



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

Výročná správa

2014



© **Európska centrálna banka 2015**

Poštová adresa: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefón: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu

Všetky práva vyhradené. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja. Preklad zabezpečila Národná banka Slovenska. Závazné je originálne anglické znenie.
Redakčná uzávierka údajov v tejto správe bola 27. februára 2015.

Fotografie: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1830-3005 (epub)
ISSN 1830-3005 (online)
ISBN 978-92-899-1804-6 (epub)
ISBN 978-92-899-1788-9 (online)
Identifikátor digitálneho objektu (DOI): 10.2866/314338 (epub)
Identifikátor digitálneho objektu (DOI): 10.2866/264676 (online)
Katalógové číslo EÚ: QB-AA-15-001-SK-E (epub)
Katalógové číslo EÚ: QB-AA-15-001-SK-N (online)

Obsah

Predslov	7
Kapitola 1 Hospodárstvo eurozóny, menová politika ECB a európsky finančný sektor v roku 2014	10
1 Hospodárstvo eurozóny: nízka inflácia a pomalé oživenie	10
1.1 Globálne makroekonomické prostredie	10
Box 1 Konflikt na Ukrajine a jeho vplyv na hospodárstvo eurozóny	11
1.2 Finančný vývoj	17
1.3 Hospodárska aktivita	21
Box 2 Vyhliadky rastu v eurozóne v dlhodobom horizonte	22
1.4 Vývoj cien a nákladov	27
Box 3 Vplyv cien ropy na infláciu v eurozóne	28
1.5 Vývoj peňažných a úverových agregátov	32
1.6 Fiškálna politika a štrukturálne reformy	34
Box 4 Zmeny v rámci fiškálneho a makroekonomického riadenia	37
2 Rozširovanie súboru nástrojov: kľúčové úrokové sadzby ECB ako nástroj menovej politiky už dosiahli efektívnu spodnú hranicu	42
2.1 Menovopolitické prostredie si vyžadovalo rózne kroky ECB	42
2.2 Súbor menovopolitických opatrení prijatých od júna do októbra	44
2.3 Refinančné operácie ECB a vývoj likvidity	49
2.4 Komunikácia v súvislosti so súvahou Eurosystemu	52
3 Európsky finančný sektor: ozdravenie a prehlbovanie dôvery	54
3.1 Ochrana finančnej stability – hlavná úloha ECB	54
3.2 Makroprudenciálne úlohy ECB	60
Box 5 Komplexné hodnotenie	62
3.3 Mikroprudenciálne úlohy ECB	63
3.4 Snahy EÚ o prerušenie väzby medzi bankami a štátmi	66

Kapitola 2	Ostatné úlohy a činnosti	72
1	Infraštruktúra trhu a platby	72
1.1	Integrácia a inovácia v oblasti retailových platieb	72
1.2	System pre veľké platby v eurách: TARGET2	73
1.3	Integrované a harmonizované zúčtovanie cenných papierov: TARGET2-Securities	73
1.4	Poskytovanie služieb Eurosystemu v oblasti správy kolaterálu	74
1.5	Dohľad nad trhovou infraštruktúrou a platobnými nástrojmi	74
2	Finančné služby pre iné inštitúcie	76
2.1	Správa operácií prijímania a poskytovania úverov	76
2.2	Služby správy rezerv Eurosystemu	76
3	Bankovky a mince	78
3.1	Obeh bankoviek a mincí	78
3.2	Falzifikáty eurových bankoviek	79
3.3	Druhá séria eurových bankoviek	80
4	Štatistiky	81
4.1	Nové a rozšírené štatistiky eurozóny	81
4.2	Ďalší vývoj v oblasti štatistiky	81
4.3	Dostupnosť štatistík – zásadné opatrenia v roku 2014	82
5	Ekonomický výskum	83
5.1	Výskumné zoskupenia ECB	83
5.2	Výskumné skupiny Eurosystemu/ESCB	83
5.3	Konferencie a publikácie	85
6	Činnosti a povinnosti v právnej oblasti	86
6.1	Vývoj v právnej oblasti súvisiaci s jednotným mechanizmom dohľadu	86
6.2	Účasť ECB na súdnych konaniach na úrovni EÚ	87
6.3	Stanoviská ECB a konzultácie	88
6.4	Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu	90
7	Inštitucionálne prostredie	91
7.1	Rozšírenie eurozóny	92
7.2	Integrácia Lietuvos bankas do Eurosystemu	93
8	Medzinárodné a európske vzťahy	96
8.1	Európske vzťahy	96
8.2	Medzinárodné vzťahy	98
9	Externá komunikácia	100

Ročná účtovná zvierka za rok 2014	103
Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2014	104
Finančné výkazy ECB	120
Správa audítora	157
Poznámka k rozdeleniu zisku/straty	158
Konsolidovaná súvaha Eurosystemu k 31. decembru 2014	159
Prílohy	161
1 Inštitucionálny rámec	161
2 Výbory Eurosystemu/ESCB	169
3 Vývoj v organizačnej oblasti a v oblasti riadenia ľudských zdrojov	171

Skratky názvov krajín

BE	Belgicko	LU	Luxembursko
BG	Bulharsko	HU	Maďarsko
CZ	Česká republika	MT	Malta
DK	Dánsko	NL	Holandsko
DE	Nemecko	AT	Rakúsko
EE	Estónsko	PL	Poľsko
IE	Írsko	PT	Portugalsko
GR	Grécko	RO	Rumunsko
ES	Španielsko	SI	Slovinsko
FR	Francúzsko	SK	Slovensko
HR	Chorvátsko	FI	Fínsko
IT	Taliansko	SE	Švédsko
CY	Cyprus	UK	Spojené kráľovstvo
LV	Lotyšsko	JP	Japonsko
LT	Litva	US	Spojené štáty

V súlade s praxou EÚ sú členské štáty EÚ v tejto správe zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

Predslov



Spektrum úloh, pred ktoré bola Európska centrálna banka (ECB) v roku 2014 postavená, bolo historicky výnimočné. Som veľmi rád, že môžem na tomto mieste zreferovať, ako sa ECB, jej Výkonná rada, jej pracovníci a výbory Eurosystemu s týmito výzvami vysporiadali a ako podporovali Radu guvernérov v plnení mandátu a úloh ECB.

Výsledky viacerých činností, ktoré sa v rôznych oblastiach začali už minulý rok, vyústili v roku 2014 do ucelenej reakcie menovej politiky, na základe ktorej dnes môžeme s dôverou predpokladať, že pomalé a nerovnomerné hospodárske oživenie zaznamenané v roku 2014 prejde do rýchlejšieho, udržateľného rastu, a že miera inflácie sa bez väčšieho oneskorenia vráti na úroveň zodpovedajúcu cieľu ECB – na úroveň nižšiu, ale blízku 2 % v strednodobom horizonte.

Z pohľadu menovej politiky sme v roku 2014 čelili zložitým podmienkam. Tlmené tempo oživenia hospodárskej aktivity, ktoré sa začalo v roku 2013, sa nezrýchlilo tak, ako sa pôvodne očakávalo. Tempo menového rastu zostalo nevýrazné a objem úverov naďalej klesal, hoci stále miernejším tempom. V prostredí

slabých domácich inflačných tlakov viedol značný pokles cien ropy zaznamenaný od polovice roka 2014 k ďalšiemu výraznému znižovaniu miery inflácie ku koncu roka. Jednou z najväčších obáv v tejto situácii bolo, že inflácia zostane na nízkej úrovni príliš dlho, čo by v konečnom dôsledku mohlo ovplyvniť inflačné očakávania aj v dlhodobejšom horizonte.

