo vzťahu k ich možnému použitiu v produkčnom prostredí vyvodiť žiadne priame závery. Téma využitia DLT v oblasti konečného zúčtovania, kybernetickej bezpečnosti a vykazovania sa venuje správa o možnom vplyve DLT na harmonizáciu postupov po uzavretí obchodov s cennými papiermi a na prehlbovanie integrácie na finančných trhoch v rámci EÚ.<sup>71</sup>

## 4.2 Bezpečnosť v oblasti infraštruktúry trhu a platieb

ECB je hlavným orgánom dohľadu nad tromi systémovo dôležitými platobnými systémami (systemically important payment system – SIPS): TARGET2, EURO1 a STEP2. Dohľad nad štvrtým SIPS v eurozóne, CORE (FR), vykonáva Banque de France. Eurosystem pokračoval v prípravných prácach na prvé komplexné hodnotenie týchto systémov v súlade s [nariadením o SIPS](#). Eurosystem tiež pokračoval v koordinovanom hodnotení nesystémovo dôležitých retailových platobných systémov, ako aj vnútroštátnych a medzinárodných kartových platobných systémov a začal s vyhodnocovaním schémy SEPA okamžité platby.

V súvislosti s T2S vykonával Eurosystem v spolupráci s ďalšími orgánmi dohľad nad fungovaním platformy pri jej spustení a monitoroval jednotlivé etapy migrácie centrálnych depozitárov cenných papierov (central securities depository – CSD) do platformy T2S.

<sup>69</sup> Ustanovenia smernice PSD2 vstúpili do platnosti v januári 2018.

<sup>70</sup> Viac v správe s názvom [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), ECB/Bank of Japan, september 2017 a v správe [BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#), ECB/Bank of Japan, september 2017.

<sup>71</sup> Viac v správe s názvom [The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#), ECB, september 2017.

V prípade systémov zúčtovania cenných papierov (securities settlement system – SSS) sa Eurosystem z pozície centrálnej emisnej banky pre euro podieľal na procese schvaľovania centrálnych depozitárov cenných papierov v súlade s nariadením o CSD. Okrem toho vypracoval nový režim určovania akceptovateľnosti systémov SSS a prepojení, ktoré sa používajú pri úverových operáciách Eurosystemu. Zavedený by mal byť v roku 2018 a do veľkej miery vychádza z postupu udeľovania povolení ustanoveného v [nariadení o CSD](#).

V oblasti centrálnych protistrán Eurosystem naďalej prispieval k činnosti kolégií dohľadu zriadených podľa nariadenia o infraštruktúre európskeho trhu (European Market Infrastructure Regulation – EMIR). Predovšetkým poskytoval podporu príslušným vnútroštátnym orgánom pri povoľovaní rozširovania rozsahu pôsobnosti a služieb centrálnych protistrán a pri schvaľovaní významných zmien v ich modeloch.

Pokiaľ ide o oblasť regulácie, v novembri 2017 boli zverejnené zmeny nariadenia o SIPS a súvisiace právne predpisy týkajúce sa sankcií a nápravných opatrení. Zmeny nariadenia o SIPS sa týkajú najmä dodatočných požiadaviek na zmiernenie rizika likvidity a na kybernetickú odolnosť, ako aj pridelovania nových právomocí príslušným vnútroštátnym orgánom.

Pokiaľ ide o reguláciu retailových platieb, Európsky orgán pre bankovníctvo v úzkej spolupráci s ECB pripravil, okrem iného, návrh regulačných technických predpisov (regulatory technical standards – RTS) týkajúcich sa silnej autentifikácie zákazníka a spoločných a bezpečných komunikačných noriem podľa smernice PSD2. Po schválení vstúpia bezpečnostné opatrenia stanovené v RTS do platnosti 18 mesiacov odo dňa nadobudnutia účinnosti RTS.

V budúcnosti sa očakáva nárast rizík zo strany klíringových systémov, a to najmä zo strany centrálnych protistrán. Tieto riziká ohrozujú plynulé fungovanie platobných systémov a v konečnom dôsledku by mohli nepriaznivo ovplyvniť aj schopnosť Eurosystemu plniť svoj hlavný cieľ, ktorým je udržiavanie cenovej stability.

V súvislosti s centrálnymi protistranami Európska komisia v roku 2017 prijala dva návrhy na revíziu nariadenia EMIR (viac v častiach 3.3 a 9.2). Cieľom prvého návrhu je uplatnením zásady proporcionality zmierniť vykazovacie a klíringové povinnosti niektorých protistrán. Druhý návrh posilňuje rámec EÚ pre uznávanie a dohľad nad centrálnymi protistranami v EÚ a sprísňuje požiadavky na systémovo dôležité centrálny protistrany z tretích krajín. Sprísňovanie požiadaviek je mimoriadne dôležité najmä vzhľadom na významný objem transakcií v eurách zúčtovaných centrálnymi protistranami so sídlom v Spojenom kráľovstve, na ktoré by sa po prípadnom vystúpení Spojeného kráľovstva z EÚ nevzťahovalo nariadenie EMIR ani rámec dohľadu. V prípade schválenia tohto návrhu Európskej komisie by sa okrem iného posilnila úloha Eurosystemu pri dohľade nad centrálnymi protistranami v EÚ a v tretích krajinách. Aby však Eurosystem mohol vykonávať túto úlohu, je mimoriadne dôležité, aby mu boli pridelené príslušné právomoci v Zmluve a Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky. S cieľom poskytnúť ECB jednoznačnú zákonnú právomoc v oblasti centrálného zúčtovania Rada guvernérov prijala [odporúčanie](#) zmeniť článok 22 tohto štatútu.

## Box 7

### Okamžité platby a inovácie v oblasti retailových platieb

---

#### Okamžité platby

Schéma SEPA okamžité platby (SEPA Instant Credit Transfer – SCT Inst) bola spustená v novembri 2017. Tvorí spoločný základ pre trh retailových platieb na poskytovanie inovatívnych produktov a služieb, ktoré predstavujú pridanú hodnotu pre zákazníka a zvyšujú konkurenciu medzi poskytovateľmi platobných služieb. Doposiaľ sa do schémy SCT Inst zaregistrovalo približne 600 poskytovateľov platobných služieb z ôsmich krajín eurozóny v pozícii účastníka, to znamená, že sú minimálne dostupní pre platby v rámci SCT Inst. V roku 2018 a v ďalších rokoch sa očakáva zapojenie väčšieho počtu poskytovateľov platobných služieb aj z ostatných krajín.

Retailové platobné riešenia založené na schéme SCT Inst umožňujú zákazníkom – spotrebiteľom, podnikom a orgánom verejnej správy – odosielať a prijímať bezhotovostné platby v rámci Európy za menej ako 10 sekúnd. Platby sú okamžite pripisované na účty príjemcov, ktorí ich môžu obratom používať pri iných transakciách.

Schéma SCT Inst by v budúcnosti mohla priniesť inovatívne riešenia pre platby medzi jednotlivcami, platby jednotlivcov podnikom prostredníctvom terminálov alebo v rámci elektronického obchodu, a tiež pre platby medzi podnikmi. Jedným z takýchto inovatívnych riešení sú napríklad mobilné platby medzi jednotlivcami s použitím mobilného telefónneho čísla príjemcu namiesto IBAN. Inovatívne riešenia majú potenciál na to, aby sa rozšírili aj na platby jednotlivcov podnikom, a to napríklad pri platbách za služby poskytnuté v mieste bydliska alebo v mieste predaja. V oblasti elektronického obchodu okamžité platby umožnia internetovým predajcom zosynchronizovať uvoľnenie tovarov a služieb s platbou. V prípade platieb medzi podnikmi zasa zlepšia hotovostné toky a pomôžu pri optimalizácii riadenia prevádzkového kapitálu. Vo všeobecnosti sa vďaka okamžitým platbám zníži výskyt omeškaných platieb a zrýchli úhrada faktúr.

Platby SCT Inst sú nielen rýchle, ale tiež bezpečné a účinné. Schéma SCT Inst spadá pod dohľad Eurosystemu, rovnako ako zodpovedajúca infraštruktúra trhu, ktorá zaručuje bezpečné a účinné spracovanie platieb SCT Inst v celej Európe. Vyrovnanie prebieha v peniazoch centrálnej banky.

#### Inovácie v retailových platbách

V kontexte inovácií v oblasti retailových platieb je potrebné jednoznačne rozlišovať medzi vývojom platobných nástrojov a riešení, ktoré sa riadia právom EÚ a sú denominované v mene predstavujúcej osobitný záväzok voči emitujúcej centrálnej banke, a vznikajúcimi systémami virtuálnej meny, akým je napríklad bitcoin. Označenie virtuálna mena nie je správne, pretože na rozdiel od skutočnej meny virtuálna mena nezakladá žiadny nárok voči emitentovi, nemá žiadny jasný právny základ a nie je regulovaná. ECB preto považuje virtuálne meny iba za digitálnu podobu hodnoty.<sup>72</sup>

Používatelia by si mali byť vedomí, že hodnota virtuálnej meny môže výrazne kolísať a byť ovplyvňovaná špekulatívnou činnosťou. Taktiež je vhodné uviesť, že spotreba elektrickej energie spojená s niektorými virtuálnymi menami je v porovnaní s inými digitálnymi spôsobmi platby veľmi vysoká, keďže algoritmus na overenie transakcií vyžaduje značné množstvo výpočtovej kapacity, a tým aj elektrickej energie.

---

<sup>72</sup> Viac v správe s názvom [Virtual currency schemes – a further analysis](#), ECB, February 2015.

Zavedenie okamžitých platieb v eurozóne zvýši konkurencieschopnosť a inovačný potenciál oblasti retailových platieb v Európe. Okamžité platby ťažia z bezpečnosti a dôveryhodnosti meny – eura. Virtuálne meny, naopak, možno považovať za špekulatívne aktíva, teda nesú so sebou riziko. Neopierajú sa o emitujúci orgán, a preto ich využitie ako platidla, zúčtovacej jednotky či spôsobu uchovania hodnoty nie je možné zaručiť.

---

## Box 8

### Kybernetická odolnosť finančného ekosystému

---

Digitalizácia a globalizácia priniesli jednotlivcom, podnikom a verejným inštitúciám nové možnosti v oblasti získavania a správy informácií, podnikania či komunikácie. Na druhej strane väčšia vzájomná prepojenosť a komplexnosť IT infraštruktúry, nárast počtu používateľov i rastúci objem dát v digitálnych platformách a v jednotlivých sieťach zvyšujú riziko kybernetických útokov. Kybernetické útoky, ktorých cieľom sú banky, infraštruktúry finančného trhu a poskytovatelia služieb, predstavujú vážny zdroj obáv, keďže majú nepriaznivý dopad na zákazníkov a podniky, môžu spôsobiť systémové riziká, narušiť finančnú stabilitu a v konečnom dôsledku aj spomaliť hospodársky rast.

Vyššia miera sofistikovanosti útočníkov, ktorí objavujú nové príležitosti a pri snahe o narušenie IT systémov využívajú nové metódy, vyvíja neustály tlak na organizácie, aby zlepšovali svoje bezpečnostné mechanizmy. Tieto mechanizmy zahŕňajú zber a analýzu informácií o bezpečnostných hrozbách, zavádzanie obranných opatrení a zvyšovanie detekčných a reakčných kapacít.

Zvýšenú pozornosť je potrebné venovať prevádzkovej, resp. kybernetickej odolnosti. Prevádzková odolnosť znamená schopnosť organizácie predvídať, čeliť a dostať pod kontrolu akékoľvek narušenie a tiež rýchlo obnoviť svoju činnosť. Znamená to, že organizácia je schopná prevádzkovať svoje podnikanie pred bezpečnostným incidentom, počas neho i po ňom a okrem toho vynakladá maximálne úsilie na minimalizáciu nepriaznivých dopadov v období počas a po narušení svojej činnosti.

Vzhľadom na výraznú mieru vzájomnej prepojenosti finančného systému tak zo strany obchodných vzťahov, ako aj podpornej IT infraštruktúry nie je možné dosiahnuť kybernetickú odolnosť izolovane. Nevyhnutným predpokladom v tomto prípade je spolupráca na prevádzkovej i politickej úrovni. Do procesu je potrebné zahrnúť celý ekosystém (infraštruktúry finančného trhu, účastníkov trhu a poskytovateľov služieb zásadného významu), a to najmä v oblasti zdieľania informácií, obnovy a testovania. Eurosystem víta spoluprácu v oblasti kybernetickej bezpečnosti na európskej úrovni.

Spomedzi opatrení prijatých na podporu a zvyšovanie kybernetickej odolnosti na úrovni Eurosystemu je vhodné spomenúť nasledujúce aktivity:

#### 1. Zvyšovanie kybernetickej odolnosti ECB

V prípade ECB je mimoriadne dôležitá ochrana dôvernosti a integrity dát a nepretržitá dostupnosť jej systémov. Nezahŕňa to len implementáciu spoľahlivých rámcov pre riadenie operačného rizika, IT bezpečnosť a dostatočné technické prostriedky na riešenie prípadných výpadkov, ale tiež vypracovanie plánov na zabezpečenie nepretržitej prevádzky, ktoré podrobne opisujú, akým

spôsobom bude ECB v prípade perzistentných útokov určovať priority vo vzťahu k svojej prevádzke a zdrojom, ako bude chrániť svoje kľúčové aktíva a obnovovať jednotlivé funkcie. Okrem toho centrálna banka nadviazala systematickú spoluprácu pri vývoji spoločných rámcov pre oblasť riadenia kybernetických rizík, pri nepretržitej analýze najnovšieho vývoja v oblasti kybernetickej bezpečnosti a pri reagovaní na hrozby a bezpečnostné incidenty.

## 2. Podpora prevádzkovej/kybernetickej odolnosti (dohliadaných) bánk

V rámci jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) bola dohliadaným bankám uložená povinnosť vykazovať informácie o významných kybernetických incidentoch. Takéto informácie umožňujú lepšie porozumieť daniu v globálnom prostredí kybernetických incidentov ovplyvňujúcich činnosť bánk. Väčšina aspektov kybernetickej bezpečnosti spadá v rámci SSM pod činnosti dohľadu nad rizikami v oblasti IT. Zahŕňajú nepretržitý dohľad na diaľku a hodnotenia rizík, tematické a horizontálne hodnotenia zamerané na konkrétne oblasti (kybernetickú bezpečnosť, externé zabezpečovanie IT služieb, kvalitu údajov atď.) a ciele previerky na mieste (zamerané nielen na všeobecné riziká v oblasti IT, ale tiež na IT bezpečnosť a kybernetické riziko). Zároveň pokračujú práce na príprave usmernenia o možných očakávaniach z pohľadu SSM v oblasti IT rizika v dohliadaných významných inštitúciách. SSM tiež pokračuje v aktívnej spolupráci s partnerskými orgánmi dohľadu vo svete, no najmä v Európe, v rámci ktorej si vymieňajú osvedčené postupy a harmonizujú svoje politiky.

## 3. Zabezpečenie kybernetickej odolnosti infraštruktúr finančného trhu

Stratégia Eurosystemu v oblasti kybernetickej odolnosti infraštruktúr finančného trhu (financial market infrastructure – FMI) stojí na troch pilieroch: pripravenosť FMI, sektorová odolnosť a strategická spolupráca regulátora so zástupcami sektora. V rámci prvého piliera Eurosystem zavádza harmonizovaný prístup k hodnoteniu platobných systémov v eurozóne v súlade so zásadami vyplývajúcimi z usmernenia týkajúceho sa kybernetickej odolnosti infraštruktúr finančného trhu, ktoré vypracoval Výbor pre platby a infraštruktúru trhu (Committee on Payments and Market Infrastructure – CPMI) spolu s Medzinárodnou organizáciou komisií pre cenné papiere (International Organization of Securities Commissions – IOSCO). Eurosystem zároveň vyvíja súbor nástrojov, ktoré môžu prevádzkovatelia FMI použiť na zvýšenie kybernetickej odolnosti, ako napríklad európsky rámec „red team testing“.<sup>73</sup> Cieľom tohto testovacieho rámca, ktorý by mal byť zavedený v roku 2018, je zaručiť štandardizáciu a vzájomné uznávanie kybernetických testov v rámci EÚ, aby FMI nemuseli podstupovať podobné testy v prípade rôznych príslušných orgánov a/alebo v každom členskom štáte. V rámci druhého piliera Eurosystem plánuje zvýšiť kolektívnu kybernetickú odolnosť finančného sektora prostredníctvom cezhraničnej spolupráce jednotlivých orgánov, zdieľania informácií, mapovania sektora a testovania schopnosti všetkých účastníkov trhu zabezpečiť nepretržitú prevádzku. Tretí pilier predstavuje spoločné fórum pre účastníkov trhu, príslušné orgány a poskytovateľov služieb v oblasti kybernetickej bezpečnosti. Cieľom fóra je nastoliť dôveru a spoluprácu medzi jeho účastníkmi a podporiť spoločné iniciatívy zamerané na zvýšenie schopností a kapacít sektora v tejto oblasti.

<sup>73</sup> Pojem „red team testing“ sa pôvodne využíval vo vojenskej terminológii na označenie tímu, ktorého úlohou bolo nabúrať bezpečnosť „spriateľených“ inštalácií a tým otestovať ich úroveň zabezpečenia. V kontexte kybernetickej odolnosti sa týmto pojmom označujú testy, v rámci ktorých sa použitím taktík, techník a postupov skutočných útočníkov namierených proti osobám, procesom a technológiám konkrétnych infraštruktúr finančného trhu, prípadne podnikov, hodnotia ich obranné, detekčné a reakčné schopnosti.



Kybernetická odolnosť finančného ekosystému si vyžaduje spoločné úsilie inštitúcií, infraštruktúr a orgánov, celkovú zodpovednosť za zaručenie kybernetickej odolnosti však nesú jednotlivé finančné inštitúcie a infraštruktúry finančného trhu.

---

## 5 Finančné služby poskytované iným inštitúciám

### 5.1 Správa prijatých a poskytnutých úverov

ECB zodpovedá za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci [mechanizmu strednodobej finančnej pomoci \(MTFA\)](#)<sup>74</sup> a [Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu \(EFSM\)](#)<sup>75</sup>. ECB v roku 2017 spracovala platby úrokov z úverov v rámci MTFA. K 31. decembru 2017 dosiahla celková nesplatená suma v rámci tohto mechanizmu 3,05 mld. €. V roku 2017 ECB spracovala rôzne platby a platby úrokov z úverov taktiež v rámci EFSM. K 31. decembru 2017 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>76</sup> a [Európskeho mechanizmu pre stabilitu \(ESM\)](#)<sup>77</sup>. V roku 2017 ECB spracovala rôzne platby úrokov a poplatkov z úverov v rámci EFSF. 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>78</sup> K 31. decembru 2017 dosiahla celková nesplatená suma v rámci tejto dohody 52,9 mld. €.

### 5.2 Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv

V rámci poskytovania služieb Eurosystemu v oblasti správy rezerv (Eurosystem Reserve Management Services, ERMS), zavedených v roku 2005, mali klienti v roku 2017 k dispozícii súbor komplexných finančných služieb v oblasti správy rezervných aktív v eurách. Viaceré národné centrálné banky Eurosystemu (poskytovatelia

<sup>74</sup> V súlade s článkom 141 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, článkami 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ďalej len „Štatút ESCB“) a s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002.

<sup>75</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>76</sup> V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v spojení s článkom 3 ods. 5 rámcovej dohody o EFSF).

<sup>77</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>78</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 Nemeckej spolkovej republiky, ktorá jej poskytuje záruku) ako veriteľmi a Helénskou republikou ako dlžníkom a Bank of Greece ako zástupcom dlžníka, a podľa článkov 17 a 21.2 Štatútu ESCB a článku 2 [rozhodnutia ECB/2010/4](#) z 10. mája 2010.

služieb Eurosystemu) ponúkajú tento súbor komplexných služieb za harmonizovaných 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 tým, že podporuje plynulé fungovanie tohto rámca a predkladá správy Rade guvernérov.

V roku 2017 udržiavalo obchodné vzťahy s Eurosystemom v rámci ERMS 278 klientov v porovnaní s 286 klientmi v roku 2016. Pokiaľ ide o samotné služby, v priebehu roka 2017 sa celková agregovaná držba (zahŕňajúca peňažné aktíva a držbu cenných papierov) v správe ERMS zvýšila v porovnaní s koncom roka 2016 približne o 7 %.

## 6 Bankovky a mince

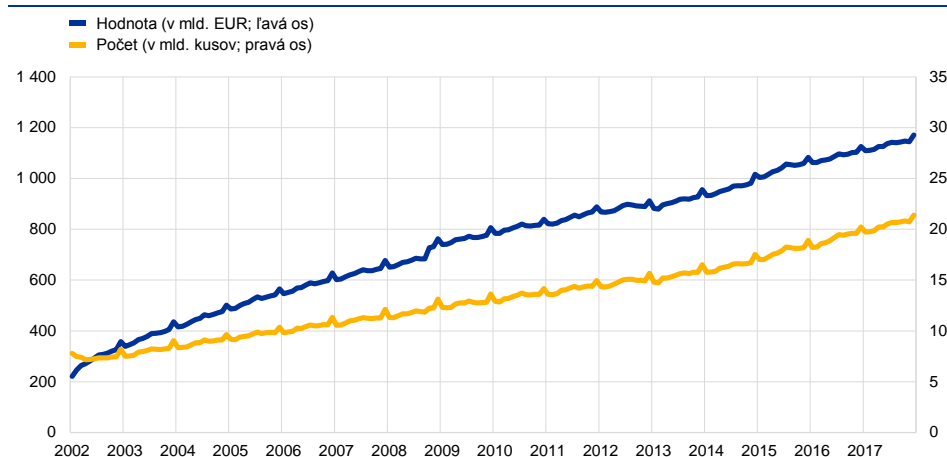
ECB a národné centrálné banky eurozóny sú zodpovedné za vydávanie eurových bankoviek v rámci eurozóny a za udržiavanie dôvery v menu.

### 6.1 Obeh bankoviek a mincí

Počet a hodnota eurových bankoviek v obehu v roku 2017 vzrástli približne o 5,9 % a 4,0 %. Na konci roka bolo v obehu 21,4 miliardy eurových bankoviek v celkovej hodnote 1 171 miliárd €. (graf 30 a 31). V roku 2017 zaznamenali najvyššiu ročnú mieru rastu stoeurové bankovky, a to 7,9 %. Rast päťdesiateurových bankoviek zostal dynamický, na úrovni 6,4 %, bol však pomalší ako v predchádzajúcom roku.

#### Graf 30

Počet a hodnota eurových bankoviek v obehu

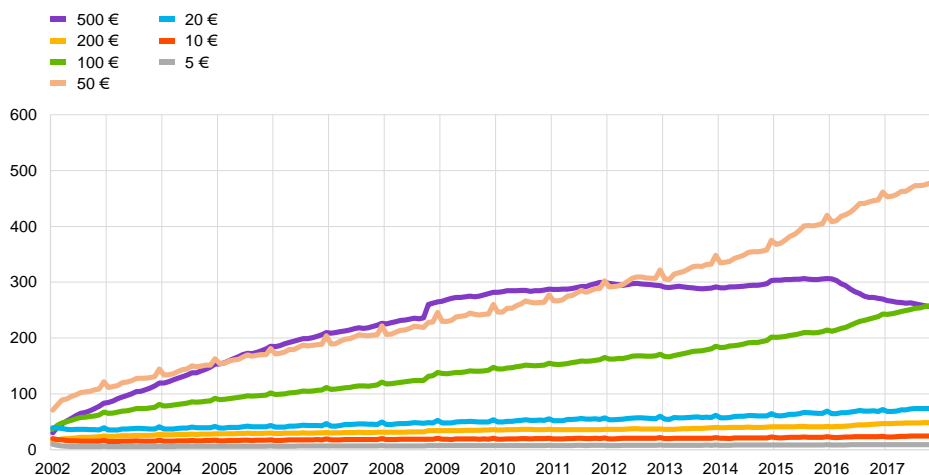


Zdroj: ECB.



**Graf 31****Hodnota eurových bankoviek v obehu podľa nominálnej hodnoty**

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Po rozhodnutí o zastavení vydávania päťstoeurovej bankovky a ukončení série ES2 pokračoval pokles počtu päťstoeurových bankoviek v obehu aj v roku 2017. Tento pokles bol čiastočne kompenzovaný vyšším dopytom po bankovkách v nominálnych hodnotách 200 €, 100 € a 50 €.

Odhaduje sa, že z hľadiska hodnoty sa zhruba tretina eurových bankoviek, ktoré sú v obehu, používa mimo eurozóny. Tieto bankovky sa používajú prevažne v susedných krajinách a sú najmä vo vyšších nominálnych hodnotách. Slúžia ako prostriedok uchovania hodnoty a na vyrovnanie transakcií na medzinárodných trhoch.

Na výrobe eurových bankoviek sa podieľali národné centrálné banky, ktorým bola v roku 2017 pridelená výroba spolu 5,72 miliardy kusov bankoviek.

Celkový počet eurových mincí v obehu vzrástol v roku 2017 o 4,2 % a na konci roka 2017 dosiahol 126,0 miliardy kusov. Koncom roka 2017 dosiahla hodnota mincí v obehu 28,0 miliardy €, čo bolo o 4,0 % viac ako koncom roka 2016.

Národné centrálné banky eurozóny v roku 2017 skontrolovali pravosť a upotrebitelnosť približne 32,3 miliardy kusov bankoviek, z ktorých stiahli z obehu približne 6,1 miliardy pre ich neupotrebitelnosť. 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 2017 skontrolovali pravosť a upotrebitelnosť približne 36 miliárd eurových bankoviek.

## Box 9

### Používanie hotovosti v eurozóne domácnosťami

---

Nárast platieb platobnými kartami a rozširovanie alternatívnych spôsobov platenia vyvoláva diskusie o budúcnosti hotovosti a jej relevantnosť v spoločnosti sa často spochybňuje. Hoci sú eurové bankovky a mince v obehu už pätnásť rokov, o tom, ako domácnosti skutočne používajú hotovosť, sa veľa nevie. ECB preto uskutočnila v eurozóne v roku 2016 komplexnú štúdiu<sup>79</sup> zameranú na analýzu používania hotovosti, kariet a ostatných platobných nástrojov na predajných miestach<sup>80</sup> spotrebiteľmi. Štúdia vychádza zo zistení prieskumu uskutočneného vo všetkých krajinách eurozóny okrem Nemecka a Holandska, ktoré vykonali podobné prieskumy nezávisle v roku 2014 a 2016. Výsledky za tieto dve krajiny sa však integrovali do zistení prieskumu ECB, aby sa získal odhad počtu a hodnôt platieb za všetkých 19 krajín eurozóny.

V roku 2016 sa z hľadiska počtu transakcií 79 % všetkých transakcií na predajných miestach v eurozóne uskutočnilo prostredníctvom hotovosti, 19 % prostredníctvom kariet a 2 % prostredníctvom iných nástrojov, ako sú šeky, úhrady alebo mobilné platobné prostriedky. Z hľadiska hodnoty transakcií sa 54 % všetkých transakcií na predajných miestach uskutočnilo v hotovosti, 39 % prostredníctvom kariet a 7 % prostredníctvom iných platobných nástrojov (napr. šekov). V jednotlivých krajinách eurozóny sú však evidentné veľké rozdiely v správaní sa verejnosti v oblasti platieb, a to tak z hľadiska počtu, ako aj hodnoty transakcií (graf A).

---

<sup>79</sup> Viac informácií v článku: Esselink, H. and Hernández, L.: [The use of cash by households in the euro area](#), *Occasional Paper Series*, No 201, ECB, November 2017.

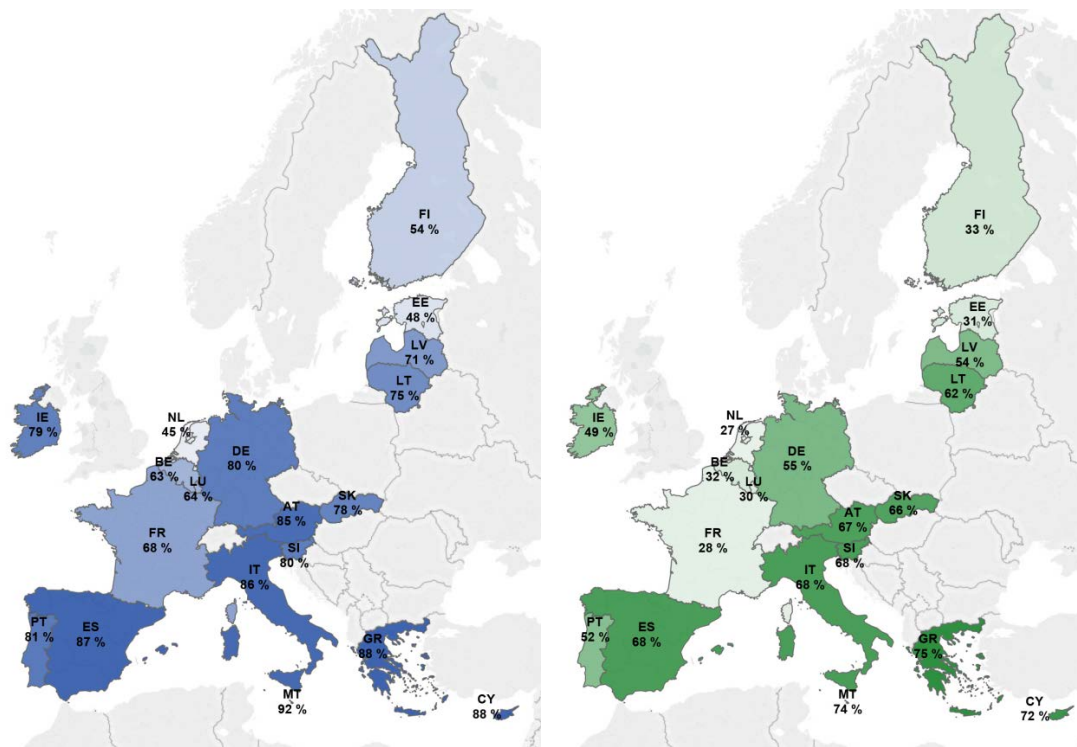
<sup>80</sup> Predajné miesta sú všetky fyzické miesta, kde môžu spotrebiteľia nakupovať produkty alebo služby (graf B).

## Graf A

### Podiel hotovostných transakcií na predajných miestach podľa krajín

(počet transakcií)

(hodnota transakcií)



Zdroj: ECB, Deutsche Bundesbank a De Nederlandsche Bank.

Platba hotovosťou bola najčastejšie používaným platobným nástrojom v eurozóne pri transakciách do výšky 45 €. Pri sumách nad 45 € sa najčastejšie používali platobné karty. Hodnotu nad 45 € však malo len 9 % zo všetkých zaznamenaných platieb. Výsledky ukazujú, že spotrebiteľia zaplatili v priemere len 18 € pri každej platbe na predajnom mieste, či už prostredníctvom hotovosti, kariet alebo iných platobných prostriedkov. Viac ako jedna tretina platieb bola dokonca nižšia ako 5 € a dve tretiny boli nižšie ako 15 €.

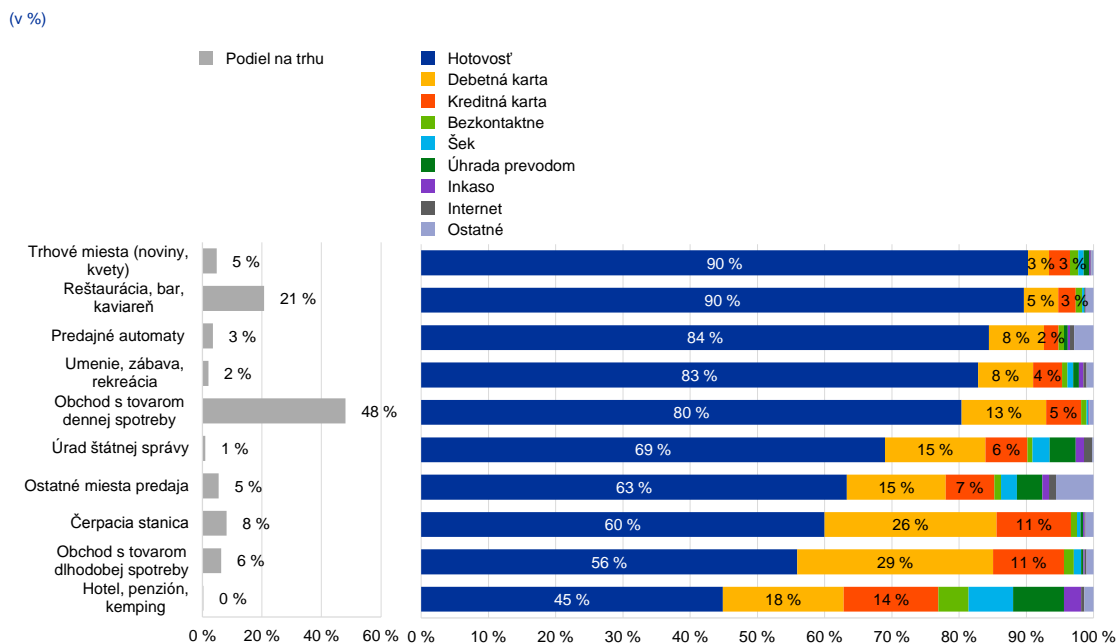
Väčšina transakcií sa uskutočnila v obchodoch s tovarmi dennej spotreby (48 %), ďalej nasledovali reštaurácie, bary alebo kaviarne (21 %), čerpacie stanice (8 %) a obchody s tovarmi dlhodobej spotreby (6 %) (graf B). Skutočnosť, že väčšina transakcií bola realizovaná na miestach, kde sa 80 % až 90 % platieb uskutočňovalo v hotovosti a zároveň dve tretiny všetkých transakcií boli nižšie ako 15 €, môže do určitej miery vysvetliť, prečo sa hotovosť používa viac, ako sa často predpokladá.

Graf B znázorňuje, že 5 % všetkých platieb sa realizovalo na ostatných predajných miestach. Je to príznačné pre sektor služieb (napríklad pre kaderníctva, čistiarne a inštalatérske služby, opravovne áut a bicyklov alebo služby pre domácnosti). V niektorých krajinách sem patria aj platby, ktoré sa v iných krajinách zvyčajne uskutočňujú prostredníctvom platieb na diaľku, ako sú napríklad prevody alebo inkasá. Ide hlavne o opakujúce sa platby, ako je nájomné, platby za dodávky energií, platby poisťového, ale aj platby za dodávku ropy alebo plynu do domácností alebo za zdravotné služby. Z odpovedí na otázku prieskumu týkajúcu sa realizácie takýchto platieb vyplýva, že v eurozóne (s výnimkou Nemecka) bolo uskutočnených v hotovosti 6 % platieb za prenájom, 13 % platieb za elektrinu a 31 % platieb za zdravotné služby. Vo všeobecnosti možno konštatovať, že v krajinách,

kde je podiel hotovosti na celkových platbách vysoký, sa aj opakujúce platby realizujú častejšie v hotovosti.

## Graf B

Podiel hlavných platobných nástrojov na trhu používaných na predajných miestach – počet transakcií



Zdroj: ECB, Deutsche Bundesbank a De Nederlandsche Bank.

Výsledky vo všeobecnosti naznačujú, že používanie hotovosti na predajných miestach je stále rozšírené vo väčšine krajín eurozóny. Zdá sa, že to spochybňuje vnímanie, že hotovosť sa rýchlo nahrádza bezhotovostnými platobnými prostriedkami. Na otázku o preferovanom platobnom nástroji uviedlo 32 % respondentov, že uprednostňuje hotovosť, 43 % dáva prednosť kartám alebo iným bezhotovostným platobným nástrojom a 25 % neuprednostňuje ani jedno, ani druhé. Rozdiel medzi preferenciami a skutočným správaním sa dá aspoň čiastočne vysvetliť tým, že ľudia si väčšinou pamätajú platby s vyššou hodnotou, ktoré uskutočňujú menej pravidelne, a majú tendenciu zabudnúť, ako často uskutočňujú platby v hotovosti s nízkou hodnotou.

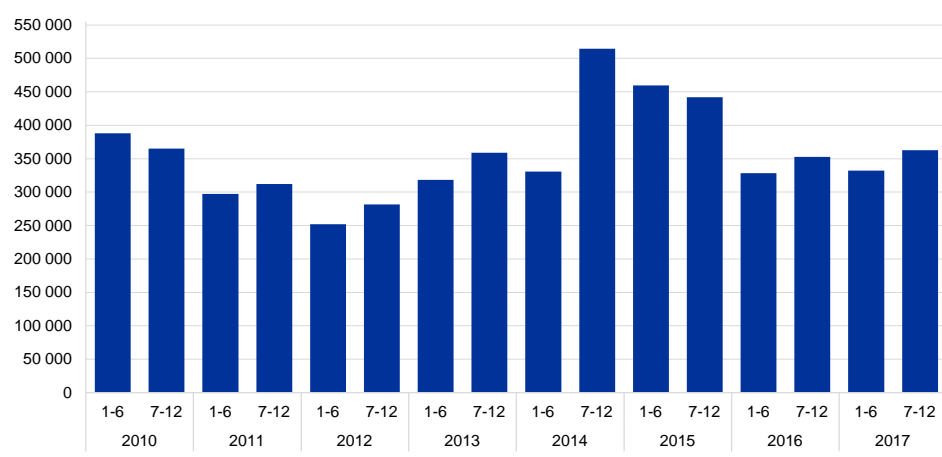
## 6.2 Falzifikáty eurových bankoviek

Celkový počet falzifikátov eurových bankoviek v roku 2017 mierne stúpol a z obehu bolo stiahnutých približne 694 000 falošných bankoviek. V porovnaní s počtom pravých eurových bankoviek v obehu je podiel falzifikátov na veľmi nízkej úrovni. Dlhodobý vývoj počtu falzifikátov stiahnutých z obehu je znázornený v grafe 32. Falšovatelia sa zameriavajú najmä na dvadsaťeurové a päťdesiateurové bankovky, ktoré v roku 2017 predstavovali približne 85 % z celkového množstva zadržaných falzifikátov. V roku 2017 klesol podiel falošných dvadsaťeurových bankoviek.

ECB naďalej odporúča verejnosti, aby bola ostražitá a nezabúdala na overovanie bankoviek [hmatom, pohľadom a naklonením](#) a nespoľiehala sa len na jeden ochranný prvok. Navyše, pravidelne sa konajú školenia pre profesionálnych spracovateľov hotovosti tak v Európe, ako aj mimo nej, a na podporu boja Eurosystému proti falšovaniu boli vypracované aktualizované informačné materiály. Na dosiahnutie tohto cieľa slúži aj úzka spolupráca ECB s Europolom, Interpolom a Európskou komisiou.

### Graf 32

Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu



Zdroj: ECB.

## 6.3 Druhá séria eurových bankoviek

Dňa 4. apríla 2017 vstúpila do obehu nová päťdesiateurová bankovka. Zavedenie tejto novej bankovky je posledným krokom v snahe zabezpečiť, aby boli eurové bankovky ešte bezpečnejšie. Nová päťdesiateurová bankovka je po päťeurovej, desaťeurovej a dvadsaťeurovej bankovke štvrtým zavedeným nominálom z druhej série eurových bankoviek známej ako [séria Európa](#). Obsahuje inovatívne ochranné prvky vrátane smaragdového čísla, ktoré pri nakláňaní bankovky mení farbu a svetlo sa pohybuje nahor a nadol, a okienka s portrétom, čo je inovatívny prvok, prvýkrát použitý na dvadsaťeurovej bankovke zo série Európa. Pri prezeraní bankovky proti svetlu sa v priehľadnom okienku v hornej časti hologramu objaví portrét Európy (postavy z gréckej mytológie), ktorý je viditeľný na oboch stranách bankovky. Rovnaký portrét je aj vo vodoznaku.

V prvej polovici roka 2019 sa plánuje vydanie nových stoeurových a dvestoeurových bankoviek. Ide o posledné dve nominálne hodnoty série Európa. Po preskúmaní nominálnej štruktúry eurových bankoviek sa Rada guvernérov ECB rozhodla zo série Európa vylúčiť bankovku v hodnote 500 €, pričom sa vzali do úvahy obavy, že táto bankovka by mohla uľahčovať nezákonné činnosti. ECB a národné centrálné banky eurozóny uskutočnia kampaň s cieľom informovať verejných a profesionálnych spracovateľov peňazí o zavedení nových stoeurových a dvestoeurových bankoviek s novými ochrannými prvkami. Kampaň bude obsahovať aj pripomienku

o zastavení emisie bankovky v hodnote 500 €, ktorá vzhľadom na medzinárodnú úlohu eura a všeobecnú dôveru v eurové bankovky zostane spolu s ďalšími eurovými bankovkami zákonným platidlom, a preto sa môže naďalej používať ako platobný prostriedok a prostriedok uchovania hodnoty. Všetky bankovky prvej série (vrátane bankovky 500 €) si zachovávajú svoju hodnotu, pretože ich výmena v národných centrálnych bankách eurozóny je časovo neobmedzená.

ECB a národné centrálné banky eurozóny budú aj naďalej pomáhať výrobcov strojov na spracovanie bankoviek v prípravách na zavedenie nových stoeurových a dvestoeurových bankoviek.

## 7 Štatistika

ECB s pomocou národných centrálnych bánk (NCB) pripravuje, zhromažďuje, zostavuje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré sú nevyhnutnou oporou pre menovú politiku eurozóny, vykonávanie dohľadu ECB, rôzne iné úlohy Európskeho systému centrálnych bánk (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 2017. Okrem toho značné úsilie venoval aj plneniu nových požiadaviek na veľmi včasné, vysoko kvalitné a podrobnejšie štatistiky za jednotlivé krajiny, sektory a nástroje.

### 7.1 Nové a rozšírené štatistiky eurozóny

V roku 2017 ECB začala uverejňovať štatistiku o eurovom peňažnom trhu, ktorá vychádza z podrobných údajov zbieraných na základe [nariadenia ECB/2014/48](#). Táto štatistika zahŕňa nezabezpečený trhový segment spolu s údajmi o celkovom obrate a váženej priemernej úrokovej sadzbe počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv (RMP), ako aj o priemerných denných objemoch v priebehu RMP, v rozdelení podľa sektora protistrany, druhu transakcie a splatnosti (63 nových časových radov). Cieľom uverejňovania tejto štatistiky je zvýšenie transparentnosti peňažného trhu a zlepšenie jeho fungovania.

ECB začala publikovať aj štatistiku o poisťovacích spoločnostiach, ktorej údaje sa zbierajú v súlade s [nariadením ECB/2014/50](#). Táto štatistika poskytuje súvahové údaje poisťovacích spoločností v eurozóne a aktualizuje sa štvrťročne.

V roku 2017 ESCB stanovil jasné pravidlá pre uverejňovanie úrokových sadzieb a objemov peňažných finančných inštitúcií (MFI), aby sa zabezpečilo primerané a porovnateľné predkladanie štatistík národných úrokových sadzieb MFI (MIR) na úrovni ESCB. Vďaka tomu sa počet časových radov MIR, ktoré sú verejne dostupné v rámci [dátového skladu ECB Statistical Data Warehouse](#), zvýšil o 1 840 časových radov.

V novembri 2017 sa súbor verejne dostupných konsolidovaných bankových údajov podstatne rozšíril, nové položky zahŕňajú údaje o súvahách, ziskovosti, kvalite aktív, likvidite a kapitálovej primeranosti.

ECB začala publikovať aj agregované súvahové údaje finančných korporácií eurozóny, ktoré poskytujú úvery domácnostiam, a nefinančných korporácií so sídlom v eurozóne. Tieto údaje sa uverejňujú raz ročne, v prípade niektorých krajín sú dostupné aj štvrťročne. K dispozícii sú údaje o zostatkoch spolu s rozdielmi v zostatkoch upravovaných z dôvodu reklasifikácie.

Makroprudenciálna databáza (MPDB) bola doplnená o nové súbory indikátorov, ktoré sa týkajú hlavne bankového sektora. Celkový počet dostupných indikátorov sa tak zvýšil na viac ako 300. Na ďalšom rozširovaní MPDB sa stále pracuje, najmä v oblastiach, za ktoré údaje chýbajú.

## 7.2 Ďalší vývoj v oblasti štatistiky

Nové nariadenie ECB stanoví požiadavku vykazovania priamo pre všetky penzijné fondy so sídlom v eurozóne, ktoré spadajú do štatistickej definície stanovenej v tomto nariadení. [Nariadenie ECB o požiadavkách na štatistické vykazovanie pre penzijné fondy](#) odstráni nedostatky súčasnej štvrťročnej štatistiky uverejňovanej od júna 2011, najmä pokiaľ ide o obmedzené šírenie údajov o transakciách v dôsledku nedostatočnej kvality údajov. Nové údaje budú preto lepšou oporou pre menové a finančné analýzy ESCB a budú prispievať k stabilite finančného systému.