Vyžadovala sa rázna reakcia menovej politiky. Museli sme zaviesť neštandardné opatrenia menovej politiky, a to z dvoch hlavných dôvodov. Po prvé, transmisia našej menovej politiky v eurozóne bola už nejaký čas narušená: medzi jednotlivými krajinami boli výrazné rozdiely. Po druhé, možnosť zakročiť prostredníctvom štandardného nástroja menovej politiky, tzn. krátkodobých nominálnych úrokových sadzieb, bola obmedzená, keďže tieto sadzby už boli blízko svojej efektívnej spodnej hranice.

V júni a septembri sa táto možnosť nakoniec úplne vyčerpala, keď Rada guvernérov kľúčové úrokové sadzby znížila na efektívnu spodnú hranicu a zaviedla zápornú úrokovú sadzbu na jednodňové sterilizačné operácie ECB. Zároveň sme oznámili sériu cielených dlhodobějších refinančných operácií, ktoré majú podporiť poskytovanie bankových úverov reálnej ekonomike.

V septembri Rada guvernérov na ďalšie zhoršenie výhľadu inflácie zareagovala oznámením nákupu cenných papierov krytých aktívami a nákupu krytých dlhopisov. Prostredníctvom nákupu aktív tak iniciovala menovú expanziu, ktorá bola následne na základe rozhodnutia z januára 2015 rozšírená aj o nákup cenných papierov verejného sektora.

Mimoriadne okolnosti si vyžadovali mimoriadnu reakciu. To isté platilo aj o našej komunikácii. Keďže reakcia ekonomiky na impulzy menovej politiky v podstatnej miere závisí od očakávaní, museli sme venovať väčšiu pozornosť objasneniu našej interpretácie nového hospodárskeho prostredia a zámeru nášho konania za daných podmienok.

Popri potvrdení signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky, s ktorou sme začali v roku 2013, sme preto v apríli jasne vymedzili okolnosti, ktoré by Radu guvernérov viedli (a nakoniec k tomu aj došlo) k prijatiu príslušných opatrení. Opatrenia menovej politiky prijaté počas roka boli plne v intenciách tohto pôvodného plánu. Potvrdili jednomyseľné odhodlanie Rady guvernérov použiť na účinnú neutralizáciu rizika príliš dlhého obdobia nízkej inflácie štandardné i neštandardné nástroje.

Snaha neustále zvyšovať transparentnosť našich rokovaní a prijatých krokov vyvrcholila oznámením zámeru začať zverejňovať správy z rokovaní o menovej politike na zasadaniach Rady guvernérov. Začali sme prvým zasadanim v roku 2015.

Menová politika však nepôsobí vo vákuu a v roku 2014 ťažila z ďalšieho významného projektu ECB: príprav a začiatku činnosti jednotného mechanizmu dohľadu. Táto mimoriadna úloha, v rámci ktorej bolo potrebné v krátkom čase prijať stovky nových zamestnancov, nám dala príležitosť uskutočniť doteraz najrozsiahlejšie hodnotenie kvality bankových aktív.

Komplexné hodnotenie súvah 130 najväčších bánk v eurozóne, ktoré sa po roku skončilo na jeseň 2014, zvýšilo transparentnosť a mnohé inštitúcie podnietilo prijať preventívne opatrenia na posilnenie svojich súvah, okrem iného aj predajom aktív a navýšením kapitálu. Bankový systém tak dokáže lepšie prenášať impulzy menovej politiky a zároveň všeobecnejšie podporovať hospodárske oživenie tým, že bude adekvátnejšie plniť svoju funkciu efektívnej úverovej alokácie v reálnej ekonomike.

Z predbežných údajov vyplýva, že naše súbežné menovopolitické opatrenia ako celok boli účinné. Úrokové sadzby bankových úverov nefinančným spoločnostiam začali v druhom polroku klesať a znížili sa aj rozdiely medzi jednotlivými krajinami. V trende znižovania objemu úverov podľa všetkého dochádza k obratu. Projekcie hospodárskeho rastu ako aj inflačné očakávania – vyjadrené v prognózach vonkajších pozorovateľov i v projekciách ECB – boli upravené nahor. Celkovo dochádza k zvyšovaniu dôvery.

Naše kroky preto nie sú len v súlade s naším mandátom. Sú dôveryhodné, transparentné a účinné. Aj naďalej podporujú dôveru v euro – menu, ktorej príťažlivosť sa potvrdila na začiatku roka 2014, keď sa Lotyšsko stalo 18. členom eurozóny, i na jeho konci, keď sa končili prípravy na vstup Litvy 1. januára 2015. Menová únia dnes má už 19 členov a združuje 338 miliónov ľudí.

Rád by som však spomenul ešte jeden projekt, ktorý sa v roku 2014 podarilo dokončiť. Nový prírastok do frankfurtskej panorámy nadobudol svoju konečnú podobu. Žeriavy boli demontované, boli dokončené vnútorné inštalačné práce a pracovníci ECB, ktorí mali v budove nového sídla pracovať, sa presťahovali do nových priestorov na brehu rieky Mohan.

Táto výročná správa sa bližšie zaoberá všetkými uvedenými témami: podrobne opisuje úlohy a činnosti, ktoré sme vykonávali v roku 2014, a podáva širší makroekonomický pohľad. V snahe informovať čitateľov čo najprehľadnejším spôsobom sme oproti predchádzajúcim vydaniam zjednodušili jej štruktúru a zdokonalili jej obsah. Nadchádzajúci rok prinesie nové výzvy. V mene všetkých pracovníkov ECB však ubezpečujem, že budeme aj naďalej odhodlane plniť svoj záväzok: zabezpečovať cenovú stabilitu v prospech všetkých občanov eurozóny.

Frankfurt nad Mohanom apríl 2015



Mario Draghi

prezident

Kapitola 1

Hospodárstvo eurozóny, menová politika ECB a európsky finančný sektor v roku 2014

1 Hospodárstvo eurozóny: nízka inflácia a pomalé oživenie

1.1 Globálne makroekonomické prostredie

V priebehu roka 2014 mali na hospodárstvo eurozóny obzvlášť výrazný vplyv tri kľúčové aspekty vo vývoji svetového hospodárstva: nerovnomerný rast v jednotlivých regiónoch sveta a pokračujúca stagnácia svetového obchodu; klesajúce ceny ropy a iných komodít; a slabší výmenný kurz eura.