Počas prípravy návrhu nariadenia sa uskutočnilo niekoľko stretnutí s predstaviteľmi Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) a penzijného sektora zastúpeného spolkom PensionsEurope. Toto nariadenie predpokladá harmonizovaný zber údajov poskytujúcich prehľad o aktívach a pasívach penzijných fondov podľa geografickej protistrany, sektora a splatnosti. Údaje o zostatkoch a transakciách sa budú predkladať na štvrťročnej báze. V nadväznosti na výsledok [verejnej konzultácie](#), ktorá trvala od konca júla do konca septembra 2017, a po odpovedi Európskej komisie bol začiatkom roka 2018 Rade guvernérov predložený aktualizovaný návrh nariadenia. Rada guvernérov ho prijala 26. januára 2018 a 17. februára bolo uverejnené v Úradnom vestníku EÚ. Nové štatistické výkazy sa začnú predkladať ECB v roku 2019.

Dňa 21. septembra 2017 ECB oznámila, že do roku 2020 začne uverejňovať sadzbu nezabezpečených jednoduchých transakcií na základe údajov zbieraných v zmysle nariadenia o štatistike peňažného trhu. Táto úroková sadzba by dopĺňala existujúce referenčné sadzby predkladané súkromným sektorom a slúžila by ako ochranná referenčná sadzba. V priebehu nasledujúcich dvoch rokov ECB zadefinuje podrobné charakteristiky tejto úrokovej sadzby, vypracuje spôsob jej výpočtu a otestuje jej opodstatnenosť. Počas tohto obdobia ECB uskutoční verejné konzultácie v rámci transparentnej komunikácie.



V roku 2017 sa zabezpečenie kvality MIR zlepšilo na základe i) súboru osvedčených postupov a usmernenia o vykonávaní kontrol kvality, ii) prvého prieskumu ESCB týkajúceho sa otázok kvality miestnych údajov NCB, ktorý sa bude aktualizovať raz za dva roky a iii) vylepšeného rámca pre dodržiavanie súladu MIR. Aktualizovaná verzia manuálu MIR<sup>81</sup>, ktorá bola zverejnená na internetovej stránke ECB v januári 2017, odráža zlepšenie štatistiky MIR v priebehu posledných rokov.

V roku 2017 sa začalo aj s aktualizáciou [nariadenia ECB o štatistike platieb](#) s cieľom zlepšiť štatistické vykazovanie v oblasti platieb a zabezpečiť, aby príslušné štatistiky naďalej plnili svoj účel. Revízia nariadenia zohľadní nedávne zmeny v príslušnej európskej legislatíve a taktiež posledné inovácie na trhu retailových platieb.

Dlhodobý prístup ESCB a jeho výboru pre štatistiku k zberu údajov od bánk je zameraný na maximálnu možnú štandardizáciu a zjednotenie existujúcich štatistických rámcov ESCB v jednotlivých oblastiach a krajinách. Malo by to znížiť zaťaženie bánk spojené s vykazovaním, uľahčiť automatizáciu spracovávania neustále väčších a podrobnejších súborov údajov a zlepšiť kvalitu údajov. Dvomi hlavnými iniciatívami sú Integrovaný slovník pre vykazovanie bánk (BIRD)<sup>82</sup> a Európsky rámec pre vykazovanie (ERF). Pilotná fáza slovníka BIRD, ktorý poskytuje bankám štandardné definície a transformačné pravidlá nápomocné pri vykazovaní údajov príslušným orgánom, sa v roku 2017 skončila vypracovaním opisu požiadaviek pre databázu AnaCredit a štatistiku držby cenných papierov. Pristúpilo sa tiež k ďalšiemu kroku, ktorý sa týka zahrnutia požiadaviek finančného výkazníctva Európskeho orgánu pre bankovníctvo (European Banking Authority – EBA). BIRD je v rámci všeobecného prospechu k dispozícii bankám a všetkým zainteresovaným stranám (napr. softvérovým domom, ktoré vyvíjajú softvérové balíky pre finančné výkazníctvo), pričom jeho využívanie je dobrovoľné. Pokiaľ ide o ERF, ktorého cieľom do budúcnosti je zjednotenie vykazovania za jednotlivé oblasti a krajiny, v roku 2017 sa v úzkej spolupráci s bankovým sektorom a so všetkými ostatnými zainteresovanými stranami začalo s prípravou analýzy nákladov a výnosov s cieľom posúdiť jeho vplyv na strane ponuky a dopytu.

Kapacita Databázy registra inštitúcií a pridružených osôb ESCB (RIAD) sa zvyšuje, aby bolo možné zahrnúť informácie potrebné na podporu projektu AnaCredit (napr. o nefinančných spoločnostiach) a vyhovieť ďalším užívateľským potrebám ESCB a európskeho bankového dohľadu. Ako hlavné prepojenie medzi rôznymi existujúcimi súbormi podrobných údajov (štatistika držby cenných papierov – SHSDB, centralizovaná databáza cenných papierov – CSDB a AnaCredit) databáza RIAD umožňuje spojenie všetkých príslušných informácií. Okrem toho sa na konci prvého štvrťroka 2018 zaviedol rozšírený systém RIAD a v druhom štvrťroku 2018 by malo byť pripravené špecializované usmernenie ECB o RIAD.

V júni 2017 Generálne riaditeľstvo pre štatistiku zaviedlo novú organizačnú štruktúru, ktorá umožnila zjednodušiť prípravu mikroúdajov v oveľa väčšom rozsahu než dovtedy a zlepšiť prípravu vysoko kvalitných makroekonomických štatistík.

<sup>81</sup> Pozri [Manual on MFI interest rate statistics](#), ECB, January 2017.

<sup>82</sup> Ďalšie informácie sú na [internetovej stránke BIRD](#).



Novovytvorený odbor pre integráciu dát a služby je ústredným bodom integrácie údajov a ponúka služby zdieľania údajov. Jedným z hlavných doterajších úspechov je zoznam údajov ECB, ktorý užívateľom pomáha nájsť údaje ECB, ktoré sa nachádzajú vo viacerých aplikáciách, a dostať sa k nim. V súčasnosti sa pracuje na niekoľkých pilotných projektoch, ktoré posilňujú spoluprácu a vzájomnú porovnateľnosť štúdií z rôznych obchodných oblastí. Pilotné projekty sa zaoberajú témami ako prístup k údajom, bankové identifikátory a kombinovanie súborov údajov, aby bolo možné lepšie analyzovať zdroje a aktíva bánk. Značné úsilie sa vynakladá na zavedenie medzinárodných štandardov pre údaje, aby sa znížilo zaťaženie spojené s vykazovaním a zvýšila kvalita a konzistentnosť údajov.

Výkonná rada ECB v roku 2017 založila nový výbor pre údaje, ktorému predsedá vrchný riaditeľ pre oblasť služieb. Jeho členmi sú riadiaci pracovníci z oblastí, ktoré využívajú a pripravujú údaje, s cieľom zaviesť a riadiť implementáciu stratégie riadenia údajov ECB a koordinovať činnosti ECB týkajúce sa šandardizácie údajov. Aktívna skupina koordinátorov údajov (Data Steward Group) tvorená zo zástupcov všetkých obchodných oblastí, ktoré využívajú alebo pripravujú údaje, prispieva v ECB k rozvoju a zosúladieniu súčastí riadenia údajov, medzi ktoré patria primárne údaje, metadáta a prístup k údajom.

Aj v roku 2017 ECB pracovala na tom, aby jej štatistiky boli dostupnejšie a z pohľadu užívateľa jednoduchšie. Hoci štatistiky ECB sú dostupné prostredníctvom dátového skladu Statistical Data Warehouse, na internetovú stránku [Naša štatistika](#) boli pridané nové vizualizácie dynamiky financovania a investícií v rámci eurozóny, údaje na účely bankového dohľadu a štatistické opisy. Užívateľia už môžu zdieľať vizualizácie a vkladať ich na internetové stránky, blogy a iné digitálne fóra. Túto podmnožinu štatistiky je možné jednoducho prezerať prostredníctvom akéhokoľvek zariadenia – osobného počítača, tabletu, smartfónu či iného mobilného zariadenia.

## Box 10

### Spolupráca v oblasti štatistiky na európskej a medzinárodnej úrovni

---

V úzkej spolupráci s Eurostatom ECB ďalej rozvíjala požadované zabezpečovanie kvality štatistík, ktoré sú základom postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (MIP). Postup pri makroekonomickej nerovnováhe bol zavedený v roku 2011 ako súčasť balíka šiestich nariadení o správe hospodárskych záležitostí na prevenciu a korekciu makroekonomickej nerovnováhy v EÚ.

Postup pri makroekonomickej nerovnováhe zahŕňa hodnotiacu tabuľku so 14 hlavnými ukazovateľmi (a s 28 pomocnými ukazovateľmi), ktoré sa používajú na včasné odhalenie existujúcej alebo vznikajúcej makroekonomickej nerovnováhy na úrovni členských štátov. Ukazovatele postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vychádzajú z hospodárskych a finančných štatistík vypracovaných Európskym štatistickým systémom (ESS) a ESCB a následne sa zasielajú Eurostatu.

ESS a ESCB dbajú na neustále dodržiavanie kvality svojich štatistík s cieľom zabezpečiť, aby štatistiky spĺňali kvalitatívne normy pre potreby politiky. ESS, ESCB, Eurostat a ECB úzko spolupracujú, aby pre postup pri makroekonomickej nerovnováhe zabezpečili spoľahlivé štatistické údaje.

Viacero ukazovateľov postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (napr. saldo bežného účtu a dlh súkromného sektora) vychádza zo štatistík, ktoré obsahujú údaje o platobnej bilancii/medzinárodnej investičnej pozícii a o finančných účtoch, t. j. zo štatistík, ktoré vo väčšine členských štátov zostavuje NCB. V novembri 2016 Eurostat a Generálne riaditeľstvo ECB pre štatistiku podpísali [memorandum o porozumení](#) zaoberajúce sa zabezpečením kvality týchto štatistík. Memorandum určuje pracovné postupy pre spoluprácu Eurostatu a ECB a zároveň stanovuje, že ECB zabezpečí, aby súbory údajov zostavované zo strany NCB boli kvalitné.

Na tento účel bol zavedený trojstupňový systém hodnotenia kvality, pozostávajúci z národných hodnotiacich správ (úroveň 3) poskytujúcich prehľad hlavných aspektov kvality štatistík (vlastné hodnotenie zo strany národných orgánov); ďalej zo správ hodnotiacich kvalitu podľa oblasti (úroveň 2), ktoré vypracúva ECB a Eurostat a nakoniec zo spoločnej súhrnnej správy Eurostatu a ECB, ktorá sa každý rok publikuje a hodnotí kvalitu všetkých štatistík, ktoré sú základom pre postup pri makroekonomickej nerovnováhe (úroveň 1).

V roku 2017 začala ECB poskytovať Eurostatu kvalitné súbory údajov vrátane doplňujúcich informácií s podrobnosťami o hlavných udalostiach a zmenách, ktoré mali vplyv na národné údaje. Na ďalšie postupné zvyšovanie kvality štatistík sa analyzuje kvalita výstupov a konzistentnosť súborov údajov. Memorandum o porozumení umožňuje aj návštevy ECB a Eurostatu v NCB a národných štatistických úradoch s cieľom pomôcť pri hodnotení kvality výstupu údajov. Prvé takéto návštevy sa uskutočnili koncom roka 2017.

ECB rozbehla úspešnú spoluprácu s Európskym orgánom pre bankovníctvo (EBA), ktorá sa od roku 2014 po zavedení jednotného mechanizmu dohľadu (SSM) ďalej upevňovala. Je to zrejme najmä v oblasti údajov na účely bankového dohľadu, keďže ECB prevzala zodpovednosť za organizovanie postupov súvisiacich so zberom a kontrolou kvality údajov vykazovaných dohliadanými subjektmi v súlade s [nariadením o rámci SSM](#). Orgán EBA je zodpovedný za prípravu a dodržiavanie vykonávacích technických predpisov (ITS) pre vykazovanie na účely dohľadu a pre zverejňovanie, a to v úzkej spolupráci s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi (NCA).

Orgán EBA je zároveň dôležitým účastníkom toku údajov na účely dohľadu pochádzajúcich od vykazujúcich subjektov („sekvenčný prístup“), keďže ECB mu zasiela čiastkové súbory údajov. Z toho vyplynulo množstvo pridružených pracovných aktivít, ako napríklad príprava vizitiek pre všetky vykazujúce subjekty. ECB sa ako účastník toku údajov a súvisiacich kontrol kvality údajov taktiež podieľa na preverovaní transparentnosti orgánom EBA.

Spolupráca s EBA zahŕňa tiež účasť zamestnancov ECB v príslušných pracovných skupinách EBA zaoberajúcich sa vykazovaním na účely dohľadu, ako aj na spoločnom projekte zameranom na kvalitu údajov, ktorý pozostáva napríklad z dodržiavania a testovania pravidiel pre overovanie údajov, z prípravy kontrol hodnovernosti, z interakcie pri hodnotení kvality údajov a iných aspektov. Okrem toho ECB poskytuje pomoc vo veciach týkajúcich sa riadenia kvality údajov, napríklad formou príspevkov do otázok a odpovedí (Q&A) o interpretácii požiadaviek na vykazovanie.

Takisto je potrebné uviesť, že EBA podporuje strednodobé strategické iniciatívy ECB na zníženie zaťaženia bánk spojeného s vykazovaním, medzi ktoré patrí napríklad Integrovaný slovník pre vykazovanie bánk a Európsky rámec pre vykazovanie.

ECB spolupracuje aj s inými organizáciami vo viacerých oblastiach, ako napr.:

- zdieľanie údajov s Medzinárodným menovým fondom pre jeho národné programy a programy hodnotenia európskeho finančného sektora;
- účasť vo výbore Spojených národov pre koordináciu štatistických činností a vo výbore Irvinga Fishera pre štatistiky centrálnych bánk v rámci Banky pre medzinárodné zúčtovanie, ktorých cieľom je zlepšenie koordinácie a spolupráce medzi štatistickými orgánmi vrátane centrálnych bánk na európskej či globálnej úrovni, napríklad v oblasti účinného fungovania štatistického systému, spoločných štandardov a platforiem či tvorby metodiky.

ECB zároveň organizuje vzdelávacie a školiace aktivity pre ostatné orgány prostredníctvom workshopov, seminárov a prezentácií určených pre organizácie v rámci ESCB a SSM, ale aj mimo nich, akými sú NCA a NCB v krajinách mimo EÚ, ktoré sú potenciálnymi budúcimi členmi EÚ.

---

## Box 11

### AnaCredit v procese vývoja: hlavné charakteristiky

---

AnaCredit je označením pre súbor analytických údajov o úveroch a predstavuje iniciatívu zameranú na zber podrobných analytických informácií o úveroch a kreditnom riziku za jednotlivé bankové úvery podnikom a iným právnickým osobám a na sprístupnenie týchto informácií širokému spektru užívateľov. Nové súbory údajov sa budú využívať pri plnení úloh ESCB a v značnej miere budú prispievať aj k zlepšeniu súčasných a k vypracovaniu nových štatistík ESCB. Podrobné údaje o úveroch hospodárstvu a o expozíciách bánk budú prínosom pre široké spektrum analýz, pri ktorých už agregované údaje nepostačujú. Veľmi významným aspektom je harmonizácia pojmov a definícií zabezpečujúca vysokú porovnateľnosť údajov jednotlivých krajín. Poskytovaním podrobných, včasných a plne harmonizovaných informácií o úveroch poskytnutých všetkým právnickým osobám databáza AnaCredit podstatne zvýši hodnotu analýz úverov a kreditného rizika v eurozóne. Navyše dôvernosť údajov bude dôkladne chránená formou obmedzenia prístupu k podrobným údajom len pre užívateľov, ktorí ich potrebujú poznať. Ostatní užívatelia budú mať prístup k čiastočne agregovaným údajom, pri ktorých jednotlivé zainteresované subjekty nebudú identifikované.

Pri analýze úverov a kreditného rizika v eurozóne bude AnaCredit slúžiť ako zväčšovacie sklo. Predovšetkým zahrnutím úverov nefinančným spoločnostiam AnaCredit umožní lepšie pochopenie transmisióneho kanála menovej politiky, najmä vo vzťahu k malým a stredne veľkým podnikom, ktoré sú základom hospodárstva z hľadiska investičných a pracovných príležitostí. AnaCredit bude (prostredníctvom mechanizmov spätnej väzby) pre vykazujúce subjekty takisto prínosom v podobe posilnenia ich schopnosti posúdiť dôveryhodnosť dlžníkov v celej eurozóne a umožní im vypracovať rozsiahlejšiu a dôkladnejšiu analýzu svojich expozícií než doteraz. V súčasnosti sa pracuje na definovaní mechanizmov spätnej väzby v rámci AnaCredit, pričom ich implementácia zo strany NCB bude dobrovoľná.

V máji 2016 Rada guvernérov ECB prijala [nariadenie o databáze AnaCredit](#), ktoré ESCB poskytuje právny rámec pre zber podrobných údajov o úveroch od úverových inštitúcií. V zmysle tohto nariadenia začne od septembra 2018 viac ako 4 000 úverových inštitúcií v eurozóne a ďalšie úverové inštitúcie v niektorých ostatných členských štátoch EÚ vykazovať svojim NCB

(a prostredníctvom nich ECB) údaje o jednotlivých úverových expozíciách spadajúcich do pôsobnosti spomínaného nariadenia. Približne 1 600 ďalších, predovšetkým malých úverových inštitúcií bude z vykazovania čiastočne alebo úplne vyňatých. Podľa odhadov sa každý mesiac bude vykazovať 50 až 70 miliónov záznamov týkajúcich sa zhruba 15 miliónov protistrán, väčšinou podnikov. Údaje protistrán sa začnú vykazovať už o šesť mesiacov skôr, teda od apríla 2018, aby bol priestor na zmiernenie počítačových problémov. Členovia Eurosystemu budú zdieľať spoločný súbor analytických údajov o úveroch, pričom ostatné NCB v rámci EÚ sa môžu rozhodnúť, či budú vykazovať obdobné údaje podľa rovnakých definícií a na recipročnej báze tým získajú do nej prístup. Rámec pre vykazovanie je výsledkom hĺbkových analýz a diskusií v rámci ESCB, ktorých súčasťou bolo niekoľko kôl konzultácií s užívateľmi (vrátane finančného sektora a iných zainteresovaných strán) s cieľom posúdiť najmä náklady a výhody a nastaviť vykazovanie tak, aby sa zabezpečila napríklad proporcionalita. Konečný rámec pre vykazovanie predstavuje rovnováhu medzi potrebami užívateľov v rôznych oblastiach centrálného bankovníctva a súvisiacimi nákladmi na implementáciu, zber a spracovanie potrebných údajov.

AnaCredit bude obsahovať 88 úverových atribútov (aktualizovaných väčšinou mesačne) na základe plne harmonizovaných pojmov a definícií platných vo všetkých zúčastnených krajinách. Atribúty zahŕňajú všetky strany úverových zmlúv (veriteľov, dlžníkov a ručiteľov) a obsahujú štrukturálne údaje, napr. hospodársku aktivitu, veľkosť podniku, ročný obrat či dátum poskytnutia a splatenia úveru, ako aj dynamické údaje, napr. zostatok, stav zlyhania nástroja alebo protistrany, omeškanie či pravdepodobnosť zlyhania protistrany. Minimálnou hranicou pre vykazovanie je 25 000 € na strane dlžníka v danej úverovej inštitúcii.

Údaje o úveroch budú prepojené s registrom všetkých právnických osôb a iných inštitucionálnych jednotiek (napr. zahraničných pobočiek). To umožní jedinečnú identifikáciu približne 15 miliónov protistrán (veriteľov, dlžníkov a ručiteľov) a ponúkne vysoký stupeň harmonizácie pojmov a definícií, čo umožní zmysluplný výpočet celkovej zadlženosti dlžníka (právnickej osoby či skupiny) vo vzťahu k jeho veriteľom (úverovým inštitúciám). Úverové inštitúcie ako potenciálni užívatelia podrobných informácií o úveroch budú môcť (v prípade implementácie mechanizmov spätnej väzby) vypracovať takisto detailnejšiu a dôkladnejšiu analýzu svojich expozícií než doteraz.

Od prijatia nariadenia o databáze AnaCredit v máji 2016 výbor ESCB pre štatistiku za asistencie pracovnej skupiny pre AnaCredit odviezol veľké množstvo metodologickej práce zahŕňajúcej prípravu Manuálu pre AnaCredit, ktorý obsahuje 570 strán podrobných informácií a usmernení týkajúcich sa požiadaviek na vykazovanie v databáze AnaCredit. Hlavným cieľom manuálu je pomôcť úverovým inštitúciám pri príprave metodologicky spoľahlivej automatizácie vykazovania a zabezpečiť konzistentné a účinné uplatňovanie štatistického rámca pre AnaCredit v celej eurozóne v súlade s nariadením. Manuál sa skladá z týchto troch častí:

- 1. časť, ktorá vysvetľuje všeobecnú metodiku pre AnaCredit a poskytuje informácie o okruhu vykazujúcich subjektov a o usporiadaní vykazovania vrátane všeobecného opisu modelu základných údajov (publikovaná v novembri 2016);
- 2. časť, ktorá podrobne opisuje všetky súbory údajov a atribúty údajov v rámci zberu údajov v AnaCredit spolu s konkrétnymi inštrukciami pre vykazovanie (publikovaná vo februári 2017);
- 3. časť, v ktorej sú uvedené vybrané prípadové štúdie a scenáre, ktoré vyžadujú podrobnejšie vysvetlenie (publikovaná v máji 2017).

Manuál bol pripomienkovaný v rámci sektora a dopĺňa sa na základe ďalšej metodologickej práce spojenej s poskytovaním podrobnejších vysvetlení prostredníctvom prebiehajúceho procesu otázok a odpovedí. Úverové inštitúcie a ďalšie zúčastnené strany môžu svoje otázky kedykoľvek predložiť príslušnej NCB. NCB vypracuje odpoveď, často spoločne s ECB, a jej znenie obyčajne postúpi aj ostatným NCB. Vybrané otázky a odpovede boli v auguste 2017 publikované na internetovej stránke ECB a pravidelne sa aktualizujú.

Výbor ESCB pre štatistiku a pracovná skupina pre AnaCredit vypracovali aj overovacie kontroly, ktoré pomôžu pri automatizácii prenosu údajov a stanovení minimálnych štandardov kvality pre prenos údajov úverovými inštitúciami. Overovacie kontroly umožnia identifikáciu a spracovanie údajov na primeranej úrovni. Súbor overovacích kontrol bol publikovaný na internetovej stránke ECB v auguste 2017.

Zatiaľ čo nariadenie o databáze AnaCredit obsahuje záväzné pravidlá o primárnom vykazovaní pre úverové inštitúcie, [usmernenie ECB](#) stanovuje, akým spôsobom majú NCB požadované údaje o úveroch vykazovať ECB formou sekundárneho vykazovania. Usmernenie poskytuje predovšetkým detaily prenosu údajov o úveroch a referenčných údajov o protistranách, ktoré sa zbierajú v zmysle nariadenia, do ECB.

Ako sa uvádza v preambule nariadenia o databáze AnaCredit, táto iniciatíva sa môže v budúcnosti rozšíriť o ďalšie fázy a zahrnúť ďalších veriteľov a dlžníkov, či ďalšie nástroje.

---

## 8 Ekonomický výskum

Ekonomický výskum vysokej kvality prispieva k zabezpečeniu pevných základov pre politiku ECB. V priebehu roka 2017 priniesol výskum v ECB nové poznatky vo viacerých dôležitých politických oblastiach. Okrem toho činnosť troch nových výskumných skupín a dvoch výskumných skupín podporila spoluprácu v rámci Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB).<sup>83</sup>

### 8.1 Výskumné priority ECB

Výskumné tímy ECB sa v roku 2017 zamerali na jasne stanovený súbor výskumných priorít. Jednou z dôležitých tém bola transmisia neštandardnej menovej politiky v prostredí so zápornými sadzbami. Štúdie zdôraznili dôležitosť neštandardných opatrení pri vyvažovaní hospodárskych dôsledkov nepriaznivých finančných šokov znížením trhovej neistoty a zlepšením prístupu malých a stredných podnikov k bankovým financiám. Neštandardná menová politika a interakcie medzi finančným sektorom a sektormi reálnej ekonomiky tvorili významnú súčasť výskumu zameraného na zlepšenie modelov ECB pre prognózovanie a analýzu menovej politiky v rámci krajín a celej eurozóny. Ďalšími prioritami boli identifikácia faktorov,

---

<sup>83</sup> Podrobnejšie informácie o výskumných aktivitách ECB vrátane informácií o podujatiach a publikáciách v oblasti výskumu a výskumných skupinách sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).

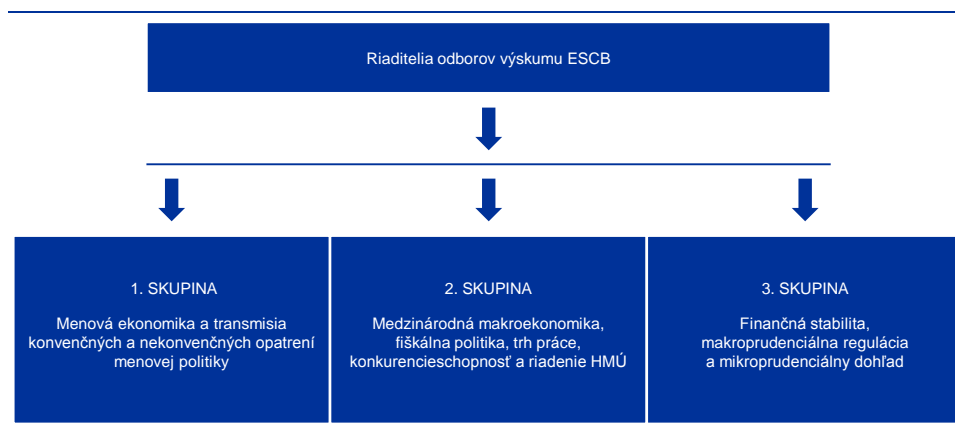
ktoré môžu pomôcť vysvetliť pretrvávanie nízkej inflácie v eurozóne a výskum zameraný na návrh inštitucionálnych a politických opatrení na posilnenie hospodárskej a menovej únie (HMÚ).

V roku 2017 sa významné výskumné úsilie venovalo aj makroprudenciálnej politike. Dôležitým krokom v tomto smere bola kalibrácia takzvaného 3D modelu, ktorý zahŕňa všetky krajiny jednotného mechanizmu dohľadu. Model predstavuje tri úrovne rizika zlyhania (pre banky, nefinančné spoločnosti a domácnosti) a je mimoriadne užitočný pri hodnotení kapitálovej primeranosti bánk. Navyše, na analýzu interakcie medzi menovou a makroprudenciálnou politikou bola vyvinutá modelová verzia, ktorá zahŕňa nominálne nepružnosti.

## 8.2 Výskumné skupiny Euro systému/ESCB

Pre ďalšie posilnenie spolupráce medzi výskumníkmi ESCB sa riaditelia odborov výskumu ESCB rozhodli v priebehu roka 2017 vytvoriť tri nové výskumné skupiny. Cieľom skupín je koordinovať výskumné úsilie v oblastiach s vysokou prioritou prostredníctvom pravidelných workshopov a spoločných výskumných projektov (obrázok 2). V priebehu roka každá z výskumných skupín usporiadala úvodný workshop, na ktorom sa zúčastnili výskumníci z celého ESCB, ako aj externí odborníci.

**Obrázok 2**  
Výskumné skupiny ESCB



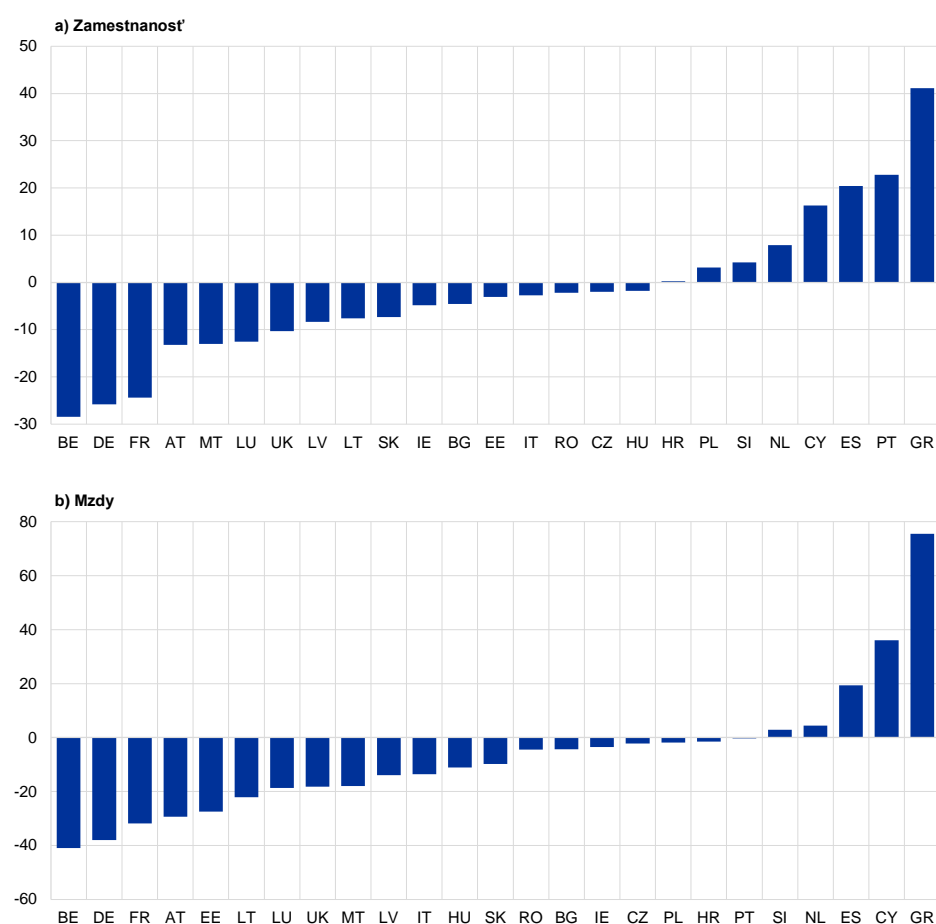
Zdroj: ECB.  
Poznámka: Štruktúra nových výskumných skupín ESCB, o ktorých rozhodli riaditelia odborov výskumu ESCB v roku 2016.

Dve výskumné skupiny Eurosystemu/ESCB dosiahli v roku 2017 výrazný pokrok. Výskumná skupina pre dynamiku miezd (WDN) ukončila tretie kolo svojho prieskumu, do ktorého sa zapojilo viac ako 25 000 firiem z 25 krajín EÚ. Tretie kolo prieskumu skúma správanie podnikov v oblasti nákladov a tvorby cien a vplyv rôznych štrukturálnych reforiem na trhu práce, ku ktorým došlo v rokoch 2010 až 2013. Jedným z kľúčových zistení nového výskumu je, že hlavné reformy na trhu práce v krajinách, ktoré boli vážne zasiahnuté krízou, skutočne uľahčili úpravu trhu práce (graf 33).<sup>84</sup>

### Graf 33

#### Čistá zmena v jednoduchosti úpravy zamestnanosti a miezd v rokoch 2010 a 2013

(v %)



Zdroj: Výskumná skupina pre dynamiku miezd.

Poznámka: Rozdiel medzi percentom firiem, ktoré vykazovali, že úprava zamestnanosti a miezd bola jednoduchšia, a percentom firiem, ktoré oznamovali, že bolo ťažšie prispôsobiť zamestnanosť a mzdy zmeneným obchodným podmienkam. Kladné hodnoty znamenajú, že viac firiem považovalo prispôsobenie za jednoduchšie.

<sup>84</sup> Podrobné výsledky prieskumu WDN sú zhrnuté v prieskume [Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#), *Occasional Paper Series*, No 192, ECB, June 2017. Správy o jednotlivých krajinách a súvisiace pracovné dokumenty sa nachádzajú na [internetovej stránke WDN](#).



**Skupina na prieskum financovania a spotreby domácností** (HFCN) koordinuje prieskum financií a spotreby domácností. Po uverejnení výsledkov druhého kola prieskumu koncom roka 2016 skupina HFCN okrem iného skúmala, akú úlohu zohráva heterogénnosť domácností v oblasti transmisie menovej politiky a finančnej stability. Napríklad výskumníci z HFCN odhadli vplyv nedávneho programu nákupu aktív ECB (APP) na nerovnosti príjmov a bohatstva. Kľúčovým zistením je, že opatrenia APP ovplyvňujú nerovnosť bohatstva len v menšej miere, ale znižujú nerovnosť príjmov tým, že znižujú mieru nezamestnanosti medzi domácnosťami s nízkymi príjmami.

### 8.3 Konferencie a publikácie

Dialóg s ekonómami v akademických a iných politických inštitúciách nadobudol čoraz väčší význam, keďže v posledných rokoch prudko vzrástla zložitosť otázok súvisiacich s ECB. V tejto súvislosti zorganizovala ECB v roku 2017 niekoľko výskumných podujatí na vysokej úrovni vrátane Fóra ECB o centrálnom bankovníctve v Sintre a druhej Výročnej konferencie ECB o výskume (ARC). Prvá konferencia sa zamerala na významný vývoj reálnej ekonomiky, ktorý je dôležitý pre menovú politiku, najmä na investície a produktivitu.<sup>85</sup> Konferencia ARC 2017 predstavila inovatívny výskum v oblastiach, ako sú náklady na infláciu, vplyv záporných úrokových sadzieb, súvislosť medzi dôverou ekonomických agentov a hospodárskou stagnáciou a nerovnosť bohatstva. Ďalšie dôležité konferencie sa týkali štrukturálnych reforiem v eurozóne, makroprudenciálnej politiky a komunikácie centrálnych bánk.

Výsledkom viacerých výskumných činností ECB bolo tiež publikovanie článkov vo vedeckých časopisoch a pracovných dokumentov. V roku 2017 bolo celkovo publikovaných 132 prác v rámci ECB's Working Paper Series. Okrem toho sa množstvo analytických štúdií orientovaných na jednotlivé politiky publikovalo v rámci Occasional Paper Series, Statistics Paper Series a Discussion Paper Series ECB. Tento súbor výskumných a analytických prác vysokej kvality poskytol základ pre lepšiu komunikáciu výsledkov výskumu ECB širšiemu publiku, pričom v roku 2017 bolo 12 článkov uverejnených v publikáciách ECB Research Bulletin.<sup>86</sup>

## 9 Činnosti a povinnosti v právnej oblasti

V roku 2017 sa ECB zúčastnila niekoľkých konaní na úrovni EÚ. ECB zaujala aj veľký počet stanovísk v súvislosti s požiadavkou vyplývajúcou zo zmluvy o nutnosti konzultovať s ECB všetky navrhované právne akty EÚ alebo návrhy vnútroštátnych právnych predpisov spadajúcich do oblasti jej pôsobnosti, ako aj sledovať dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu.

<sup>85</sup> Všetky príspevky, diskusie a prejavy z fóra v Sintre sa nachádzajú v [elektronickej knihe konferencie](#) a videozáznamy z celej konferencie možno sledovať na kanáli ECB na [YouTube](#).

<sup>86</sup> ECB Research Bulletin je internetovou platformou na šírenie dôležitých výsledkov výskumu pre širšie publikum. Uvedené publikácie sú uverejnené na [internetovej stránke ECB](#).



## 9.1 Účasť ECB na súdnych konaniach na úrovni EÚ

V januári 2017 Všeobecný súd Európskej únie (Súd) zamietol žalobu o náhradu škody podanú dvoma francúzskymi subjektmi (Nausicaa Anadyomène a Banque d'Escompte) proti ECB vo veci T-749/15. Odškodné vymáhané týmito dvoma subjektmi sa týkalo zrážky, ktorá mala vplyv na grécke vládne dlhopisy zakúpené týmito dvoma subjektmi v rámci čiastočnej reštrukturalizácie gréckeho štátneho dlhu v roku 2012. Hlavnými dôvodmi žaloby proti ECB bolo údajné porušenie zásad i) legitímnej dôvery a právnej istoty, ii) rovnakého zaobchádzania a nediskriminácie a iii) riadnej správy vecí verejných.

Svojím rozsudkom Súd zamietol žalobu, čím vylúčil akúkoľvek zodpovednosť na strane ECB a potvrdil to, čo uviedol už v súvislosti s držbou gréckych dlhových nástrojov fyzickými osobami (pozri vec T-79/13, *Accorinti a i./ECB*). Súd uviedol, že ECB nie je povinná vyrovnáť straty, ktoré banky s gréckymi dlhovými nástrojmi údajne utrpeli v súvislosti s reštrukturalizáciou gréckeho dlhu v roku 2012. Súd v prvom rade skonštatoval, že komerčné banky sa nemôžu spoliehať na zásadu ochrany legitímnej dôvery alebo právnej istoty v takej oblasti, akou je menová politika, ktorej ciele si vyžadujú neustále úpravy v dôsledku zmien ekonomickej situácie. Súd skonštatoval, že žiadne právne akty ani vyhlásenia ECB nemožno interpretovať ako právne akty alebo vyhlásenia, ktoré by povzbudzovali investorov k nákupu či ponechaniu si gréckych dlhových nástrojov.

Súd zároveň potvrdil, že nemožno použiť ani všeobecnú zásadu rovnakého zaobchádzania, keďže komerčné banky kupujúce grécke dlhové nástroje na účely zisku na jednej strane a ECB a národné centrálné banky (NCB) vykonávajúce svoje úlohy vo verejnom záujme na strane druhej neboli v porovnateľnej situácii.

V marci 2017 Súd rozhodol o žalobe predloženej portugalskou spoločnosťou (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) a i. proti ECB vo veci T-22/16 na nekonanie a súčasne o zrušenie príslušného rozhodnutia ECB, ktoré vraj bolo mlčky prijaté odmietnutím ECB konať. Žiadatelia si nárokovali aj náhradu finančnej škody vzniknutej z údajného odmietnutia ECB konať.

Žiadatelia tvrdili, že ECB zaslali list so sťažnosťou na úverovú inštitúciu a že ECB odmietla v danej veci konať, pretože uvedený list bol vrátený odosielateľovi.

Žaloba bola podľa Súdu zjavne neprípustná, bez akejkoľvek opory v zákone pokiaľ ide o požiadavku rozhodnutia o nekonaní, ako aj o požiadavku zrušenia rozhodnutia. V prípade prvej požiadavky je žaloba na nekonanie podľa Súdu prípustná, iba ak by žalovaná inštitúcia Únie bola vyzvaná konať ešte pred začatím konania. Žiadatelia však ani neposkytli dostatočný dôkaz o tom, že ECB ich sťažnosť skutočne prijala. Pokiaľ ide o požiadavku zrušenia rozhodnutia, Súd dospel k záveru, že pokus informovať ECB bol neúspešný a následne, že vrátenie sťažnosti žiadateľom poštou nemožno interpretovať ako konanie ECB, ktorým táto inštitúcia odmietla konať. A napokon, keďže žiadatelia nevyzvali ECB konať, nepreukázali žiadne pochybenie či nekonanie zo strany tejto inštitúcie, z ktorého by mohla vyplývať zodpovednosť Únie. Preto podmienky nároku na náhradu finančnej škody neboli splnené.

V júli 2017 Ústavný súd Spolkovej republiky Nemecko (Ústavný súd) pozastavil konanie pri niekoľkých predložených ústavných sťažnostiach, ktoré sa týkali rozšíreného programu nákupu aktív (APP). Ústavný súd sa obrátil na Súdny dvor Európskej únie (Súdny dvor) so svojimi otázkami a požiadal o uplatnenie urýchleného postupu.

Súdny dvor zamietol žiadosť o urýchlený postup. V novembri 2017 ECB predložila písomné pripomienky. Termín ústneho vypočutia nebol zatiaľ stanovený. Na základe odpovede Súdneho dvora na predložené otázky Ústavný súd rozhodne o zlučiteľnosti programu nákupu aktív verejného sektora (PSPP) v zmysle interpretácie Súdneho dvora s nemeckou ústavou (základným zákonom).

## 9.2 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 právne predpisy EÚ, ako aj návrhy vnútroštátnych právnych predpisov spadajúcich do oblasti jej pôsobnosti.<sup>87</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.

V roku 2017 ECB prijala 7 stanovísk k návrhom právnych predpisov EÚ a 47 stanovísk k návrhom vnútroštátnych právnych predpisov, ktoré spadajú do jej pôsobnosti.

Najvýznamnejšie stanoviská<sup>88</sup> na úrovni EÚ, ktoré prijala ECB, sa týkali návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1095/2010 a nariadenie (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o postupy udeľovania povolení a orgány zúčastňujúce sa na udeľovaní povolení centrálnym protistranám a požiadavky na uznanie centrálnej protistrany z tretej krajiny (CON/2017/39), zmien rámca Únie pre kapitálové požiadavky úverových inštitúcií a investičných spoločností (CON/2017/46), úprav rámca Únie pre krízové riadenie (CON/2017/47), návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2014/59/EÚ, pokiaľ ide o poradie nezabezpečených dlhových nástrojov v hierarchii konkurzného konania (CON/2017/6) a návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o rámci na ozdravenie a riešenie krízových situácií centrálnych protistrán a o zmene nariadení (EÚ) č. 1095/2010, (EÚ) č. 648/2012 a (EÚ) 2015/2365 (CON/2017/38).

<sup>87</sup> Podľa protokolu (č. 15) o niektorých opatreniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska pripojeného k zmluvám sa povinnosť konzultovať s ECB na Spojené kráľovstvo nevzťahuje.

<sup>88</sup> Ďalšie stanoviská sú: CON/2017/22 k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o rámcach preventívnej reštrukturalizácie, druhej šanci a opatreniach na zvýšenie účinnosti postupov reštrukturalizácie, platobnej neschopnosti a oddĺženia a o zmene smernice 2012/30/EÚ a CON/2017/42 k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o zúčtovaciu povinnosť, pozastavenie uplatňovania zúčtovacej povinnosti, požiadavky na ohlasovanie, postupy zmierňovania rizika pri zmluvách o mimoburzových derivátoch, ktoré nezúčtováva centrálna protistrana, registráciu archívov obchodných údajov a dohľad nad nimi a požiadavky na archívy obchodných údajov.

Viacero konzultácií vnútroštátnych orgánov sa týkalo obmedzení hotovostných platieb nad určitý limit<sup>89</sup> a regulácie a identifikácie kritickej infraštruktúry<sup>90</sup>.

ECB prijala stanoviská týkajúce sa NCB, ktoré zahŕňali poverenie NCB novými úlohami<sup>91</sup>, účasť NCB v programoch Medzinárodného menového fondu<sup>92</sup>, finančnú nezávislosť NCB<sup>93</sup>, audit obchodných operácií NCB<sup>94</sup>, úpravu štatútu NCB zohľadňujúcu zmenu počtu riaditeľov v predstavenstve<sup>95</sup>, zmeny v rozhodovacom rámci NCB<sup>96</sup>, potenciálnu zodpovednosť NCB za škody spôsobené pri výkone právomocí dohľadu nad poskytovateľmi platobných služieb<sup>97</sup>, postup pre rozhodnutia NCB v rámci jednotného mechanizmu dohľadu<sup>98</sup>, funkciu dohľadu NCB vo vzťahu k platobným systémom, platobným schémam, depozitárom cenných papierov a systémom zúčtovania a vysporiadania obchodov s cennými papiermi<sup>99</sup>, platové a dôchodkové podmienky zamestnancov NCB<sup>100</sup>, spôsob výkonu medzibankového zúčtovania a vysporiadania zo strany NCB<sup>101</sup>, vlastníctvo účelovo zriadeného subjektu pre výrobu eurových bankoviek<sup>102</sup>, vylúčenie práva na započítanie pohľadávok mobilizovaných ako kolaterál v NCB<sup>103</sup>, nezávislosť rozhodovacích orgánov NCB v otázkach finančnej stability<sup>104</sup>, udelenie dodatočnej právomoci NCB ukladať sankcie inštitúciám, ktoré neplnia požiadavky vykazovania štatistiky platobnej bilancie<sup>105</sup>, dotáciu NCB v prospech národnej nadácie pre výskum, technológiu a rozvoj<sup>106</sup>, makroprudenciálne nástroje<sup>107</sup> a implementáciu menovej politiky<sup>108</sup> NCB krajín nepatriacich do eurozóny.

ECB prijala stanoviská k rôznym aspektom aktivít finančných inštitúcií, ktoré zahŕňali zvýšenie transparentnosti a kvality národných režimov dohľadu<sup>109</sup>, reštrukturalizáciu úverov denominovaných v cudzej mene alebo viazaných na cudziu menu<sup>110</sup>, podporu dlžníkov z úverov na bývanie, ktorí sa ocitli v ťažkej finančnej situácii<sup>111</sup>, poskytnutie mimoriadnej verejnej podpory bankovému sektoru<sup>112</sup>, stanovenie

<sup>89</sup> [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) a [CON/2017/40](#).

<sup>90</sup> [CON/2017/10](#) a [CON/2017/31](#).

<sup>91</sup> [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) a [CON/2017/43](#).

<sup>92</sup> [CON/2017/4](#).

<sup>93</sup> [CON/2017/17](#).

<sup>94</sup> [CON/2017/24](#).

<sup>95</sup> [CON/2017/34](#).

<sup>96</sup> [CON/2017/51](#).

<sup>97</sup> [CON/2017/44](#).

<sup>98</sup> [CON/2017/36](#).

<sup>99</sup> [CON/2017/5](#).

<sup>100</sup> [CON/2017/49](#).

<sup>101</sup> [CON/2017/37](#).

<sup>102</sup> [CON/2017/25](#).

<sup>103</sup> [CON/2017/23](#).

<sup>104</sup> [CON/2017/23](#).

<sup>105</sup> [CON/2017/23](#).

<sup>106</sup> [CON/2017/26](#).

<sup>107</sup> [CON/2017/14](#).

<sup>108</sup> [CON/2017/30](#).

<sup>109</sup> [CON/2017/35](#).

<sup>110</sup> [CON/2017/9](#) a [CON/2017/48](#).

<sup>111</sup> [CON/2017/48](#).

<sup>112</sup> [CON/2017/1](#).

minimálnych požiadaviek financovania<sup>113</sup>, požiadavky amortizácie hypoték<sup>114</sup>, makroprudenciálne nástroje na boj so systémovými rizikami vyplývajúcimi z úverov na kúpu nehnuteľností<sup>115</sup>, sprísnenie obmedzení pre úvery spriazneným stranám<sup>116</sup>, centrálné úverové registre a register bankových účtov<sup>117</sup>, vykazovanie úverových údajov<sup>118</sup>, autorizáciu platobných systémov<sup>119</sup>, právny rámec pre kryté dlhopisy<sup>120</sup>, rezervné prostriedky bankových nadácií<sup>121</sup>, vypracovanie novej kategórie inštitúcie pre vysporiadanie<sup>122</sup>, vypracovanie novej kategórie nadriadeného neuprednostňovaného dlhového nástroja v hierarchii platobnej neschopnosti úverových inštitúcií<sup>123</sup> a odložené daňové pohľadávky vzniknuté z debetných rozdielov<sup>124</sup>.

Okrem toho ECB vydala stanoviská k súdnemu oslobodeniu držiteľov kvalifikovaných bankových úverov<sup>125</sup>.

Zaznamenali sa dva prípady nesplnenia povinnosti konzultovať s ECB návrhy právnych predpisov Únie, z ktorých sa jeden považoval za zrejмый a významný. Európska komisia nekonzultovala s ECB delegované nariadenie o konečnom systéme príspevkov na administratívne výdavky Jednotnej rady pre riešenie krízových situácií. Vzhľadom na to, že predmetný predpis ukladá právne záväzky ECB, ECB to vníma ako zrejмый a významný prípad nesplnenia povinnosti konzultovať s ECB.

Zaznamenalo sa päť prípadov nesplnenia povinnosti konzultovať s ECB návrhy vnútroštátnych právnych predpisov, pričom štyri z nich sa považovali za zrejмый a významné<sup>126</sup>.

Talianske ministerstvo hospodárstva a financií konzultovalo s ECB návrh zákona o urgentných finančných ustanoveniach, iniciatívach v prospech územných orgánov, ďalších intervenciách pre oblasti postihnuté seizmickými udalosťami a rozvojovými opatreniami a najmä o ustanoveniach týkajúcich sa povinného zaokrúhľovania hotovostných platieb v eurách. ECB však nedostala dostatok času na preskúmanie navrhovaných ustanovení právneho predpisu a zaujatie stanoviska pred prijatím navrhovaného zákona.

---

<sup>113</sup> [CON/2017/23](#).

<sup>114</sup> [CON/2017/29](#).

<sup>115</sup> [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) a [CON/2017/36](#).

<sup>116</sup> [CON/2017/50](#).

<sup>117</sup> [CON/2017/13](#) a [CON/2017/28](#).

<sup>118</sup> [CON/2017/33](#) a [CON/2017/36](#).

<sup>119</sup> [CON/2017/15](#).

<sup>120</sup> [CON/2017/36](#).

<sup>121</sup> [CON/2017/19](#).

<sup>122</sup> [CON/2017/23](#).

<sup>123</sup> [CON/2017/23](#).

<sup>124</sup> [CON/2017/7](#).

<sup>125</sup> [CON/2017/16](#) a [CON/2017/41](#).

<sup>126</sup> Sú to i) prípady, keď vnútroštátny orgán nepredložil ECB na konzultáciu návrh ustanovení právneho predpisu patriaceho do jej pôsobnosti 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.

Španielsky štátny tajomník pre hospodárstvo a podporu podnikania konzultoval s ECB návrh zákona o urgentných finančných opatreniach, ktoré zavádzajú novú kategóriu bankového dlhu. ECB však nedostala dostatok času na preskúmanie navrhovaných ustanovení právneho predpisu a zaujatie stanoviska pred prijatím navrhovaného zákona.

Chorvátske orgány nekonzultovali s ECB zákon o neplatnosti úverových zmlúv s medzinárodnými prvkami, ktoré boli v Chorvátskej republike uzatvorené s neoprávneným veriteľom.

Holandská vláda taktiež s ECB nekonzultovala zákon upravujúci právne postavenie štátnych zamestnancov, ktorý by potenciálne mohol ovplyvniť nezávislosť centrálnej banky.

Prípady, keď Holandsko, Španielsko a Chorvátsko nekonzultovali s ECB, sa považujú za zrejmé a významné a prípad Talianska sa považuje za zrejмый a významný, ako aj opakovaný prípad nesplnenia povinnosti konzultovať s ECB.

### 9.3 Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu

Podľa článku 271 písm. 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. Podľa článku 123 sa ECB a národným centrálnym bankám zakazuje 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. V článku 124 sa zakazujú 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 tiež 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 2017 sa potvrdilo všeobecné dodržiavanie súladu s článkami 123 a 124 Zmluvy, ako aj so súvisiacimi nariadeniami Rady EÚ.

Monitorovaním sa zistilo, že väčšina národných centrálnych bánk členských štátov EÚ aplikovala v roku 2017 také politiky úročenia vkladov verejného sektora, ktoré boli v úplnom súlade s hornými hranicami úročenia. Niekoľko národných centrálnych bánk však musí zabezpečiť, aby miera úročenia vkladov verejnej správy nebola nad hornou hranicou sadzby, aj keď je táto sadzba záporná.

V minuloročnej výročnej správe ECB sa uvádzalo, že zriadenie a financovanie správcovskej spoločnosti MARK Zrt. maďarskou centrálnou bankou predstavuje porušenie zákazu menového financovania, ktoré si vyžaduje nápravu. Hoci Magyar Nemzeti Bank prijala v roku 2017 nápravné opatrenia a už nevlastní ani nekontroluje MARK Zrt., táto finančná transakcia ešte nebola dokončená. Proces nápravy preto nemožno považovať za ukončený a prípad zatiaľ nie je možné formálne uzavrieť.

V nadväznosti na pochybnosti vyjadrené vo výročných správach ECB od roku 2014 pokračovala ECB v monitorovaní niekoľkých programov, ktoré Magyar Nemzeti Bank zaviedla v roku 2014 a 2015. Tieto programy nesúvisia s menovou politikou a môžu byť v rozpore so zákazom menového financovania vzhľadom na to, že by sa mohli vnímať ako prípady, prostredníctvom ktorých Magyar Nemzeti Bank preberá úlohy štátu alebo iným spôsobom udeľuje finančné výhody štátu. Išlo o program na podporu finančnej gramotnosti realizovaný sieťou nadácií, prestup bývalých zamestnancov orgánu finančného dohľadu Maďarska do centrálnej banky a program nákupu maďarských umeleckých diel a majetku kultúrneho charakteru. Magyar Nemzeti Bank v roku 2017 uskutočnila niekoľko krokov na zmiernenie znepokojenia vyjadreného ECB. Vzhľadom na množstvo, rozsah a veľkosť týchto operácií však ECB bude naďalej pozorne monitorovať, či spĺňajú pravidlo zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu. ECB bude tiež sledovať účasť Magyar Nemzeti Bank v budapeštianskej burze cenných papierov, keďže kúpa majoritného podielu v tejto burze maďarskou centrálnou bankou v novembri 2015 môže stále vyvolávať znepokojenie v súvislosti s menovým financovaním.

Zníženie objemu aktív IBRC v držbe Central Bank of Ireland počas roka 2017, najmä predajom dlhodobých dlhopisov s variabilným kupónom, je významným krokom k nutnej úplnej likvidácii týchto aktív. Pretrvávajúce vážne pochybnosti v súvislosti s menovým financovaním by pomohol zmierniť ambicióznejší kalendár predajov.

## 10 Medzinárodné a európske vzťahy

### 10.1 Európske vzťahy

ECB v roku 2017 udržiavala úzky dialóg s európskymi fórami a inštitúciami, vrátane Európskej rady, Rady ECOFIN, Euroskupiny, Európskeho parlamentu a Európskej komisie. Dobudovanie bankovej únie, prehlbenie hospodárskej a menovej únie (HMÚ) a témy týkajúce sa posilnenia hospodárskej konvergencie v eurozóne boli súčasťou agendy zasadnutí Euroskupiny a Rady ECOFIN, na ktorých sa zúčastnil prezident ECB a ostatní členovia jej Výkonnej rady.

### Prehlbenie hospodárskej a menovej únie v Európe

V roku 2017 sa uskutočnili ďalšie diskusie o posilňovaní HMÚ, ako aj o smerovaní európskej integrácie vo všeobecnosti.

ECB sa zúčastnila na rôznych diskusiách o posilnení rámca hospodárskeho a fiškálneho riadenia. V súvislosti s týmito diskusiami ECB pravidelne zdôrazňovala potrebu konzistentného uplatňovania ustanovení Paktu stability a rastu a postupu pri makroekonomickej nerovnováhe priebežne a vo všetkých členských štátoch. V tomto ohľade bol pokrok doteraz menej než uspokojivý.

Predpokladom vytvorenia potrebnej dôvery medzi členskými štátmi s cieľom napredovať pri prehlbovaní HMÚ bude dôsledné dodržiavanie rozpočtových pravidiel a účinnejšia koordinácia hospodárskych politík.

Čo sa týka európskej finančnej integrácie, uskutočnilo sa niekoľko krokov na podporu bankovej únie. ECB podnikla komplexné hodnotenie na vytvorenie rovnakých podmienok pre banky tým, že ďalej zosúladí vnútroštátne možnosti a právomoci v smernici o kapitálových požiadavkách a nariadení o kapitálových požiadavkách v krajinách eurozóny. ECB, ako orgán dohľadu, podnikla tiež ďalšie kroky na vytvorenie rovnakých podmienok prostredníctvom harmonizácie postupov dohľadu v celej eurozóne. Vydala napríklad [usmernenia bankám](#) o tom, ako riešiť problém nesplácaných úverov v rámci celej bankovej únie.

Zároveň na fórach EÚ pokračovala technická práca týkajúca sa prechodu na európsky systém ochrany vkladov a spoločného zabezpečovacieho mechanizmu pre jednotný fond na riešenie krízových situácií, ktorý je ďalej podporovaný oznámením Európskej komisie z októbra 2017 o dobudovaní bankovej únie.

Popi úlohách v pozícii orgánu dohľadu sa ECB podieľala aj na formovaní dohody o hierarchii veriteľov bánk, v ktorej sa určuje poradie nezabezpečených dlhových nástrojov v konkurznom konaní, a na príprave návrhu nariadenia o zmiernení vplyvu zavedenia nového účtovného štandardu (IFRS 9) na vlastné zdroje.

Ako doplnok k bankovej únii môže únia európskych kapitálových trhov (CMU) podporiť finančnú integráciu založenú na vlastnom kapitále, čo by zvýšilo odolnosť EMU voči šokom. V tejto súvislosti sa uskutočnilo strednodobé preskúmanie CMU a prijali sa viaceré nariadenia vrátane pravidiel sekuritizácie a európskeho rizikového kapitálu.

## Plnenie demokratickej zodpovednosti

Po ratifikácii zmlúv EÚ sa ECB vďaka členským štátom Únie stala nezávislou a dostala jasný mandát na zabezpečenie cenovej stability. Protiváhou tejto nezávislosti je zodpovednosť. Nezávislosť zabezpečuje, že ECB môže konať v súlade s demokratickým mandátom, pričom je chránená pred politickým vplyvom alebo neprezieravým tlakom akejkoľvek formy. Zodpovednosť na druhej strane zabezpečuje, že nezávislosť nevedie k svojvoľnosti a že mandát je splnený.

Zmluva o fungovaní Európskej únie stanovuje, že ECB sa v prvom rade zodpovedá Európskemu parlamentu ako orgánu zloženému z volených zástupcov občanov EÚ.



V roku 2017 prezident ECB absolvoval štyri pravidelné vystúpenia vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti.<sup>127</sup> Poslanci Európskeho parlamentu (europoslanci) sa na týchto vystúpeniach zamerali na menovú politiku ECB (najmä na neštandardné opatrenia), budúcnosť HMÚ a EÚ, ako aj na politiky finančného sektora. Vyskytli sa aj otázky týkajúce sa vplyvu vonkajších rizík, vrátane politickej neistoty, na hospodárske vyhliadky.

ECB si plní povinnosť zodpovedať sa aj prostredníctvom pravidelných správ a odpovedí na písomné otázky poslancov EP. V roku 2017 dostal prezident ECB 53 listov s takýmito otázkami a odpovede na ne boli zverejnené na internetovej stránke ECB.<sup>128</sup> Celkovo odpovedal na 138 otázok poslancov Európskeho parlamentu, v písomnej alebo ústnej forme (počas vypočutí), rešpektujúc prísne normy zodpovednosti a transparentnosti ECB. Väčšina otázok sa týkala výkonu neštandardných opatrení menovej politiky ECB, programov makroekonomickej konsolidácie a vývoja zostatkov v systéme TARGET2.

Európskemu parlamentu a Rade EÚ sa ECB zodpovedá aj za činnosť v oblasti bankového dohľadu.<sup>129</sup> Podrobnejšie informácie sa uvádzajú vo [Výročnej správe ECB o činnosti dohľadu za rok 2017](#).

## 10.2 Medzinárodné vzťahy

### Skupina G20

Nemecké predsedníctvo v G20 sa vzhľadom na posilnenie globálneho oživenia hospodárstva zameralo na zvýšenie odolnosti hospodárstva a preberanie minulých záväzkov. Najmä ministri financií G20 a guvernéri centrálnych bánk opätovne potvrdili svoje predchádzajúce záväzky týkajúce sa výmenných kurzov a hlavy štátov skupiny G20 oznámili svoj zámer pokračovať v boji proti protekcionizmu. Skupina G20 tiež zintenzívnila svoje úsilie monitorovať efektivitu politík na podporu silného, udržateľného, inkluzívneho a vyváženého rastu, prístupom z troch uhlov pohľadu, pričom naďalej kladie dôraz na štrukturálne reformy, ktoré sú stále rozhodujúce pre zlepšenie strednodobého hospodárskeho výhľadu. Podobne pokračovala finalizácia a implementácia regulačnej agendy vrátane úsilia o zvýšenie odolnosti sektora tieňového bankovníctva a monitorovanie účinkov finančných regulačných reforiem. Skupina G20 pokročila aj v oblasti medzinárodnej daňovej spolupráce a finančnej transparentnosti. Okrem toho zopakovala svoj záväzok posilniť medzinárodnú finančnú architektúru a globálnu finančnú bezpečnostnú sieť. G20 a ďalšie medzinárodné inštitúcie, ako napríklad Medzinárodný menový fond (IMF) a Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj tiež posilnili svoje zameranie na

<sup>127</sup> Tieto úvodné vyhlásenia sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).

<sup>128</sup> Všetky odpovede prezidenta ECB na otázky poslancov EP sú zverejnené v príslušnej sekcii [internetovej stránky ECB](#).

<sup>129</sup> Písomné odpovede predsedníčky Rady ECB pre dohľad na otázky poslancov EP sú zverejnené na [internetovej stránke bankového dohľadu ECB](#).



zlepšenie systému podpory medzinárodných kapitálových tokov. Nakoniec, skupina G20 spustila iniciatívu Compact with Africa na podporu súkromných investícií na celom africkom kontinente.

## Politické otázky súvisiace s MMF a medzinárodnou finančnou architektúrou

ECB naďalej zohrávala aktívnu úlohu v diskusiách o medzinárodnom menovom a finančnom systéme v MMF a na iných fórach a z pozície centrálnej banky podporovala spoločnú európsku perspektívu.

So zámerom posilnenia globálnej finančnej záchrannej siete (GFSN) bolo vyvinutých niekoľko iniciatív. V rámci preskúmania súboru nástrojov na poskytovanie pôžičiek MMF zaviedol nový nástroj na koordináciu politiky, ktorý umožňuje krajinám indikovať záväzky v súvislosti s hospodárskou reformou a odblokovať financovanie z iných zdrojov. Výkonná rada MMF schválila nové zásady a metódy spolupráce medzi MMF a regionálnymi mechanizmami financovania (RFA), ktoré odrážajú rastúci význam týchto mechanizmov v sieti GFSN.

Ako dôležitý krok pre dohľad nad finančným sektorom spustil MMF v roku 2017 prvý program hodnotenia finančného sektora eurozóny (FSAP). Komplexné hodnotenie zahŕňajúce niekoľko európskych inštitúcií vrátane ECB – a to tak centrálneho bankovníctva, ako aj orgánov dohľadu – bude zároveň informovať, a tým uľahčovať uplatnenie FSAP na úrovni členských štátov.

Pokiaľ ide o kvóty a riadenie MMF, v roku 2017 pokračovala práca na 15. preskúmaní kvót. Silný MMF, ktorý je založený na kvótach a s primeranými zdrojmi v centre medzinárodného menového systému je naďalej zásadne dôležitý.

## Medzinárodná spolupráca s centrálnymi bankami

V súlade so svojou dôležitou úlohou v globálnej ekonomike a so svojím postavením európskej inštitúcie, ECB posilnila spoluprácu s centrálnymi bankami mimo EÚ.

Eurosystem uskutočnil stretnutia na vysokej úrovni pri dvoch príležitostiach s centrálnymi bankami krajín Stredomoria a s centrálnymi bankami Perzského zálivu. Pokiaľ ide o bilaterálnu spoluprácu, ECB zintenzívnila spoluprácu s Juhoafrickou rezervnou bankou, zatiaľ čo kontakty na vysokej úrovni a odborné diskusie pokračovali s tými centrálnymi bankami rozvíjajúcich sa trhových ekonomík skupiny G20, ktoré uzavreli s ECB memorandum o porozumení. Napokon ECB pokračovala v rozširovaní geografického dosahu svojej spolupráce, najmä v Latinskej Amerike, Ázii a Afrike.

Ako inštitúcia EÚ, ECB pokračovala v spolupráci s centrálnymi bankami v krajinách, ktoré majú perspektívu vstupu do EÚ, najmä prostredníctvom série regionálnych seminárov v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami krajín EÚ. ECB pokračovala aj v úzkej spolupráci s národnými centrálnymi bankami EÚ pri riadení

spolupráce s centrálnymi bankami štátov nepatriacich do EÚ. V roku 2017 Rada guvernérov a Generálna rada schválili dokument s názvom Medzinárodná spolupráca centrálnych bánk: Osvedčené postupy ESCB.<sup>130</sup> V dokumente sa uvádzajú dôvody, zásady a spôsoby medzinárodnej spolupráce centrálnych bánk na expertnej a riadiacej úrovni.

## 11 Externá komunikácia

### 11.1 Komunikácia v jadre politiky ECB

Vzhľadom na čoraz dôležitejšiu úlohu komunikácie pre účinnosť politiky, zodpovednosť a reputáciu centrálnych bánk zorganizovala ECB v novembri 2017 prvú konferenciu ECB o komunikácii centrálnych bánk. Na konferencii sa zišli zástupcovia centrálnych bánk, politiky, médií, finančných trhov a akademickej obce, aby diskutovali o aktuálnych hlavných témach komunikácie centrálnych bánk: ako využiť komunikáciu pre efektívnosť politiky banky a jej dobré meno; ako zvýšiť transparentnosť s cieľom zabezpečiť zodpovednosť centrálnej banky; a ako vytvoriť jasné posolstvá pre širšie publikum s cieľom obnoviť dôveru a posilniť verejnú podporu nezávislosti centrálnej banky.

Panelová diskusia na konferencii ECB o komunikácii centrálnych bánk



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Federal Reserve), Mario Draghi (ECB), Mark Carney (Bank of England) a Haruhiko Kuroda (Bank of Japan) na konferencii ECB o komunikácii centrálnych bánk 14. novembra 2017.

<sup>130</sup> Osvedčené postupy ESCB sú uvedené na [internetovej stránke ECB](#).

Konferencia priniesla niekoľko kľúčových myšlienok, ktoré sú pre ECB veľmi dôležité. Po prvé, komunikácia nemôže nahradiť dobrú politiku. Po druhé, komunikácia ako explicitný nástroj menovej politiky – ako napríklad signalizácia budúceho nastavenia menovej politiky – bola účinná a úspešná a zostane súčasťou súboru nástrojov ECB. Po tretie, centrálné banky sa potrebujú stať súčasťou skutočnej obojsmernej komunikácie, aby sa uistili, že sa neuvrádzajú len vo svojich názoroch, pričom ostatné názory berú na ľahšiu váhu. Po štvrté, centrálné banky musia vyjsť zo svojej vlastnej komfortnej zóny trhov, odborníkov a špecializovaných médií a spojiť sa s novým publikom novými spôsobmi. Aby získali dôveru ľudí, musia zintenzívniť svoje úsilie pri vysvetľovaní, čo robia a ako ich činnosť v konečnom dôsledku slúži verejnému blahu. Tieto hlavné zistenia sa odrážali vo väčšine komunikačných aktivít ECB, pri množstve dôležitých iniciatív realizovaných v roku 2017. Podstata úsilia ECB sa zameriava na zlepšenie spolupráce s externými a internými zainteresovanými stranami, a to tak prostredníctvom osobných stretnutí, ako aj digitálne.

## 11.2 Posilnenie informačných aktivít

ECB v roku 2017 podnikla ďalšie kroky na posilnenie svojich informačných aktivít, z ktorých najvýznamnejšie bolo októbrové otvorenie [návštevníckeho centra ECB](#). Nový priestor, ktorý sa nachádza v hlavnej budove ECB vo Frankfurte, sa vytváral počas dvoch rokov a umožňuje občanom z Európy i mimo nej dozvedieť sa viac o ECB, jej úlohách a poslaní.

### Kľúčové vizuálne prvky návštevníckeho centra ECB



Koncepcia návštevníckeho centra je založená na štyroch hlavných zložkách, pričom euro slúži ako zjednocujúca téma. Sekcia Maintain (udržiavať) sa zameriava na to, ako ECB udržiava cenovú stabilitu. Sekcia Safeguard (ochraňovať) sa zameriava na úlohu ECB pri podpore finančnej stability a dohľadu nad bankami. Sekcia Connect (spájať) zdôrazňuje úlohy ECB pri vývoji platobných systémov a dodávaní eurobankoviek. Sekcia Achieve (dosiahnuť) ponúka širšiu európsku perspektívu, ktorá zdôrazňuje úspechy Európy. Vzdelávanie má byť praktické, pričom využíva

hmataateľné predmety, hry, videá a imitáciu zasadacej miestnosti Rady guvernárov. Očakáva sa, že návštevnícke centrum od roku 2018 privíta 40 000 návštevníkov ročne, čo je trojnásobok súčasnej kapacity ECB pre skupiny návštevníkov. V roku 2017 ECB privítala 811 skupín návštevníkov vo Frankfurte, spolu viac ako 22 700 externých návštevníkov zo 42 krajín. S návštevami obyčajne súviseli prednášky prispôsobené konkrétnym záujmom publika s dostatkom príležitostí na aktívnu účasť a dialóg.

ECB pokračovala v aktivitách pre mladých ľudí tým, že rozbehla svoje prvé dva [Dialógy s mladými](#) (v Lisabone a Dubline), nový interaktívny formát, v ktorom študenti môžu klásť otázky priamo prezidentovi ECB. Ďalší inovatívny spôsob spojenia s mladými ľuďmi bola súťaž [Euro Video Challenge](#), v rámci ktorej ECB pripravila pre mladých Európanov úlohu vytvoriť krátky pútavý film, ktorý sprístupní mladým ľuďom ekonomické témy súvisiace s prácou ECB. Tieto nové formy komunikačných aktivít dopĺňajú existujúce aktivity, ako napríklad [študentskú súťaž Generácia Euro](#), ktorá sa v roku 2017 konala už po siedmykrát, a deň otvorených dverí pre deti vo veku 8 až 12 rokov, organizovaný v spolupráci s populárnou nemeckou detskou televíznou šou Die Sendung mit der Maus.

V tom istom duchu ECB ďalej investovala do priameho spojenia s ľuďmi všetkých vekových skupín a rôznej úrovne vzdelania s rôznymi profesionálnymi a osobnými záujmami prostredníctvom internetu a sociálnych médií. [Internetová stránka ECB](#), pozostávajúca z viac ako 137 000 strán, zaznamenala v roku 2017 približne 18 miliónov návštevníkov z celého sveta. Medzi najobľúbenejšie časti webovej stránky patria tzv. vysvetlivky, ktoré sa snažia poskytnúť odpovede na otázky týkajúce sa komplexných otázok politiky centrálnej banky – napríklad [Prečo sú úrokové sadzby nízke?](#), [Ako funguje kvantitatívne uvoľňovanie](#) alebo [Čo sú NPLs?](#) – a sprístupniť ich návštevníkom v 24 jazykoch. Na sociálnych sieťach v roku 2017 dosiahol [účet ECB na Twitteri](#) viac ako 400 000 sledovateľov; na [LinkedIn](#) viac ako 50 000 sledovateľov a na kanáli [YouTube](#) 16 000 sledovateľov.

V marci 2017 získala ECB cenu európskeho ombudsmana Excelentnosť v komunikácii [za dobré riadenie](#) ako uznanie za inovatívny prístup ku komunikácii – tak prostredníctvom svojich internetových stránok a multimediálnych formátov, ako aj prostredníctvom svojich komunikačných aktivít. Osobitné uznanie bolo ECB udelené za jej úsilie byť prístupnou pre občanov a pomôcť im pochopiť jej zodpovednosti a úlohy, a vo všeobecnosti za jej snahu slúžiť ako príklad dobrého verejného riadenia, kultúry služieb a záväzku mať viditeľný a priamy pozitívny vplyv na život občanov EÚ.

## 12 Správa a riadenie

Rozhodovacie orgány ECB ([Rada guvernárov](#), [Výkonná rada](#) a [Generálna rada](#)) pokračovali v roku 2017 v riadení Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) v súlade so svojimi príslušnými povinnosťami podľa [Zmluvy o Európskej únii](#) a [Zmluvy o fungovaní Európskej únie](#), [Štatútu ESCB a ECB](#) a príslušných [rokovacích poriadkov](#). Prezident a viceprezident ECB uskutočnili v roku 2017

pravidelné [tlačové konferencie](#) s cieľom informovať o výsledkoch ôsmich rokovaní Rady guvernérov v oblasti menovej politiky. [Správy](#) z týchto stretnutí, ako aj ostatné [rozhodnutia](#) Rady guvernérov boli v priebehu celého roka zverejňované na internetovej stránke ECB.

V januári 2017 sa konalo jubilejné tisícové rokovanie Výkonnej rady, na ktorom rada potvrdila svoju úlohu pri implementácii menovej politiky v súlade s rozhodnutiami Rady guvernérov a pri riadení činností ECB. Výročné výjazdové rokovanie Rady guvernérov sa uskutočnilo v Tallinne – prvýkrát v pobaltskom regióne. Výjazdové rokovania Rady guvernérov ponúkajú svojim členom možnosť spoznať bohatstvo a rozmanitosť eurozóny a zároveň poskytujú občanom Európy príležitosť dozvedieť sa viac o ECB a jej mandáte. Generálna rada pokračovala v diskusii o otázkach, ktoré majú význam pre ESCB, a to aj počas seminára o kybernetickej odolnosti finančného ekosystému. S cieľom zabezpečiť oddelenie menovej politiky ECB a jej iných úloh od úloh dohľadu, ktoré boli ECB zverené [nariadením Rady \(EÚ\) č. 1024/2013](#), sa otázkam dohľadu venujú osobitné rokovania Rady guvernérov. Viac informácií o funkcii dohľadu ECB a jej riadiacom orgáne, [Rade pre dohľad](#), je k dispozícii na [internetovej stránke ECB o bankovom dohľade](#) a vo [Výročnej správe ECB o činnosti dohľadu za rok 2017](#).

Výbory Eurosystému/ESCB naďalej pomáhali rozhodovacím orgánom ECB pri výkone ich úloh, a to v zložení Eurosystému, ESCB alebo jednotného mechanizmu dohľadu (t. j. s účasťou jedného zástupcu z centrálnej banky a príslušného vnútroštátneho orgánu (NCA) každého zúčastneného členského štátu) pri riešení otázok dohľadu.

Systém riadenia ECB obsahuje aj dva výbory na vysokej úrovni – [výbor ECB pre audit](#) a [etický výbor](#) – ako aj iné [vonkajšie a vnútorné kontrolné mechanizmy](#). Podporuje ho najnovší [etický rámec ECB](#), [podmienky vyšetrovania pre boj proti podvodom](#) a [transparentný režim](#).

Integrita, otvorenosť a dobrá správa a riadenie sú nevyhnutné na zachovanie dôvery zúčastnených strán a širokej verejnosti. Kancelária pre kontrolu dodržiavania pravidiel a riadenie, ktorá sa zodpovedá priamo prezidentovi ECB, pomáha Výkonnej rade pri ochrane bezúhonnosti a dobrého mena ECB a pri presadzovaní noriem etického správania.

Aby sa podčiarkla dôležitosť korektného etického správania, Výkonná rada v roku 2017 zaviedla povinné kurzy o etike a bezúhonnosti pre všetkých zamestnancov ECB. V roku 2017 zriadila Rada guvernérov na úrovni Eurosystému a SSM pracovnú skupinu pre etiku a dodržiavanie predpisov na zavedenie spoločných minimálnych noriem etického správania a na uľahčenie výmeny a spolupráce medzi ECB, národnými centrálnymi bankami a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi.

V rámci svojej snahy o otvorenosť a zodpovednosť vedie ECB pravidelný dialóg na najvyššej úrovni s [bankovým sektorom](#), [inštitucionálnymi investormi](#) a [nefinančným podnikateľským sektorom](#), so zámerom získať cieleňú spätnú väzbu od odborníkov na cyklické, štruktúrne, finančné a reálne hospodárske otázky. Tieto dialógy sú doplnené pravidelnými kontaktmi a interakciami s tvorcami politík, akademickou

obcou, zastupiteľskými združeniami a občianskou spoločnosťou, ktoré poskytujú relevantné údaje a informácie o dynamike hospodárstva a finančných trhov v širšom spoločenskom kontexte. ECB spolupracuje tiež s podobne širokým spektrom zainteresovaných strán na technickej úrovni.

Kontakty s externými stranami sa uskutočňujú podľa dobre zavedených verejných rámcov, ktoré zaručujú primeranú úroveň transparentnosti a rovnakého prístupu.

V snahe dodržiavať svoj záväzok transparentnosti zverejňuje ECB aj kalendár [každého člena Výkonnej rady](#) a [predsedu a podpredsedu Rady pre dohľad](#).

Transparentný režim ECB korešponduje s cieľmi a štandardmi uplatňovanými v iných inštitúciách a orgánoch EÚ v rámci prístupu verejnosti k dokumentom. Režim zosúladzuje právo na transparentnosť s potrebou chrániť dôvernosť niektorých údajov, ktoré sa týkajú výkonu úloh ECB. Vzhľadom na rozšírenú pôsobnosť činností ECB sa podstatne zvýšil počet a zložitosť požiadaviek občanov a vnútroštátnych orgánov na prístup k dokumentom.

## 13 Vývoj v oblasti organizácie a ľudských zdrojov

V septembri 2017 ECB finalizovala svoju Stratégiu rozvoja ECB na roky 2018 až 2020. Je v nej rozpracovaná vízia vývoja inštitúcie a stanovujú sa konkrétne priority a ciele, ktoré pomôžu ECB naplňať jej mandát a prispôbovať sa neustálym zmenám vo svete. Vychádza zo štyroch priorít, ktoré odrážajú poslanie inštitúcie: i) udržanie cenovej stability; ii) ochrana finančného sektora; iii) posilnenie dobrého mena ECB ako poprednej svetovej inštitúcie a iv) inšpirovanie, rozvoj a motivácia pracovníkov ECB.

Výkonná rada ECB na tento účel zhodnotila vnútorné a vonkajšie výzvy a trendy, ktoré sú významné z hľadiska jej úloh. Vonkajšie výzvy okrem iného zahŕňajú nízkoinflačné prostredie vyžadujúce nekonvenčné menovopolitické nástroje, neistotu prameniaku z brexitu a riziká súvisiace s kybernetickou bezpečnosťou. V rámci vnútorného prostredia sa ECB sústredila na výzvy, ako je ďalšie optimalizovanie služieb, posilnenie odolnosti organizácie a využívanie technologického pokroku, ako aj zlepšenie spolupráce a vzájomnej výmeny informácií.

Pokiaľ ide o stratégiu, zástupcovia každej odbornej oblasti vytvorili skupiny zamerané na vývoj strednodobých cieľov v rámci uvedených štyroch strategických priorít. Tieto ciele boli ďalej rozčlenené podľa rôznych odborných úloh. ECB bude pravidelne preverovať pokrok dosiahnutý v plnení týchto cieľov.

Zvolená stratégia predstavuje plán, ktorý banke umožňuje sústrediť sa na záležitosti, ktoré majú skutočný význam. Stanovuje smerovanie ECB v nasledujúcich troch rokoch a pomáha jej slúžiť občanom eurozóny.



## Riadenie ľudských zdrojov

V roku 2017 ECB vychádzala zo základov, ktoré vybudovala v roku 2016 na posilnenie kultúry rozvoja a riadenia talentov a vodcovských schopností. Ako základný pilier na podporu týchto zručností sa na začiatku roka zaviedol Program rozvoja vodcovských schopností, na ktorom sa zúčastnilo viac ako 80 % vhodných kandidátov. Na úrovni ESCB sa zaviedol úvodný program pre novovymenovaných vyšších riadiacich pracovníkov. Tento významný posun k silnému vedeniu a posilňovaniu právomocí v rámci ECB má ďalšiu podporu aj v Stratégii rozvoja ECB na roky 2018 až 2020.

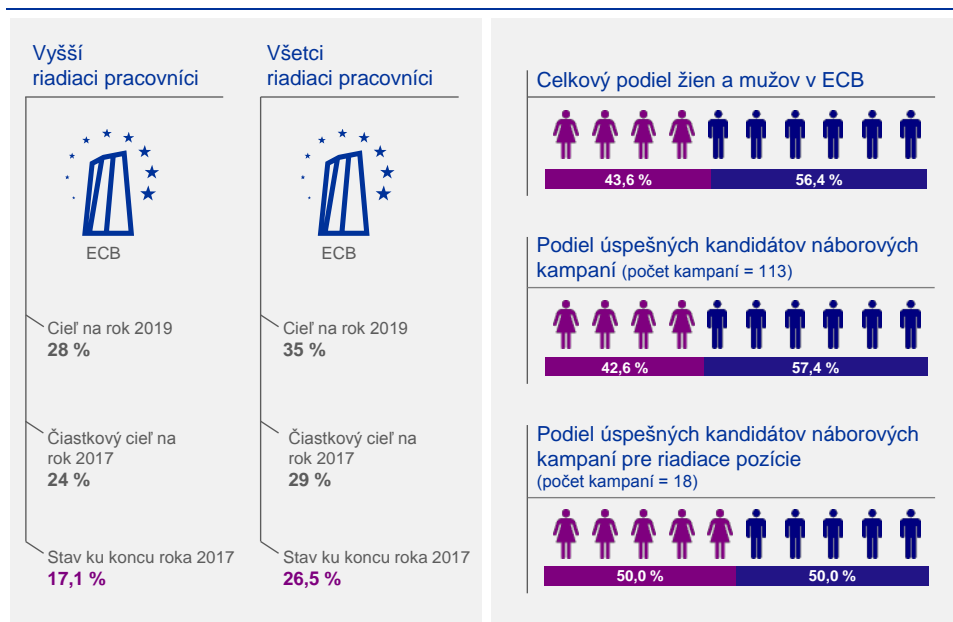
Na začlenenie celkovej kultúry výnimočnej profesionality a talentov do každodenného života ECB sa zároveň prijalo množstvo iniciatív. Zahŕňajú rámec pracovného potenciálu so zjednodušeným modelom kompetencií, plánovanie strategických pracovných síl, obnovený rámec riadenia a rozvoja výkonnosti vrátane zoradenia strategických priorít v zamestnaneckých cieľoch, pokračovanie povinného e-vzdelávania v oblasti etiky, ktoré absolvovalo viac ako 4 000 ľudí, a zavedenie novej schémy na podporu zmeny kariéry v ECB, ktorá pomáha zamestnancom v počiatkoch alternatívnej kariéry a ktorá bude prínosom pre takmer 200 zamestnancov. Pri zavádzaní iniciatív v špeciálne vytvorenom rámci riadenia talentov, ktorý je zameraný na získavanie, rozvoj a udržanie špičkových talentov, zostáva kľúčovým strategickým cieľom ECB aj naďalej rôznorodosť talentov.

Okrem toho ECB v roku 2017 pokračovala v podpore diverzity ako hlavného faktora na dosahovanie vysokého výkonu a úspechu. ECB ako organizácia založená na zásluhovosti vyznáva hodnoty rôznorodosti ako rešpekt, spravodlivosť, začlenenie a rovnaké príležitosti pre všetkých zamestnancov bez ohľadu na ich pohlavie, národnosť, vierovyznanie, sexuálnu orientáciu, etnický pôvod, vek, kultúrne zázemie a zdravotné postihnutie. Podujatia organizované v roku 2017 zahŕňali napríklad Dni diverzity s prednášajúcimi z akademického prostredia aj verejného života, vytvorenie sekcie o diverzite na internetovej stránke ECB a vyvesenie dúhovej zástavy pri príležitosti Medzinárodného dňa boja proti homofóbii, transfóbii a bifóbii.

So zámerom dosiahnuť rovnováhu medzi pohlaviami, ktorá je strategickým cieľom ECB, banka stanovila rodové ciele do konca roka 2019 a prijala rad podporných opatrení na dosiahnutie týchto cieľov. Uvedené opatrenia kladú dôraz na inkluzívne vodcovstvo, ambasádorov diverzity v každej pracovnej oblasti, mentorstvo, špecializovaný vzdelávací program so zameraním na ženy vo vedúcich pozíciách, deň otvorených dverí pre ženské talenty a rozšírené príležitosti flexibilného usporiadania práce.

### Obrázok 3

#### Rodové ciele a podiel žien pracujúcich v ECB



Zdroj: ECB.

Poznámka: Celkové členenie podľa pohlavia v ECB sa týka zamestnancov prijatých na trvalý pracovný pomer a na dobu určitú. Údaje o novoprijatých zamestnancoch zahŕňajú interné aj externé náborové kampane na pracovné pozície na dobu určitú, ktoré skončili v roku 2017. Údaje sú k 31. decembru 2017.

Značné úsilie zamerané na zlepšenie sociálneho dialógu v ECB zahŕňalo mnohé kroky v oblasti ľudských zdrojov, ktoré boli prijaté v roku 2017 v kontexte spoločného pracovného programu so zástupcami zamestnancov. Tento program obsahuje šesť kľúčových oblastí, a to duševnú pohodu, zdravie a bezpečnosť; rozvoj kariéry a riadenie výkonnosti; politiku v oblasti zmlúv; diverzitu a začlenenie; nábor a mechanizmy účasti zamestnancov. Zástupcovia zamestnancov predložili cenné návrhy k mnohým oblastiam politiky a rozhodovania o týchto témach.

Na úrovni ESCB sa začalo druhé kolo (s 31 účastníkmi) programu vzdelávania v oblasti európskeho bankového dohľadu – Schumanov program – nová iniciatíva, v rámci ktorej sa viac ako 30 zamestnancov celého systému zúčastnilo počas najviac deviatich mesiacov na stáži v inej inštitúcii. Vznikla tiež pracovná skupina pre mobilitu, ktorá podporuje zmysluplnú rotáciu zamestnancov v systéme.

ECB mala 31. decembra 2017 schválených 3 252 pracovných miest vyjadrených ako ekvivalent počtu pracovných miest na plný pracovný úväzok, v porovnaní s 2 898,5 pracovného miesta na konci roka 2016. Skutočný počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok dosiahol 3 384 osôb (v porovnaní s 3 171 osobami k 31. decembru 2016).<sup>131</sup> V roku 2017 ECB ponúkla spolu 246 nových zmlúv na dobu určitú (na obmedzenú dobu alebo s možnosťou zmeny na zmluvu na dobu neurčitú). ECB tiež uzavrela 393 krátkodobých zmlúv a predĺžila viacero existujúcich zmlúv na pokrytie absencií kratších ako jeden rok.

<sup>131</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.



Počas roku 2017 ponúkala naďalej krátkodobé zmluvy na dobu najviac 36 mesiacov zamestnancom národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií. K 31. decembru 2017 pracovalo v ECB na rôznych projektoch 232 zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií, čo je o 7 % menej ako ku koncu roka 2016. V septembri 2017 ECB privítala 15 účastníkov dvanásť skupiny absolventského programu a k 31. decembru 2017 bolo v ECB 376 stážistov (o 18 % viac ako v roku 2016). ECB tiež udelila dve 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.

Hoci sa organizácia mierne rozrástla, v roku 2017 odišlo zo zamestnania alebo do dôchodku 113 zamestnancov so zmluvou na dobu určitú alebo neurčitú (v roku 2016 to bolo 56) a v priebehu roka vypršalo 344 krátkodobých zmlúv.

# Ročná účtovná zvierka

2017

<b>Správa o činnosti</b>	<b>A 2</b>
<b>Finančné výkazy ECB</b>	<b>A 24</b>
Súvaha k 31. decembru 2017	A 24
Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2017	A 26
Účtovné pravidlá	A 27
Poznámky k súvahe	A 35
Podsúvahové nástroje	A 52
Poznámky k výkazu ziskov a strát	A 55
<b>Správa audítora</b>	<b>A 63</b>
<b>Poznámka k rozdeleniu zisku/alokácii strát</b>	<b>A 67</b>

# Správa o činnosti

## 1 Účel správy o činnosti ECB

Správa o činnosti je neoddeliteľnou súčasťou ročnej účtovnej závierky ECB, ktorá čitateľov informuje o širších súvislostiach týkajúcich sa finančných výkazov.<sup>1</sup> Vzhľadom na to, že činnosti a operácie ECB sa uskutočňujú v záujme plnenia cieľov jej menovej politiky, jej finančnú situáciu a výsledok jej finančného hospodárenia je potrebné vnímať s prihliadnutím na realizované menovopolitické opatrenia.

Správa o činnosti na tento účel predstavuje hlavné činnosti a operácie ECB a opisuje ich vplyv na jej finančné výkazy. Okrem toho analyzuje hlavné zmeny v súvahe a výkaze ziskov a strát počas roka a obsahuje informácie o finančných zdrojoch ECB. V neposlednom rade opisuje rizikové prostredie, v ktorom ECB pôsobí, a informuje o finančných a operačných rizikách, ktorým je ECB vystavená, a o pravidlách riadenia rizík používaných na ich zmiernenie.

## 2 Činnosť

ECB je súčasťou Eurosystemu, ktorého hlavným cieľom je udržiavať cenovú stabilitu. Medzi hlavné úlohy ECB stanovené v Štatúte ESCB<sup>2</sup> patrí výkon menovej politiky eurozóny, realizácia devízových operácií, správa oficiálnych devízových rezerv krajín eurozóny a podpora plynulého fungovania platobných systémov.

ECB 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 riadnemu fungovaniu bankového systému a k stabilite finančného systému.