Globálne hospodárske oživenie je naďalej pomalé a nerovnomerné

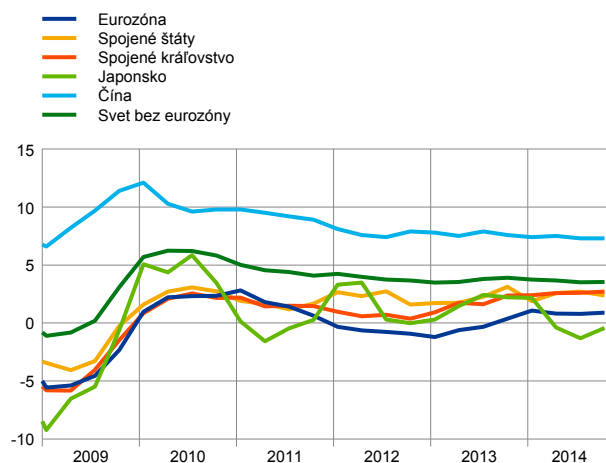
Svetové hospodárstvo zaznamenalo v roku 2014 miernu expanziu, hoci rozdiely medzi regiónmi aj v rámci nich sa zväčšovali. Spomalenie v prvom polroku súviselo najmä s dočasnými a jednorazovými faktormi, ako bola neobvykle studená zima v Spojených štátoch a environmentálne motivované zatvorenie závodov ťažkého

Graf 1

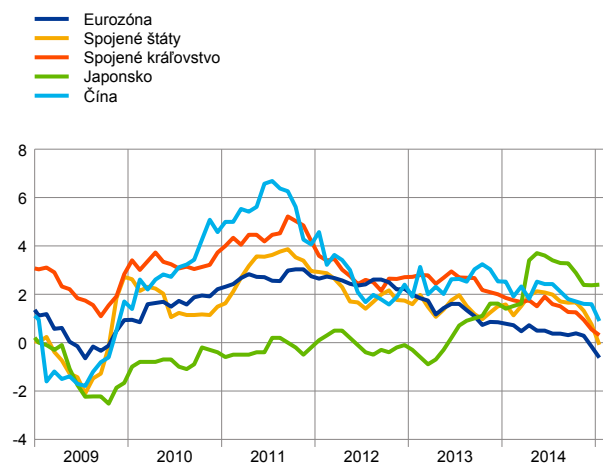
Hlavné ukazovatele vývoja vo vybraných ekonomikách

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje; mesačné údaje)

Vývoj produkcie



Miera inflácie



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

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

strojárstva v Číne. V priebehu roka sa svetová hospodárska aktivita postupne zrýchľovala, čím začala vytvárať priaznivejšie, hoci stále skromné, podmienky pre zahraničný dopyt eurozóny (graf 1).

Posun v dynamike rastu v jednotlivých regiónoch, ktorý bolo možné pozorovať od konca roka 2013 a pokračoval aj v nasledujúcom roku, sa vo väčšine významných vyspelých ekonomík prejavil posilňovaním rastu, zatiaľ čo v krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa tempo rastu spomaľovalo. Vyspelé ekonomiky výraznejšie ťažili z ukončovania procesu oddľžovania súkromného sektora, zlepšovania situácie na trhu práce, rastúcej dôvery a akomodačnej politiky. Naopak v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov boli vyhliadky rastu nepriaznivo ovplyvňované pokračujúcimi štrukturálnymi prekážkami a sprísnenými podmienkami financovania. Počas celého roka pretrvávali geopolitické riziká, ktoré súviseli najmä s konfliktom medzi Ukrajinou a Ruskom a napätím v krajinách hlavných producentov ropy. Ich priamy vplyv na globálnu hospodársku aktivitu však zostal obmedzený (viac v boxe 1).

Box 1

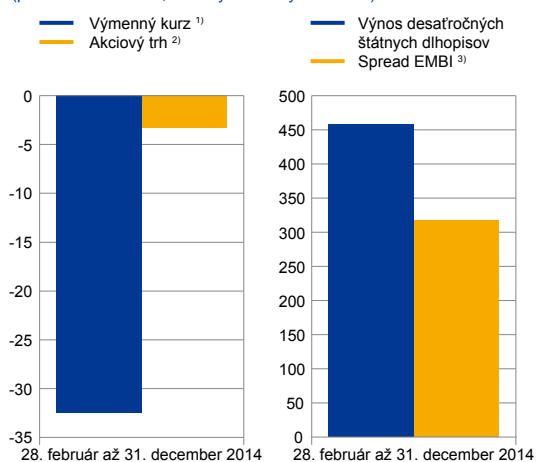
Konflikt na Ukrajine a jeho vplyv na hospodárstvo eurozóny

So stupňujúcim sa konfliktom na východe Ukrajiny sa v priebehu roka 2014 postupne sprísňovali aj sankcie uvalené na Rusko. Najvýznamnejšie boli obmedzenia prístupu ruských bánk a spoločností na finančné trhy, ktoré EÚ zaviedla v auguste v úzkej spolupráci so Spojenými štátmi a ostatnými krajinami OECD. Tieto opatrenia boli v septembri rozšírené aj na širší okruh spoločností a finančných nástrojov. Zakázaný bol aj predaj obranných zariadení a vývoz technológií na prieskum ropných ložísk v Arktíde, na otvorenom mori a ložísk bridlicovej ropy. Rusko odpovedalo v auguste zavedením embarga na dovoz potravín z EÚ, Spojených štátov, Austrálie, Kanady a Nórska.

Graf A

Vývoj na finančnom trhu v Rusku

(percentuálna zmena; rozdiely v bázických bodoch)



Zdroj: JPMorgan, centrálna banka Ruska, MICEX a Haver Analytics.

1) Výmenný kurz ruského rubľa na základe menového koša ruskej centrálnej banky zloženého z USD (55%) a EUR (45%).

2) Burzový index v rubľoch.

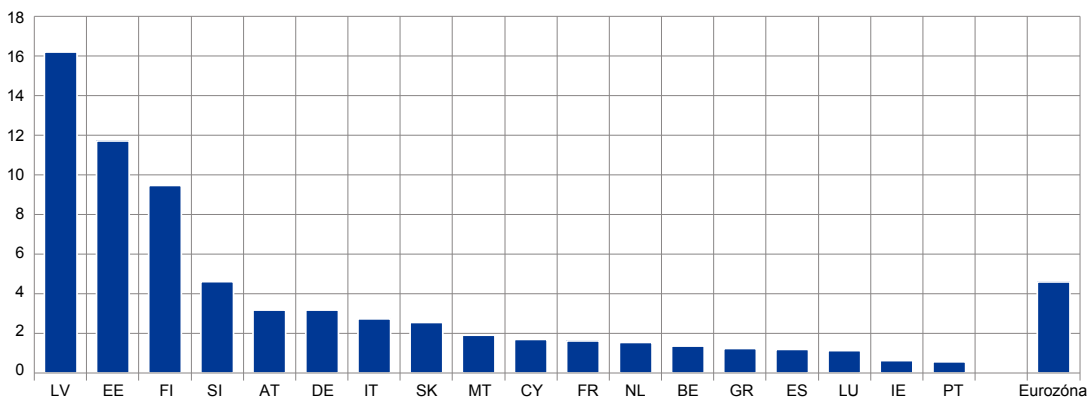
3) Spread ruských štátnych dlhopisov denominovaných v USD podľa indexu JPMorgan Emerging Market Bond Index.