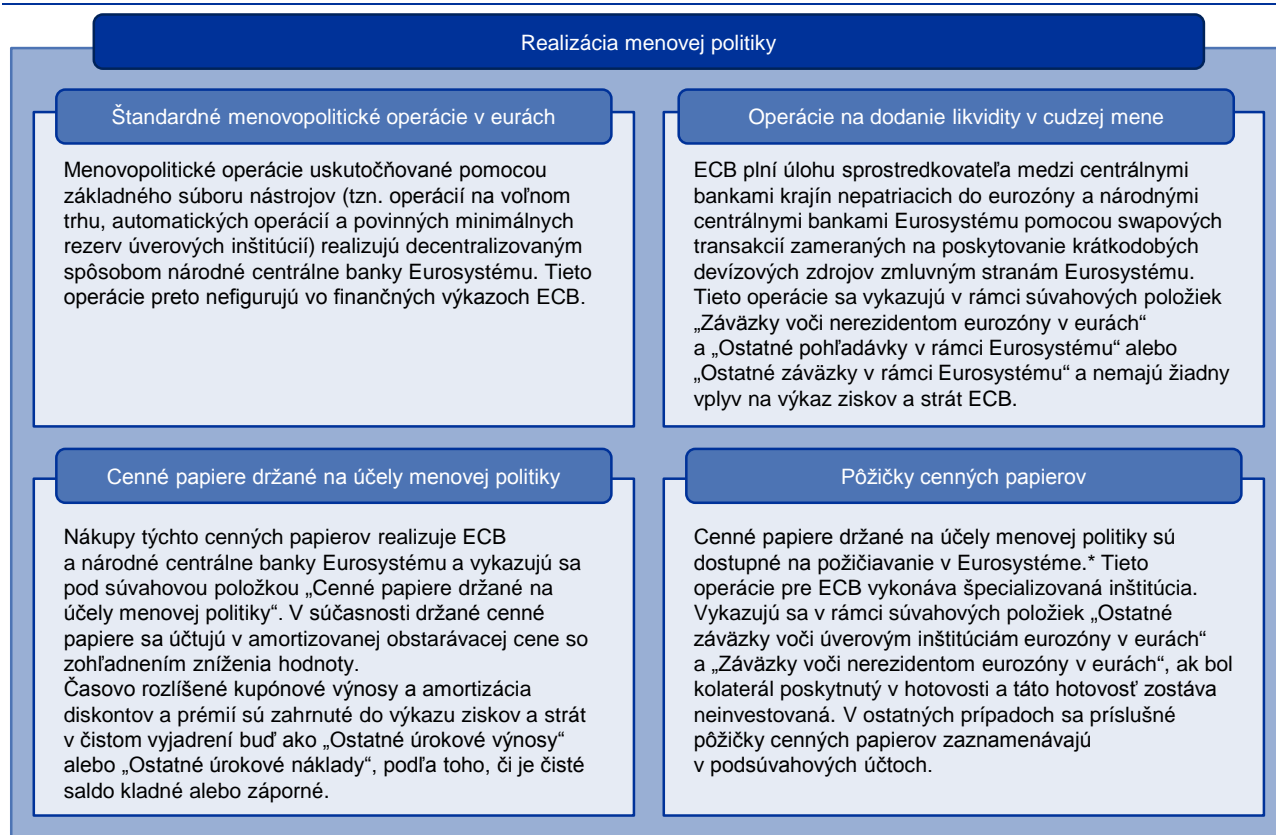
Operácie menovej politiky Eurosystemu sa zaznamenávajú vo finančných výkazoch ECB a národných centrálnych bánk (NCB) krajín eurozóny, v súlade so zásadou decentralizovanej realizácie menovej politiky Eurosystemu. Obrázok 1 uvádza prehľad hlavných operácií a funkcií, ktoré ECB vykonáva v rámci plnenia svojho mandátu, a ich vplyvu na jej finančné výkazy.

<sup>1</sup> Finančné výkazy tvorí súvaha, výkaz ziskov a strát a súvisiace poznámky. Účtovná závierka sa skladá z finančných výkazov, správy o činnosti, správy audítora a poznámok k rozdeleniu zisku/alokácii strát.

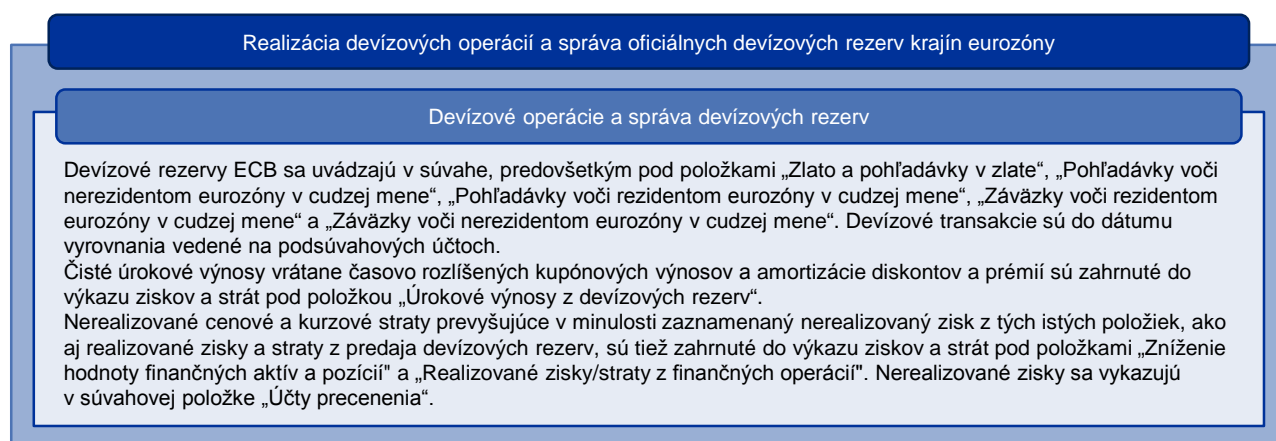
<sup>2</sup> Protokol o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky.

## Obrázok 1

### Hlavné činnosti ECB a ich vplyv na jej finančné výkazy



\* Ďalšie informácie o požičiavaní cenných papierov sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).



## Podpora plynulého fungovania platobných systémov

### 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“.

\* Ďalšie informácie o systéme TARGET2 sa nachádzajú na [internetovej stránke ECB](#).

## Prispievanie k bezpečnosti a odolnosti bankového systému a stabilite finančného systému

### Bankový dohľad – jednotný mechanizmus dohľadu

Ročné výdavky ECB v súvislosti s jej úlohami dohľadu sa hradia z 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“.

ECB má okrem toho v prípade neplnenia záväzkov vyplývajúcich z bankovej prudenciálnej regulácie EÚ (vrátane rozhodnutí ECB týkajúcich sa dohľadu) právomoc ukladať dohliadaným subjektom administratívne sankcie. Vzniknutý príjem sa zaznamenáva vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Čisté výnosy z poplatkov a provízií“.

## Ostatné

### 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 dodávaním 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“.

### Portfólio vlastných zdrojov

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 prémie sú zahrnuté do výkazu ziskov a strát pod položkami „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“. Nerealizované cenové straty prevyšujúce v minulosti zaznamenané nerealizované cenové zisky z tých istých položiek, ako aj realizované zisky a straty z predaja cenných papierov, sú tiež zahrnuté do výkazu ziskov a strát pod položkami „Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií“ a „Realizované zisky/straty z finančných operácií“. Nerealizované cenové zisky sa vykazujú v súvahovej položke „Účty precenenia“.

## 3 Finančný vývoj

### 3.1 Súvaha

Graf 1 znázorňuje hlavné zložky súvahy ECB za obdobie 2013 – 2017. V dôsledku nákupov cenných papierov v rámci tretieho programu nákupu krytých dlhopisov



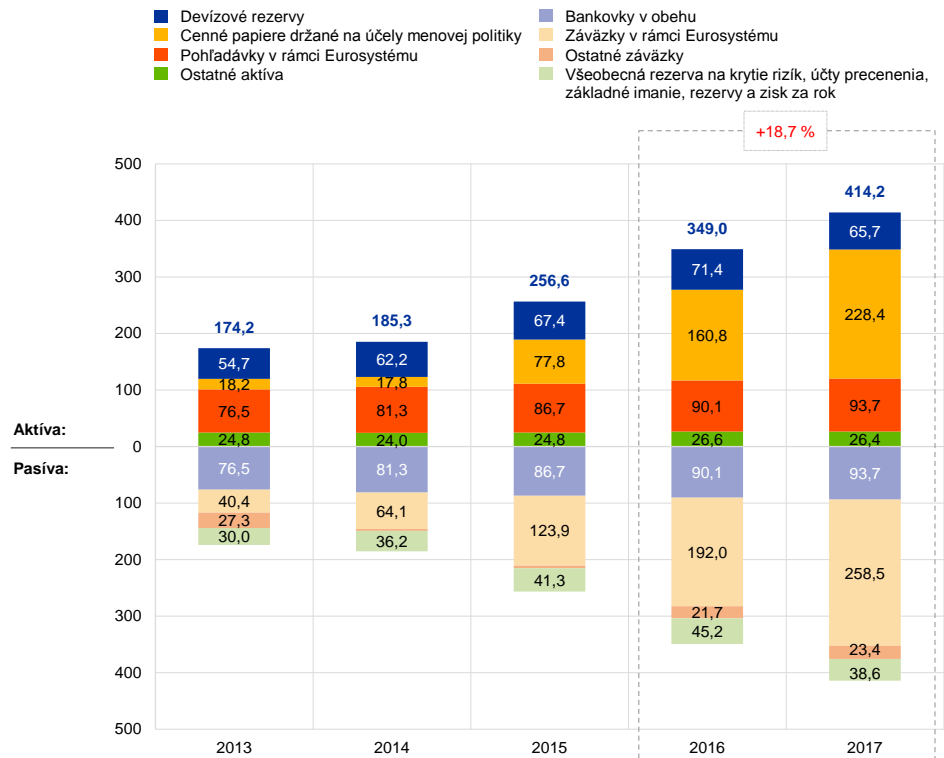
**65,2 mld. €**  
Nárast celkových aktív  
v roku 2017

(third covered bond purchase programme – CBPP3) a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) začala súvaha ECB v poslednom štvrtroku 2014 expandovať. Jej expanzia v ďalších rokoch pokračovala, najmä v dôsledku nákupu cenných papierov v rámci programu nákupu aktív verejného sektora (public sector purchase programme – PSPP).

V roku 2017 sa **celkové aktíva ECB** zvýšili o 65,2 mld. € na 414,2 mld. €, najmä v dôsledku jej podielu na nákupe cenných papierov v rámci programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP)<sup>3</sup>. Tieto nákupy viedli k nárastu v položke „Cenné papiere držané na účely menovej politiky“, zatiaľ čo peňažné vyrovnanie týchto nákupov prostredníctvom účtov v systéme TARGET2 viedlo k zodpovedajúcemu nárastu v položke „Závazky v rámci Eurosystemu“.

### Graf 1 Súvaha ECB

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.



**55 %**  
celkových aktív  
predstavujú cenné  
papiere držané na účely  
menovej politiky.

**Cenné papiere v eurách držané na účely menovej politiky** ku koncu roka 2017 predstavovali 55 % celkových aktív ECB. Pod touto súvahovou položkou vedie ECB cenné papiere nadobudnuté v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (Securities Markets Programme – SMP), troch programov nákupu krytých dlhopisov (CBPP1, CBPP2, CBPP3) a programov ABSPP a PSPP.<sup>4</sup> V roku 2017 nákupy

<sup>3</sup> Program APP zahŕňa programy CBPP3, ABSPP, PSPP a program nákupu aktív podnikového sektora (corporate sector purchase programme – CSPP). Viac o APP na [internetovej stránke ECB](#).

<sup>4</sup> V rámci programu CSPP ECB cenné papiere nenakupuje.



## 67,6 mld. €

Nárast objemu cenných papierov držaných na účely menovej politiky

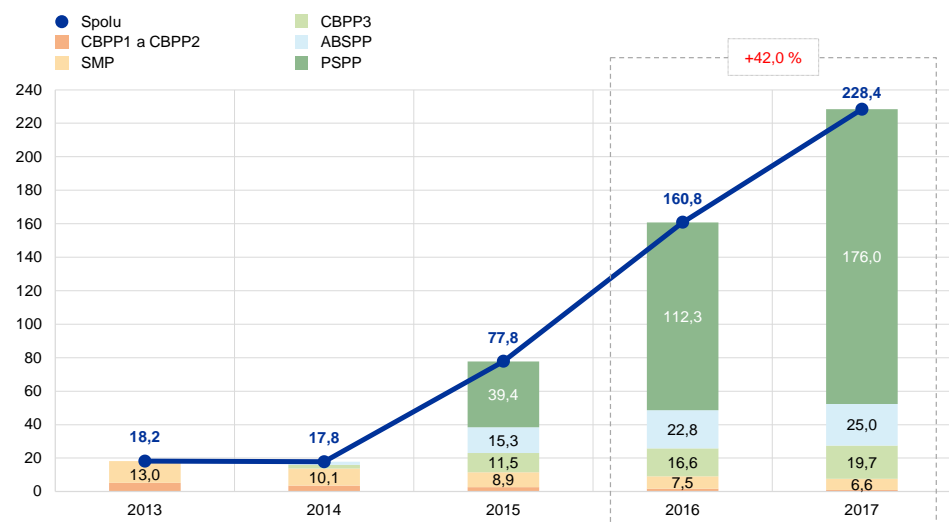
cenných papierov v rámci programov CBPP3, ABSPP a PSPP<sup>5</sup> pokračovali na základe rozhodnutí Rady guvernérov o celkových mesačných nákupoch Eurosystému a v súlade s vopred stanovenými kritériami akceptovateľnosti.

V dôsledku týchto nákupov sa objem portfólia cenných papierov, ktoré ECB vedie na účely menovej politiky, v roku 2017 zvýšil o 67,6 mld. € na 228,4 mld. € (graf 2), pričom za týmto nárastom stáli najmä nákupy v rámci programu PSPP. Pokles objemu aktív nadobudnutých v rámci programov CBPP1, CBPP2 a SMP vo výške 1,5 mld. € bol dôsledkom splácania.

### Graf 2

#### Cenné papiere držané na účely menovej politiky

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

V roku 2017 celková eurová hodnota **devízových rezerv ECB**, ktoré pozostávajú zo zlata, zvláštnych práv čerpania, amerických dolárov, japonských jenov a, od roku 2017, čínskych jüanov, klesla o 5,7 mld. € na 65,7 mld. €.

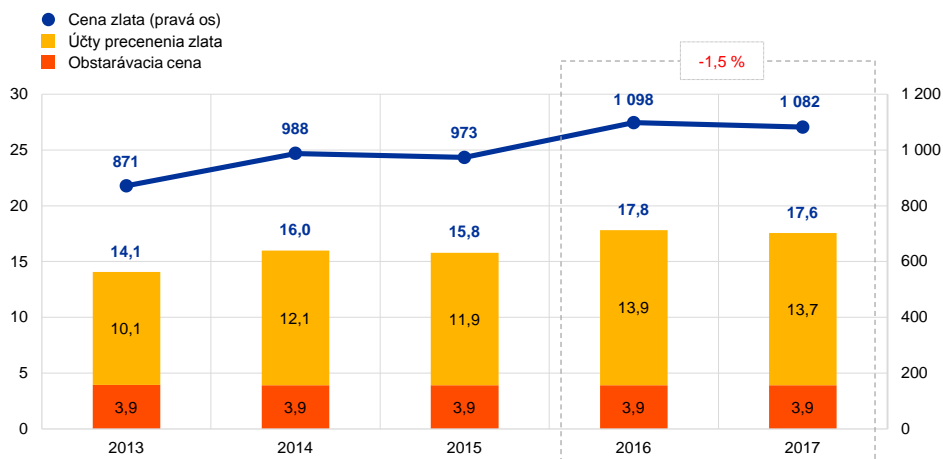
Eurová hodnota zlata a pohľadávok v zlate v držbe ECB sa v roku 2017 v dôsledku poklesu trhovej ceny zlata v eurách znížila o 0,3 mld. € na 17,6 mld. € (graf 3), pričom objem rezerv rýdzeho zlata v unciach sa nezmenil. Toto zníženie zároveň viedlo k identickému poklesu na účtoch precenenia ECB (časť 3.2).

<sup>5</sup> V roku 2017 sa v rámci prvých dvoch programov nákupu krytých dlhopisov či programu SMP neuskutočnili žiadne ďalšie nákupy, keďže Rada guvernérov sa rozhodla tieto programy ukončiť.

### Graf 3

#### Zlaté rezervy a ceny zlata

(ľavá os: mld. EUR; pravá os: unca rýdneho zlata v eurách)



Zdroj: ECB.



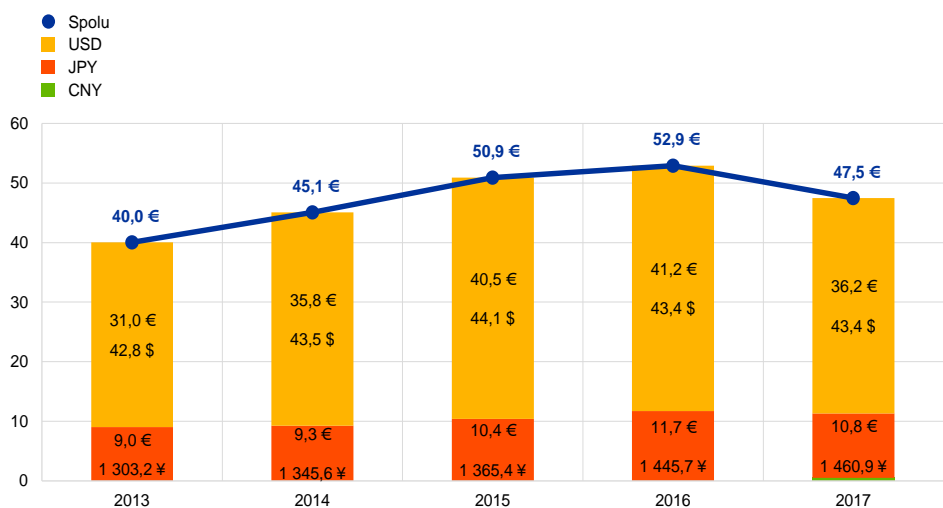
Hodnota čistých devízových prostriedkov ECB poklesla v dôsledku posilňovania eura.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB v amerických dolároch, japonských jenoch a čínskych jüanoch vyjadrený v eurách klesol o 5,4 mld. € na 47,5 mld. € (graf 4), predovšetkým v dôsledku posilňovania eura voči americkému doláru a japonskému jenu. Tento pokles sa odráža aj v menších zostatkoch účtov precenenia ECB (časť 3.2).

### Graf 4

#### Devízové rezervy

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.





ECB pridala do svojich devízových rezerv čínsky jüan.

V roku 2017 ECB investovala ekvivalent 0,5 mld. € do čínskeho jüanu, ktorý sa stal treťou menou v jej devízových rezervách.<sup>6</sup> ECB túto investíciu financovala predajom menšej časti svojich rezerv amerických dolárov, ktorého výnos v plnej miere investovala do čínskych jüanov. Americký dolár je aj naďalej hlavnou zložkou devízových rezerv ECB a zodpovedá približne 76 % celkového objemu.

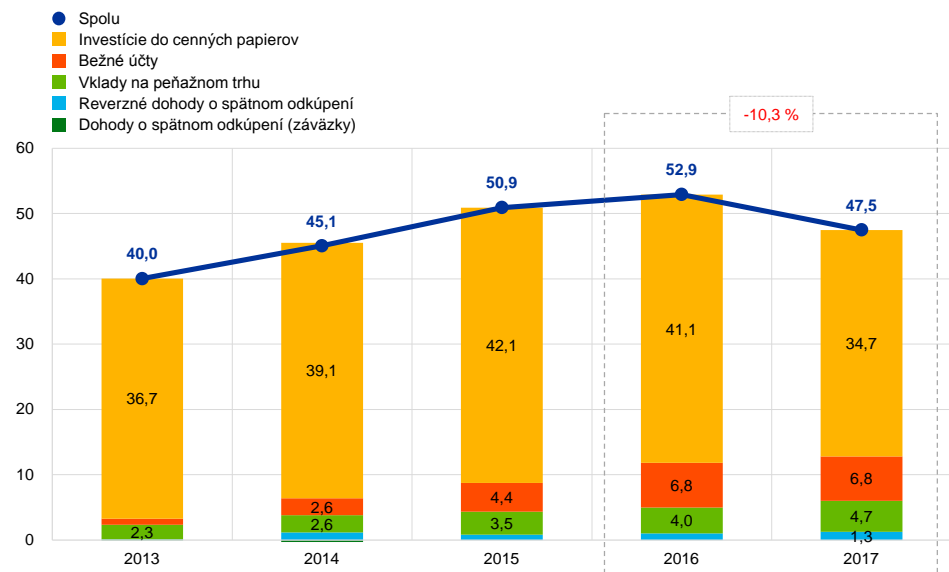
ECB spravuje investície svojich devízových rezerv pomocou procesu, ktorý pozostáva z troch krokov. Ako prvý krok útvár ECB zodpovedný za riadenie rizík navrhuje strategické základné portfólio, ktoré schvaľuje Rada guvernérov. Ako druhý krok útvár ECB zodpovedný za správu portfólií navrhuje taktické základné portfólio, ktoré schvaľuje Výkonná rada. V treťom kroku národné centrálné banky decentralizovaným spôsobom uskutočňujú každodenné investičné operácie.

Devízové rezervy ECB sa investujú predovšetkým do cenných papierov a vkladov na peňažnom trhu, alebo sú uložené na bežných účtoch (graf 5). Cenné papiere v tomto portfóliu sa oceňujú koncoročnou trhovou cenou.

### Graf 5

#### Zloženie investícií do cudzej meny

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.



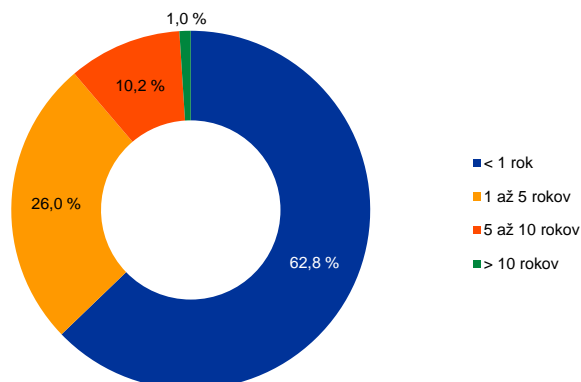
**62,8 %**  
cenných papierov  
v cudzej mene so  
splatnosťou menej ako  
jeden rok

Účelom devízových rezerv ECB je financovať potenciálne intervencie na devízovom trhu. Správa devízových rezerv ECB preto sleduje tri ciele. V poradí podľa priority sú týmito cieľmi likvidita, bezpečnosť a výnosnosť. Toto portfólio preto zahŕňa najmä cenné papiere s krátkou dobou splatnosti (graf 6).

<sup>6</sup> Viac informácií v tlačovej správe ECB z 13. júna 2017.

## Graf 6

### Štruktúra splatnosti cenných papierov v cudzej mene



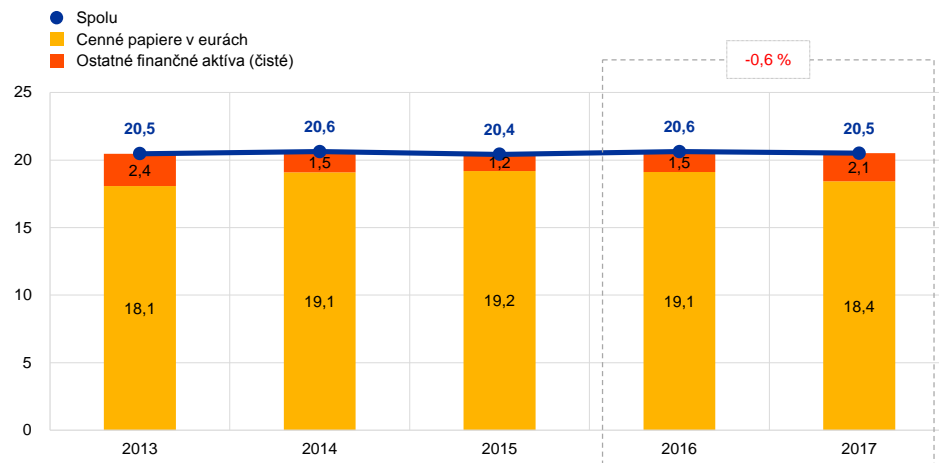
Zdroj: ECB.

V roku 2017 zostalo **portfólio vlastných zdrojov** takmer nezmenené na úrovni 20,5 mld. € (graf 7). Toto portfólio zahŕňa najmä cenné papiere v eurách, ktoré sa oceňujú koncoročnou trhovou cenou.

## Graf 7

### Portfólio vlastných zdrojov ECB

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

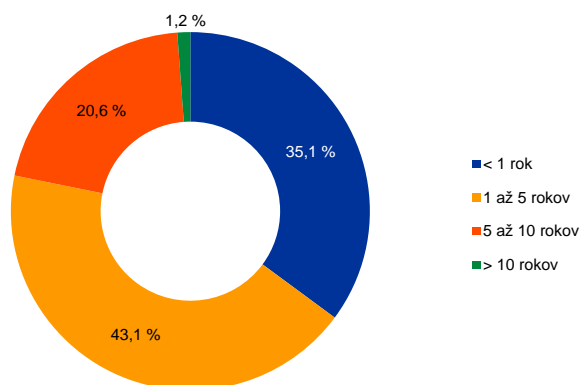
Portfólio vlastných zdrojov ECB je vedené ako priama protipoložka jej splateného základného imania, rezervy na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata a jej všeobecného rezervného fondu. Účelom tohto portfólia je zabezpečiť zdroj príjmu na čiastočné pokrytie prevádzkových nákladov ECB, ktoré nesúvisia s výkonom úloh dohľadu.<sup>7</sup> Cieľom správy portfólia vlastných zdrojov je preto maximalizovať výnosy, avšak pod podmienkou dodržania

<sup>7</sup> Výdavky, ktoré ECB vzniknú pri plnení úloh dohľadu, sa hradia z ročných poplatkov za dohľad účtovaných dohľadaným subjektom.

viacerých rizikových limitov. Výsledkom je diverzifikovanejšia štruktúra splatnosti (graf 8) ako v prípade portfólia devízových rezerv.

### Graf 8

Štruktúra splatnosti cenných papierov portfólia vlastných zdrojov ECB



Zdroj: ECB.

## 3.2

### Finančné zdroje

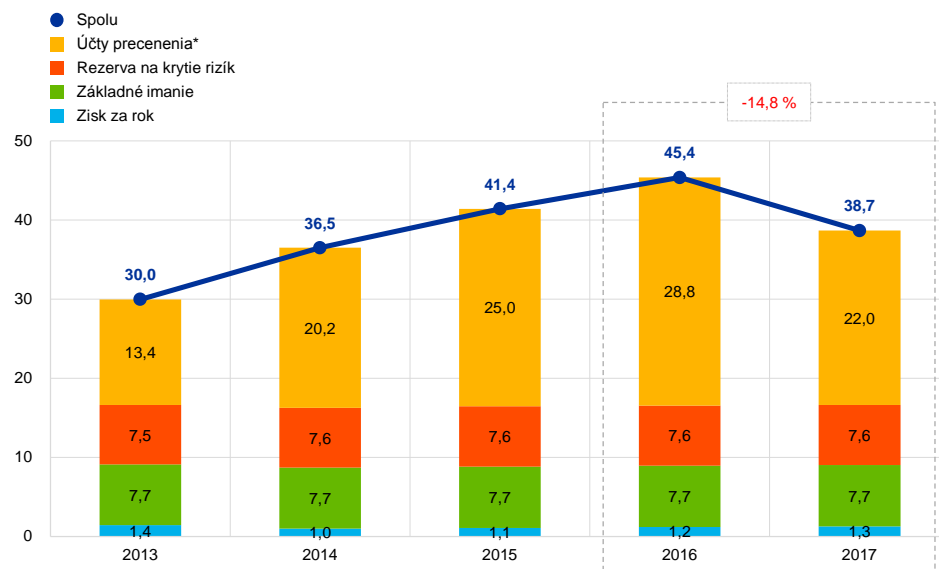


**38,7 mld. €**  
Finančné zdroje ECB

Finančné zdroje ECB tvorí jej základné imanie, všeobecná rezerva na krytie rizík, účty precenenia a čisté výnosy za bežný rok. Tieto finančné zdroje sa i) investujú do aktív, ktoré generujú výnos, a/alebo ii) používajú na priame vyrovnanie strát z realizovaných finančných rizík. K 31. decembru 2017 mali **finančné zdroje ECB** celkovú hodnotu 38,7 mld. € (graf 9), čo je o 6,7 mld. € menej ako v roku 2016, v dôsledku poklesu na účtoch precenenia spôsobeného posilňovaním eura.

**Graf 9**  
Finančné zdroje ECB

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

\* Patria sem celkové zisky z precenenia zlata, cudzej meny a cenných papierov, ale nepatrí sem účet precenenia v súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru.



**+14 %**

Posilnenie eura voči americkému doláru v roku 2017

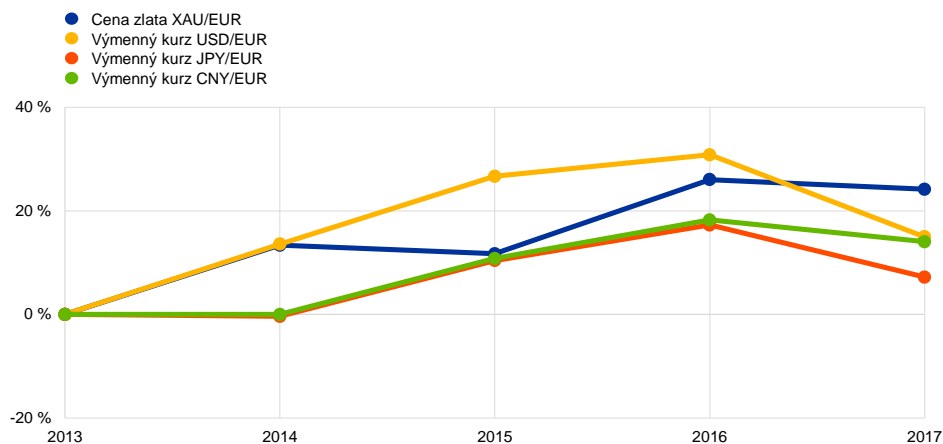
Nerealizované zisky z držby zlata, devíz a cenných papierov, pri ktorých dochádza k preceňovaniu, sa vo výkaze ziskov a strát nevykazujú ako výnosy, ale prevádzajú sa priamo na **účty precenenia** uvádzané v súvahe ECB na strane pasív. Prostredníctvom zostatkov na týchto účtoch je možné absorbovať vplyv prípadného budúceho nepriaznivého vývoja cien a/alebo výmenných kurzov, a ako také zvyšujú odolnosť ECB voči rizikám. Objem účtov precenenia zlata, devíz a cenných papierov<sup>8</sup> v roku 2017 klesol o 6,8 mld. € na 22,0 mld. €, predovšetkým v dôsledku posilňovania eura voči americkému doláru a japonskému jenu (graf 10).

<sup>8</sup> Súvahová položka „Účty precenenia“ zahŕňa aj precenenia v súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru.

## Graf 10

### Hlavné devízové kurzy a cena zlata v období 2013 – 2017

(percentuálne zmeny oproti roku 2013)



Zdroj: ECB.

Čisté výnosy z aktív a pasív ECB v bežnom účtovnom roku je možné použiť na vyrovnanie potenciálnych strát vzniknutých v tom istom roku. V roku 2017 predstavovali **čisté výnosy ECB** 1,3 mld. €, teda o 0,1 mld. € viac ako v roku 2016.



Všeobecná rezerva na krytie rizík dosahuje maximálnu povolenú úroveň.

Vzhľadom na finančné riziká, ktorým je vystavená (časť 4.1), si ECB vedie **rezervu na krytie kurzových (menových), úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata (komoditných rizík)**. Výška tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje na základe viacerých faktorov vrátane výšky rizikových aktív, prognózovaných výsledkov na budúci rok a hodnotenia rizík. Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde ECB, nesmie prekročiť hodnotu základného imania splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny. Od roku 2015 je táto rezerva na maximálnej povolenej úrovni 7,6 mld. €

**Základné imanie ECB** splatené národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny a národnými centrálnymi bankami krajín nepatriacich do eurozóny zostalo v porovnaní s koncom roka 2016 nezmenené a k 31. decembru 2017 bolo na úrovni 7,7 mld. €

## 3.3 Výkaz ziskov a strát

Graf 11 znázorňuje hlavné zložky výkazu ziskov a strát ECB za obdobie rokov 2013 až 2017. Počas tohto obdobia sa zisk ECB pohyboval v rozpätí od 1,0 mld. € do 1,4 mld. €. V posledných troch rokoch dochádza k postupnému nárastu zisku ECB, čo je predovšetkým odrazom vyšších úrokových výnosov z devízových rezervných aktív a z cenných papierov držaných na účely menovej politiky. Tento nárast prevážil

pokles úrokových výnosov z objemu bankoviek v obehu<sup>9</sup> a z portfólia vlastných zdrojov.

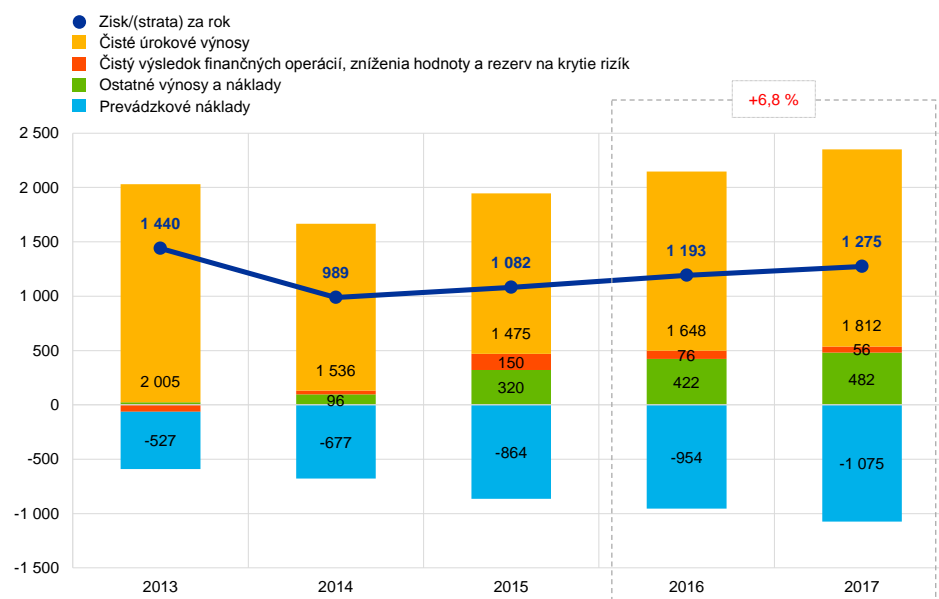


**1 275 mil. €**  
Zisk ECB v roku 2017

**Zisk ECB** za rok 2017 predstavoval 1 275 mil. € (1 193 mil. € v roku 2016). Nárast o 82 mil. € v porovnaní s rokom 2016 bol spôsobený predovšetkým zvýšením čistých úrokových výnosov.

### Graf 11 Výkaz ziskov a strát ECB

(v mil. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Položka „Ostatné výnosy a náklady“ pozostáva z položiek „Čisté výnosy/náklady z poplatkov a provízií“, „Výnosy z akcií a podielových účastí“, „Ostatné výnosy“ a „Ostatné náklady“.



Nárast výnosov z devízových rezerv a výnosov z menovej politiky

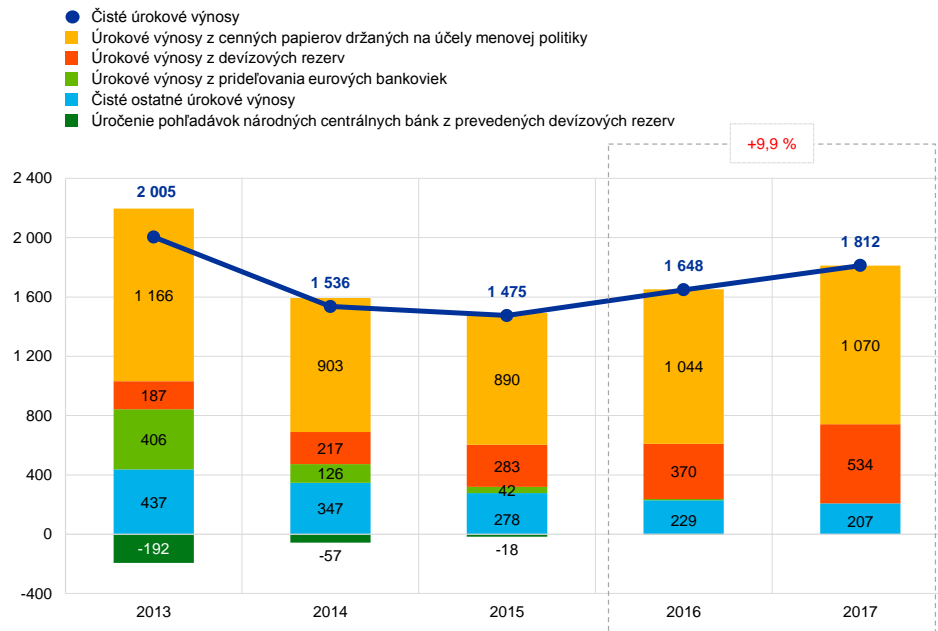
**Čisté úrokové výnosy** ECB vzrástli o 163 mil. € na 1 812 mil. € (graf 12), predovšetkým z dôvodu vyšších úrokových výnosov z devízových rezervných aktív a z cenných papierov držaných na účely menovej politiky.

<sup>9</sup> Výnosy ECB z eurových bankoviek v obehu zahŕňajú príjem ECB z úročenia jej pohľadávok v rámci Eurosystému voči národným centrálnym bankám v súvislosti s jej 8 % podielom na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu.

## Graf 12

### Čisté úrokové výnosy

(v mil. EUR)



Zdroj: ECB.



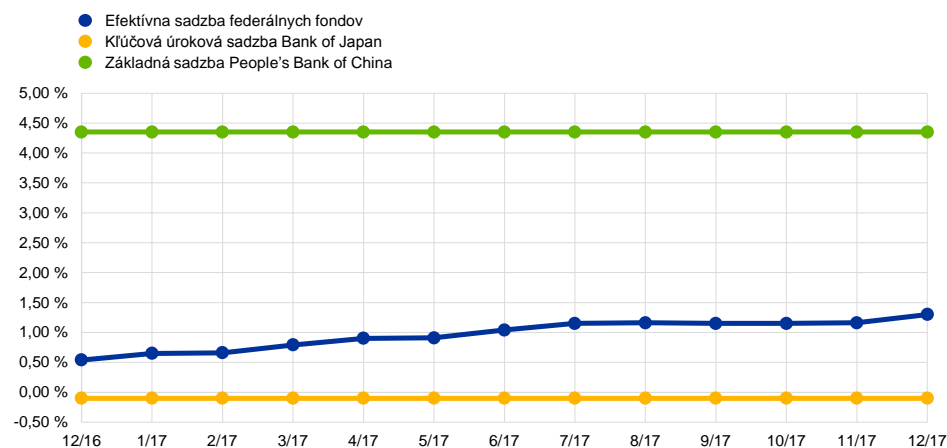
Nárast úrokových výnosov z devízových rezervných aktív, najmä v dôsledku vyšších dolárových výnosov

**Úrokové výnosy z devízových rezervných aktív** vzrástli o 164 mil. € na 534 mil. €, predovšetkým v dôsledku vyšších úrokových výnosov z cenných papierov v amerických dolároch vyplývajúcich z rastúcich výnosov cenných papierov v amerických dolároch s krátkou dobou splatnosti (graf 13).

## Graf 13

### Základné referenčné sadzby

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Federal Reserve Board, Bank of Japan a People's Bank of China.



Vyššie výnosy z programu APP boli čiastočne vykompenzované znížením výnosov z ukončených programov.

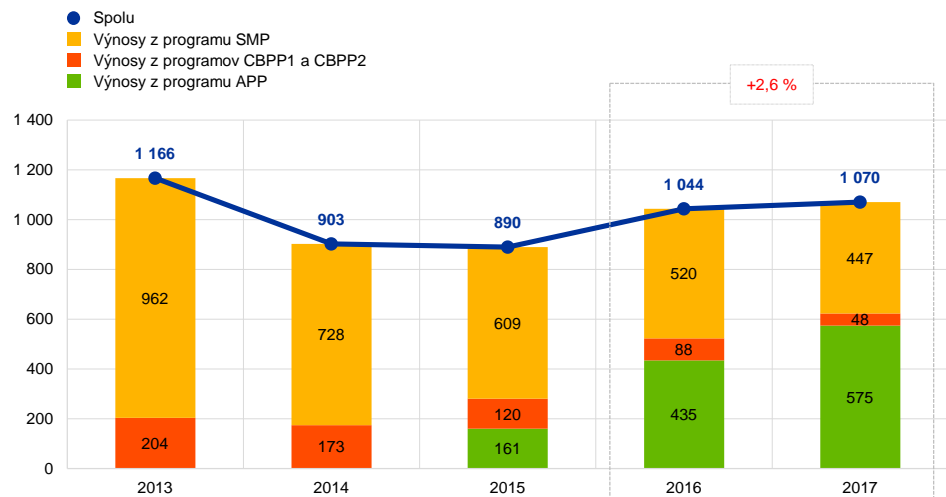
### Čisté úrokové výnosy z cenných papierov držaných na účely menovej politiky

dosiahli v roku 2017 úroveň 1 070 mil. €, čo je o 27 mil. € viac ako v roku 2016 (graf 14). Čisté úrokové výnosy z cenných papierov nadobudnutých v rámci programu APP vzrástli o 140 mil. € na 575 mil. €. Príčinou bol zvýšený objem cenných papierov (graf 2), zatiaľ čo výnosy štátnych dlhopisov eurozóny zostali počas roka v priemere nízke (graf 15). Tento nárast bol však z veľkej miery vyrovnaný znížením čistých úrokových výnosov z portfólií programov SMP, CBPP1 a CBPP2, ktoré klesli o 113 mil. € na 496 mil. €, v dôsledku zníženia veľkosti týchto portfólií z dôvodu splácania cenných papierov. V roku 2017 cenné papiere držané na účely menovej politiky vygenerovali približne 60 % čistých úrokových výnosov ECB.

#### Graf 14

##### Čisté úrokové výnosy z cenných papierov držaných na účely menovej politiky

(v mil. EUR)

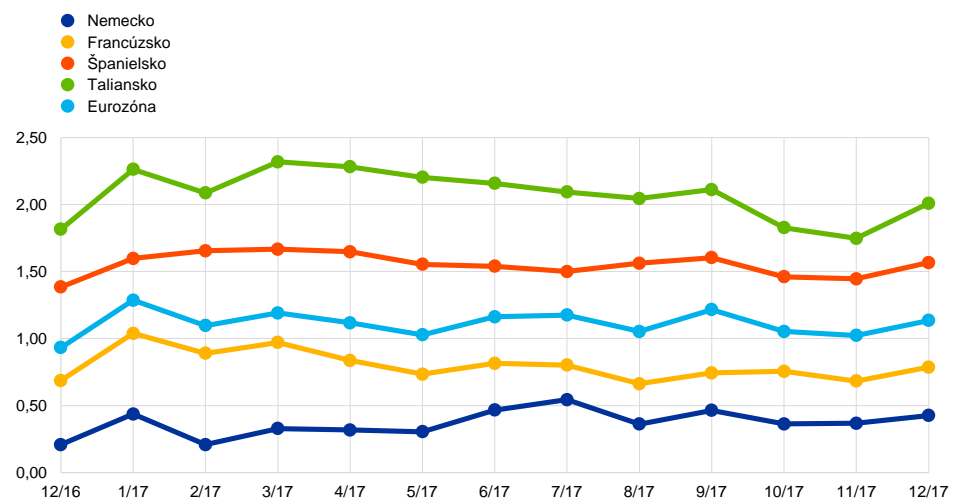


Zdroj: ECB.

#### Graf 15

##### Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: ECB.





**0,0 %**

Hlavná refinančná  
sadzba v roku 2017

V dôsledku nulovej úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystemu (main refinancing operations – MRO) boli **úrokové výnosy z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu** a **úrokové náklady z úrokov vyplácaných národným centrálnym bankám z prevedených devízových rezerv nulové**.

**Čisté ostatné úrokové výnosy** klesli, najmä vzhľadom na nižšie úrokové výnosy z portfólia vlastných zdrojov v prostredí nízkych výnosov v eurozóne.



Na čistom výsledku  
finančných operácií  
a zníženia hodnoty sa  
podieľala najmä zmena  
v dolárových výnosoch.

**Čisté saldo finančných operácií a zníženia hodnoty** finančných aktív dosiahlo 56 mil. €, čo je o 20 mil. € menej ako v roku 2016 (graf 16), najmä z dôvodu nižších čistých realizovaných cenových ziskov.

Pokles čistých realizovaných cenových ziskov bol spôsobený najmä nižšími cenovými ziskami z cenných papierov v amerických dolároch, keďže ich trhovú hodnotu nepriaznivo ovplyvnil stúpajúci trend dolárových výnosov, ktorý sa začal v roku 2015.

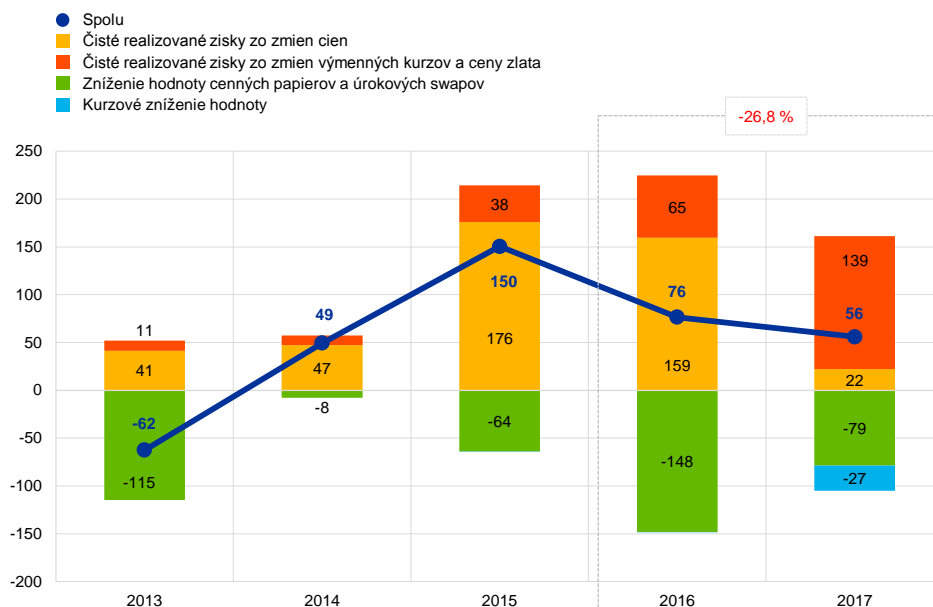
Tento nepriaznivý vplyv na trhovú cenu portfólia amerického dolára v roku 2017 bol nižší ako zodpovedajúci vplyv v roku 2016, čo vysvetľuje menšie zníženie hodnoty cien v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Nárast čistých realizovaných ziskov zo zmien výmenných kurzov a ceny zlata bol spôsobený realizovanými kurzovými ziskami vyplývajúcimi najmä z predaja rezerv amerických dolárov na financovanie vytvorenia portfólia čínskeho jüanu.

Zníženie kurzovej hodnoty je spojené s rezervami v čínskych jüanoch v dôsledku oslabenia čínskeho jüanu voči euru od uskutočnenia investície do tejto meny.

**Graf 16****Realizované výsledky a zníženie hodnoty**

(v mil. EUR)



Zdroj: ECB.

**437 mil. €**

Poplatky vyúčtované  
Európskou centrálnou  
bankou za výkon úloh  
dohľadu

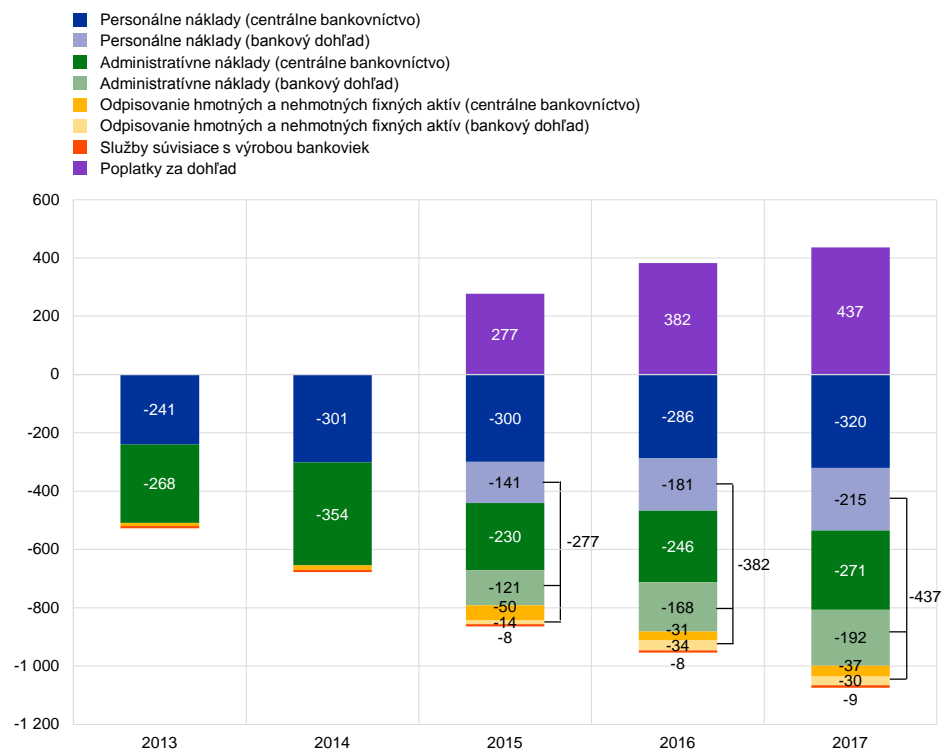
**Celkové prevádzkové náklady** ECB vrátane odpisov a služieb súvisiacich s výrobou bankoviek sa zvýšili o 121 mil. € na 1 075 mil. € (graf 17). Tento nárast bol spôsobený predovšetkým vyššími nákladmi v súvislosti s bankovým dohľadom a zavedením nového systému podpory kariérnych zmien (career transition support – CST), určeného na podporu zamestnancov, ktorí začínajú v alternatívnom povolání mimo ECB. Ako vyplýva z nasledujúceho grafu, zriadenie jednotného mechanizmu dohľadu v roku 2014 viedlo k významnému nárastu počtu zamestnancov a administratívnych nákladov. Náklady spojené s bankovým dohľadom sa však v plnej výške hradia z poplatkov za dohľad účtovaných dohľadaným subjektom.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Poplatky za dohľad sú súčasťou položky „Ostatné výnosy a náklady“ (graf 11).

## Graf 17

### Prevádzkové náklady a poplatky za dohľad

(v mil. EUR)

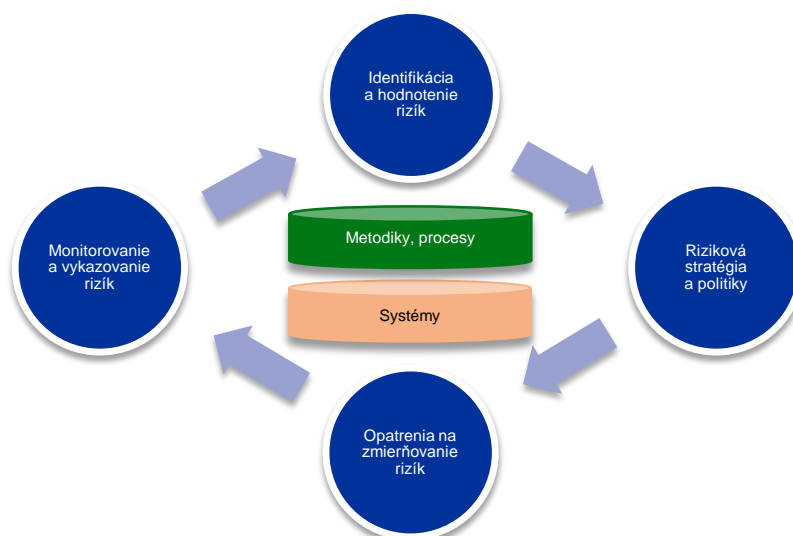


Zdroj: ECB.

## 4 Riadenie rizík

Riadenie rizík je kľúčovou súčasťou činností ECB a vykonáva sa prostredníctvom priebežného procesu i) identifikácie a hodnotenia rizík, ii) revízie rizikovej stratégie a politik, iii) zavádzania opatrení na zmiernenie rizík a iv) monitorovania a vykazovania rizík, pričom všetky tieto prvky sú podporované efektívnymi metodikami, procesmi a systémami.

**Obrázok 2**  
Cyklus riadenia rizík



ECB je vystavená finančným aj operačným rizikám. Nasledujúce časti sa sústredia na riziká, ich zdroje a príslušné rámce kontroly rizika.

## 4.1 Finančné riziká



Výkonná rada navrhuje politiky a postupy, ktoré zabezpečujú adekvátnu úroveň ochrany pred rizikami.

**Výkonná rada navrhuje politiky a postupy, ktoré zabezpečujú adekvátnu úroveň ochrany pred finančnými rizikami, ktorým je ECB vystavená.** Výbor pre riadenie rizík (Risk Management Committee – RMC) zložený z expertov centrálnych bánk Eurosystemu sa okrem iného podieľa na monitorovaní, meraní a vykazovaní finančných rizík súvisiacich so súvahou Eurosystemu a definuje a preveruje súvisiace metodiky i rámce. V tomto smere Výbor pre riadenie rizík asistuje rozhodovacím orgánom pri zabezpečovaní adekvátnej úrovne ochrany Eurosystemu.



Finančné riziká pramenia zo základných činností a expozícií ECB.

**Finančné riziká pramenia zo základných činností ECB a súvisiacich expozícií.** Rámce riadenia rizík a limity, ktoré ECB používa pri riadení svojho rizikového profilu, sa líšia podľa jednotlivých druhov operácií a zohľadňujú strategické a investičné ciele rôznych portfólií a rizikové charakteristiky podkladových aktív.



ECB využíva viacero interne vyvinutých techník odhadovania rizík.

**ECB v oblasti monitorovania a hodnotenia rizík využíva viacero interne vyvinutých techník odhadovania rizík.** Tieto techniky sú založené na jednotnom rámci simulácie trhových a kreditných rizík. Hlavné koncepcie, techniky a predpoklady modelovania rizík, ktoré sú základom ukazovateľov rizika, vychádzajú z odvetvových štandardov a dostupných trhových údajov. Riziká sú zvyčajne kvantifikované prostredníctvom ukazovateľa Expected Shortfall (ES)<sup>11</sup> odhadovaného na úrovni spoľahlivosti 99 % v horizonte jedného roka.

<sup>11</sup> ES sa definuje ako pravdepodobnostne vážená priemerná strata v scenároch vývoja, ktoré sa vyskytujú s frekvenciou nižšou ako daná úroveň spoľahlivosti.



**10,6 mld. €**  
Celkové riziko v roku  
2017  
(ES 99 %, účtovná  
metóda)

Na vypočítanie rizika sa používajú dve metódy: i) účtovná metóda, na základe ktorej sa účty precenenia ECB vo výpočte odhadov rizika v súlade so všetkými príslušnými účtovnými pravidlami považujú za rezervu, a ii) finančná metóda, na základe ktorej sa účty precenenia vo výpočte rizika nepovažujú za rezervu. ECB tiež na zabezpečenie komplexného prehľadu rizík pravidelne počíta ďalšie ukazovatele rizika pre rôzne úrovne spoľahlivosti, vykonáva citlivostné a záťažové analýzy a hodnotí dlhodobější prognózy expozícií a výnosov.<sup>12</sup>

**Celkové riziká ECB sa počas roka zvýšili.** K 31. decembru 2017 predstavovali celkové finančné riziká všetkých portfólií ECB spolu (merané ako ES s 99% úrovňou spoľahlivosti v horizonte jedného roka s uplatnením účtovnej metódy) 10,6 mld. €, čo je o 1,4 mld. € viac než odhad rizík k 31. decembru 2016. Hlavnou príčinou zvýšenia boli priebežné nákupy cenných papierov v rámci programu APP.

## Box 1

### Zmena ukazovateľa rizika uvedená v ročnej účtovnej závierke

Od roku 2007 ECB vo svojej ročnej účtovnej závierke vykazuje finančné riziká súvisiace so všetkými jej portfóliami spolu prostredníctvom finančného ukazovateľa hodnoty v riziku (Value at Risk – VaR) s 95 % úrovňou spoľahlivosti v horizonte jedného roka. Ako sa uvádza v ročnej účtovnej závierke za rok 2016, k 31. decembru 2016 dosahovala ich hodnota 10,6 mld. €.

V posledných rokoch ECB svoj rámec modelovania rizík zdokonalila. Okrem iného boli zavedené tieto zmeny:

- ECB teraz ako hlavný ukazovateľ na výpočet rizika používa ukazovateľ Expected Shortfall (ES) s úrovňou spoľahlivosti 99 %, pričom na získanie doplňujúcich informácií sa používajú ďalšie ukazovatele rizík a úrovne spoľahlivosti,
- existujúca „finančná metóda“ bola doplnená „účtovnou metódou“. Na základe finančnej metódy sa účty precenenia vo výpočte rizík nepovažujú za rezervu, zatiaľ čo na základe účtovnej metódy sa riziká kvantifikujú po zohľadnení účtov precenenia, v súlade s príslušnými účtovnými pravidlami. Tieto dve metódy teda odzrkadľujú dva rôzne pohľady na riziká: finančná metóda zohľadňuje ich vplyv na čistý majetok ECB, zatiaľ čo účtovná metóda zohľadňuje ich vplyv na výkaz ziskov a strát ECB.

Účtovná metóda sa v kontexte ročnej účtovnej závierky považuje za vhodnejšiu, pretože ponúka jasnejší prehľad rizík, pokiaľ ide o ich účtovné dôsledky. Z tohto dôvodu a tiež v snahe zosúladiť zverejnené údaje s interným postupom modelovania a vykazovania rizík budú ročné účtovné závierky ECB odteraz namiesto ukazovateľa VaR s 95 % úrovňou spoľahlivosti s uplatnením finančnej metódy uvádzať ukazovateľ ES s 99 % úrovňou spoľahlivosti s uplatnením účtovnej metódy.

V závislosti od objemu účtov precenenia ECB môže finančná a účtovná metóda merania rizík viesť k výrazne odlišným odhadom rizika, pokiaľ ide o ich veľkosť a zloženie. Najmä finančná metóda môže pri použití toho istého ukazovateľa rizika a úrovne spoľahlivosti viesť k väčším odhadom

<sup>12</sup> Ďalšie informácie o postupe modelovania rizík sú v dokumente „[The financial risk management of the Eurosystem monetary policy operations](#)“, ECB, júl 2015.

rizika, v ktorých sú zastúpené predovšetkým podstatné trhové riziká súvisiace s devízovými rezervami. Keďže k takýmto expozíciám existujú značne objemné účty precenenia, účtovná metóda vedie k nižším hodnotám rizík vychádzajúcim predovšetkým z potenciálnych udalostí kreditného rizika.

Výsledkom prechodu z finančnej metódy s použitím ukazovateľa VaR s 95 % úrovňou spoľahlivosti na účtovnú metódu s použitím ukazovateľa ES s 99 % úrovňou spoľahlivosti v ročnej účtovnej závierke za rok 2017 je vyšší odhad rizika v nominálnom vyjadrení (tabuľka 1), keďže nárast odhadu rizika v dôsledku zvolenia vyššej úrovne spoľahlivosti (99 % namiesto 95 %) a konzervatívnejšieho ukazovateľa rizika (ES namiesto VaR) viac než kompenzuje zníženie odhadu rizika spôsobené tým, že sa účty precenenia považujú za rezervu.

### Tabuľka 1

Finančný ukazovateľ VaR 95 % a účtovný ukazovateľ ES 99 % k 31. decembru 2017 (v mld. EUR)

Finančný ukazovateľ VaR 95 %	Účtovný ukazovateľ ES 99 %
8,6	10,6



Kreditné riziko

**Kreditné riziko vyplýva z portfólií menovej politiky ECB, portfólia jej vlastných zdrojov v eurách a jej devízových rezerv.** Cenné papiere držané na účely menovej politiky sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty, preto ak nedochádza k ich predaju, nepodliehajú cenovým zmenám súvisiacim s kreditnou migráciou. Vzťahuje sa však na ne riziko kreditného zlyhania. Vlastné zdroje v eurách a devízové rezervy sa oceňujú v trhových cenách a ako také podliehajú kreditnej migrácii a riziku zlyhania. V dôsledku priebežných nákupov v rámci programu APP v roku 2017 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom kreditné riziko ECB zvýšilo.

Kreditné riziko sa zmierňuje najmä prostredníctvom uplatňovania kritérií akceptovateľnosti, postupov hĺbkovej kontroly a limitov, ktoré sa medzi jednotlivými portfóliami líšia.



Menové a komoditné riziká

**Menové a komoditné riziká vyplývajú z devízových rezerv a zlata v držbe ECB.**

V dôsledku poklesu na účtoch precenenia týchto rezerv, najmä z dôvodu posilňovania eura voči americkému doláru, sa menové a komoditné riziká merané pomocou účtovnej metódy v porovnaní s predošlým rokom zvýšili.

Vzhľadom na menovopolitický význam týchto aktív sa ECB pred súvisiacimi menovými a komoditnými rizikami nezabezpečuje. Namiesto toho sa tieto riziká zmierňujú existenciou účtov precenenia a aktívnou diverzifikáciou týchto rezerv na rôzne meny a zlato.



Úrokové riziko

**Devízové rezervy a vlastné zdroje ECB v eurách sa investujú predovšetkým do cenných papierov s pevným výnosom a sú vystavené úrokovému riziku spojenému s oceňovaním podľa trhovej hodnoty,** keďže sa oceňujú v trhových cenách. Devízové rezervy ECB sa investujú predovšetkým do aktív s relatívne krátkou dobou splatnosti (graf 6 v časti 3.1), zatiaľ čo aktíva v portfóliu vlastných

zdrojov majú vo všeobecnosti dlhšiu dobu splatnosti (graf 8 v časti 3.1). Toto riziko, merané na základe účtovnej metódy, zostalo v porovnaní s rokom 2016 nezmenené.

Úrokové riziko ECB spojené s oceňovaním podľa trhovej hodnoty sa zmierňuje prostredníctvom pravidiel alokácie aktív a účtov precenenia.

**ECB je tiež vystavená úrokovému riziku vyplývajúcej z nesúladu medzi úrokovými výnosmi z jej aktív a úrokovými nákladmi z jej pasív**, ktorý má vplyv na jej čisté úrokové výnosy. Toto riziko sa priamo neviaže na žiadne konkrétne portfólio, ale skôr na štruktúru súvahy ECB ako celku, predovšetkým pokiaľ ide o nesúlad medzi splatnosťou a výnosnosťou aktív a pasív. Monitoruje sa prostredníctvom výhľadovej analýzy ziskovosti ECB, v ktorej sa uvádza, že ECB má v nasledujúcich rokoch i naďalej evidovať čisté úrokové výnosy, a to i napriek rastúcemu súvahovému podielu menovopolitických aktív s nízkym výnosom a dlhou dobou splatnosti.

Tento typ rizika sa riadi prostredníctvom pravidiel alokácie aktív a k jeho ďalšiemu zmierňovaniu prispieva existencia neúročených záväzkov v súvahe ECB.

## 4.2 Operačné riziko

Riadenie operačného rizika<sup>13</sup> (operational risk management – ORM) ECB pokrýva všetky **nefinančné riziká**.



Riadenie operačného rizika je neoddeliteľnou súčasťou procesov v oblasti správy a riadenia

Výkonná rada zodpovedá za politiku a rámec ORM ECB a schvaľuje ich. Výkonnú radu v jej úlohe dohľadu nad riadením operačných rizík podporuje Výbor pre operačné riziká (Operational Risk Committee – ORC). **ORM je neoddeliteľnou súčasťou štruktúry riadenia<sup>14</sup> a procesov riadenia ECB.**

Hlavným cieľom rámca ORM ECB je **pomôcť zabezpečiť plnenie úloh a cieľov ECB a zároveň chrániť jej dobrú povesť a aktíva pred stratou, zneužitím a poškodením**. V rámci ORM je každý odborný útvar zodpovedný za identifikáciu, analýzu, riešenie, vykazovanie a monitorovanie vlastných operačných rizík, incidentov a kontrolných mechanizmov. Pokiaľ ide o stratégie riešenia a postupy akceptácie rizík, odborné útvary sa riadia politikou ECB pre toleranciu rizík, ktorá sa viaže na rizikovú maticu rozmerov 5x5 vychádzajúcu zo stupníc intenzity účinku a pravdepodobnosti zohľadňujúcich kvantitatívne a kvalitatívne kritériá.

**ECB pôsobí v čoraz zložitejšom rizikovom prostredí** a vo svojej každodennej činnosti je vystavená širokému spektru operačných rizík. Hlavným zdrojom obáv sú pre ECB riziká ohrozujúce informačnú bezpečnosť (napr. kybernetické hrozby), riziká súvisiace s informačnými systémami a riziká ohrozujúce bezpečnosť priestorov a fyzickú bezpečnosť. ECB preto zaviedla postupy na podporu priebežného

<sup>13</sup> Operačné riziko sa definuje ako riziko negatívneho vplyvu na financie, činnosť alebo dobrú povesť v dôsledku ľudského faktora, 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 útokov).

<sup>14</sup> Ďalšie informácie o štruktúre riadenia ECB sú uvedené na [internetovej stránke ECB](#).

a účinného riadenia svojich operačných rizík a integrácie informácií o rizikách do rozhodovacieho procesu. Okrem toho boli vypracované núdzové plány na zabezpečenie kontinuity zásadných funkcií v prípade akéhokoľvek narušenia.



# Finančné výkazy ECB

## Súvaha k 31. decembru 2017

AKTÍVA	Pozn. č.	2017 €	2016 €
Zlato a pohľadávky v zlate	1	17 558 411 241	17 820 761 460
<b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	2		
Pohľadávky voči MMF	2.1	670 290 069	716 225 836
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		<b>44 430 934 008</b>	<b>51 137 153 239</b>
<b>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	2.2	<b>3 711 569 259</b>	<b>2 472 936 063</b>
<b>Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách</b>	3	<b>143 315 512</b>	<b>98 603 066</b>
<b>Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách</b>	4		
Cenné papiere držané na účely menovej politiky	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
<b>Pohľadávky v rámci Eurosystému</b>	5		
Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystému	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
<b>Ostatné aktíva</b>	6		
Hmotné a nehmotné fixné aktíva	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Ostatné finančné aktíva	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	6.3	451 129 972	839 030 321
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Ostatné	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		<b>26 274 770 787</b>	<b>26 542 585 303</b>
<b>Aktíva spolu</b>		<b>414 162 431 151</b>	<b>348 984 399 128</b>

PASÍVA	Pozn. č.	2017 €	2016 €
Bankovky v obehu	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	9		
Ostatné záväzky	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Záväzky v rámci Euro systému	11		
Záväzky z prevodu devízových rezerv	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Ostatné záväzky v rámci Euro systému (čisté)	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		<b>258 544 377 968</b>	<b>191 993 859 030</b>
Ostatné záväzky	12		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	12.1	431 115 965	660 781 618
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období	12.2	76 283 568	69 045 958
Ostatné	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		<b>1 570 513 343</b>	<b>1 985 387 412</b>
Rezervy	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Účty precenenia	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Základné imanie a rezervy	15		
Základné imanie	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Zisk za rok		1 274 761 507	1 193 108 250
<b>Pasíva spolu</b>		<b>414 162 431 151</b>	<b>348 984 399 128</b>

## Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2017

	Pozn. č.	2017 €	2016 €
Úrokové výnosy z devízových rezerv	22.1	534 161 570	370 441 770
Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	22.2	0	8 920 896
Ostatné úrokové výnosy	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv	22.3	0	(3 611 845)
Ostatné úrokové náklady	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
<b>Čisté úrokové výnosy</b>	<b>22</b>	<b>1 811 643 296</b>	<b>1 648 378 639</b>
Realizované zisky/straty z finančných operácií	23	161 069 043	224 541 742
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata		0	0
<b>Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík</b>		<b>55 935 712</b>	<b>76 369 732</b>
<b>Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie</b>	<b>25</b>	<b>440 069 889</b>	<b>371 322 769</b>
<b>Výnosy z akcií a podielových účastí</b>	<b>26</b>	<b>1 181 547</b>	<b>869 976</b>
<b>Ostatné výnosy</b>	<b>27</b>	<b>51 815 338</b>	<b>50 000 263</b>
<b>Celkové čisté výnosy</b>		<b>2 360 645 782</b>	<b>2 146 941 379</b>
Personálne náklady	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Administratívne náklady	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív		(66 722 125)	(64 769 605)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Iné náklady	31	(11 200 000)	0
<b>Zisk za rok</b>		<b>1 274 761 507</b>	<b>1 193 108 250</b>

Frankfurt nad Mohanom 13. februára 2018

Európska centrálna banka

Mario Draghi  
prezident

## Účtovné pravidlá<sup>15</sup>

### Podoba a prezentácia finančných výkazov

Finančné výkazy ECB boli zostavené v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami<sup>16</sup>, ktoré podľa Rady guvernérov ECB umožňujú vernú prezentáciu finančných výkazov a zároveň odrážajú charakter 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 na ECB prevedená 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 držaných na účely menovej politiky), 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.

<sup>15</sup> Podrobné účtovné pravidlá ECB sú stanovené v [rozhodnutí ECB \(EÚ\) 2016/2247 z 3. novembra 2016 o ročnej účtovnej závierke ECB \(ECB/2016/35\)](#), (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2016, s. 1), v znení neskorších zmien. V záujme harmonizovaného účtovania a finančného vykazovania operácií Eurosystemu je toto rozhodnutie založené na [usmernení ECB \(EÚ\) 2016/2249 z 3. novembra 2016 o právnom rámci pre účtovníctvo a finančné výkazníctvo v Európskom systéme centrálnych bánk \(ECB/2016/34\)](#), (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2016, s. 37).

<sup>16</sup> Tieto pravidlá, ktoré sa podľa potreby pravidelne prehodnocujú a aktualizujú, sú v súlade s ustanoveniami článku 26.4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizovaný prístup k pravidlám účtovania a finančného vykazovania operácií Eurosystemu.

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 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 v súvahový deň. 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 2017 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 29. decembra 2017.

Zvláštne práva čerpania (special drawing right - SDR) sa definujú prostredníctvom koša mien a ich hodnota sa stanovuje na základe váženého súčtu výmenných kurzov piatich hlavných mien (amerického dolára, eura, čínskeho jüanu, japonského jenu a britskej libry). SDR v držbe ECB sa prepočítali na eurá podľa kurzu eura za SDR k 29. decembru 2017.

## 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 sa 31. decembra 2017 boli použité stredné trhové ceny platné 29. decembra 2017. Nelikvidné akcie a prípadné ďalšie kapitálové nástroje držané ako trvalé investície sa oceňujú v obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty.

## Účtovanie výnosov

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli.<sup>17</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 a 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 amortizujú 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 o spätnom odkúpení sa vykazujú v súvahe na strane aktív ako zabezpečené úvery, ale nezahŕňajú sa medzi cenné papiere v držbe ECB.

<sup>17</sup> V prípade administratívnych položiek časového rozlíšenia a rezerv sa uplatňuje minimálny limit 100 000 €.

Reverzné obchody (vrátane pôžičiek cenných papierov) uzavreté v rámci programu poskytovaného špecializovanou inštitúciou sa v súvahe evidujú len vtedy, ak bol kolaterál poskytnutý v hotovosti a táto hotovosť zostáva neinvestovaná.

## 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 budúcemu 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 Eurosystemu

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. Platby uskutočnené ECB a vyrovnané v systéme TARGET2 taktiež ovplyvňujú čisté bilaterálne pozície. Tieto pozície v účtovníctve ECB predstavujú čistú pohľadávku, resp. čistý záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB). Zostatky (v rámci Eurosystemu) národných centrálnych bánk krajín

eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2, ako aj ostatné zostatky v rámci Eurosystému 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 Eurosystému (čisté)“ alebo „Ostatné záväzky v rámci Eurosystému (čisté)“. Zostatky (v rámci ESCB) národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny voči ECB, ktoré vyplývajú z ich účasti v systéme TARGET2,<sup>18</sup> sa vykazujú v položke „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“.

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

Zostatky v rámci Eurosystému, ktoré sú výsledkom prevodu devízových rezerv do ECB zo strany národných centrálnych bánk vstupujúcich do Eurosystému, 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. Hlavná budova ECB sa oceňuje v obstarávacej cene zníženej o odpisy so zohľadnením zníženia hodnoty. 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.

Od roku 2017 ECB vykonala ročný test zníženia hodnoty svojej hlavnej budovy na základe Medzinárodného účtovného štandardu (IAS) 36 „Zníženie hodnoty majetku“. Ak zo zisteného ukazovateľa zníženia hodnoty vyplýva potenciálne zníženie hodnoty hlavnej budovy, uskutoční sa odhad návratnej sumy. Strata zo zníženia hodnoty sa

<sup>18</sup> K 31. decembru 2017 boli do systému TARGET2 zapojené tieto národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny: Българска народна банка (Bulharská národná banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.



zaznamená vo výkaze ziskov a strát, ak je návratná suma menšia ako čistá účtovná hodnota.

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

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.

## Dávky ECB po skončení pracovného pomeru, ostatné dlhodobé dávky a dávky vyplývajúce z ukončenia pracovného pomeru

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 sa zohľadňujú 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>19</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 a dávky vyplývajúce z ukončenia pracovného pomeru.

## Čistý záväzok zo stanovených dávok

Záväzok, ktorý sa v súvahe vyказuje v položke „Ostatné záväzky“ v súvislosti s programami so stanovenými dávkami, vrátane ostatných dlhodobých dávok a dávok vyplývajúcich z ukončenia pracovného pomeru, predstavuje súčasnú hodnotu záväzku zo stanovených dávok k súvahovému dňu zníženú o reálnu hodnotu aktív programu určených na financovanie súvisiaceho 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

<sup>19</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.

tokov pomocou úrokovej miery odvodenej v súvahový deň od trhových výnosov vysokokvalitných podnikových dlhopisov denominovaných v eurách, ktoré majú podobnú dobu splatnosti ako súvisiaci záväzok.

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

## 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) náklady minulej služby v súvislosti so stanovenými dávkami vyplývajúcimi zo zmeny plánu,
- c) čistý úrok z čistého záväzku zo stanovených dávok na úrovni diskontnej sadzby a
- d) precenenia v celom rozsahu v súvislosti s ostatnými dlhodobými dávkami a prípadnými dlhodobými dávkami vyplývajúcimi z ukončenia pracovného pomeru.

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 Eurosystem.<sup>20</sup> Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa

<sup>20</sup> Rozhodnutie ECB z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie) (ECB/2010/29) (2011/67/EÚ) (Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 26), v znení neskorších zmien.

rozdeľuje medzi centrálné banky Eurosystemu v posledný pracovný deň každého mesiaca podľa kľúča na pridelovanie bankoviek.<sup>21</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 pohľadávky<sup>22</sup> sa vykazujú pod položkou „Pohľadávky v rámci Eurosystemu: Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“ (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úrokové výnosy z týchto pohľadávok sú 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 eurových bankoviek v obehu a z 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 rozdeľuje v januári nasledujúceho roka formou predbežného rozdelenia zisku, pokiaľ Rada guvernérov nerozhodne inak.<sup>23</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 tiež môže rozhodnúť o znížení výšky výnosov z eurových bankoviek v obehu, ktoré sa majú rozdeliť v januári, o výšku nákladov, ktoré ECB vznikli v spojení s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

## Ostatné aspekty

V súlade s článkom 27 Štatútu ESCB a na základe odporúčania Rady guvernérov schválila Rada EÚ vymenovanie spoločnosti Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart (Spolková republika Nemecko) za externého audítora ECB na dobu piatich rokov do konca finančného roka 2017.

<sup>21</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>22</sup> Rozhodnutie ECB (EÚ) 2016/2248 z 3. novembra 2016 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro (ECB/2016/36) (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2016, s. 26).

<sup>23</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 2017 mala ECB 16 229 522 uncí<sup>24</sup> rýdzeho zlata. V roku 2017 sa neuskutočnili žiadne transakcie so zlatom, preto jeho objem v držbe ECB zostal v porovnaní s objemom držaným k 31. decembru 2016 nezmenený. Pokles hodnoty zlata v držbe ECB vyjadrenej v eurách bol spôsobený poklesom trhovej ceny zlata v eurách (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 14 „Účty precenenia“).

### 2 Pohľadávky voči nerezydentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene

#### 2.1 Pohľadávky voči MMF

Toto aktívum predstavuje zvláštne práva čerpania (SDR) v držbe ECB k 31. decembru 2017. 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). Pokles eurovej hodnoty SDR v držbe ECB bol dôsledkom oslabenia SDR voči euru počas roka 2017.

#### 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, japonských jenoch a čínskych juanoch.

<sup>24</sup> Toto množstvo predstavuje 504,8 tony.

Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny	2017 €	2016 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Vklady na peňažnom trhu	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	0	503 747 273	(503 747 273)
Investície do cenných papierov	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
<b>Spolu</b>	<b>43 760 643 939</b>	<b>50 420 927 403</b>	<b>(6 660 283 464)</b>

Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	2017 €	2016 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Vklady na peňažnom trhu	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
<b>Spolu</b>	<b>3 711 569 259</b>	<b>2 472 936 063</b>	<b>1 238 633 196</b>

Celková hodnota týchto položiek v roku 2017 klesla, a to predovšetkým v dôsledku oslabenia amerického dolára a japonského jenu voči euru.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB<sup>25</sup> k 31. decembru 2017:

	2017 (v miliónoch menových jednotiek)	2016 (v miliónoch menových jednotiek)
Americký dolár	46 761	46 759
Japonský jen	1 093 563	1 091 844
Čínsky jüan	3 755	0

Počas prvého polroka 2017 ECB implementovala rozhodnutie prijaté Radou guvernérov investovať malú časť svojich devízových rezerv do čínskeho jüanu (CNY). Investícia bola uskutočnená prostredníctvom zmeny zloženia devízových rezerv ECB. ECB predala menšiu časť svojich rezerv amerických dolárov a celý výnos investovala do čínskych jüanov.<sup>26</sup>

### 3 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách

K 31. decembru 2017 táto položka pozostávala zo zostatkov na bežných účtoch vedených u rezidentov eurozóny vo výške 143,3 mil. € (98,6 mil. € v roku 2016).

<sup>25</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“, „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.

<sup>26</sup> Viac informácií v tlačovej správe ECB z 13. júna 2017.

## 4 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách

### 4.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky

K 31. decembru 2017 túto položku tvorili cenné papiere, ktoré ECB nadobudla v rámci troch programov nákupu krytých dlhopisov (covered bond purchase programme – CBPP), programu pre trhy s cennými papiermi (Securities Markets Programme – SMP), programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) a programu nákupu aktív verejného sektora (public sector purchase programme – PSPP).<sup>27</sup>

Nákupy aktív v rámci prvého programu CBPP sa skončili 30. júna 2010, zatiaľ čo druhý program CBPP sa skončil 31. októbra 2012. Rada guvernérov sa rozhodla ukončiť ďalšie nákupy v rámci programu SMP dňa 6. septembra 2012.

V roku 2017 Eurosystem pokračoval v nákupoch cenných papierov v rámci programu nákupu aktív (asset purchase programme – APP), ktorý pozostáva z tretieho programu CBPP, programu ABSPP, PSPP a programu nákupu aktív podnikového sektora (corporate sector purchase programme – CSPP).<sup>28</sup> Do marca 2017 uskutočňovali národné centrálné banky a ECB v rámci programu APP čisté nákupy priemerným tempom 80 miliárd € za mesiac a od apríla 2017 do konca roka tempom 60 miliárd € za mesiac. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov z októbra 2017<sup>29</sup> majú tieto nákupy od januára 2018 pokračovať tempom 30 mld. € za mesiac až do septembra 2018, v prípade potreby aj dlhšie, minimálne však dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie zodpovedajúca jej inflačnému cieľu. Popri čistom nákupe sa zároveň budú reinvestovať splátky istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu APP.

Cenné papiere nakúpené v rámci uvedených programov sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty (časť „Cenné papiere“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

Amortizovaná obstarávacia cena cenných papierov v držbe ECB, ako aj ich trhovú hodnotu<sup>30</sup>, ktorá sa uvádza len na porovnanie a nevykazuje sa v súvahe, je nasledovná:

<sup>27</sup> V rámci programu nákupu aktív podnikového sektora (corporate sector purchase programme – CSPP) ECB cenné papiere nenadobúda.

<sup>28</sup> Ďalšie informácie o programe nákupu aktív sa nachádzajú [na internetovej stránke ECB](#).

<sup>29</sup> Viac informácií v tlačovej správe ECB z 26. októbra 2017.

<sup>30</sup> Trhové hodnoty sú len orientačné a sú odvodené z trhových kotácií. V prípade nedostupnosti trhových kotácií boli trhové ceny odhadnuté pomocou interných modelov Eurosystemu.

	2017 €		2016 €		Zmena €	
	Amortizovaná obstarávacia cena	Trhová hodnota	Amortizovaná obstarávacia cena	Trhová hodnota	Amortizovaná obstarávacia cena	Trhová hodnota
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Program pre trhy s cennými papiermi	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Program nákupu aktív verejného sektora	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
<b>Spolu</b>	<b>228 386 260 874</b>	<b>230 722 143 905</b>	<b>160 815 274 667</b>	<b>162 746 795 045</b>	<b>67 570 986 207</b>	<b>67 975 348 860</b>

Pokles amortizovanej obstarávacej ceny portfólií prvého a druhého programu CBPP a programu SMP bol dôsledkom splatenia cenných papierov.

Rada guvernérov pravidelne hodnotí finančné riziká spojené s cennými papiermi nadobudnutými v rámci všetkých uvedených programov.

Na základe údajov ku koncu roka sa každoročne vykonávajú testy zníženia hodnoty, ktoré schvaľuje Rada guvernérov. V rámci týchto testov sa osobitne za každý program posudzujú ukazovatele zníženia hodnoty. V prípadoch zaznamenania týchto ukazovateľov sa uskutočnila ďalšia analýza s cieľom potvrdiť, že príslušná udalosť zníženia hodnoty neovplyvnila peňažné toky príslušných cenných papierov. Vychádzajúc z výsledkov tohtoročných testov zníženia hodnoty v prípade cenných papierov držaných v menovopolitických portfóliách ECB v roku 2017 nezaznamenala žiadne straty.

## 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<sup>31</sup> (poznámka 22.2 „Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“).

<sup>31</sup> Od 16. marca 2016 je úroková sadzba používaná Eurosystemom v jeho tendroch hlavných refinančných operácií na úrovni 0,00 %.

## 6 Ostatné aktíva

### 6.1 Hmotné a nehmotné fixné aktíva

K 31. decembru 2017 tieto aktíva tvorili nasledujúce položky:

	2017 €	2016 €	Zmena €
<b>Náklady</b>			
Pozemky a budovy	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Vybavenie budov	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Počítačový hardvér a softvér	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Nedokončené aktíva	3 364 162	3 024 459	339 703
Ostatné fixné aktíva	10 082 651	9 713 742	368 909
<b>Náklady spolu</b>	<b>1 446 723 800</b>	<b>1 431 381 467</b>	<b>15 342 333</b>
<b>Akumulované odpisy</b>			
Pozemky a budovy	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Vybavenie budov	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Počítačový hardvér a softvér	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Ostatné fixné aktíva	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
<b>Akumulované odpisy spolu</b>	<b>(250 705 623)</b>	<b>(192 055 880)</b>	<b>(58 649 743)</b>
<b>Čistá účtovná hodnota</b>	<b>1 196 018 177</b>	<b>1 239 325 587</b>	<b>(43 307 410)</b>

Čistý nárast v kategórii „Počítačový hardvér a softvér“ odzrkadľoval investície do serverov, zálohovacích zariadení, sieťových komponentov a softvéru na zlepšenie súčasnej technologickej infraštruktúry.

V súvislosti s hlavnou budovou ECB bol na konci roka uskutočnený test zníženia hodnoty, pričom nebola zaznamenaná žiadna strata zo zníženia hodnoty.

### 6.2 Ostatné finančné aktíva

Do tejto položky patria predovšetkým investície vlastných zdrojov ECB vedených ako priama protipoložka k položkám základné imanie a rezervné fondy a rezerva na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Okrem toho sem patrí 3 211 akcií v Banke pre medzinárodné zúčtovanie (Bank for International Settlements – BIS) v obstarávacej cene 41,8 mil. €

Túto položku tvoria nasledujúce zložky:



	2017 €	2016 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch v eurách	30 000	30 000	0
Cenné papiere v eurách	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Ostatné finančné aktíva	41 833 941	41 830 662	3 279
<b>Spolu</b>	<b>20 502 633 142</b>	<b>20 618 929 223</b>	<b>(116 296 081)</b>

Čistý pokles tejto položky v roku 2017 bol predovšetkým dôsledkom zníženia trhovej hodnoty cenných papierov v eurách v portfóliu vlastných zdrojov ECB.

### 6.3 Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií nevyrovnaných k 31. decembru 2017 (poznámka 19 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia vo výške 450,3 mil. € (837,4 mil. € v roku 2016) 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 2017 boli súčasťou tejto položky časovo rozlíšené úroky z cenných papierov s kupónom vrátane splatných úrokov zaplatených pri nadobudnutí vo výške 2 476,3 mil. € (1 924,5 mil. € v roku 2016) (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva, pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 4 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ a poznámka 6.2 „Ostatné finančné aktíva“).

Táto položka okrem toho zahŕňa aj a) časovo rozlíšené výnosy zo spoločných projektov Eurosystemu (poznámka 27 „Ostatné výnosy“), b) rôzne náklady budúcich období a c) časovo rozlíšené úrokové výnosy z ostatných finančných aktív.

### 6.5 Ostatné

Táto položka zahŕňa časovo rozlíšené sumy predbežného rozdelenia príjmov ECB z bankoviek v obehu (časť „Predbežné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 11.2 „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté“).

Súčasťou tejto položky sú aj zostatky v hodnote 491,6 mil. € (804,3 mil. € v roku 2016) súvisiace s nevyrovnanými devízovými swapovými a forwardovými

transakciami k 31. decembru 2017, 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 Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách

Centrálne banky Eurosystemu môžu pri pôžičkách cenných papierov v rámci programu PSPP akceptovať hotovostný kolaterál bez potreby jeho reinvestície. Tieto operácie v prípade ECB vykonáva špecializovaná inštitúcia.

K 31. decembru 2017 predstavovala nesplatená hodnota takýchto pôžičiek cenných papierov v rámci programu PSPP uskutočnených s úverovými inštitúciami v eurozóne 1,1 mld. € (1,9 mld. € v roku 2016). Prijatý hotovostný kolaterál bol prevedený na účty systému TARGET2. Keďže táto hotovosť zostala ku koncu roka neinvestovaná, tieto transakcie boli vykázané v súvahe (časť „Reverzné transakcie“ v poznámkach k účtovným pravidlám).<sup>32</sup>

## 9 Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách

### 9.1 Ostatné záväzky

Túto položku vo výške 1 150,1 mil. € (1 060,0 mil. € v roku 2016) tvoria vklady alebo platby v prospech ECB uskutočnené účastníkmi systému EURO1 a RT1<sup>33</sup> alebo v ich mene, ktoré sa používajú ako záručný fond v súvislosti so systémom EURO1 alebo na podporu vyrovnaní v systéme RT1.

## 10 Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách

K 31. decembru 2017 bol najväčšou zložkou záväzkov zo stálej vzájomnej menovej dohody s Federálnou rezervnou bankou v New Yorku vo výške 10,1 mld. €

<sup>32</sup> Pôžičky cenných papierov, ktoré na konci roka nevedú k neinvestovanému hotovostnému kolaterálu, sú vedené v podsúvahových účtoch (poznámka 16 „Programy požičiavania cenných papierov“).

<sup>33</sup> EURO1 a RT1 sú platobné systémy prevádzkované spoločnosťou ABE Clearing S.A.S. à capital variable (EBA Clearing).

(4,1 mld. € v roku 2016). 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“).

Súčasťou tejto položky je aj suma 6,1 mld. € (9,5 mld. € v roku 2016) predstavujúca zostatky národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny vedených v ECB, ktoré vyplývajú z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET2, resp. sú ich protipoložkou. K poklesu týchto zostatkov v roku 2017 došlo v dôsledku platieb nerezidentov eurozóny rezidentom eurozóny.

Zostávajúcu časť tejto položky tvorí suma 3,4 mld. € (3,1 mld. € v roku 2016) vyplývajúca z nevyrovnaných pôžičiek cenných papierov v rámci programu PSPP poskytnutých nerezidentom eurozóny, pri ktorých bol prijatý hotovostný kolaterál prevedený na účty v systéme TARGET2 (poznámka 8 „Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách“).