Tieto sankcie v kombinácii so značnou neistotou, ktorú spôsobila kríza, a s poklesom cien energií významne zaťažili ruské hospodárstvo. Hospodársku aktivitu, ktorá už dlhšiu dobu zápasila s pomerne pomalým rastom spôsobeným rozsiahlou štrukturálnou nepružnosťou, ešte viac spomaľovali negatívne následky vývoja na Ukrajine najmä dvomi vzájomne prepojenými spôsobmi. Po prvé prudko sa zvýšili náklady ruských bánk, spoločností a štátnej správy na financovanie (graf A), čo malo negatívny vplyv na ich finančné možnosti, a teda aj investície. Po druhé vystupňovali sa inflačné tlaky, čo bolo sčasti spôsobené prudkým znehodnotením rubľa, bolo to však aj v dôsledku nepriaznivého vplyvu ruského embarga na dovoz poľnohospodárskych produktov na ceny domácich potravín. Táto situácia vyvolala pokles reálneho príjmu a prinútila centrálnu

Graf B

Vývoz tovarov z eurozóny do Ruska

(ako percentuálny podiel na celkovom vývoze tovarov)



Zdroj: MMF a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sú z roka 2013. Údaje za eurozónu sú bez vývozu v rámci eurozóny.

banku Ruska sprísniť podmienky v oblasti likvidity prostredníctvom devízových intervencií a prudkého zvýšenia úrokových sadzieb, čo malo negatívny vplyv na súkromnú spotrebu a investície. Tieto faktory súhrnne spôsobili stagnáciu ruského hospodárstva v roku 2014.

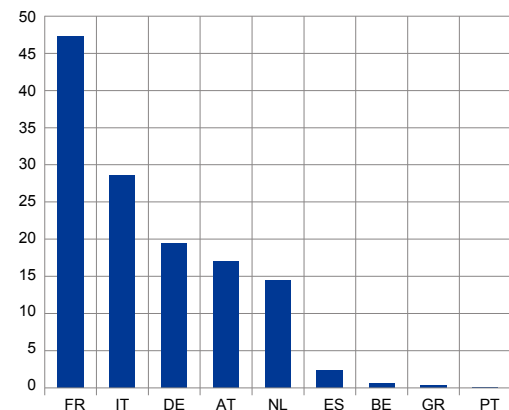
V prípade eurozóny mala táto kríza v roku 2014 oveľa miernejší vplyv na rast a infláciu napriek jej významným obchodným väzbám s Ruskom. Bez obchodu v rámci eurozóny tvoril vývoz tovaru do Ruska takmer 5 %, hoci sú expozície jednotlivých krajín eurozóny rozdielne (graf B). Vývoz eurozóny do Ruska sa uskutočňuje najmä formou investícií a spotrebného tovaru, zatiaľ čo z Ruska sa do eurozóny dováža hlavne ropa a zemný plyn. V roku 2014 zaznamenala väčšina krajín eurozóny citeľný pokles vývozu do Ruska. Je však ťažké rozlíšiť možné účinky konfliktu na Ukrajine a s nimi spojených sankcií a ruského embarga na dovoz potravín a účinky nedostatočného dopytu spôsobeného celkovou slabosťou ruského hospodárstva. Od marca 2014 sa v niektorých krajinách eurozóny zhoršovali ukazovatele spotrebiteľskej a podnikateľskej

dôvery, aj tu je však ťažké pripísať tieto zmeny len udalostiam na Ukrajine, pretože sa na nich môžu podieľať aj iné domáce alebo globálne faktory. Tento konflikt mal v roku 2014 len malý vplyv na ceny v eurozóne.

Graf C

Pohľadávky bánk eurozóny voči Rusku

(v mld. USD)



Zdroj: BIS.

Poznámka: Údaje sú k tretiemu štvrtroku 2014 (v prípade Rakúska k tretiemu štvrtroku 2012). Cezhraničné pohľadávky svojich bánk neoznamujú BIS všetky krajiny eurozóny.

Keďže konflikt na Ukrajine mal len mierne účinky na obchod, obmedzené boli aj jeho finančné dôsledky pre banky v eurozóne. Napriek tomu však majú banky z niektorých krajín eurozóny značné pohľadávky voči Rusku. V absolútnom vyjadrení v treťom štvrtroku 2014 dosiahli cezhraničné pohľadávky voči Rusku v prípade bánk s ústredím vo Francúzsku 47 mld. USD, po nich nasledujú inštitúcie v Taliansku (29 mld. USD), Nemecku (19 mld. USD), Rakúsku (17 mld. USD) a Holandsku (14 mld. USD) (graf C). Tieto

expozície však pre eurozónu ako celok pravdepodobne nepredstavujú systémové riziko. Vzhľadom na uvedené skutočnosti môžu mať udalosti v Rusku v prípade prenosu do eurozóny rôzne dôsledky pre jej jednotlivé krajiny a bankové skupiny.

Volatilita na finančných trhoch a neochota podstupovať riziko boli v priebehu celého roka celkovo nízke. Na začiatku roka 2014 a v októbri 2014 však došlo na finančných trhoch k dvom krátkym epizodám, ktoré vyvolali obavy v súvislosti s odolnosťou a tempom globálneho oživenia. Rozhodnutie amerického Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu obmedzovať nákup aktív okrem toho prispelo k postupnému poklesu globálnej likvidity od januára 2014, čo sa taktiež prejavilo na zvýšenej volatilita finančných trhov na začiatku roka. Toto napätie na finančných trhoch malo nepriaznivý vplyv predovšetkým na tie krajiny rozvíjajúcich sa trhov, ktoré čelia výraznej domácej aj zahraničnej nerovnováhe, zatiaľ čo jeho dosah na hospodárstvo eurozóny a globálnu ekonomiku bol veľmi malý.

Svetový obchod v roku 2014 celkovo stagnoval. Krátkodobé ukazovatele obchodu sa po niekoľkých mesiacoch nevýrazného vývoja pozorovaného v prvom polroku výrazne zlepšili v druhej polovici roka a prudko stúpili z predchádzajúcich veľmi nízkych úrovní. Objem svetového dovozu tovarov (podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB) v roku 2014 medziročne stúpol o 3,5 % v porovnaní s 2,6 % zaznamenanými v roku 2013. Podobne ako v prípade globálnej hospodárskej aktivity, aj faktory spôsobujúce stagnáciu vo svetovom obchode sa postupne presúvali z vyspelých ekonomík do krajín rozvíjajúcich sa trhov. Nevýrazná reakcia svetového obchodu na pomalé globálne oživovanie môže súvisieť so štrukturálnymi faktormi, ako je klesajúca podpora expandujúcich globálnych hodnotových reťazcov. Okrem toho investície, ktoré sú typickým komponentom dopytu viazaným na obchod, rástli v mnohých významných ekonomikách neobvykle tlmeným tempom.

Klesajúce ceny ropy vytvárali tlak na znižovanie globálnej inflácie

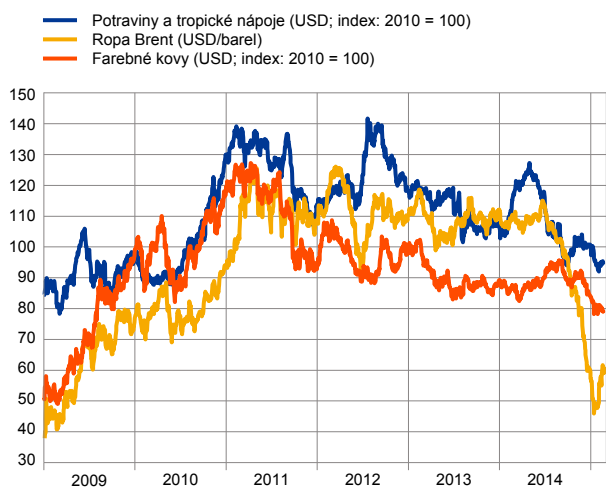
Pokiaľ ide o vývoj cien, hlavnou príčinou nízkej globálnej inflácie v roku 2014 boli klesajúce ceny komodít, hlavne ceny energií a v menšom rozsahu aj potravín. Postupné zvyšovanie inflácie pozorované do júna následne vo väčšine vyspelých ekonomik a krajín rozvíjajúcich sa trhov vystriedalo jej pozvoľné znižovanie, ktoré zväčša súviselo s prepadom medzinárodných cien ropy v druhom polroku. V krajinách OECD tak priemerná miera inflácie spotrebiteľských cien stúpla v roku 2014 len mierne na 1,7 % z 1,6 % zaznamenaných v roku 2013, zatiaľ čo priemerná miera inflácie spotrebiteľských cien bez cien potravín a energií sa v týchto krajinách zvýšila z 1,6 % na 1,8 %.