## 11 Závazky v rámci Eurosystemu

### 11.1 Závazky z prevodu devízových rezerv

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny v dôsledku prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystemu. V roku 2017 nedošlo k žiadnym zmenám.

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

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 2017 túto položku tvorili najmä 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). Nárast tejto pozície bol predovšetkým výsledkom čistých nákupov cenných papierov v rámci programu nákupu aktív (poznámka 4 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“) vyrovnaných prostredníctvom účtov systému TARGET2. Vplyv čistých nákupov bol čiastočne vykompenzovaný zvýšením súm súvisiacich s priebežnými swapovými transakciami uskutočnenými s národnými centrálnymi bankami v spojitosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch.

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 zahŕňa 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).

	2017 €	2016 €
Závazky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Závazky voči NCB krajín eurozóny z predbežného rozdelenia zisku ECB	987 730 460	966 234 559
<b>Ostatné záväzky v rámci Eurosystému (čisté)</b>	<b>217 751 769 550</b>	<b>151 201 250 612</b>

## 12 Ostatné záväzky

### 12.1 Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií nevyrovnaných k 31. decembru 2017 (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 2017 táto položka zahŕňala administratívne časovo rozlíšené položky, výnosy zo zálohových platieb prijatých najmä v spojitosti s jednotným mechanizmom dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) (poznámka 25 „Čisté výnosy/náklady z poplatkov a provízií“) a položky časového rozlíšenia z finančných nástrojov.

	2017 €	2016 €	Zmena €
Časovo rozlíšené položky	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Finančné nástroje	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Príjmy budúcich období	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Devízové rezervy prevedené do ECB	0	3 611 845	(3 611 845)
<b>Spolu</b>	<b>76 283 568</b>	<b>69 045 958</b>	<b>7 237 610</b>

## 12.3 Ostatné

V roku 2017, ako aj v predošlom roku, boli súčasťou tejto položky zostatky vo výške 498,3 mil. € (714,9 mil. € v roku 2016) súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2017 (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).

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. Zahnruté sú aj dávky vyplývajúce z ukončenia pracovného pomeru zamestnancov ECB.

### *Dávky ECB po skončení pracovného pomeru, ostatné dlhodobé dávky a dávky vyplývajúce z ukončenia pracovného pomeru*<sup>34</sup>

## Súvaha

V súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru, ostatnými dlhodobými zamestnaneckými dávkami a dávkami vyplývajúcimi z ukončenia pracovného pomeru zamestnancov boli v súvahe vykázané tieto sumy:

	2017 Zamestnanci v mil. €	2017 Rady v mil. €	2017 Spolu v mil. €	2016 Zamestnanci v mil. €	2016 Rady v mil. €	2016 Spolu v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Reálna hodnota aktív programu	(1 017,1)	–	(1 017,1)	(878,0)	–	(878,0)
<b>Čistý záväzok zo stanovených dávok vykázany v súvahe</b>	<b>492,9</b>	<b>28,9</b>	<b>521,8</b>	<b>483,3</b>	<b>27,7</b>	<b>510,9</b>

V roku 2017 súčasná hodnota záväzku voči zamestnancom vo výške 1 510,0 mil. € (1 361,3 mil. € v roku 2016) zahŕňala nefinancované dávky vo výške 224,6 mil. € (187,0 mil. € v roku 2016) súvisiace s nedôchodkovými dávkami po skončení pracovného pomeru, ostatnými dlhodobými dávkami a dávkami vyplývajúcimi z ukončenia pracovného pomeru. Súčasná hodnota záväzku voči členom Výkonnej rady a členom Rady pre dohľad vo výške 28,9 mil. € (27,7 mil. € v roku 2016) sa vzťahuje výlučne na nefinancované opatrenia zabezpečujúce dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky.

<sup>34</sup> V dôsledku zaokrúhlenia súčty v jednotlivých tabuľkách tejto časti nemusia súhlasiť. V stĺpcoch označených „Rady“ sú vykazované hodnoty za Výkonnú radu i Radu pre dohľad.

## Výkaz ziskov a strát

Vo výkaze ziskov a strát boli v roku 2017 vykázané tieto sumy:

	2017 Zamestnanci v mil. €	2017 Rady v mil. €	2017 Spolu v mil. €	2016 Zamestnanci v mil. €	2016 Rady v mil. €	2016 Spolu v mil. €
Náklady súčasnej služby	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Náklady minulej služby	4,1	–	4,1	–	–	–
Čistý úrok z čistého záväzku zo stanovených dávok	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>z toho:</i>						
<i>Úrokové náklady na záväzok</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Úrokové výnosy z aktív programu</i>	(18,2)	–	(18,2)	(19,5)	–	(19,5)
(Zisky)/straty z precenenia v súvislosti s ostatnými dlhodobými dávkami	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
<b>Celková suma súvisiaca s poistno-matematickým ocenením</b>	<b>166,5</b>	<b>2,7</b>	<b>169,2</b>	<b>114,6</b>	<b>2,4</b>	<b>117,0</b>
Uvoľnenie rezervy CTS	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–
<b>Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“ po uvoľnení rezervy</b>	<b>157,5</b>	<b>2,7</b>	<b>160,2</b>	<b>114,6</b>	<b>2,4</b>	<b>117,0</b>

Náklady súčasnej služby sa v roku 2017 zvýšili na 155,1 mil. € (106,0 mil. € v roku 2016), predovšetkým v dôsledku zavedenia dočasného systému podpory kariérnych zmien v roku 2017, určeného všetkým dlhodobým zamestnancom s cieľom uľahčiť im dobrovoľnú zmenu kariéry mimo ECB za určitých podmienok. Vplyv na personálne náklady bol čiastočne pokrytý uvoľnením osobitnej rezervy vo výške 9,0 mil. €, ktorá bola na tento účel vytvorená v roku 2016.

Náklady minulej služby boli v roku 2017 spôsobené zavedením plánu dlhodobej starostlivosti, ktorý poskytuje stanovené dávky na pokrytie nákladov nelekárskej pomoci. Náklady minulej služby sa vzťahujú na súčasných dôchodcov, ktorí majú s okamžitou platnosťou nárok na dávky v rámci nového plánu.

## Zmeny záväzku zo stanovených dávok, aktív programu a výsledkov precenenia

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok:

	2017 Zamestnanci v mil. €	2017 Rady v mil. €	2017 Spolu v mil. €	2016 Zamestnanci v mil. €	2016 Rady v mil. €	2016 Spolu v mil. €
Počiatkový záväzok zo stanovených dávok	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Náklady súčasnej služby	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Náklady minulej služby	4,1	–	4,1	–	–	–
Úrokové náklady na záväzok	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Príspevky účastníkov programu <sup>35</sup>	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Vyplatené dávky	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Zisky)/straty z precenenia	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
<b>Konečný záväzok zo stanovených dávok</b>	<b>1 510,0</b>	<b>28,9</b>	<b>1 538,9</b>	<b>1 361,3</b>	<b>27,7</b>	<b>1 388,9</b>

Zisky z precenenia v celkovej výške 48,7 mil. € zo záväzku zo stanovených dávok v roku 2017 boli spôsobené zvýšením diskontnej sadzby z 2 % v roku 2016 na 2,1 % v roku 2017 a znížením predpokladaného budúceho zvýšenia dôchodkov z 1,4 % v roku 2016 na 1,3 % v roku 2017.

Zmeny reálnej hodnoty aktív programu v rámci piliera so stanovenými dávkami v prípade zamestnancov (v roku 2017):

	2017 v mil. €	2016 v mil. €
Počiatková reálna hodnota aktív programu	878,0	755,3
Úrokové výnosy z aktív programu	18,2	19,5
Zisky z precenenia	54,6	44,7
Príspevky zamestnávateľa	51,8	45,0
Príspevky účastníkov programu	23,1	19,5
Vyplatené dávky	(8,6)	(6,0)
<b>Konečná reálna hodnota aktív programu</b>	<b>1 017,1</b>	<b>878,0</b>

Zisky z precenenia aktív programu v rokoch 2017 aj 2016 odzrkadľovali skutočnosť, že skutočné výnosy na jednotky fondov boli vyššie než odhadované úrokové výnosy z aktív programu.

Zmeny (v roku 2017) výsledkov precenenia (poznámka 14 „Účty precenenia“):

	2017 v mil. €	2016 v mil. €
Počiatkové straty z precenenia	(205,1)	(148,4)
Zisky z aktív programu	54,6	44,7
Zisky/(straty) zo záväzku	48,7	(102,1)
Straty vykázané vo výkaze ziskov a strát	(0,7)	0,7
<b>Konečné straty z precenenia zahrnuté v položke „Účty precenenia“</b>	<b>(102,5)</b>	<b>(205,1)</b>

<sup>35</sup> Povinné odvody zamestnancov predstavujú 7,4 % a povinné odvody ECB 20,7 % základného platu.



## Základné predpoklady

Pri tvorbe ocenení uvedených v tejto poznámke poistní matematici vychádzali z predpokladov schválených Výkonnou radou na účely účtovania a vykazovania. Na výpočet záväzkov v rámci dávok po skončení pracovného pomeru a iných dlhodobých dávok boli použité tieto hlavné predpoklady:

	2017 %	2016 %
Diskontná sadzba	2,10	2,00
Očakávané výnosy z aktív programu <sup>36</sup>	3,10	3,00
Všeobecný budúci nárast miezd <sup>37</sup>	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov <sup>38</sup>	1,30	1,40

Dobrovoľné príspevky zamestnancov v rámci piliera so stanovenými odvodmi v roku 2017 dosiahli 149,9 mil. € (133,2 mil. € v roku 2016). Tieto príspevky sa investujú do aktív programu a zároveň 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, v rozsahu, ktorý Rada guvernérov uzná za potrebný. Výška a priebežná potreba tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju expozíciu týmto rizikám 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.

K 31. decembru 2017 rezerva na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata dosahovala výšku 7 619 884 851 € (rovnako ako v roku 2016). Táto suma zodpovedá hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k tomuto dátumu.

<sup>36</sup> Tieto predpoklady boli použité na výpočet záväzku ECB zo stanovených dávok, ktorý je financovaný aktívami s kapitálovou garanciou.

<sup>37</sup> Zohľadnené sú tiež prípadné individuálne zvýšenia miezd do výšky 1,8 % ročne, v závislosti od veku účastníkov dôchodkového programu.

<sup>38</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.

## 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 „Dávky po skončení pracovného pomeru ECB, ostatné dlhodobé dávky a dávky vyplývajúce z ukončenia pracovného pomeru“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 12.3 „Ostatné“).

	2017 €	2016 €	Zmena €
Zlato	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Cudzie meny	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Cenné papiere a iné nástroje	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Čistý záväzok zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
<b>Spolu</b>	<b>21 945 472 247</b>	<b>28 626 267 808</b>	<b>(6 680 795 561)</b>

Pokles výšky účtov precenenia spôsobil predovšetkým posilnenie eura voči americkému doláru a japonskému jenu v roku 2017.

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2017	2016
USD/EUR	1,1993	1,0541
JPY/EUR	135,01	123,40
CNY/EUR	7,8044	7,3202
EUR/SDR	1,1876	1,2746
EUR/unca rýdzeho zlata	1 081,881	1 098,046

## 15 Základné imanie a rezervy

### 15.1 Základné imanie

Upísané základné imanie ECB predstavuje 10 825 007 069 €. Základné imanie splatené národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny a národnými centrálnymi bankami krajín nepatriacich do eurozóny je 7 740 076 935 €.

Národné centrálné banky krajín eurozóny plne splatili svoj podiel na upísanom základnom imaní, ktorý od 1. januára 2015 predstavuje 7 619 884 851 €, ako je uvedené v tabuľke.<sup>39</sup>

	Kľúč na upísovanie základného imania od 1. januára 2015 <sup>40</sup> %	Splatené základné imanie od 1. januára 2015 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
<b>Spolu</b>	<b>70,3915</b>	<b>7 619 884 851</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. Ich celkový príspevok od 1. januára 2015 predstavoval 120 192 083 €. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB a nenesú zodpovednosť za pokrytie prípadných strát ECB.

Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny splatili nasledujúce sumy:

<sup>39</sup> Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Súčty v tabuľkách tejto poznámky preto v dôsledku zaokrúhlenia nemusia súhlasiť.

<sup>40</sup> Podiely jednotlivých národných centrálnych bánk v kľúči na upísovanie základného imania ECB boli naposledy upravené 1. januára 2014. Dňa 1. januára 2015 sa však v dôsledku vstupu Litvy do eurozóny celkový podiel národných centrálnych bánk krajín eurozóny v kľúči na upísovanie základného imania ECB zvýšil, zatiaľ čo celkový podiel národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny sa znížil. Odtedy nedošlo k žiadnym zmenám.

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1. januára 2015 %	Splatené základné imanie od 1. januára 2015 €
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
<b>Spolu</b>	<b>29,6085</b>	<b>120 192 083</b>

## Podsúvahové nástroje

### 16 Programy požičiavania cenných papierov

V rámci správy vlastných zdrojov ECB uzavrela dohodu o programe požičiavania cenných papierov, na základe ktorej špecializovaná inštitúcia v mene ECB poskytuje pôžičky cenných papierov.

V súlade s rozhodnutiami Rady guvernérov okrem toho ECB umožnila požičiavanie svojich cenných papierov nadobudnutých v rámci prvého, druhého a tretieho programu CBPP, ako aj cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív verejného sektora a cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, ktoré sú zároveň akceptovateľné v rámci programu nákupu aktív verejného sektora.<sup>41</sup>

Pokiaľ tieto pôžičky cenných papierov nie sú realizované s uplatnením hotovostného kolaterálu, ktorý ku koncu roka zostáva neinvestovaný, zaznamenajú sa v podsúvahových účtoch.<sup>42</sup> K 31. decembru 2017 dosahovali nevyrovnané pôžičky cenných papierov hodnotu 13,4 mld. € (10,9 mld. € v roku 2016). Z tejto sumy sa 7,2 mld. € (3,9 mld. € v roku 2016) vzťahovalo na poskytnuté pôžičky cenných papierov držaných na účely menovej politiky.

### 17 Úrokové futures

K 31. decembru 2017 boli nevyrovnané nasledujúce devízové transakcie, vykázané v koncoročných trhových cenách:

Úrokové futures v cudzej mene	2017 Hodnota transakcií €	2016 Hodnota transakcií €	Zmena €
Nákup	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Predaj	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

<sup>41</sup> V rámci programu nákupu aktív podnikového sektora ECB cenné papiere nenakupuje, preto nemá v držbe žiadne súvisiace aktíva, ktoré by boli v rámci programu požičiavania cenných papierov k dispozícii.

<sup>42</sup> Ak ku koncu roka hotovostný kolaterál zostáva neinvestovaný, tieto transakcie sa zaznamenávajú v súvahových účtoch (poznámka 8 „Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách“ a poznámka 10 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

## 18 Úrokové swapy

K 31. decembru 2017 predstavovala celková hodnota nevyrovnaných úrokových swapov v koncoročných trhových cenách 415,9 mil. € (378,3 mil. € v roku 2016). 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 2017 uskutočnili devízové swapové a forwardové transakcie. K 31. decembru 2017 boli v spojitosti s týmito transakciami vykázané nasledujúce pohľadávky a záväzky (v koncoročných kurzoch):

Devízové swapové a forwardové transakcie	2017 €	2016 €	Zmena €
Pohľadávky	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Záväzky	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

### Operácie na dodanie likvidity

Pohľadávky a záväzky denominované v amerických dolároch s dátumom vyrovnania v roku 2017 vznikli v súvislosti s poskytovaním likvidity v amerických dolároch zmluvným stranám Eurosystemu (poznámka 10 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

## 20 Správa prijímaných a poskytovaných úverov

ECB v roku 2017 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 aj v rámci úverovej dohody s Gréckom. V roku 2017 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 štyri žaloby zo strany viacerých vkladateľov, akcionárov a majiteľov dlhopisov cyperských úverových inštitúcií. Navrhovatelia tvrdia, že v dôsledku krokov, ktoré podľa nich viedli k reštrukturalizácii týchto úverových 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 a v roku 2016 Súdny dvor Európskej únie buď potvrdil ich neprípustnosť, alebo vo veci týchto odvolaní rozhodol v prospech ECB. Účasť ECB na procese vedúcom k uzavretiu programu finančnej pomoci bola obmedzená na poskytovanie technickej podpory v zmysle Zmluvy o ESM 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:

	2017 €	2016 €	Zmena €
Úrokové výnosy z bežných účtov	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Úrokové výnosy z vkladov na peňažnom trhu	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Úrokové náklady na dohody o spätnom odkúpení	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Úrokové výnosy z reverzných dohôd o spätnom odkúpení	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Úrokové výnosy z cenných papierov	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Úrokové výnosy z úrokových swapov/(náklady na úrokové swapy)	(109 873)	19 080	(128 953)
Úrokové výnosy z forwardových a swapových transakcií v cudzej mene	48 575 683	33 157 253	15 418 430
<b>Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)</b>	<b>534 161 570</b>	<b>370 441 770</b>	<b>163 719 800</b>

Celkový nárast čistých úrokových výnosov v roku 2017 spôsobili predovšetkým vyššie úrokové výnosy z portfólia v amerických dolároch.

#### 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“). V roku 2017 boli tieto úrokové výnosy nulové vzhľadom na skutočnosť, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie zostala na 0 % v priebehu celého roka.

#### 22.3 Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv

Túto položku tvorí úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk krajín eurozóny z devízových rezerv prevedených do ECB (poznámka 11.1 „Záväzky z prevodu devízových rezerv“). V roku 2017 bolo úročenie nulové vzhľadom na skutočnosť, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie bola 0 % v priebehu celého roka.



## 22.4 Ostatné úrokové výnosy a ostatné úrokové náklady

V roku 2017 tieto položky zahŕňali najmä čisté úrokové výnosy vo výške 1,1 mld. € (1,0 mld. € v roku 2016) z cenných papierov v držbe ECB na účely menovej politiky. Z tejto sumy predstavovalo 0,6 mld. € (0,4 mld. € v roku 2016) čisté úrokové výnosy z cenných papierov nakúpených v rámci programu APP a 0,4 mld. € (0,5 mld. € v roku 2016) predstavovali čisté úrokové výnosy z cenných papierov nakúpených v rámci programu SMP, z ktorých 154,5 mil. € (185,3 mil. € v roku 2016) vyplynulo z investícií ECB do gréckych štátnych dlhopisov.

Zvyšná časť týchto položiek pozostávala najmä z úrokových výnosov a nákladov spojených s portfóliom vlastných zdrojov ECB (poznámka 6.2 „Ostatné finančné aktíva“) a rôznymi inými úročenými zostatkami.

## 23 Realizované zisky/straty z finančných operácií

Čisté realizované zisky z finančných operácií v roku 2017:

	2017 €	2016 €	Zmena €
Čisté realizované zisky	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu a ceny zlata	138 820 035	65 085 498	73 734 537
<b>Čisté realizované zisky z finančných operácií</b>	<b>161 069 043</b>	<b>224 541 742</b>	<b>(63 472 699)</b>

Čisté realizované zisky zahŕňajú realizované zisky a straty z cenných papierov, úrokových futures a úrokových swapov. Pokles čistých realizovaných ziskov v roku 2017 spôsobili najmä nižšie realizované zisky z portfólia cenných papierov v amerických dolároch.

Celkový nárast čistých realizovaných ziskov zo zmien výmenných kurzov a ceny zlata bol spôsobený predovšetkým predajom malej časti rezerv amerických dolárov na financovanie vytvorenia portfólia čínskych jüanov<sup>43</sup> (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva, pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“).

## 24 Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií

Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií v roku 2017:

<sup>43</sup> Viac informácií v tlačovej správe ECB z 13. júna 2017.

	2017 €	2016 €	Zmena €
Nerealizované straty z cenných papierov	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Nerealizované kurzové straty	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
<b>Celkové zníženie hodnoty</b>	<b>(105 133 331)</b>	<b>(148 172 010)</b>	<b>43 038 679</b>

Trhová hodnota viacerých cenných papierov v dolárovom portfóliu v roku 2017 ďalej klesala popri raste relevantných výnosov, čo počas roka viedlo k nerealizovaným stratám.

Dôvodom nerealizovaných kurzových strát je predovšetkým zníženie hodnoty priemernej obstarávacej ceny rezerv čínskych jüanov v držbe ECB na základe výmenného kurzu na konci roka 2017 v dôsledku oslabenia tejto meny voči euru od uskutočnenia týchto nákupov.

## 25

### Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie

	2017 €	2016 €	Zmena €
Výnosy z poplatkov a provízií	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Náklady na poplatky a provízie	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
<b>Čisté výnosy z poplatkov a provízií</b>	<b>440 069 889</b>	<b>371 322 769</b>	<b>68 747 120</b>

V roku 2017 príjmy v tejto položke predstavovali najmä poplatky za dohľad a administratívne sankcie uložené dohliadaným subjektom za nedodržanie bankových predpisov EÚ o prudenciálnych požiadavkách (vrátane rozhodnutí dohľadu ECB). Náklady predstavovali najmä poplatky za úschovu, ako aj poplatky externým správcom aktív, ktorí uskutočňujú nákupy akceptovateľných cenných papierov krytých aktívami na základe priamych pokynov Eurosystemu, resp. v jeho mene do konca marca 2017.<sup>44</sup>

#### Výnosy a výdavky súvisiace s výkonom úloh dohľadu

V súlade s článkom 33 nariadenia o SSM ECB prevzala v novembri 2014 úlohy v oblasti dohľadu.<sup>45</sup> Na pokrytie výdavkov spojených s výkonom týchto úloh ECB dohliadaným subjektom účtuje ročný poplatok za dohľad. V apríli 2017 ECB oznámila, že objem ročných poplatkov za dohľad v roku 2017 dosiahne 425,0 mil. €.<sup>46</sup> Táto suma vychádza z odhadovaných ročných výdavkov na úlohy dohľadu predstavujúcich 464,7 mil. € za rok 2017, upravená o i) prebytok poplatkov

<sup>44</sup> Viac informácií v tlačovej správe ECB z 15. decembra 2016.

<sup>45</sup> Nariadenie Rady (EÚ) č. 1024/2013 z 15. októbra 2013, ktorým sa Európska centrálna banka poveruje osobitnými úlohami, pokiaľ ide o politiky týkajúce sa prudenciálneho dohľadu nad úverovými inštitúciami (Ú. v. EÚ L 287, 29.10.2013, s. 63).

<sup>46</sup> Táto suma bola vyúčtovaná v októbri 2017 s dátumom splatnosti 30. novembra 2017.

za dohľad účtovaných v roku 2016 vo výške 41,1 mil. € a ii) poplatky vrátené v dôsledku zmien počtu alebo postavenia dohliadaných subjektov<sup>47</sup> (1,4 mil. €).

Na základe skutočných výdavkov ECB na výkon úloh spojených s bankovým dohľadom výnosy z poplatkov za dohľad za rok 2017 predstavovali 436,7 mil. €. Čistý prebytok 27,9 mil. € vzniknutý z rozdielu medzi odhadovanými výdavkami (464,7 mil. €) a skutočnými výdavkami (436,7 mil. €) za rok 2017 je vykázaný v položke „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“ (poznámka 12.2 „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“) a bude započítaný proti poplatkom za dohľad za rok 2018.

ECB má tiež v prípade neplnenia záväzkov vyplývajúcich z bankových predpisov EÚ o prudenciálnych požiadavkách (vrátane rozhodnutí dohľadu ECB) právomoc ukladať dohliadaným subjektom administratívne sankcie.<sup>48</sup> Takto vzniknuté príjmy sa pri výpočte ročných poplatkov za dohľad neberú do úvahy. Namiesto toho sa účtujú ako výnosy vo výkaze ziskov a strát ECB a rozdeľujú národným centrálnym bankám krajín eurozóny v rámci rozdeľovania zisku ECB. V roku 2017 výška sankcií, ktoré ECB uložila dohliadaným subjektom dosiahla 15,3 mil. €.

Príjmy ECB za výkon úloh dohľadu v roku 2017:<sup>49</sup>

	2017 €	2016 €	Zmena €
Poplatky za dohľad	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>z toho:</i>			
<i>Poplatky súvisiace s významnými subjektmi alebo významnými skupinami</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Poplatky súvisiace s menej významnými subjektmi alebo menej významnými skupinami</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Uložené administratívne sankcie	15 300 000	0	15 300 000
<b>Celkové príjmy súvisiace s úlohami dohľadu</b>	<b>452 046 219</b>	<b>382 151 355</b>	<b>69 894 864</b>

Výdavky spojené s bankovým dohľadom súvisia s výkonom priameho dohľadu nad významnými subjektmi, monitorovaním dohľadu nad menej významnými subjektmi a plnením horizontálnych úloh a špecializovaných služieb. Ich súčasťou sú tiež výdavky spojené s podpornými službami, ako je prevádzka priestorov, riadenie ľudských zdrojov, administratívne služby, rozpočet a kontroling, právne služby, interný audit, štatistické služby a služby IT, ktoré ECB potrebuje pri plnení úloh v oblasti dohľadu.

Okrem toho bolo otázne vybratie sumy vo výške 11,2 mil. € súvisiacej s administratívnymi sankciami, ktoré ECB uložila jednému dohliadanému subjektu,

<sup>47</sup> Podľa článku 7 nariadenia ECB č. 1163/2014 z 22. októbra 2014 o poplatkoch za dohľad (ECB/2014/41) (Ú. v. EÚ L 311, 31.10.2014, s. 23) dochádza v prípadoch, keď i) dohliadaný subjekt alebo dohliadaná skupina podliehajú dohľadu len počas časti poplatkového obdobia, alebo ii) sa zmení postavenie dohliadaného subjektu alebo dohliadanej skupiny z významného na menej významné alebo naopak, k úprave príslušného poplatku za dohľad. Všetky takéto prijaté či vrátené sumy sa zohľadňujú pri výpočte celkovej výšky ročných poplatkov za dohľad v nasledujúcich rokoch.

<sup>48</sup> Ďalšie informácie o administratívnych sankciách, ktoré ECB uložila sa nachádzajú [na internetovej stránke bankového dohľadu ECB](#).

<sup>49</sup> Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Súčty v tabuľkách tejto poznámky preto v dôsledku zaokrúhlenia nemusia súhlasiť.

keďže tomuto subjektu bola následne odňatá banková licencia a v súčasnosti je v likvidácii. Na základe zásady obozretnosti bola na konci roka vytvorená položka na celú sumu tejto pohľadávky (poznámka 31 „Iné náklady“). Vzniknutý náklad sa pri výpočte ročných poplatkov za dohľad neberie do úvahy, ale je zaznamenaný vo výkaze ziskov a strát ECB a znižuje jej čistý hospodársky výsledok na konci roka.

Celkové skutočné náklady súvisiace s úlohami ECB v oblasti dohľadu za rok 2017:

	2017 €	2016 €	Zmena €
Mzdy a dávky	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Prenájom a údržba budov	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Ostatné prevádzkové výdavky	168 769 875	143 392 045	25 377 830
<b>Náklady súvisiace s úlohami bankového dohľadu relevantné z hľadiska poplatkov za dohľad</b>	<b>436 746 219</b>	<b>382 151 355</b>	<b>54 594 864</b>
Položka pre nejasné administratívne sankcie	11 200 000	0	11 200 000
<b>Celkové náklady súvisiace s úlohami dohľadu</b>	<b>447 946 219</b>	<b>382 151 355</b>	<b>65 794 864</b>

V dôsledku zvýšenia celkového počtu zamestnancov bankového dohľadu ECB a nárastu nákladov na podporu externých konzultantov, predovšetkým v súvislosti s cieľovým hodnotením interných modelov (Target Review of Internal Models – TRIM), v roku 2017 došlo k zvýšeniu skutočných nákladov na bankový dohľad v porovnaní s rokom 2016.

## 26 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“).

## 27 Ostatné výnosy

Rôzne ostatné výnosy v priebehu roka 2017 pochádzajú najmä z časovo rozlíšených príspevkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny na krytie nákladov ECB súvisiacich so spoločnými projektmi Eurosystemu.

## 28 Personálne náklady

Vyšší priemerný počet zamestnancov ECB v roku 2017 a náklady v súvislosti s dávkami vyplývajúcimi z ukončenia pracovného pomeru v rámci systému podpory kariérnych zmien, ktorý ECB zaviedla v roku 2017 (poznámka 12.3 „Ostatné“), viedli k celkovému nárastu personálnych nákladov.

Táto položka zahŕňa platy, prídavky, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 366,0 mil. € (349,5 mil. € v roku 2016). Jej súčasťou je aj suma 169,2 mil. € (117,0 mil. € v roku 2016) vykázaná v spojitosti s dávkami ECB po

skončení pracovného pomeru, ostatnými dlhodobými dávkami a dávkami vyplývajúcimi z ukončenia pracovného pomeru (poznámka 12.3 „Ostatné“).

Systém platov a prídavkov 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 môžu poberať dodatočné odmeny 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 môžu mať členovia oboch rád v závislosti od svojho stavu nárok na príspevok na domácnosť, detské prídavky a školné. 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 2017 vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:<sup>50</sup>

	2017 €	2016 <sup>51</sup> €
Mario Draghi (prezident)	396 900	389 760
Vítor Constâncio (viceprezident)	340 200	334 080
Peter Praet (člen rady)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (člen rady)	283 488	278 388
Yves Mersch (člen rady)	283 488	278 388
Sabine Lautenschlägerová (členka rady)	283 488	278 388
<b>Výkonná rada spolu</b>	<b>1 871 052</b>	<b>1 837 392</b>
<b>Rada pre dohľad (členovia, ktorí sú zamestnancami ECB) spolu</b> <sup>52</sup>	<b>793 817</b>	<b>632 060</b>
<i>z toho:</i>		
<i>Danièle Nouyová (predsedníčka Rady pre dohľad)</i>	283 488	278 388
<b>Spolu</b>	<b>2 664 869</b>	<b>2 469 452</b>

Nestálym členom Rady pre dohľad boli v roku 2017 vyplatené dodatočné odmeny vo výške 96 470 € (343 341 € v roku 2016).

Celkový objem prídavkov vyplatených členom oboch rád a odvodov ECB na ich zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 852 998 € (807 475 € v roku 2016). Nárast v porovnaní s rokom 2016 bol spôsobený najmä prijatím nového člena do Rady pre dohľad vo februári 2017.

<sup>50</sup> Uvedené sumy sú v hrubom vyjadrení, t. j. pred zdanením v prospech Európskej únie.

<sup>51</sup> Platy prezidenta a viceprezidenta zverejnené minulý rok zahŕňali mieru všeobecnej úpravy miezd (General Salary Adjustment – GSA). V prípade ostatných členov oboch rád vrátane predsedu Rady pre dohľad sa miera všeobecnej úpravy miezd v roku 2017 uplatnila so spätnou platnosťou.

<sup>52</sup> Okrem Sabine Lautenschlägerovej, podpredsedníčky Rady pre dohľad ECB, ktorej plat je vykázaný spolu s platmi ostatných členov Výkonnej rady.

Dôchodky, dávky po skončení pracovného pomeru a odvody na zdravotné a úrazové poistenie vyplácané bývalým členom rady alebo ich závislým osobám dosiahli 857 476 € (834 668 € v roku 2016).<sup>53</sup>

Celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2017 dosiahol 3 384 osôb<sup>54</sup> (z toho 330 v riadiacich funkciách). Zmeny počtu zamestnancov počas roka 2017 sú uvedené v nasledujúcej tabuľke:

	2017	2016
Celkový počet zamestnancov ku koncu minulého roka	3 171	2 871
Noví zamestnanci	726	725
Odchádzajúci zamestnanci	(443)	(380)
Čistý nárast/(pokles) v dôsledku zmien čiastočných úväzkov	(70)	(45)
<b>Celkový počet zamestnancov k 31. decembru</b>	<b>3 384</b>	<b>3 171</b>
<i>z toho:</i>		
<i>Odchádzajúci zamestnanci k 31. decembru</i>	<i>113</i>	<i>80</i>
<b>Priemerný počet zamestnancov</b>	<b>3 254</b>	<b>3 007</b>

## 29 Administratívne náklady

Táto položka vo výške 463,2 mil. € (414,2 mil. € v roku 2016) zahŕňa všetky ostatné bežné náklady spojené s prenájmom a údržbou prevádzkových priestorov, informačných technológií, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, ako aj náklady spojené s náborm, sťahovaním a školením zamestnancov.

## 30 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>53</sup> Čistá suma, ktorá sa účtuje vo výkaze ziskov a strát v súvislosti so systémami dôchodkového zabezpečenia pre súčasných členov Výkonnej rady a členov Rady pre dohľad je uvedená v poznámke 12.3 „Ostatné“.

<sup>54</sup> Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmlouvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmlouvou a účastníci absolventského programu ECB, ako aj zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobu práceneschopní.

## 31 Iné náklady

V roku 2017 táto položka zahŕňala položku administratívnych sankcií, ktoré ECB uložila dohliadanému subjektu a ktorých výber sa považoval za neistý (poznámka 25 „Čisté výnosy z poplatkov a provízií/čisté náklady na poplatky a provízie“).





Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Mergenthalerallee 3-5  
65760 Eschborn/Frankfurt/M.  
Postfach 53 23  
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner  
Managing Partner Financial Services  
Telefon +49 6196 996 26512  
Telefax +49 181 3943 26512  
claus-peter.wagner@de.ey.com  
www.de.ey.com

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

14 February 2018

## Independent auditor's report

### *Opinion*

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

### *Basis for Opinion*

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### *Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

### *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements*

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.



As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger  
Certified Public Accountant

*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

14. februára 2018

#### Správa nezávislého audítora

##### *Stanovisko*

Vykonalí sme audit finančných výkazov Európskej centrálnej banky, ktoré tvorí súvaha k 31. decembru 2017, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky.

Podľa nášho názoru priložené finančné výkazy Európskej centrálnej banky pravdivo a verne vyjadrujú finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2017 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB (EÚ) 2016/2247 z 3. novembra 2016 o ročnej účtovnej závierke ECB (ECB/2016/35), v znení neskorších zmien.

##### *Základ stanoviska*

Audit sme vykonali v súlade s Medzinárodnými audítorskými štandardmi. Naše povinnosti podľa týchto štandardov sú podrobnejšie opísané v našej správe v časti Zodpovednosť audítora za audit finančných výkazov. Od Európskej centrálnej banky sme nezávislí v súlade s nemeckými etickými štandardmi, ktoré sa vzťahujú na náš audit finančných výkazov a ktoré sú v súlade s Etickým kódexom pre účtovných odborníkov vydaným Radou pre medzinárodné etické štandardy (kódexom IESBA), a v súlade s týmito požiadavkami si plníme aj naše ďalšie etické povinnosti. Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným základom na vyjadrenie nášho stanoviska.

##### *Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky a osôb poverených spravovaním za finančné výkazy*

Výkonná rada zodpovedá za prípravu a vernú prezentáciu finančných výkazov v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB (EÚ) 2016/2247 z 3. novembra 2016 o ročnej účtovnej závierke ECB (ECB/2016/35), v znení neskorších zmien, a za takú úroveň internej kontroly, akú Výkonná rada považuje za potrebnú na prípravu finančných výkazov bez významných nesprávností, či už v dôsledku podvodu alebo chyby.

V rámci prípravy finančných výkazov Výkonná rada zodpovedá za uplatnenie účtovnej zásady kontinuity vykazujúceho podniku v súlade s článkom 4 príslušného rozhodnutia (ECB/2016/35), v znení neskorších zmien.

Osoby poverené spravovaním sú zodpovedné za monitorovanie procesu finančného vykazovania Európskej centrálnej banky.

##### *Zodpovednosť audítora za audit finančných výkazov*

Naším cieľom je získať primerané uistenie, že finančné výkazy ako celok neobsahujú významné nesprávnosti, či už v dôsledku podvodu alebo chyby, a vydať správu audítora, ktorá obsahuje naše stanovisko. Primerané uistenie predstavuje vysokú mieru uistenia, ktorá však nie je zárukou toho, že audit vykonaný v súlade s Medzinárodnými audítorskými štandardmi zistí všetky prípadné významné nesprávnosti. Nesprávnosti môžu vzniknúť v dôsledku podvodu alebo chyby a za významné sa považujú vtedy, ak sa dá primerane očakávať, že by mohli jednotlivito či súhrnne ovplyvniť ekonomické rozhodnutia používateľov prijímané na základe týchto finančných výkazov.

V rámci auditu v súlade s medzinárodnými audítorskými štandardmi uplatňujeme odborný úsudok a zachováame si profesionálny skepticizmus. Zároveň:

- Identifikujeme a posudzujeme riziká významných nesprávností vo finančných výkazoch, či už v dôsledku podvodu alebo chyby, navrhujeme a vykonávame audítorské postupy na odstránenie týchto rizík a získavame audítorské dôkazy, ktoré poskytujú dostatočný a primeraný základ na vydanie nášho stanoviska. Riziko nezistenia významnej nesprávnosti v dôsledku podvodu je vyššie ako v prípade významnej nesprávnosti v dôsledku chyby, keďže podvod môže zahŕňať nečestné praktiky, falšovanie, zámerné neposkytnutie informácií, skresľovanie alebo obchádzanie systému internej kontroly.
- Oboznamujeme sa so systémom internej kontroly relevantným z pohľadu auditu s cieľom navrhnúť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je vyjadrenie názoru na účinnosť systému internej kontroly subjektu.
- Vyhodnocujeme vhodnosť použitých účtovných pravidiel a primeranosť účtovných odhadov a súvisiacich informácií poskytnutých manažmentom.
- Posudzujeme vhodnosť uplatňovania účtovnej zásady kontinuity vykazujúceho podniku zo strany manažmentu a na základe získaných audítorských dôkazov zvažujeme, či neexistuje významná neistota v súvislosti s udalosťami alebo okolnosťami, ktoré by mohli vyvolať závažnú pochybnosť o schopnosti subjektu nepretržite pokračovať v činnosti. Ak dospejeme k záveru, že existuje významná neistota, sme povinní upozorniť v našej správe audítora na súvisiace informácie zverejnené vo finančných výkazoch, alebo v prípade neadekvátnosti týchto informácií upraviť naše stanovisko. Naše závery vychádzajú z audítorských dôkazov získaných do dátumu našej správy audítora.
- Hodnotíme celkovú prezentáciu, štruktúru a obsah finančných výkazov vrátane zverejnených informácií a zvažujeme, či finančné výkazy predstavujú podkladové transakcie a udalosti spôsobom, ktorý zabezpečuje vernú prezentáciu.

S osobami poverenými správou subjektu komunikujeme okrem iného o plánovanom rozsahu a načasovaní auditu a o významných zisteniach auditu vrátane prípadných významných nedostatkov systému internej kontroly zistených počas auditu.

Osobám povereným správou subjektu zároveň poskytujeme vyhlásenie o tom, že sme splnili relevantné etické požiadavky týkajúce sa nezávislosti, a že ich budeme informovať o všetkých vzťahoch a ďalších skutočnostiach, ktoré by sa mohli opodstatnene považovať za ohrozenie našej nezávislosti a v relevantných prípadoch aj súvisiacich kontrolných mechanizmov.

S úctou,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger  
Certified Public Accountant

# Poznámka k rozdeleniu zisku/alokácii strát

*Táto poznámka nie je súčasťou finančných výkazov ECB za rok 2017.*

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.<sup>55</sup>

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>56</sup>

Čistý zisk ECB v roku 2017 dosiahol 1 274,7 mil. €. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov došlo 31. januára 2018 k predbežnému rozdeleniu zisku vo výške 987,7 mil. € národným centrálnym bankám krajín eurozóny. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o rozdelení zostávajúceho zisku vo výške 287,0 mil. € národným centrálnym bankám krajín eurozóny.

	2017 €	2016 €
Zisk za bežný rok	1 274 761 507	1 193 108 250
Predbežné rozdelenie zisku	(987 730 460)	(966 234 559)
Zisk po predbežnom rozdelení zisku	287 031 047	226 873 691
Rozdelenie zostatku zisku	(287 031 047)	(226 873 691)
<b>Spolu</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<sup>55</sup> Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB a nenesú zodpovednosť za krytie prípadných strát ECB.

<sup>56</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.

## Použité skratky

ABSPP	(asset-backed securities purchase programme) program nákupu cenných papierov krytých aktívami
APP	(asset purchase programme) program nákupu aktív
BIS	(Bank for International Settlements) Banka pre medzinárodné zúčtovanie
CBPP	(covered bond purchase programme) program nákupu krytých dlhopisov
CNY	čínsky jüan
CSPP	(corporate sector purchase programme) program nákupu aktív podnikového sektora
CTS	(career transition support) podpora kariérnych zmien
ECB	Európska centrálna banka
ES	(Expected Shortfall) očakávaná strata
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
ESM	(European Stability Mechanism) Európsky mechanizmus pre stabilitu
EÚ	Európska únia
GSA	(general salary adjustment) všeobecná úprava miezd
IT	informačné technológie
MMF	Medzinárodný menový fond
NCB	národná centrálna banka
ORC	(Operational Risk Committee) Výbor pre operačné riziká
ORM	(operational risk management) riadenie operačných rizík
PSPP	(public sector purchase programme) program nákupu aktív verejného sektora
RMC	(Risk Management Committee) Výbor pre riadenie rizík
SDR	(special drawing right) zvláštne práva čerpania
SMP	(Securities Markets Programme) program pre trhy s cennými papiermi
SSM	(Single Supervisory Mechanism) jednotný mechanizmus dohľadu
TARGET2	(Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase
TRIM	(Targeted Review of Internal Models) ciele hodnotenie interných modelov
VaR	(value at risk) hodnota v riziku

# Konsolidovaná súvaha Eurosystemu k 31. decembru 2017<sup>1</sup>

(v mil. EUR)<sup>2</sup>

AKTÍVA	31. decembra 2017	31. decembra 2016
<b>1 Zlato a pohľadávky v zlate</b>	<b>376 300</b>	<b>382 061</b>
<b>2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>296 217</b>	<b>327 859</b>
2.1 Pohľadávky voči MMF	70 214	78 752
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	226 002	249 107
<b>3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>38 058</b>	<b>30 719</b>
<b>4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách</b>	<b>19 364</b>	<b>19 082</b>
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery	19 364	19 082
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>764 310</b>	<b>595 873</b>
5.1 Hlavné refinančné operácie	3 372	39 131
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	760 639	556 570
5.3 Doladovacie reverzné operácie	0	0
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednoduché refinančné operácie	299	172
5.6 Pohľadávky z vyrovnania marže	0	0
<b>6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách</b>	<b>37 563</b>	<b>69 134</b>
<b>7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách</b>	<b>2 660 726</b>	<b>1 974 866</b>
7.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky	2 386 012	1 653 995
7.2 Ostatné cenné papiere	274 714	320 870
<b>8 Pohľadávky voči verejnej správe v eurách</b>	<b>25 015</b>	<b>26 460</b>
<b>9 Ostatné aktíva</b>	<b>254 010</b>	<b>235 384</b>
<b>Aktíva spolu</b>	<b>4 471 563</b>	<b>3 661 439</b>

<sup>1</sup> Na základe predbežných neauditovaných údajov. Ročné účtovné závierky všetkých národných centrálnych bánk budú zostavené do konca mája 2018 a následne bude zverejnená konečná konsolidovaná ročná súvaha Eurosystemu.

<sup>2</sup> Prípadné rozdiely súčtov a medzisúčtov sú spôsobené zaokrúhľovaním.

PASÍVA	31. decembra 2017	31. decembra 2016
<b>1 Bankovky v obehu</b>	<b>1 170 716</b>	<b>1 126 215</b>
<b>2 Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky</b>	<b>1 881 596</b>	<b>1 313 264</b>
2.1 Bežné účty (na krytie povinných minimálnych rezerv)	1 185 792	888 988
2.2 Jednodňové sterilizačné operácie	695 801	424 208
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Doladovacie reverzné operácie	0	0
2.5 Závazky z vyrovnania marže	2	69
<b>3 Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách</b>	<b>20 984</b>	<b>9 427</b>
<b>4 Vydané dlhové certifikáty</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách</b>	<b>286 889</b>	<b>220 760</b>
5.1 Verejná správa	168 457	114 887
5.2 Ostatné pasíva	118 432	105 873
<b>6 Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách</b>	<b>355 381</b>	<b>205 678</b>
<b>7 Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>3 830</b>	<b>3 644</b>
<b>8 Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>	<b>11 254</b>	<b>9 301</b>
8.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky	11 254	9 301
8.2 Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
<b>9 Protipoložka zvláštnych práv čerpania MMF</b>	<b>55 218</b>	<b>59 263</b>
<b>10 Ostatné pasíva</b>	<b>225 543</b>	<b>218 929</b>
<b>11 Účty precenenia</b>	<b>357 852</b>	<b>394 357</b>
<b>12 Základné imanie a rezervy</b>	<b>102 298</b>	<b>100 601</b>
<b>Pasíva spolu</b>	<b>4 471 563</b>	<b>3 661 439</b>

## Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

## Further information

ECB statistics:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	<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>

## Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

## Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

## Conventions used in the table

---

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted



# 1 Financial and monetary developments

## 1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: <sup>1)</sup>	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. <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 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June <sup>3)</sup>	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. <sup>4)</sup>	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. <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 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures <sup>1)</sup>

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

### 1.2.1 Main and longer-term refinancing operations <sup>2), 3)</sup>

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate <sup>4)</sup>	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations <sup>5), 6)</sup>								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. <sup>7)</sup>	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

### 1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate <sup>2)</sup>		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.3 Long-term government bond yields <sup>1)</sup>

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia <sup>3)</sup>	.	.	.	.	.	.	.
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
<b>Euro area</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
<b>European Union</b>	<b>3.7</b>	<b>4.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

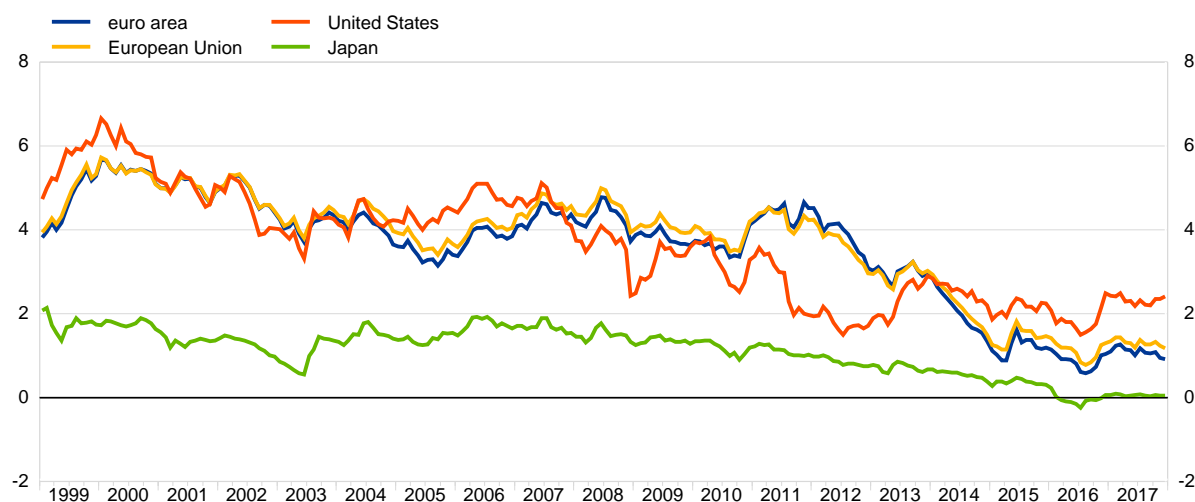
([https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/long\\_term\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html)).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields <sup>1), 2)</sup>

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

([https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/long\\_term\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html)).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

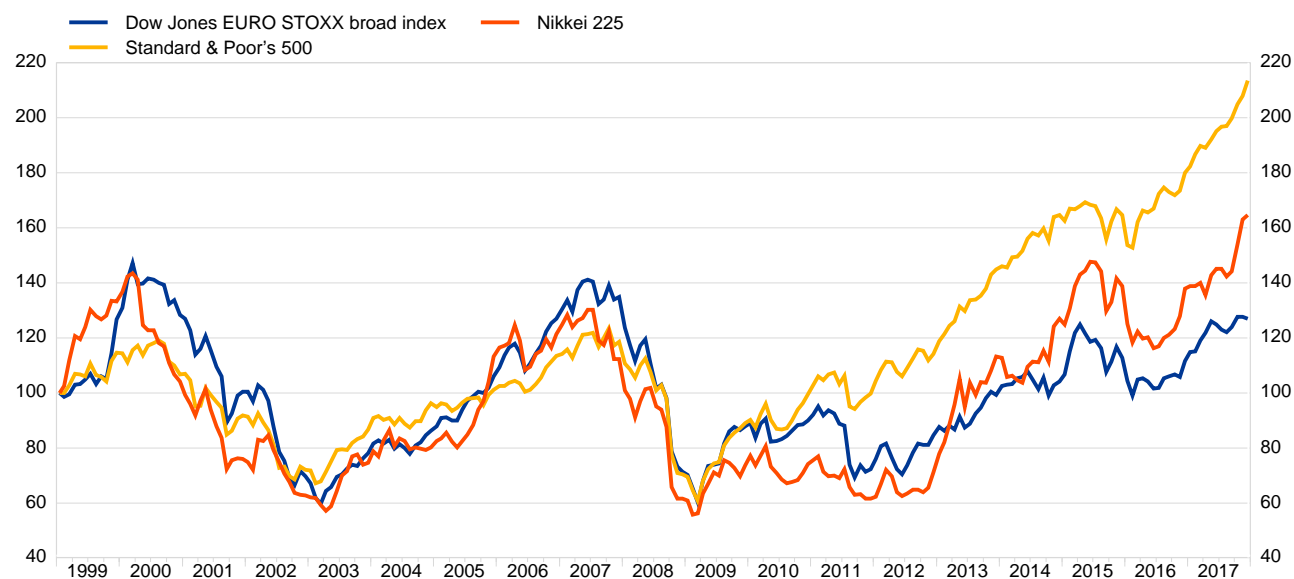
	1999-2017 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates <sup>1)</sup>

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

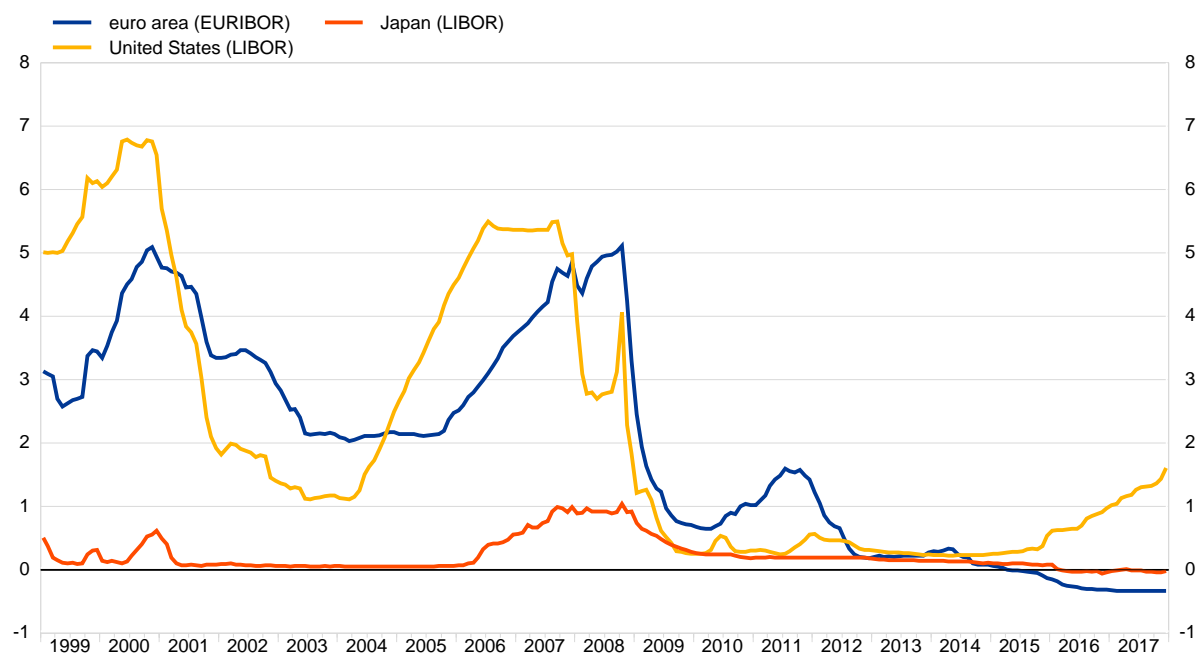
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

### Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

### 1.6.1 Non-financial corporations <sup>1)</sup>

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area <sup>2)</sup>	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

### 1.6.2 Households for house purchase <sup>1)</sup>

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area <sup>2)</sup>	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

### 1.7.1 Non-financial corporations <sup>1)</sup>

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area <sup>2)</sup>	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

### 1.7.2 Households <sup>1)</sup>

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area <sup>2)</sup>	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

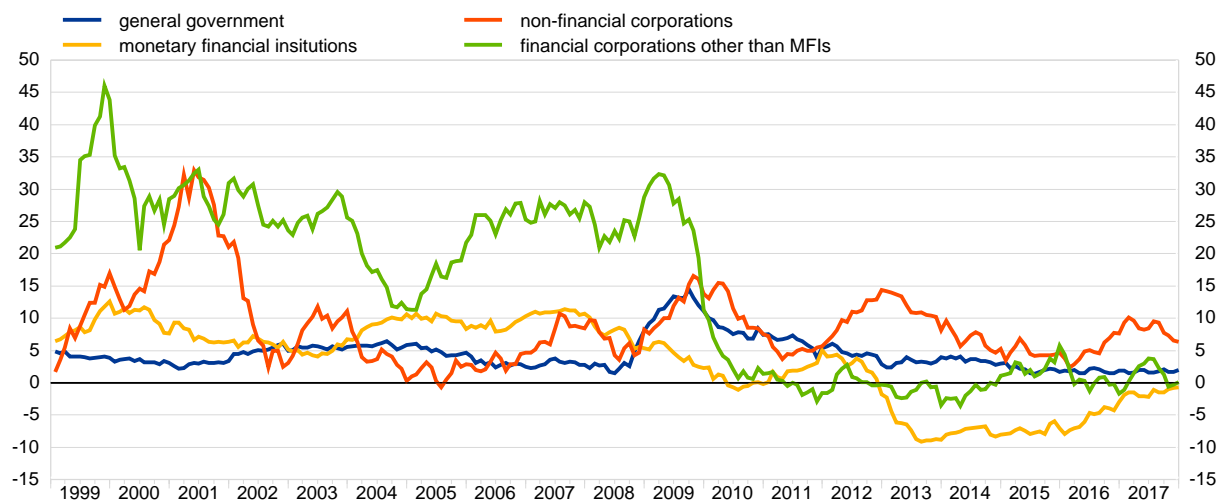
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.



# 1 Financial and monetary developments

## 1.9 Listed shares issued by euro area residents

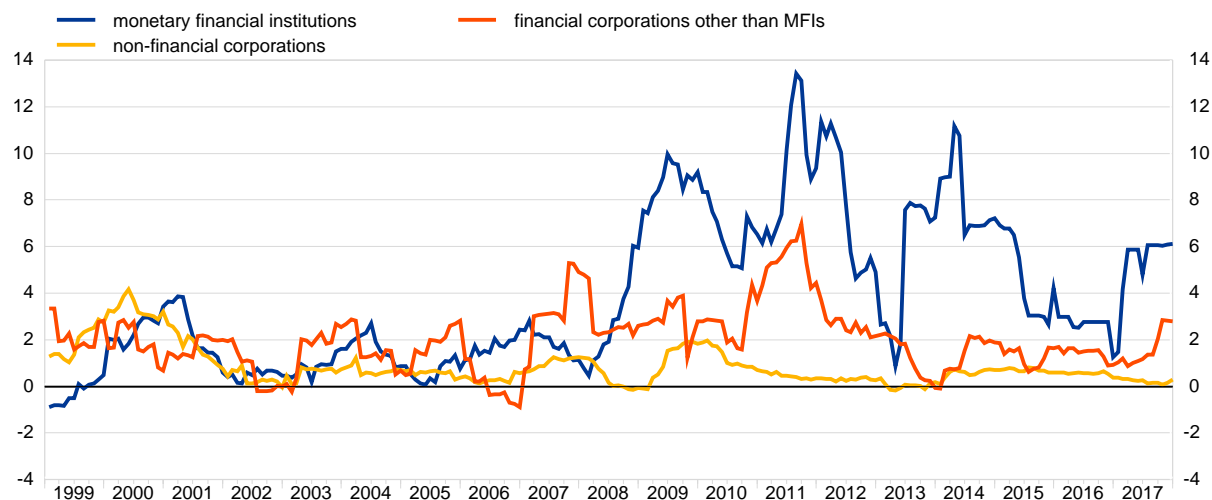
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
<b>Euro area</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.10 Monetary aggregates, components and counterparts <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
<b>Components of M3</b>							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
<b>Counterparts of M3 <sup>2)</sup></b>							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector <sup>3)</sup>	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans <sup>4)</sup>	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

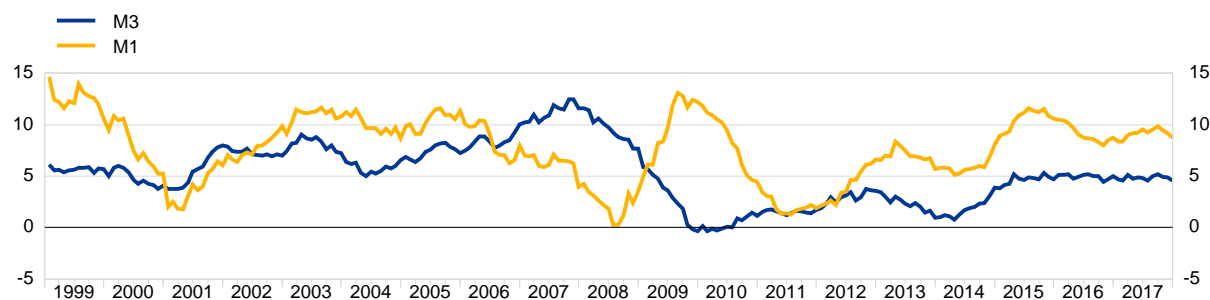
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

## Chart 1.10 Monetary aggregates <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.11 MFI loans to non-financial corporations <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
<b>Euro area</b>	<b>10.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>-3.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

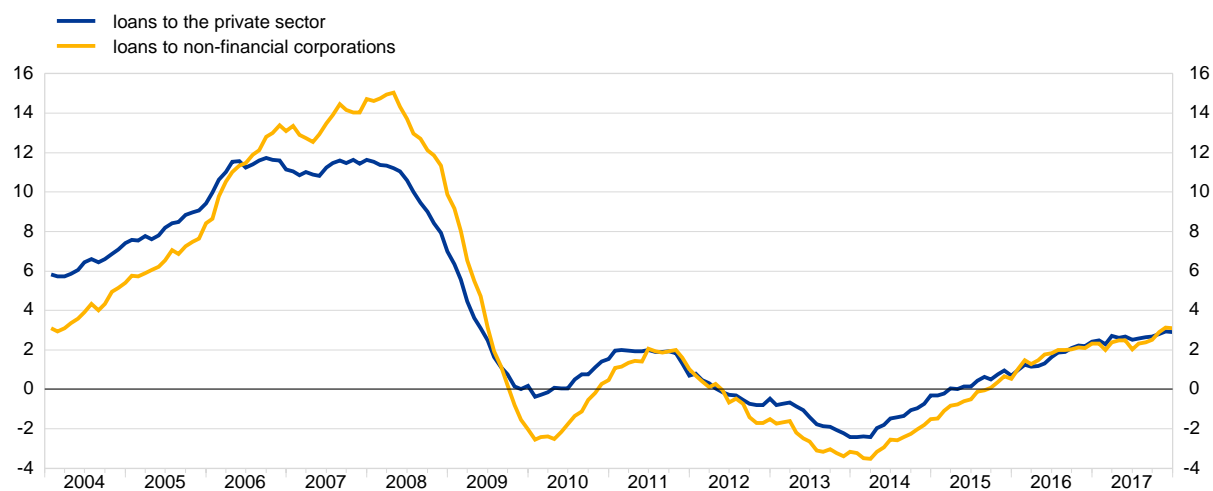
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

## Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.12 MFI loans to households <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
<b>Euro area</b>	<b>7.6</b>	<b>1.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

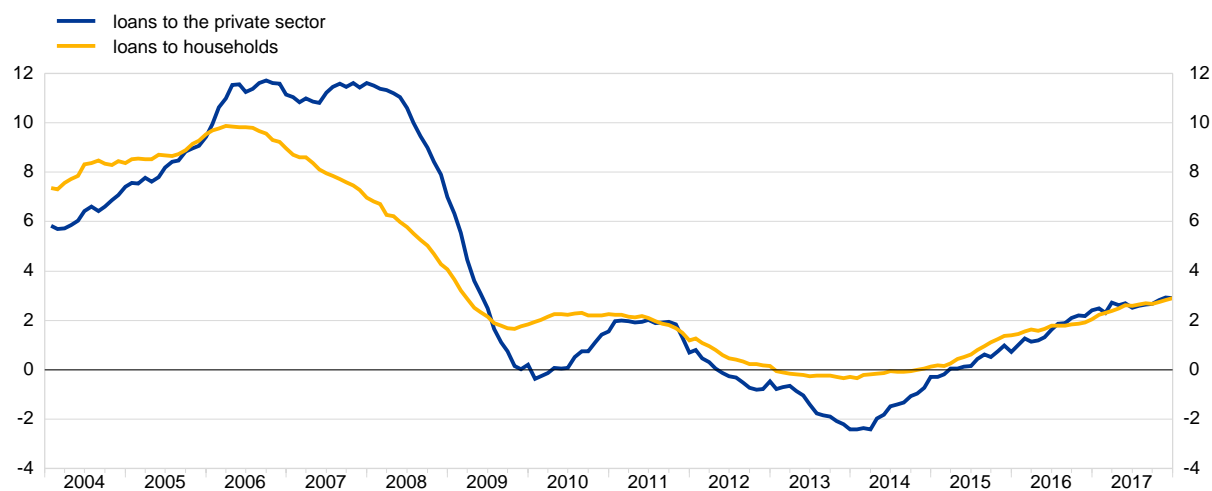
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

## Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

## 2 Economic activity

### 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
<b>Euro area</b>	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
<b>European Union</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

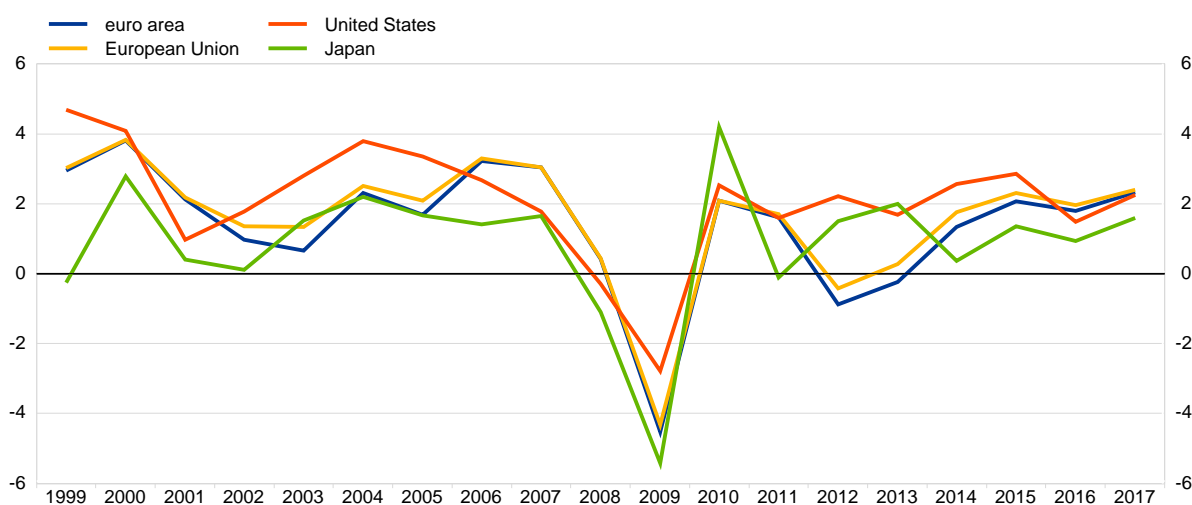
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
<b>Euro area</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
<b>European Union</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

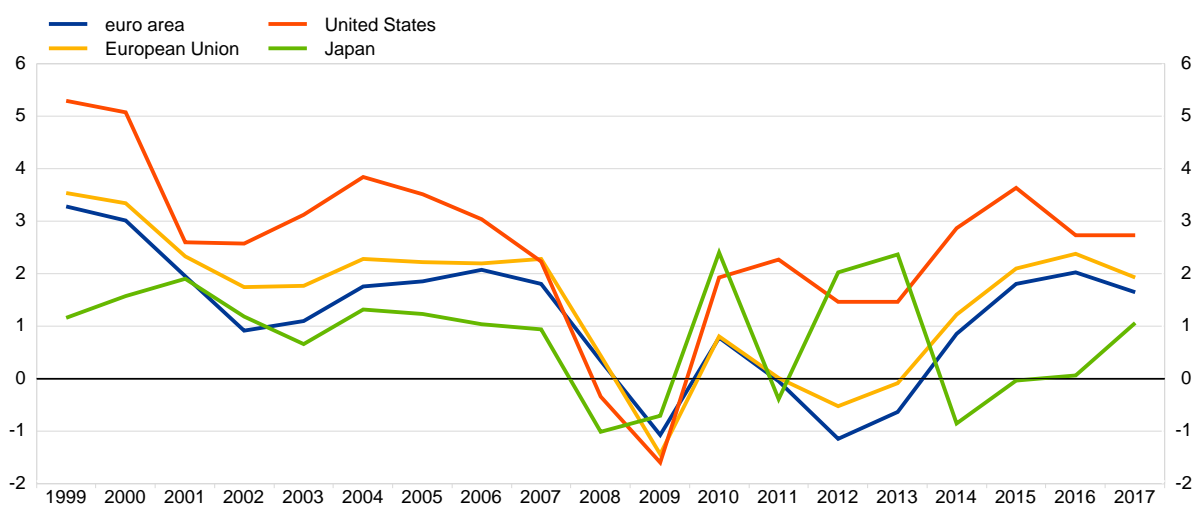
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
<b>Euro area</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
<b>European Union</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

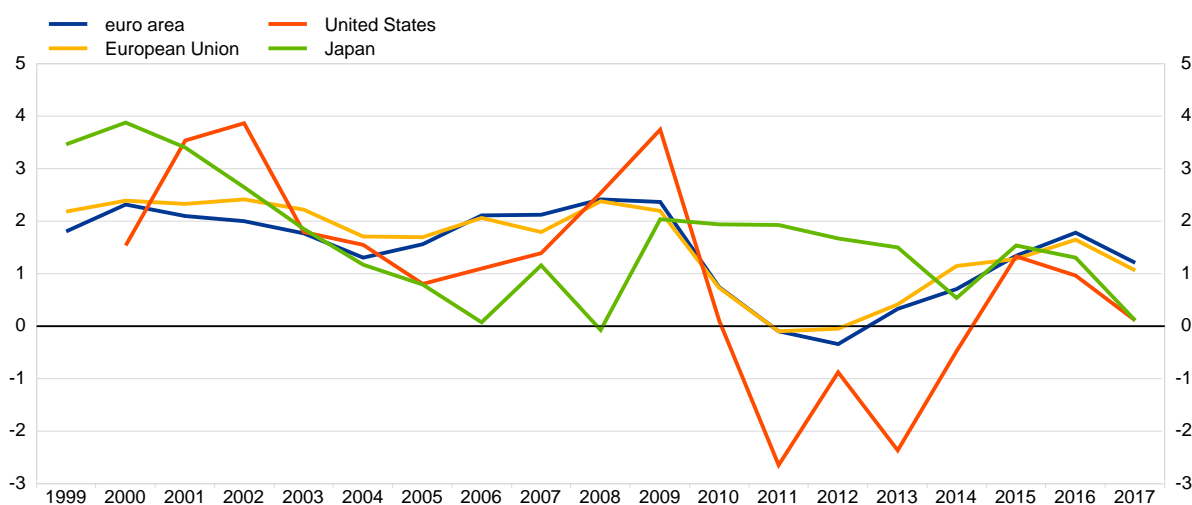
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

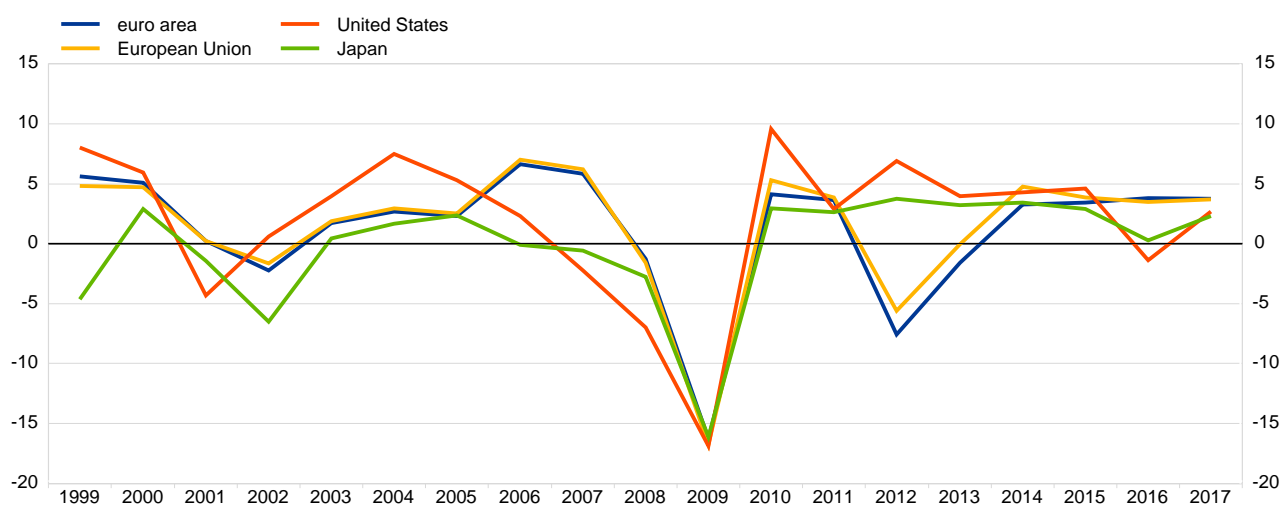
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.



## 2 Economic activity

### 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
<b>Euro area</b>	<b>4.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.1</b>	<b>4.7</b>	<b>6.4</b>	<b>3.4</b>	<b>4.9</b>
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
<b>European Union</b>	<b>4.4</b>	<b>5.6</b>	<b>3.1</b>	<b>4.7</b>	<b>6.2</b>	<b>3.5</b>	<b>5.0</b>
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

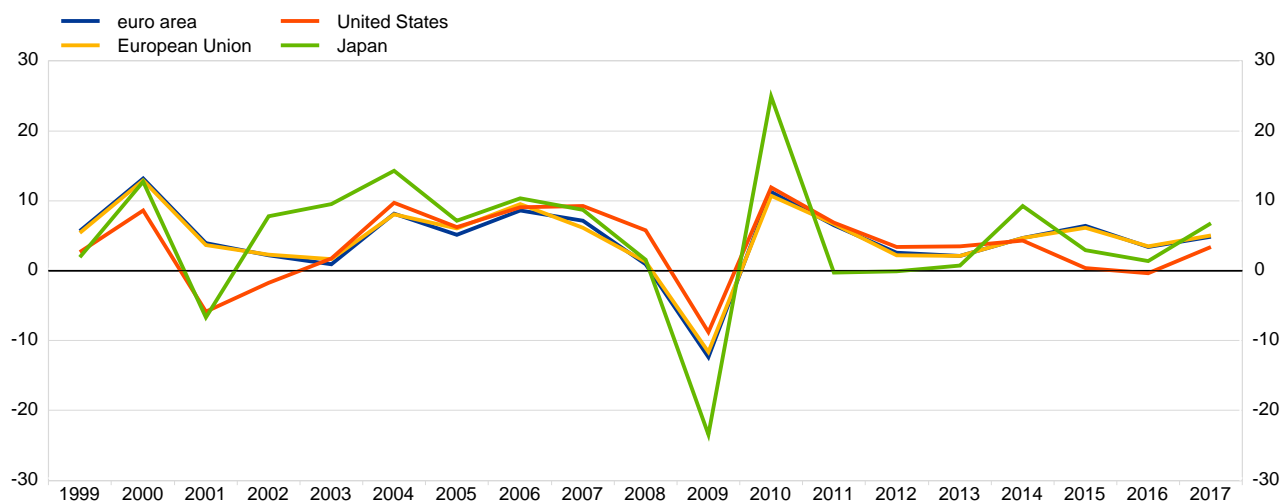
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

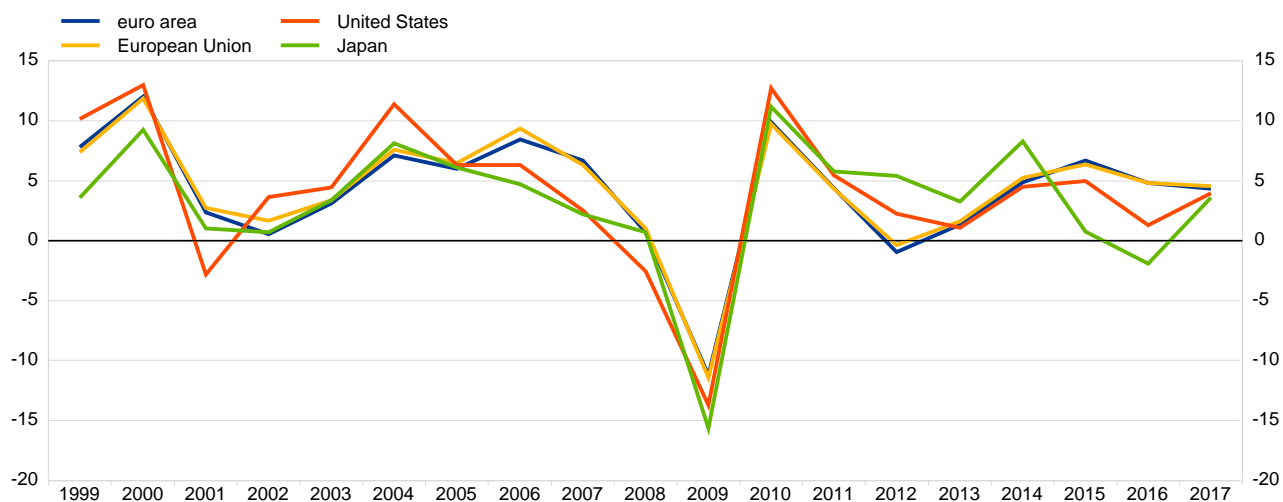
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 <sup>1)</sup>	1999-2008	2009-2017 <sup>1)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
<b>Euro area</b>	<b>9,059.2</b>	<b>8,108.5</b>	<b>10,115.5</b>	<b>10,157.5</b>	<b>10,515.6</b>	<b>10,789.7</b>	<b>11,165.5</b>
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
<b>European Union</b>	<b>12,380.5</b>	<b>11,076.8</b>	<b>13,829.0</b>	<b>14,044.6</b>	<b>14,797.9</b>	<b>14,908.7</b>	<b>15,324.3</b>
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

## 2 Economic activity

### 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs<sup>1)</sup> in EUR thousands)

	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

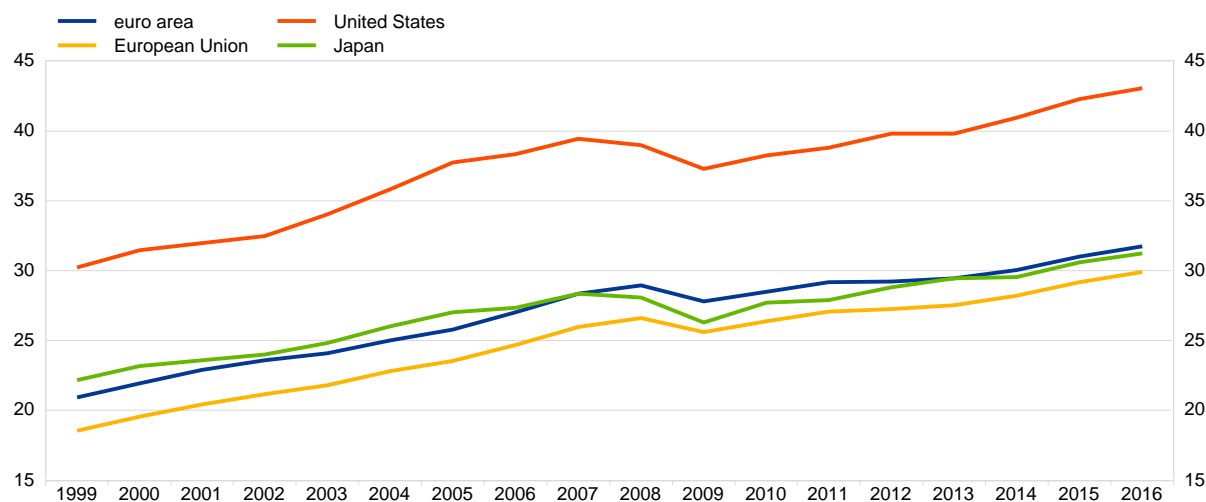
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

### Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs<sup>1)</sup> in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

## 2 Economic activity

### 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

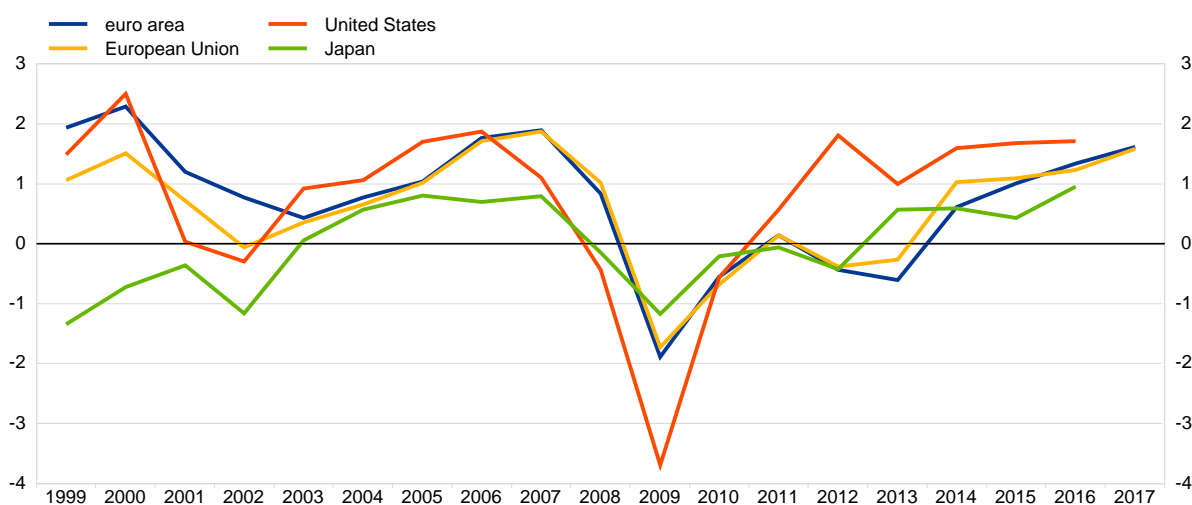
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

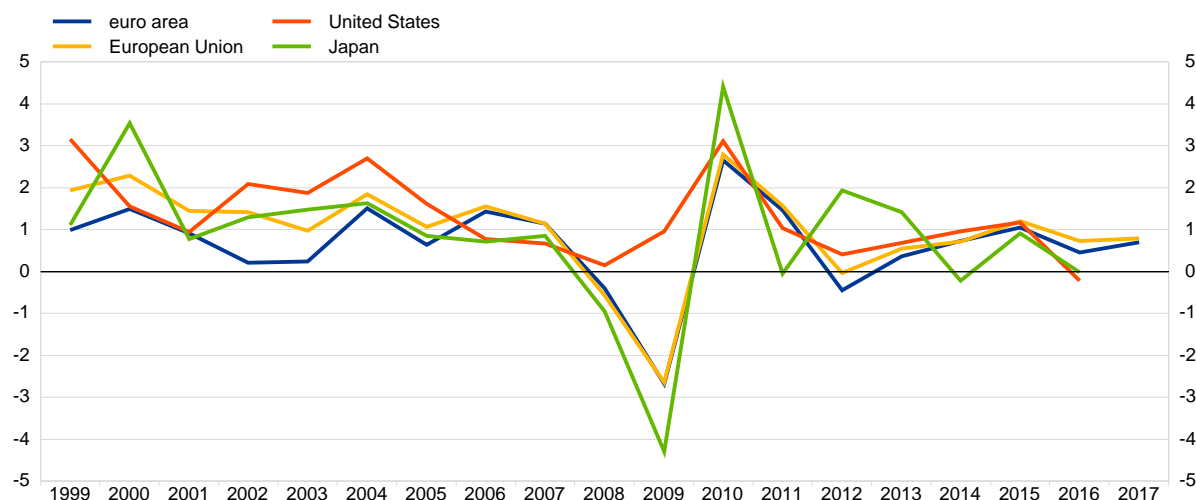
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 <sup>1), 2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>1), 2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

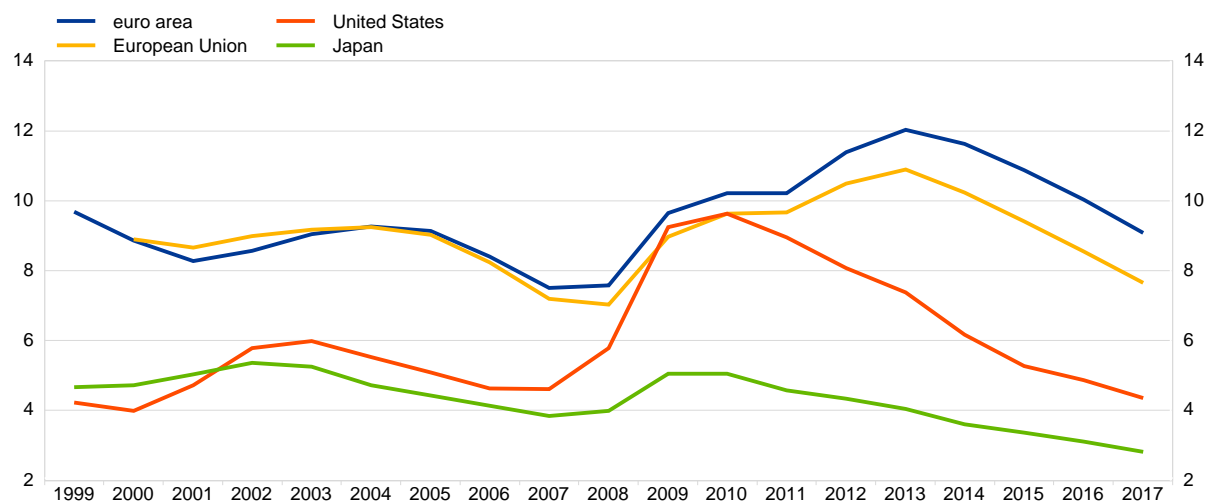
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

## 2 Economic activity

### 2.12 Household debt <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

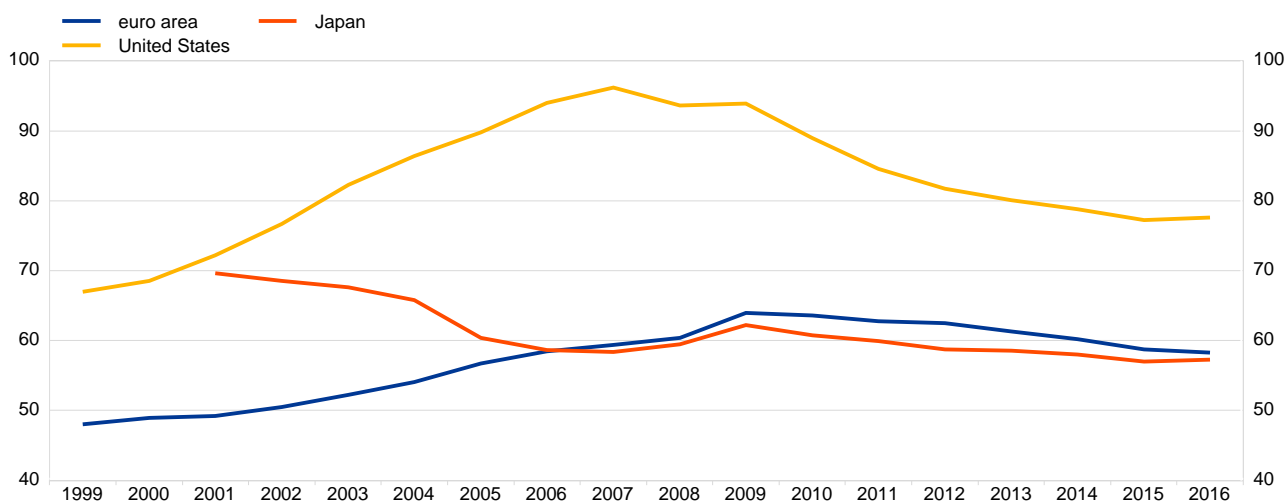
	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt  
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.