Ceny ropy sa počas roka 2014 v dôsledku ich prudkého poklesu pozorovaného od konca júna celkovo znížili v amerických dolároch o 49 % a v eurách o 41 %. Po relatívne stabilnom období v prvom polroku 2014, keď ceny za barel ropy Brent kolísali okolo 110 USD, sa ich úroveň ku koncu roka prepadla až pod 60 USD (graf 2). Za týmto prudkým poklesom cien v druhom polroku stáli veľké zásoby ropy

Graf 2

Ceny komodít

(denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a Hamburg Institute of International Economics.

a nižší dopyt, ako sa očakávalo. Na strane ponuky sa zvýšila produkcia krajín OPEC, keď štáty vystavené geopolitickým tlakom ako Líbya a Irak dosiahli prekvapujúco vysokú produkciu, ktorá ešte viac zvýšila výrazné zásoby vytvorené krajinami nepatriacimi do OPEC z netradičných zdrojov v Severnej Amerike (bridlicová ropa a ropa z dechtových pieskov). V tomto kontexte sa navyše krajiny OPEC na konci novembra rozhodli ponechať svoj cieľ produkcie bezo zmien. Dopyt po rope bol však zároveň vzhľadom na mierny globálny hospodársky rast nízky.

Ceny neenergetických komodít (v amerických dolároch) v porovnaní so začiatkom roka klesli približne o 12 %. Na ceny potravín vplýval hlavne vývoj v cenách obilnín. Po prudkom raste cien obilnín od februára do mája nasledovalo ich výrazné zníženie, ktoré bolo spôsobené rekordne vysokou svetovou úrodou (najmä v Spojených štátoch a Európe). Hoci sa v súvislosti s konfliktom na Ukrajine očakávala nižšia produkcia

obilnia v čiernomorskej oblasti, k jej výraznejšiemu poklesu nedošlo. Ceny kovov sa celkovo znížili, keďže zvýšenie cien hliníka, niklu a zinku vyvolané ich slabšou produkciou výrazne vykompenzoval veľký pokles cien železnej rudy.

Okrem nízkych medzinárodných cien energií a potravín na inflačné tlaky tlmiačo vplývalo aj relatívne slabé globálne hospodárske oživenie. V roku 2014 bola pre rast charakteristická veľmi nízka absorpcia voľných globálnych kapacít a stagnácia na trhu práce. Na úrovni jednotlivých krajín infláciu spotrebiteľských cien ovplyvňovali aj iné faktory vrátane vývoja výmenných kurzov. Napríklad zhodnotenie amerického dolára a britskej libry ešte viac posilnilo tlmiači efekt klesajúcich medzinárodných cien komodít na infláciu v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve.

Rozdielna dynamika rastu v popredných ekonomikách

Hospodárska aktivita v **Spojených štátoch** sa v roku 2014 zrýchlila, pričom reálny HDP v priemere stúpol na 2,4 %, teda o 0,2 percentuálneho bodu viac ako v predchádzajúcom roku. Očakávania na začiatku roka však boli väčšie: januárová ekonomická prognóza predpokladala priemerný ročný rast HDP na úrovni 2,8 %. Jedným z faktorov výsledného rastu boli nepriaznivé poveternostné podmienky na prelome rokov, ktoré viedli k značnému zníženiu hospodárskej aktivity v prvom štvrtroku 2014. Počas zvyšku roka bol hospodársky rast pomerne silný a podporoval ho konečný domáci dopyt, čo naznačovalo stabilnejší charakter oživenia. Tento vývoj bol konzistentný s postupným zlepšovaním ekonomických fundamentov, ktoré podporovala akomodačná menová politika, priaznivé podmienky na finančných trhoch, kladný účinok bohatstva v dôsledku rastúcich cien akcií a domov, ako aj zlepšenie situácie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a trhu práce.

Inflácia zostala v roku 2014 celkovo relatívne nízka. Vplývali na ňu hlavne nevyužitá kapacita v hospodárstve, prudký pokles cien energií a posilnenie nominálneho

efektívneho výmenného kurzu amerického dolára v druhom polroku. Priemerná ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v roku 2014 okrajovo zvýšila na 1,6 % z úrovne 1,5 % dosiahnutej v roku 2013. Bez cien potravín a energií klesla mierne na 1,7 % oproti 1,8% zaznamenaným v predchádzajúcom roku.

Menová politika zostala aj v roku 2014 akomodatívna. V kontexte všeobecne sa zlepšujúceho hospodárskeho výhľadu americký Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) postupne v priebehu roka utlmoval svoj program nákupu aktív, až ho v októbri 2014 ukončil. Okrem toho ponechal svoj cieľ pre sadzbu federálnych fondov v rovnakom rozpätí od 0 % do 0,25 % aj v roku 2014. Usmerňovanie politiky založené na referenčných hodnotách miery nezamestnanosti a prognózovanej miery inflácie, ktoré FOMC uplatňoval od decembra 2012, sa v marci 2014 zmenilo, keďže sa skutočná miera nezamestnanosti priblížila k referenčnej hodnote 6,5 %. Výbor začal aplikovať kvalitatívnu formu usmernenia a pri rozhodovaní o tom, ako dlho má udržiavať rozpätie pre sadzbu federálnych fondov, zohľadnil množstvo rôznych premenných. Čo sa týka fiškálnej politiky, deficit federálneho rozpočtu sa vo fiškálnom roku 2014 značne znížil na 2,8 % HDP oproti 4,1 % vo fiškálnom roku 2013 a dosiahol najnižšiu hodnotu od roku 2007.

Hospodárska aktivita **Japonska** sa počas väčšiny roka 2014 výrazne spomaľovala. Celková inflácia v uvedenom roku rástla v dôsledku zvýšenia spotrebnej dane. Základné inflačné tlaky cien však boli tlmené a inflácia spotrebiteľských cien bez zohľadnenia zvýšenia spotrebnej dane zostala výrazne pod 2-percentným inflačným cieľom Bank of Japan. Centrálna banka v nadväznosti na klesajúcu tendenciu cien a nevýrazný ekonomický rast rozšírila svoj program kvantitatívneho a kvalitatívneho menového uvoľňovania, pričom zvýšila ročnú mieru rastu menovej bázy približne na 80 bil. JPY (z predchádzajúcich približne 60 – 70 bil. JPY) a nechala ho otvorený.