## 2 Economic activity

### 2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income<sup>1)</sup>)

	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
<b>Euro area</b>	<b>13.1</b>	<b>13.4</b>	<b>12.7</b>	<b>12.5</b>	<b>12.7</b>	<b>12.4</b>	<b>12.1</b>
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
<b>European Union</b>	<b>11.7</b>	<b>11.8</b>	<b>11.5</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>	<b>10.9</b>	<b>10.8</b>
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

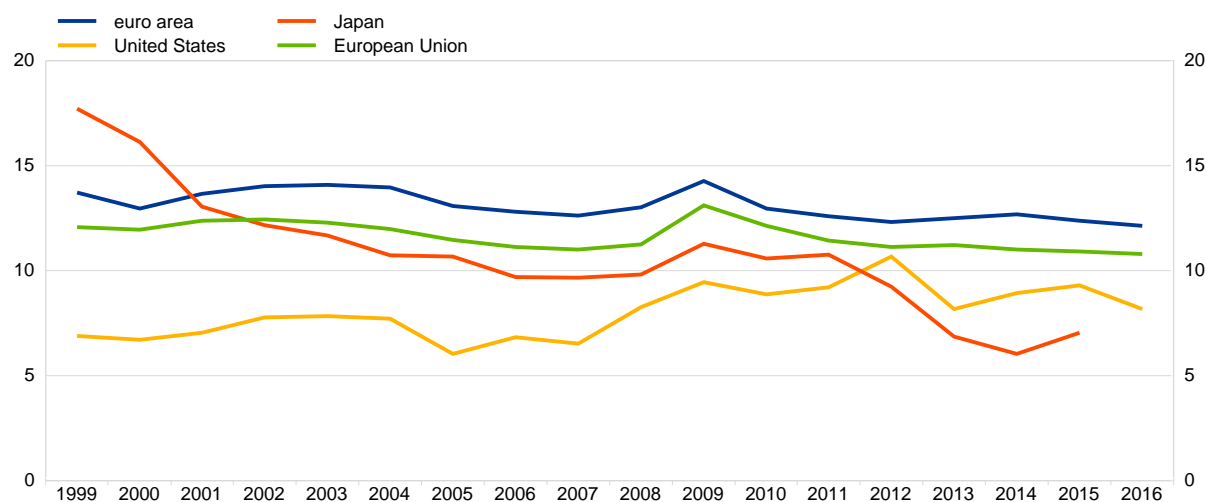
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

### Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

## 2 Economic activity

### 2.14 Non-financial corporations' debt <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
<b>Euro area</b>	<b>96.9</b>	<b>88.8</b>	<b>106.0</b>	<b>105.0</b>	<b>106.7</b>	<b>108.4</b>	<b>107.7</b>
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States <sup>3)</sup>	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan <sup>4)</sup>	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

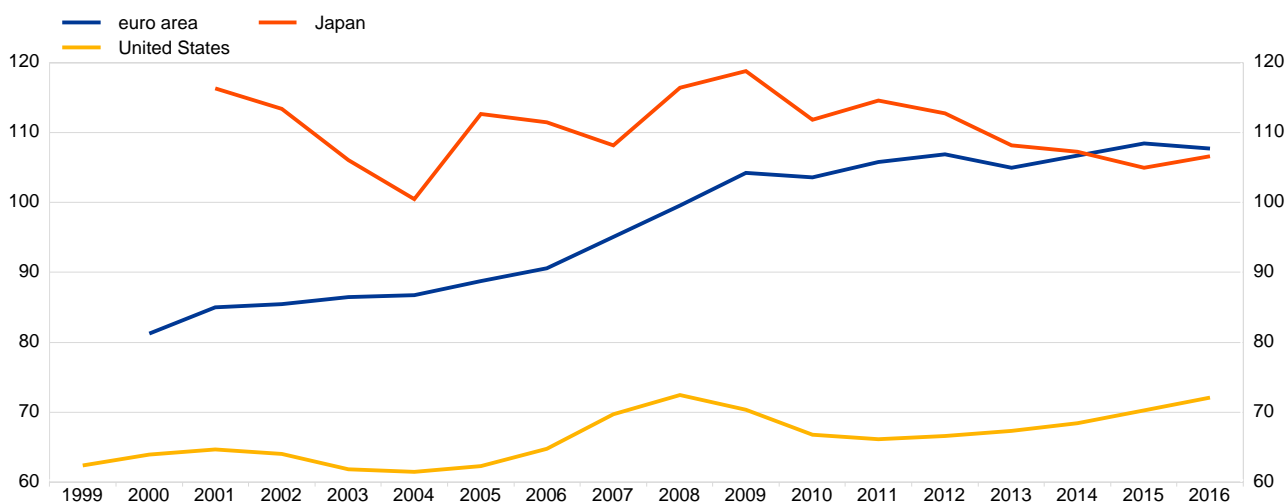
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt  
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

## 3 Prices and costs

### 3.1 HICP

(annual percentage changes)

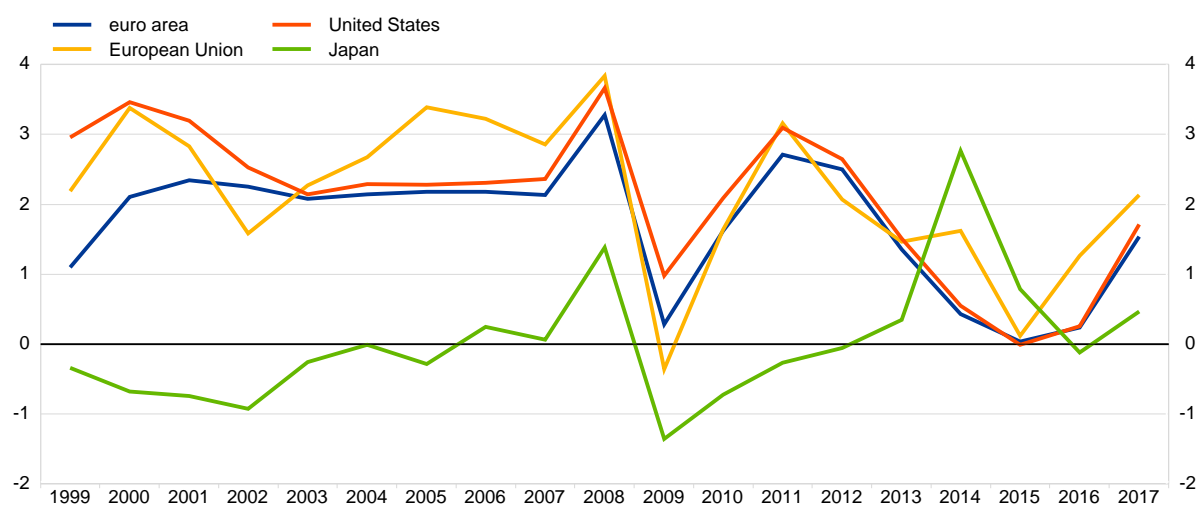
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
<b>Euro area</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.5</b>
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
<b>European Union</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>
United States <sup>(1)</sup>	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan <sup>(1)</sup>	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP<sup>1)</sup>

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

## 3 Prices and costs

### 3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

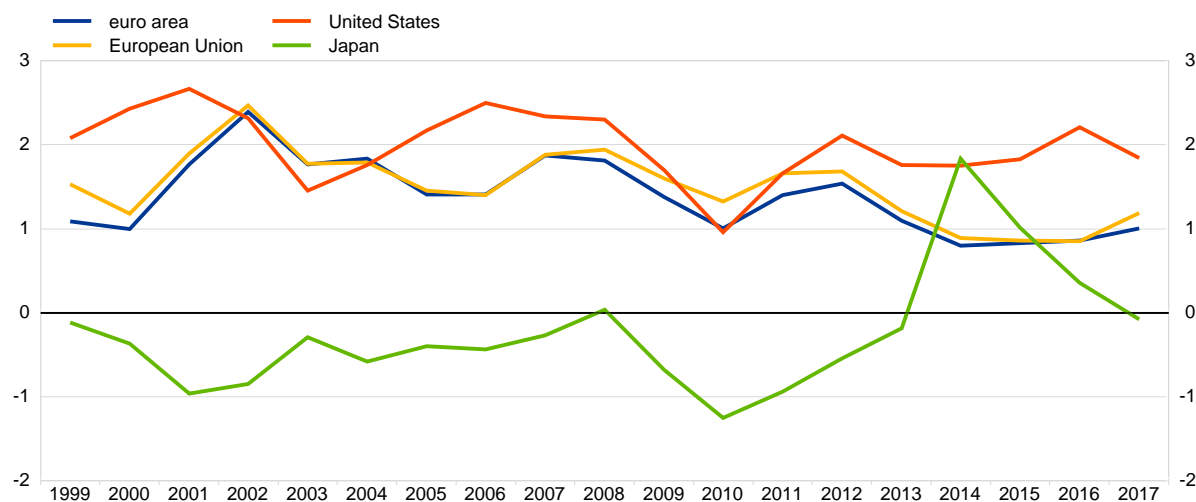
	1999-2017 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
<b>Euro area</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
<b>European Union</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>
United States <sup>(2)</sup>	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan <sup>(2)</sup>	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy <sup>1)</sup>  
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

## 3 Prices and costs

### 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
<b>Euro area</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
<b>European Union</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.4</b>
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

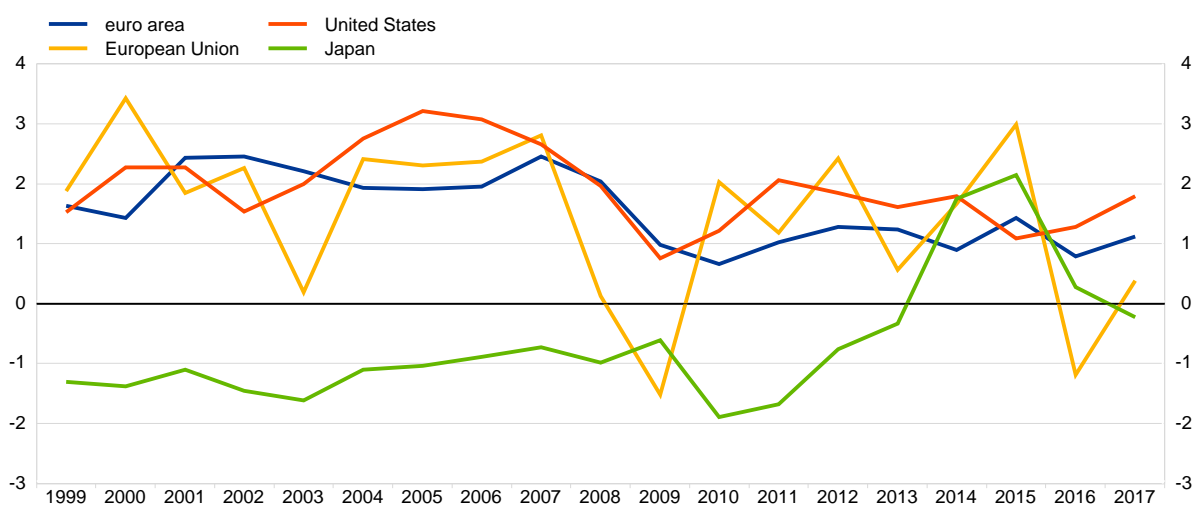
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

### Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 3 Prices and costs

### 3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
<b>Euro area</b>	<b>1.6</b>	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>3.1</b>
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
<b>European Union</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.6</b>	<b>-3.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>3.6</b>
United States <sup>(2)</sup>	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan <sup>(3)</sup>	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

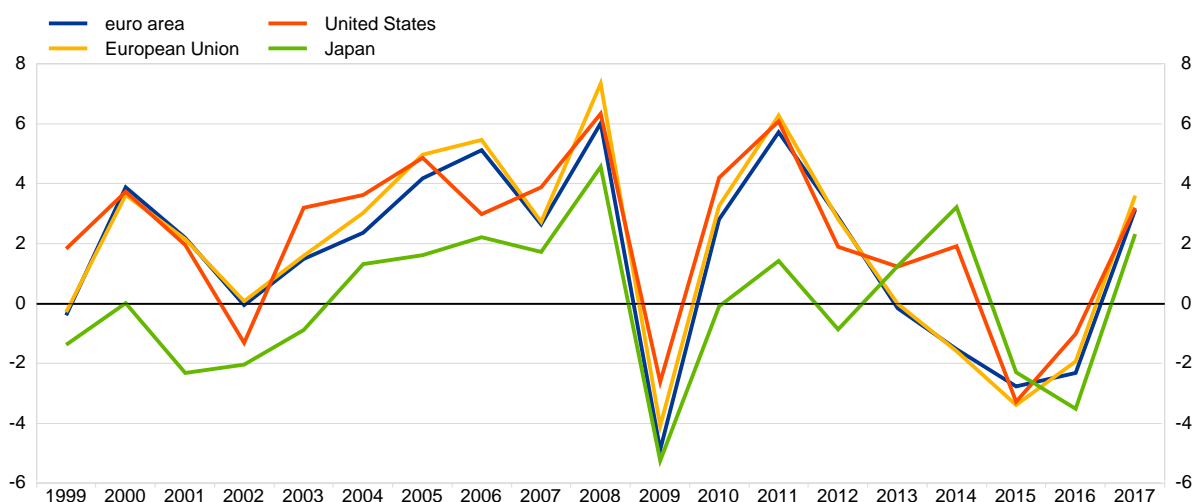
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

### Chart 3.4 Industrial producer prices <sup>1)</sup>

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

## 3 Prices and costs

### 3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
<b>Euro area</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
<b>European Union</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

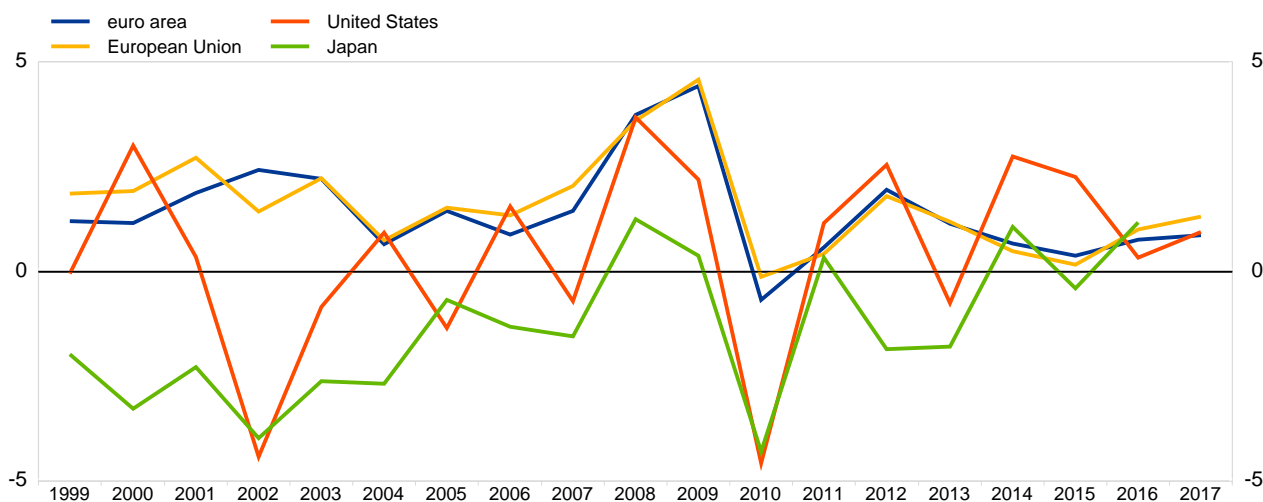
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

## 3 Prices and costs

### 3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

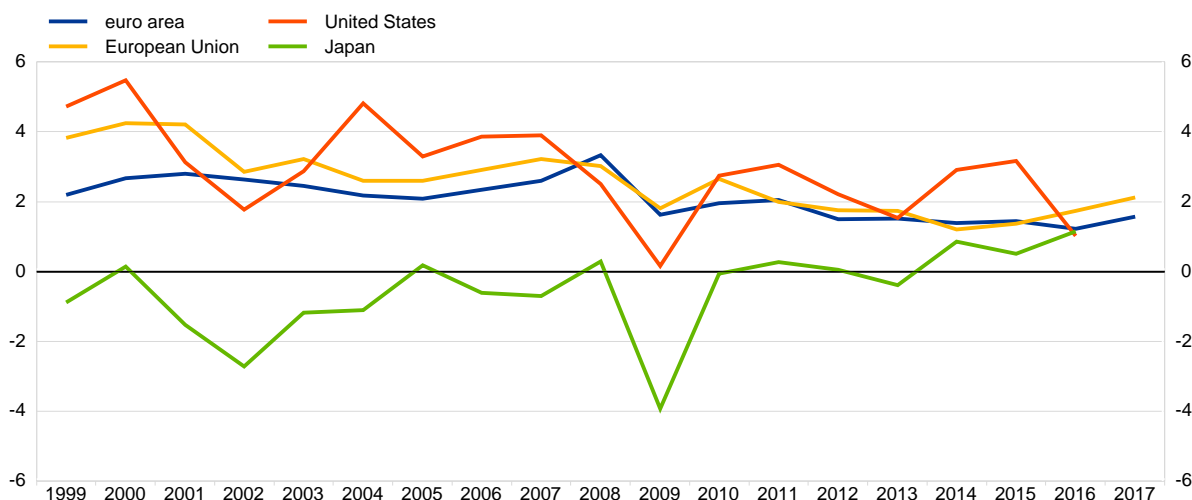
	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
<b>Euro area</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
<b>European Union</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee  
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.



## 3 Prices and costs

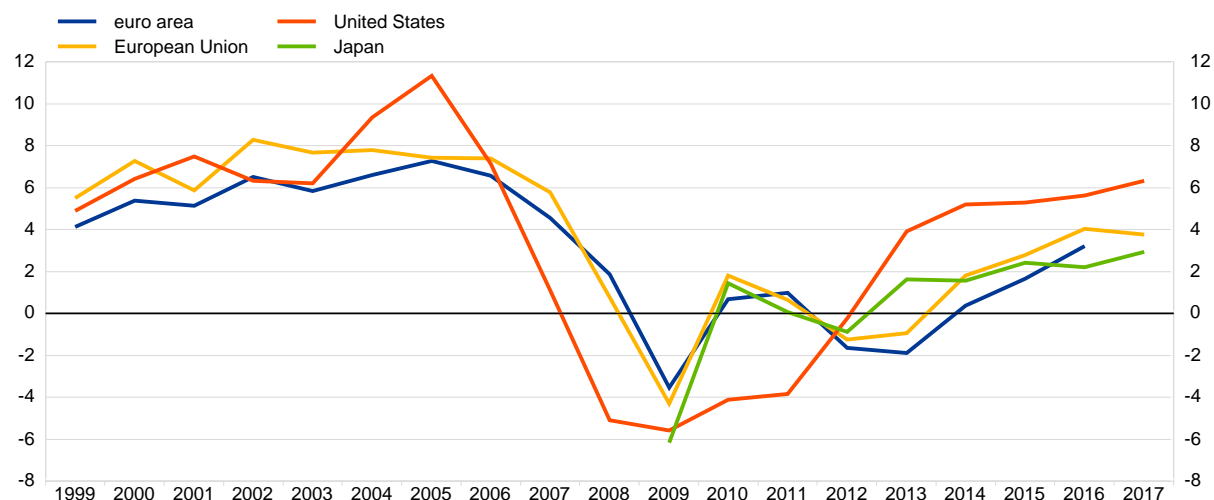
### 3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017 <sup>2)</sup>	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
<b>Euro area</b>	<b>2.9</b>	<b>5.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.6</b>	<b>3.2</b>	<b>.</b>
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
<b>European Union</b>	<b>3.7</b>	<b>6.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>	<b>.</b>
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.  
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices  
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

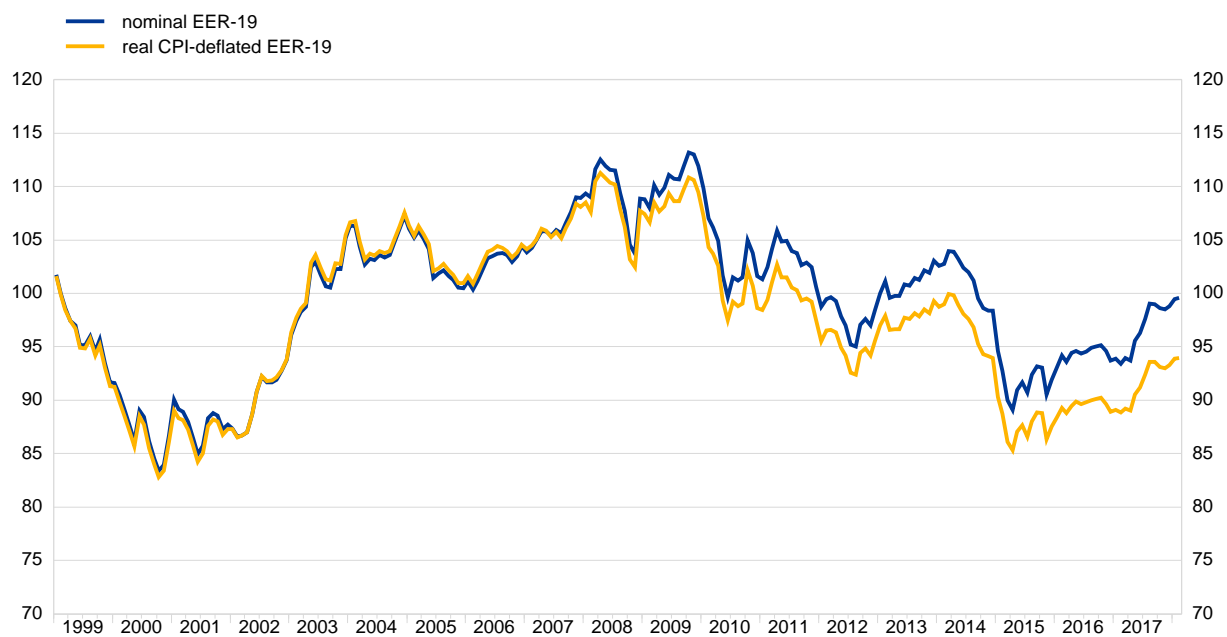
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
<b>EER-19</b>							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM <sup>(1)</sup>	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
<b>EER-38</b>							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

### Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

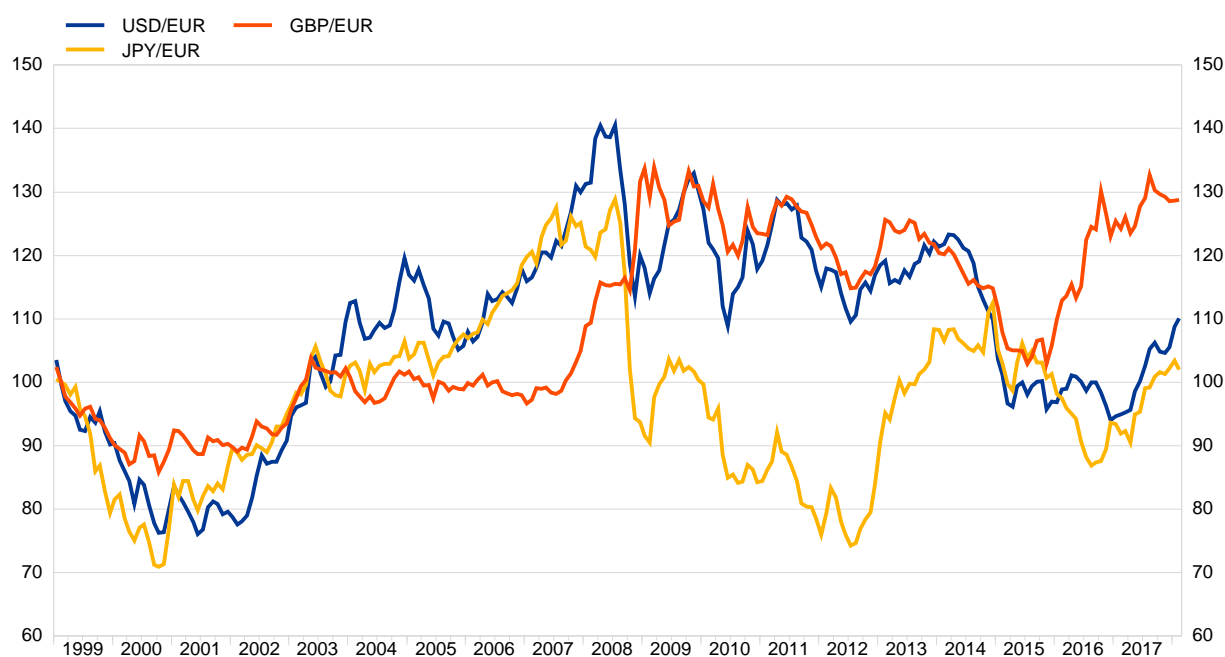
	1999-2017 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

### Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.3 Real effective exchange rates <sup>1)</sup>

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
<b>Euro area</b>	<b>96.3</b>	<b>97.9</b>	<b>94.5</b>	<b>95.4</b>	<b>86.9</b>	<b>89.2</b>	<b>90.5</b>
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

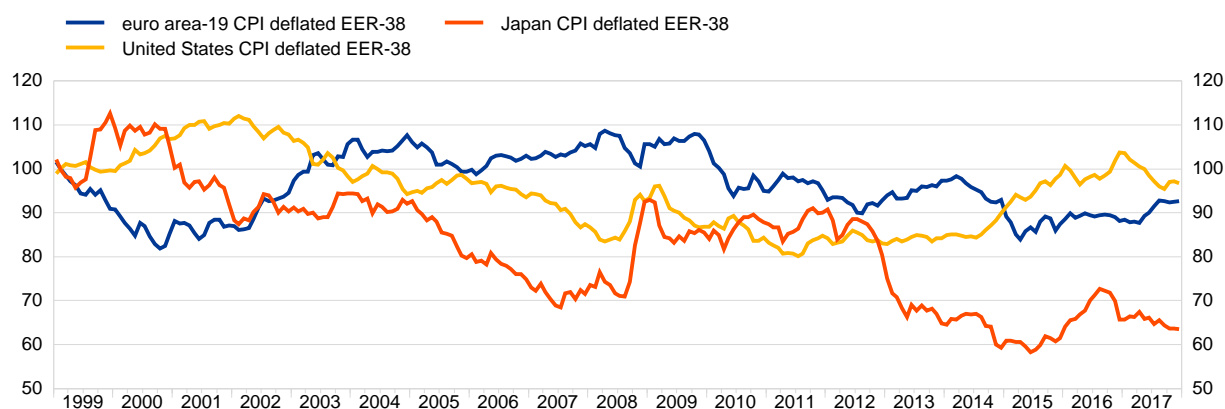
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

### Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.4 Balance of payments: net current account

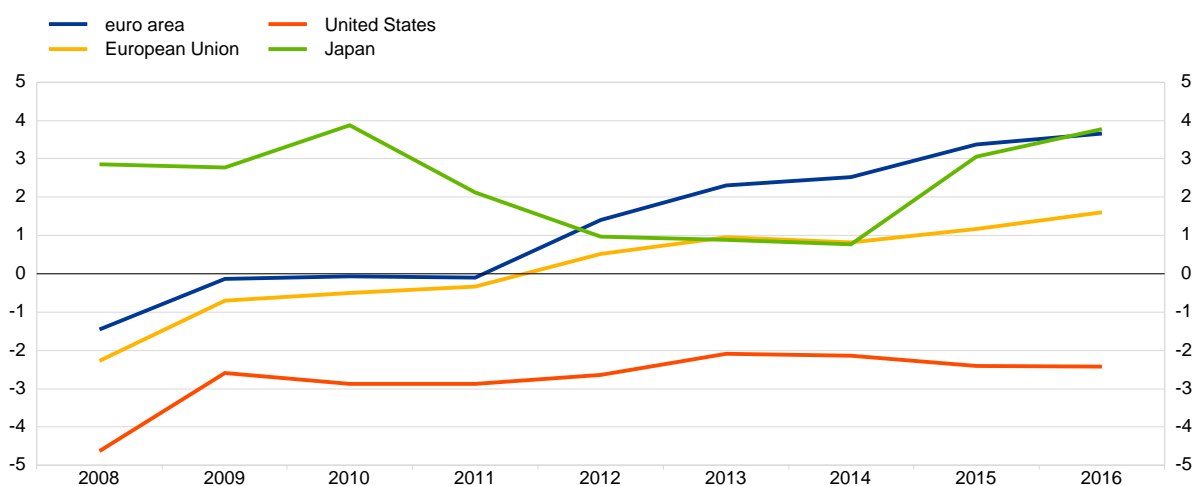
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
<b>Euro area</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
<b>European Union</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

### Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

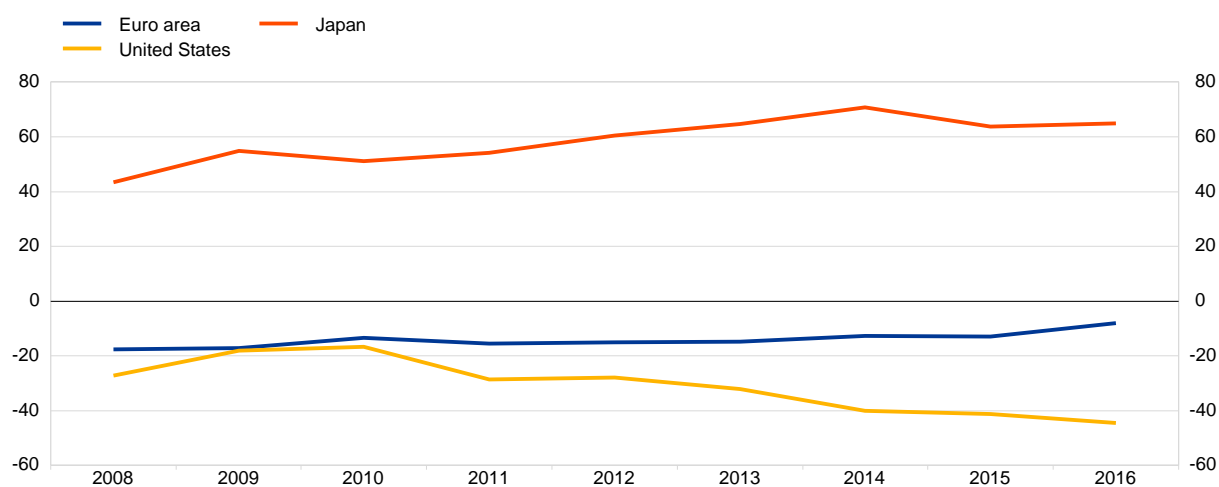
	2008-2016 <sup>1)</sup>	2008-2011 <sup>1)</sup>	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
<b>Euro area</b>	<b>-14.1</b>	<b>-16.0</b>	<b>-12.7</b>	<b>-14.8</b>	<b>-12.8</b>	<b>-12.9</b>	<b>-7.9</b>
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

### Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

## 5 Fiscal developments

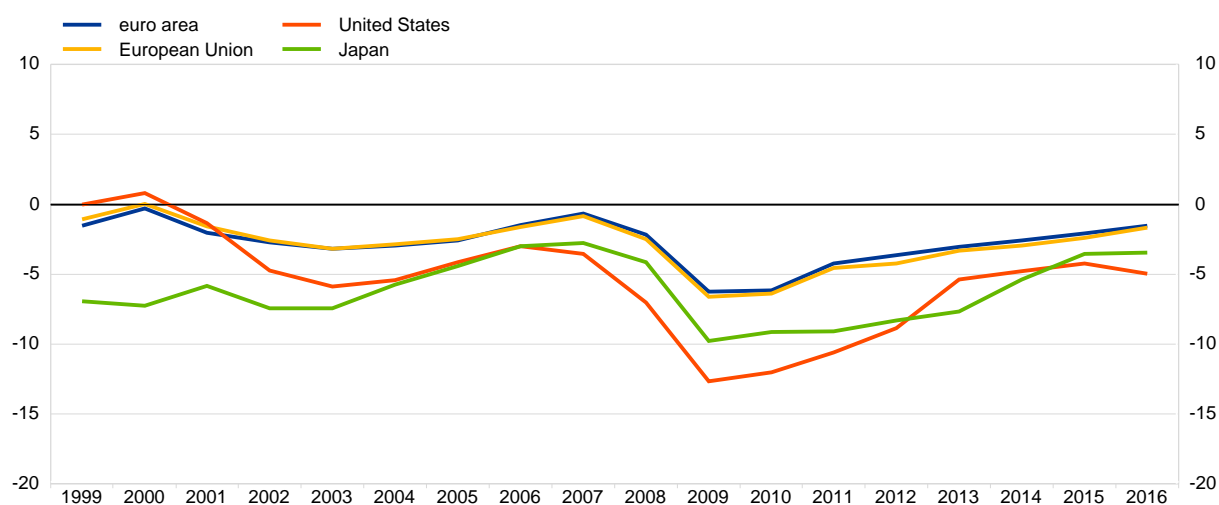
### 5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
<b>Euro area</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.5</b>
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
<b>European Union</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-1.7</b>
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## 5 Fiscal developments

### 5.2 Primary general government balance <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

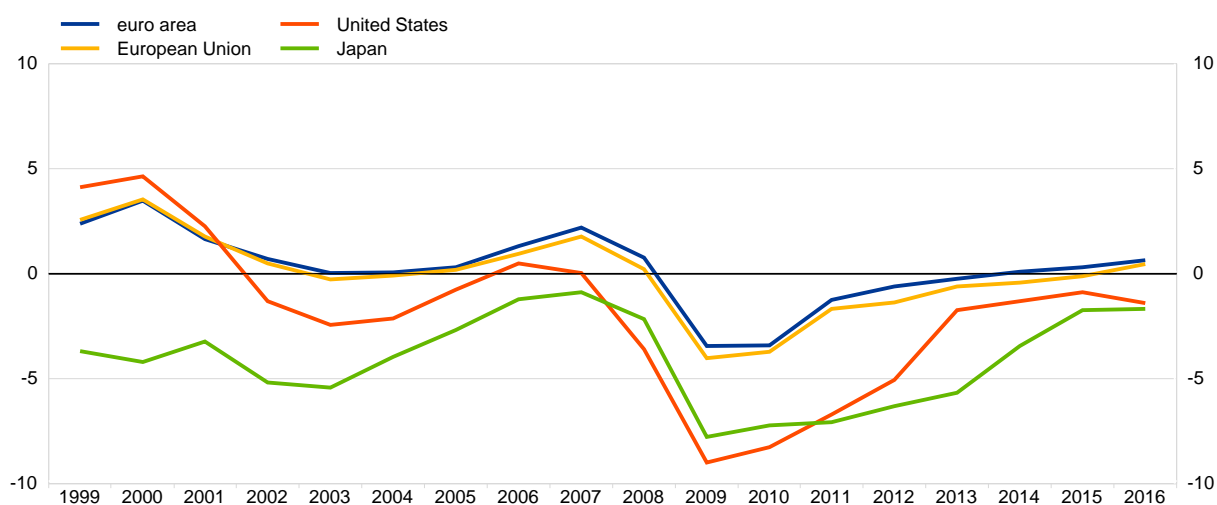
	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.



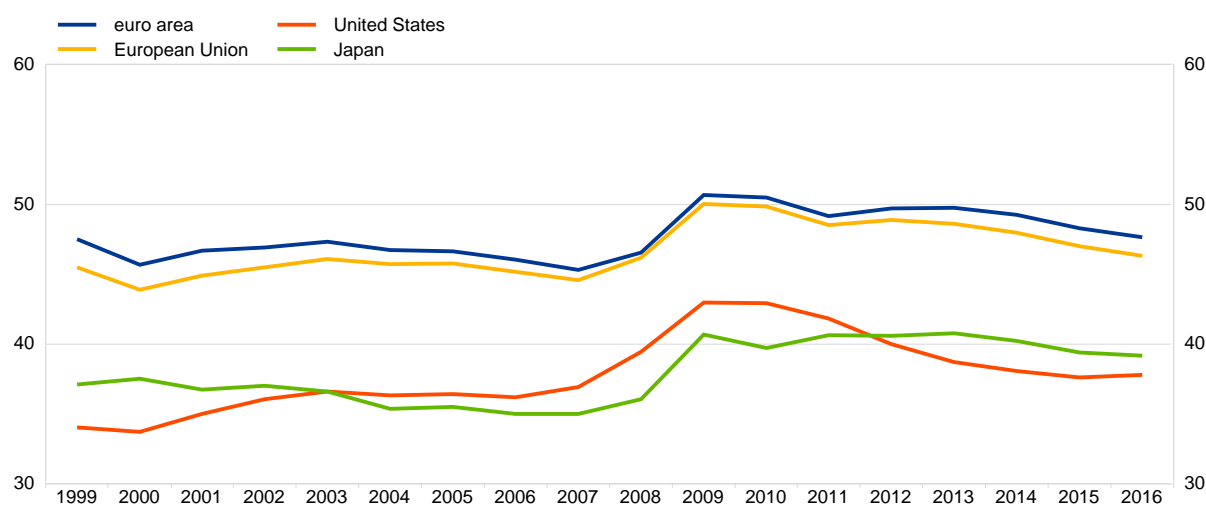
## 5 Fiscal developments

### 5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
<b>Euro area</b>	<b>47.8</b>	<b>46.5</b>	<b>49.4</b>	<b>49.8</b>	<b>49.2</b>	<b>48.3</b>	<b>47.6</b>
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
<b>European Union</b>	<b>46.7</b>	<b>45.3</b>	<b>48.4</b>	<b>48.6</b>	<b>48.0</b>	<b>47.0</b>	<b>46.3</b>
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.  
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## 5 Fiscal developments

### 5.4 General government debt <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

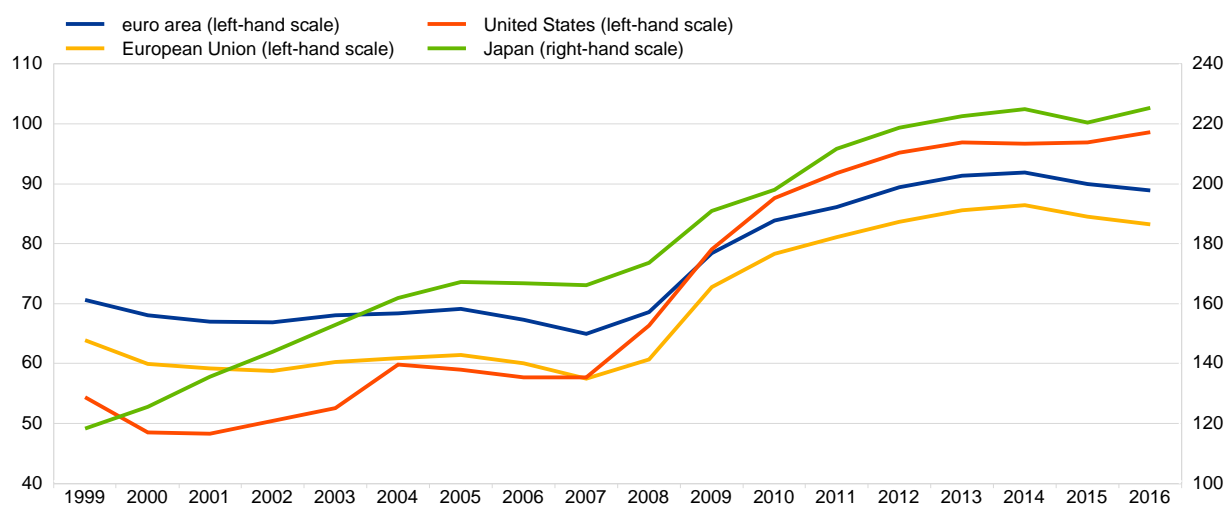
	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
<b>Euro area</b>	<b>76.6</b>	<b>67.9</b>	<b>87.5</b>	<b>91.3</b>	<b>91.8</b>	<b>89.9</b>	<b>88.9</b>
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
<b>European Union</b>	<b>69.9</b>	<b>60.3</b>	<b>82.0</b>	<b>85.6</b>	<b>86.5</b>	<b>84.5</b>	<b>83.2</b>
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## Použité skratky

### Krajiny

<b>BE</b>	Belgicko	<b>HR</b>	Chorvátsko	<b>PL</b>	Poľsko
<b>BG</b>	Bulharsko	<b>IT</b>	Taliansko	<b>PT</b>	Portugalsko
<b>CZ</b>	Česká republika	<b>CY</b>	Cyprus	<b>RO</b>	Rumunsko
<b>DK</b>	Dánsko	<b>LV</b>	Lotyšsko	<b>SI</b>	Slovinsko
<b>DE</b>	Nemecko	<b>LT</b>	Litva	<b>SK</b>	Slovensko
<b>EE</b>	Estónsko	<b>LU</b>	Luxembursko	<b>FI</b>	Fínsko
<b>IE</b>	Írsko	<b>HU</b>	Maďarsko	<b>SE</b>	Švédsko
<b>GR</b>	Grécko	<b>MT</b>	Malta	<b>UK</b>	Spojené kráľovstvo
<b>ES</b>	Španielsko	<b>NL</b>	Holandsko	<b>US</b>	Spojené štáty americké
<b>FR</b>	Francúzsko	<b>AT</b>	Rakúsko		

V súlade s praxou EÚ sú členské štáty EÚ v tomto zozname zoradené podľa abecedného poradia názvov krajín v ich národnom jazyku.

### Ostatné

<b>ABSPP</b>	program nákupu cenných papierov krytých aktívami	<b>EURIBOR</b>	medzibanková referenčná úroková sadzba eurových termínovaných vkladov
<b>APP</b>	program nákupu aktív	<b>FMI</b>	infraštruktúra finančného trhu
<b>BCBS</b>	Bazilejský výbor pre bankový dohľad	<b>FSAP</b>	program MMF pre hodnotenie finančného sektora
<b>BIRD</b>	Integrovaný slovník pre vykazovanie bánk	<b>FSB</b>	Rada pre finančnú stabilitu
<b>BVAR</b>	Beyesovský vektorovo autoregresný model	<b>FVC</b>	finančná spoločnosť osobitného účelu
<b>CBPP3</b>	tretí program nákupu krytých dlhopisov	<b>GBP</b>	britská libra
<b>CCP</b>	centrálna protistrana	<b>HDP</b>	hrubý domáci produkt
<b>CDS</b>	swap na kreditné zlyhanie	<b>GFSN</b>	globálna finančná záchranná sieť
<b>CMU</b>	únia kapitálových trhov	<b>G-SIB</b>	globálne systémovo dôležité banky
<b>CPMI</b>	Výbor pre platby a infraštruktúru trhu	<b>G20</b>	skupina krajín G20
<b>CRE</b>	komerčná nehnuteľnosť	<b>HFCN</b>	skupina na prieskum financovania a spotreby domácností
<b>CSD</b>	centrálny depozitár cenných papierov	<b>HICP</b>	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
<b>CSDB</b>	centralizovaná databáza cenných papierov	<b>IBAN</b>	medzinárodné číslo bankového účtu
<b>CSPP</b>	program nákupu aktív podnikového sektora	<b>ICPF</b>	poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy
<b>CSR</b>	odporúčania pre jednotlivé krajiny	<b>ICT</b>	informačné a komunikačné technológie
<b>DLT</b>	technológia distribuovanej databázy transakcií	<b>IFRS</b>	Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva
<b>DSTI</b>	pomer dlhovej služby k príjmu	<b>MMF</b>	Medzinárodný menový fond
<b>EBA</b>	Európsky orgán pre bankovníctvo	<b>IOSCO</b>	Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere
<b>ECB</b>	Európska centrálna banka	<b>IPU</b>	materská spoločnosť na medzistupni
<b>ECMS</b>	Systém Eurosystemu na riadenie kolaterálu	<b>ITS</b>	vykonávacie technické predpisy
<b>ECON</b>	Výbor pre hospodárske a menové záležitosti	<b>JPY</b>	japonský jen
<b>EDIS</b>	Európsky systém ochrany vkladov	<b>LCBG</b>	veľká a komplexná banková skupina
<b>EDP</b>	postup pri nadmernom deficite	<b>LIBOR</b>	londýnska medzibanková úroková sadzba
<b>EFSF</b>	Európsky nástroj finančnej stability	<b>LIBOR</b>	londýnska medzibanková úroková sadzba
<b>EFSM</b>	Európsky finančný stabilizačný mechanizmus	<b>LTV</b>	pomer výšky úveru k hodnote zabezpečenia
<b>EIOPA</b>	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov	<b>MDA</b>	maximálna rozdeliteľná suma
<b>EMIR</b>	nariadenie o infraštruktúre európskeho trhu	<b>MEP</b>	poslanec Európskeho parlamentu
<b>EMMI</b>	Európsky inštitút pre peňažné trhy	<b>PFI</b>	peňažná finančná inštitúcia
<b>HMÚ</b>	hospodárska a menová únia	<b>MIP</b>	postup pri makroekonomickej nerovnováhe
<b>EONIA</b>	referenčná úroková sadzba jednoduchých obchodov v eurách	<b>MIR</b>	úrokové sadzby PFI
<b>ERF</b>	európsky rámec vykazovania	<b>MoU</b>	memorandum o porozumení
<b>ERM II</b>	mechanizmus výmenných kurzov II	<b>MPDB</b>	makroprudenciálna databáza
<b>ERMS</b>	služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	<b>MREL</b>	minimálna požiadavka na vlastné zdroje a akceptovateľné záväzky
<b>ESA</b>	európske orgány dohľadu	<b>MTFA</b>	mechanizmus strednodobej finančnej pomoci
<b>ESCB</b>	Európsky systém centrálnych bánk	<b>NCA</b>	príslušný vnútroštátny orgán
<b>ESFS</b>	Európsky systém finančného dohľadu	<b>NCB</b>	národná centrálna banka
<b>ESM</b>	Európsky mechanizmus pre stabilitu	<b>NFC</b>	nefinančná korporácia
<b>ESRB</b>	Európsky výbor pre systémové riziká	<b>NPL</b>	problémový úver
<b>ESS</b>	Európsky štatistický systém	<b>OECD</b>	Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj
<b>ES2</b>	druhá séria eurových bankoviek	<b>OFS</b>	iné finančné inštitúcie
<b>EÚ</b>	Európska únia	<b>OPEC</b>	Organizácia krajín vyvážajúcich ropu
<b>EUR</b>	Euro	<b>O-SII</b>	ostatné systémovo dôležité inštitúcie
		<b>OTC</b>	mimoburzový

POS	predajné miesto	SGP	Pakt stability a rastu
PPP	parita kúpnej sily	SHSDB	štatistická databáza držby cenných papierov
PSD	smernica o platobných službách	SIPS	systémovo dôležitý platobný systém
PSP	poskytovateľ platobných služieb	MSP	malé a stredné podniky
PSPP	program nákupu aktív verejného sektora	SPE	jednotka osobitného účelu
Q&A	otázky a odpovede	SSM	jednotný mechanizmus dohľadu
repo	dohoda o spätnom odkúpení	SSS	systém zúčtovania cenných papierov
obchod		TIPS	okamžité vyrovnanie platieb v TARGET
RFA	regionálna dohoda o financovaní	TLAC	celková schopnosť absorbovať straty
RIAD	Register inštitúcií a pridružených osôb	TLTRO	cielené dlhodobejšie refinančné operácie
RMP	udržiavacie obdobie povinných minimálnych rezerv	TRIM	cielené hodnotenie interných modelov
RRE	rezidenčná nehnuteľnosť/nehnuteľnosť na bývanie	T2S	TARGET2-Securities
RTGS	hrubé zúčtovanie v reálnom čase	UCITS	podnik kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov
RTS	regulačné technické predpisy	USD	americký dolár
SAFE	Prieskum o prístupe podnikov k financovaniu	WDN	Výskumná skupina pre dynamiku miezd
SCT Inst	systém okamžitých platieb SEPA		
SEPA	jednotná oblasť platieb v eurách		

### Značky použité v tabuľkách

„“ údaje sa nesledujú/nie sú relevantné

„“ údaje ešte nie sú k dispozícii

### © Európska centrálna banka 2018

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. Reprodukovanie 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 16. februára 2018. Redakčná uzávierka štatistických údajov v tejto správe bola 16. marca 2018.

ISSN	1830-3005 (html)	DOI	10.2866/79973 (html)
ISSN	1830-3005 (pdf)	DOI	10.2866/127957 (pdf)
ISBN	978-92-899-3035-2 (html)	Katalógové číslo EÚ	QB-AA-18-001-SK-Q (html)
ISBN	978-92-899-3042-0 (pdf)	Katalógové číslo EÚ	QB-AA-18-001-SK-N (pdf)