Tempo hospodárskej aktivity v **Spojenom kráľovstve** zostalo aj v roku 2014 značné. Klesajúca makroekonomická neistota a relatívne priaznivé podmienky financovania podporovali domáci dopyt, najmä súkromnú spotrebu a rezidenčné investície, čo podľa predbežných odhadov viedlo k zrýchleniu rastu HDP v roku 2014 na 2,6 % z 1,7 % zaznamenaných v roku 2013. Silnejší rast sprevádzalo aj zlepšenie situácie na trhu práce. Miera nezamestnanosti klesla na konci roka 2014 na 5,7 % (v porovnaní s viac ako 7,0 % v predchádzajúcom roku). Napriek priaznivému rastu HDP prijaté pôžičky verejnej správy v prvej polovici fiškálneho roku 2014 – 2015 prekročili pôvodné rozpočtové prognózy, najmä kvôli nevýraznému rastu príjmov, a deficit rozpočtu verejnej správy sa pohyboval na úrovni 5 % HDP.

Inflácia klesla pod cieľovú hodnotu Bank of England stanovenú na 2 % a jej priemerná úroveň v roku 2014 dosahovala 1,5 %. Tento vývoj pramenil z mierneho rastu miezd a oneskoreného efektu zhodnotenia britskej libry v prvom polroku. Výbor pre menovú politiku Bank of England uplatňoval počas roka akomodatívnu menovú politiku, pričom sadzbu menovej politiky ponechal na úrovni 0,5 % a objem finančných prostriedkov v rámci programu na kúpu aktív vo výške 375 mld. GBP.

Rast reálneho HDP v **Číne** naďalej klesal kvôli pomalšiemu rastu investícií, predovšetkým rezidenčných. Vývoz bol relatívne silný vďaka oživeniu v externom prostredí, zatiaľ čo dovoz rástol nevýrazným tempom vzhľadom na klesajúce

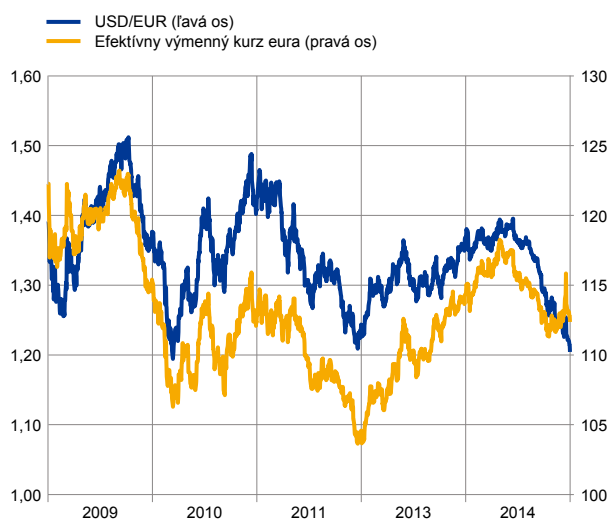
investície a nižšie ceny ropy. Tento vývoj viedol k miernemu zvýšeniu prebytku bežného účtu na 2,1 % HDP. Orgány začali zavádzať veľké množstvo štrukturálnych reforiem a medzi iným pokročili v otváraní kapitálového účtu a v liberalizácii úrokových sadzieb. Expanzia úverov bola naďalej rozsiahla, s hospodárskym oslabovaním sa však začali prejavovať signály napätia vo financovaní. Inflačné tlaky zostali tlmené kvôli nižším cenám komodít, ale aj kvôli pokračujúcej reštrukturalizácii sektorov naviazaných na stavebníctvo. Najmä inflácia cien výrobcov bola ďalší rok záporná. Zhodnocovanie čínskeho jüanu sa v roku 2014 výrazne spomalilo.

Euro sa oslabilo

V priebehu roka 2014 došlo k oslabeniu nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura. Pohyb výmenného kurzu eura v roku 2014 zväčša odzrkadľoval rôzne cyklické

Graf 3
Výmenný kurz eura

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám 39 hlavných obchodných partnerov.

pozície a nastavenia menovej politiky významných ekonomík. Po tom, ako sa euro od júla 2012 trvalo posilňovalo, na začiatku mája 2014 sa v nominálnom efektívnom vyjadrení, ako aj voči americkému doláru, dostalo na úroveň rokov 2010 a 2011 (graf 3). Od júna 2014 sa znehodnotilo najmä voči americkému doláru, k čomu prispel výhľad pokračujúceho spomaľovania hospodárskeho rastu a inflácie v eurozóne, zatiaľ čo ECB oznámila ďalšie menovopolitické opatrenia. V posledných dvoch mesiacoch roka sa oslabovanie efektívneho výmenného kurzu eura čiastočne zastavilo, a to v dôsledku výrazného poklesu japonského jenu a ruského rubľa.

Nominálny efektívny výmenný kurz eura (meraný voči menám 39 najdôležitejších obchodných partnerov) sa na ročnej báze znížil o 3,4 %. Bilaterálne sa euro oslabilo najvýraznejšie voči americkému doláru (o 12,6 %), keď Federálny rezervný systém vzhľadom na stabilný domáci rast a priaznivejší vývoj na trhu práce postupne spomaľoval až nakoniec ukončil nákup aktív v rámci svojho programu kvantitatívneho uvoľňovania. V tejto súvislosti sa euro oslabilo voči

menám naviazaným na americký dolár vrátane čínskeho jüanu (o 10,2 %). Kleslo tiež voči britskej libe (o 6,8 %), naopak voči japonskému jenu sa posilnilo (o 0,4 %). K tomuto zhodnoteniu eura došlo hlavne po tom, ako Bank of Japan oznámila, že rozšíri nesterilizovaný nákup štátnych dlhopisov a využije ďalšie neštandardné opatrenia menovej politiky, aby dosiahla svoj strednodobý inflačný cieľ. Euro tiež výrazne posilnilo voči ruskému rubľu (o 60 %) najmä po tom, ako v prostredí pokračujúceho geopolitického napätia a klesajúcich cien energií ruská centrálna banka v novembri oficiálne prijala režim plávajúceho výmenného kurzu.

Pokiaľ ide o európske meny, ktoré sú úzko spojené s eurom, jedinou menou v mechanizme európskych výmenných kurzov II (ERM II) zostala dánska koruna,

keďže Lotyšsko vstúpilo do eurozóny 1. januára 2014 a Litva 1. januára 2015.¹ Bulharský lev zostal naviazaný na euro a švajčiarsky frank sa naďalej obchodoval v úzkom rozpätí v blízkosti oficiálneho stropu 1,20 CHF/EUR, kým sa švajčiarska centrálna banka 15. januára 2015 nerozhodla zrušiť hornú hranicu pásma výmenného kurzu franku voči euru. Euro sa posilnilo tiež voči menám tých členských štátov EÚ, ktoré uplatňujú režim plávajúceho výmenného kurzu. Konkrétne sa posilnilo voči maďarskému forintu (o 7,0%), švédskej korune (o 5,9 %) a poľskému zlotému (o 2,8%), zatiaľ čo zostalo v zásade stabilné voči českej korune (1,1 %), chorvátskej kune (0,4 %) a rumunskému leu (0,3%).

1.2 Finančný vývoj

V roku 2014 sa zaznamenali nasledovné kľúčové aspekty vývoja finančnej dynamiky: došlo k ďalšej normalizácii situácie na peňažných trhoch, výrazne poklesli výnosy štátnych dlhopisov a vo väčšine prípadov sa zúžili spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov krajín eurozóny, stabilizovali sa náklady na financovanie nefinančných korporácií z vonkajších zdrojov a zlepšila sa finančná situácia domácností.

Pokračujúca normalizácia podmienok na peňažnom trhu eurozóny

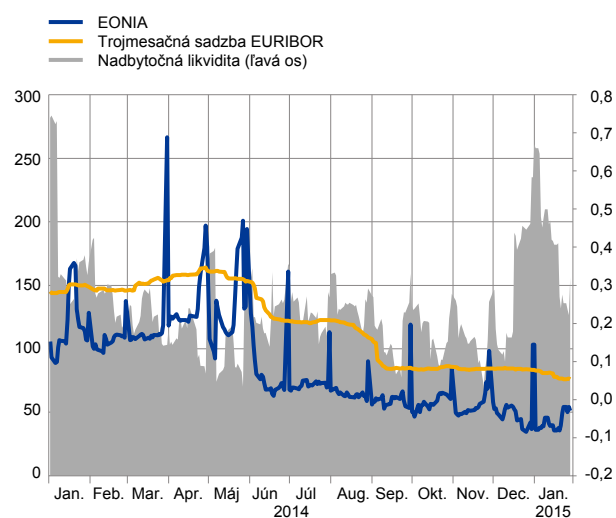
Obchodovanie na peňažnom trhu eurozóny sa počas roka 2014 naďalej zlepšovalo, i keď fragmentárnosť finančných trhov v jednotlivých krajinách pretrvávala.

Rozhodnutia Rady guvernérov ECB o znížení úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií takmer na nulu a zníženie úrokových sadzieb jednodňových sterilizačných operácií do záporného pásma (časť 2.1) mali za následok, že sa krátkodobé úrokové miery peňažného trhu dostali do záporných hodnôt. Napríklad v decembri 2014 boli jednodňové swapové úrokové miery negatívne pri splatnostiach do troch rokov a pri dlhších splatnostiach sa sklon výnosovej krivky zmenšil.

Počas prvého polroka 2014 sa krátkodobé úrokové miery peňažného trhu vyznačovali mierne vyššou volatilítou, ktorá sa však nepremietla do zvýšenia ani úrovne, ani volatility dlhodobějších úrokových mier peňažného trhu. Májová volatilita krátkodobých úrokových mier súvisela najmä s fluktuáciami prebytočnej likvidity, keď zmluvné strany prispôbovali svoje využívanie operácií Eurosystemu k prostrediu s výrazným splácaním trojročných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) a s vysokou volatilítou autonómnych faktorov (graf 4).

Graf 4
Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu a nadbytočná likvidita

(v mld. EUR, v % p. a.)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

¹ Dánska koruna sa na konci roka 2014 obchodovala mierne nad svojím cieľovým kurzom 7,460 DKK/EUR a litovský litas sa pred prijatím eura obchodoval v režime pevného ukotvenia na euro.

Zavedenie zápornej úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií v júni 2014 sa až nadmerne premietlo do jednodňových úrokových mier peňažného trhu, v dôsledku čoho sa následné zníženie úrokových sadzieb o ďalších 10 bázických bodov na -0,20 % premietlo len neúplne. Celkovo však zostali jednodňové úrokové miery po septembrovom znížení úrokových sadzieb len mierne záporné, čím sa dostali výrazne nad úrokovú sadzbu jednodňových sterilizačných operácií, aj po zohľadnení nízkeho objemu prebytočnej likvidity.

Tento spomalený prenos možno vysvetliť niekoľkými faktormi. Po prvé, ako sa očakávalo, veľa bánk nebolo ochotných preniesť zápornú úrokovú sadzbu jednodňových sterilizačných operácií na časť svojich vkladov. Po druhé, pokiaľ ide o držbu ich vlastných prostriedkov, banky využívali všeobecné stratégie vyhýbania sa záporným úrokovým mieram, ako je intenzívnejšia orientácia na výnosy pri dlhších splatnostiach. A po tretie, na oneskorenom prenose sa v niektorých oblastiach trhu podieľalo viacero ďalších protichodných vplyvov.

Napriek tomuto spomalenému prenosu do veľmi krátkodobých úrokových mier peňažného trhu mali záporné úrokové miery za následok nižšie náklady na financovanie pozdĺž výnosovej krivky, keď investori uprednostňovali dlhšie splatnosti.

Výrazný pokles výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov

Väčšina výnosov štátnych dlhopisov eurozóny výrazne poklesla a dosiahla nové historické minimá. Počas roka 2014 zaznamenali dlhodobé výnosy štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA výrazné poklesy (graf 5). Dôvodom boli zvýšené obavy investorov z makroekonomického vývoja, pravdepodobnosť nižšej inflácie

a signalizovanie budúceho nastavenia menovej politiky ECB a jej ďalšie menovo-politické rozhodnutia. Navyše, veľmi nízke úrokové miery peňažného trhu viedli k snahám dosiahnuť vyššie výnosy. Keďže Federálny rezervný systém Spojených štátov začal postupne ukončovať svoj program kvantitatívneho uvoľňovania, spread výnosov dlhodobých dlhopisov medzi Spojenými štátmi a eurozónou sa rozšíril a dosiahol najvyššiu úroveň od roku 2004.

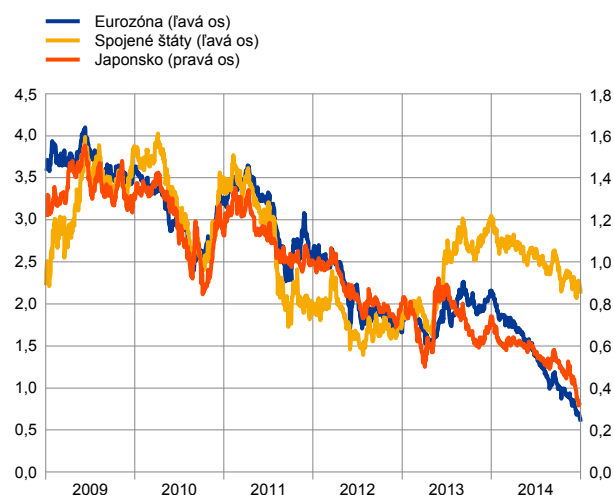
Vo väčšine krajín eurozóny sa ďalej zužovali spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov, najmä v krajinách, v ktorých sa výrazne zlepšili makroekonomické ukazovatele a rozpočtová situácia. Spready sa zužovali aj na trhu s podnikovými dlhopismi, s výnimkou niekoľkých epizód volatility v dôsledku geopolitického napätia a neistoty z ocenenia.

Ukazovatele inflačných očakávaní na finančných trhoch v roku 2014 poklesli, najmä pri krátkodobých až strednodobých horizontoch. Koncom roka aj očakávaná inflácia v dlhodobom horizonte poklesla pod 2 %.

Graf 5

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

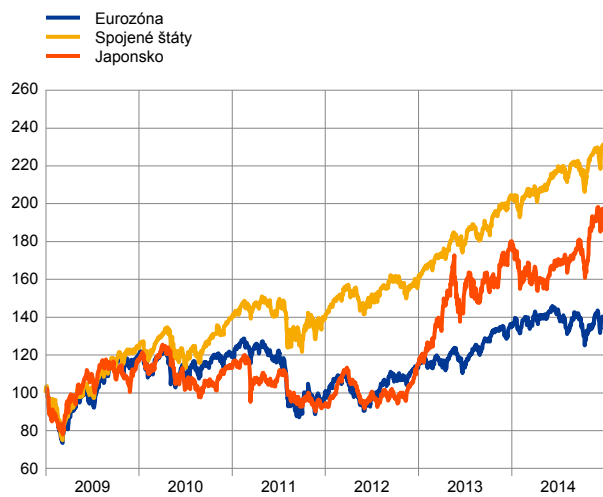


Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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

Graf 6 Hlavné burzové indexy

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

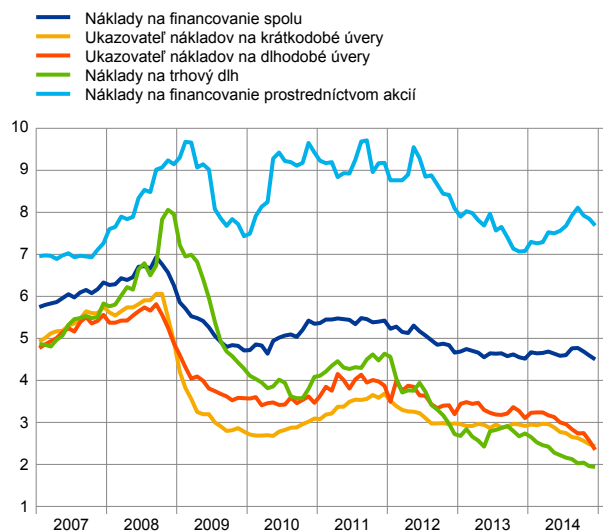


Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Použité indexy: široký index Dow Jones EURO STOXX v prípade eurozóny, Standard & Poor's 500 v prípade Spojených štátov a Nikkei 225 v prípade Japonska.

Graf 7 Celkové nominálne náklady na financovanie nefinančných korporácií eurozóny z vonkajších zdrojov

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



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

Poznámka: Celkové náklady na financovanie nefinančných korporácií sa vypočítajú ako priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na financovanie prostredníctvom dlhu a nákladov na financovanie prostredníctvom akcií vážený príslušnými nesplatenými objemami podľa účtov eurozóny. Náklady na financovanie prostredníctvom akcií sú merané pomocou trojstupňového modelu diskontovaných dividend použitím informácií z indexu akciového trhu nefinančných korporácií spoločnosti Datastream. Posledné údaje sú za december 2014.

Zmiešaná výkonnosť akciových trhov eurozóny

Indexy akciových trhov eurozóny v prvom polroku 2014 postupne rástli, ale potom sa ich vývoj stal neurčitejší, na rozdiel od situácie v Spojených štátoch a Japonsku (graf 6). Zvyšujúce sa geopolitické napätie a obavy spojené s vyhlídkami globálneho rastu v druhom polroku vplývali na akciové trhy negatívne. Tlak na pokles cien akcií v eurozóne bol výraznejší ako na ostatných hlavných trhoch. Dôvodom boli horšie ako očakávané ekonomické údaje za eurozónu a skutočnosť, že geopolitické napätie viac ovplyvnilo ceny akcií eurozóny, keďže makro-finančné dôsledky rusko-ukrajinského konfliktu boli pre eurozónu závažnejšie. Hoci celkovo došlo v uplynulých rokoch k značnému oživeniu akciových trhov, index EURO STOXX stále zostáva na úrovni o približne 25 % nižšej ako na konci roka 2007.

Stabilizácia nákladov nefinančných korporácií na financovanie z vonkajších zdrojov

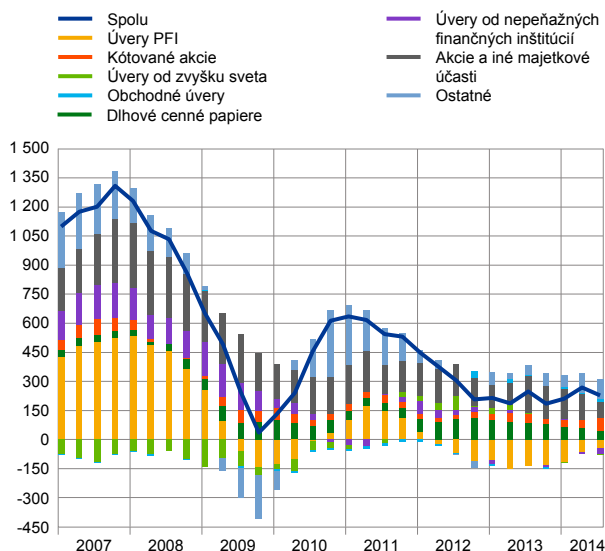
Celkové nominálne náklady na externé financovanie nefinančných korporácií v eurozóne sa v podstate nezmenili. Výrazný pokles nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a nákladov na bankové úvery bol takmer v plnej miere kompenzovaný výrazným zvýšením nákladov na financovanie prostredníctvom akcií, ktoré sa zas vysvetľovalo zvýšením rizikových prémie pri akciách v prvých deviatich mesiacoch roka (graf 7). Naďalej sa zachovali rozdiely v nákladoch na financovanie z externých zdrojov medzi jednotlivými krajinami, aj keď sa čiastočne zmenšili.

Vo všeobecnosti stabilné nízke úrovne využívania financovania z vonkajších zdrojov

V roku 2014 bolo využívanie financovania z vonkajších zdrojov nefinančnými korporáciami vo všeobecnosti stabilné na nízkych úrovniach (graf 8), po miernom poklese v období od začiatku roka 2011 do polovice roka 2013. Čisté vydávanie dlhových cenných papierov a kótovaných akcií nefinančnými

Graf 8**Zmeny zdrojov externého financovania nefinančných korporácií v eurozóne**

(štvrtročné sumy; v mld. EUR)

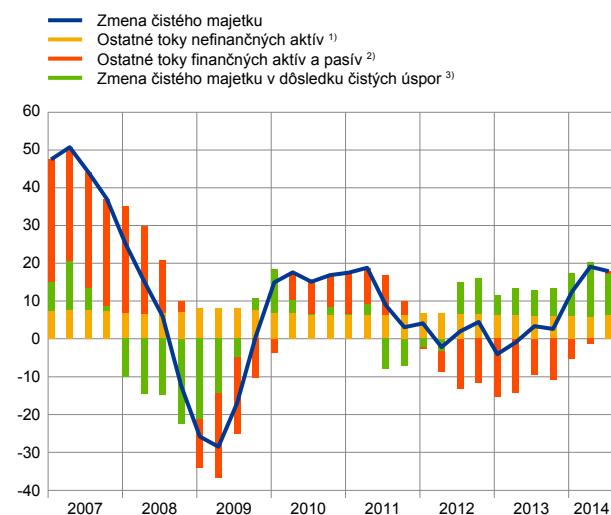


Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Úvery PFI a úvery od nepeňažných finančných sprostredkovateľov (ostatní finanční sprostredkovatelia, poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy) upravené o predaj úverov a sekuritizáciu. „Ostatné“ je rozdiel medzi zdrojmi spolu a nástrojmi zahrnutými v grafe. Táto položka zahŕňa aj medzipodnikové úvery. Posledné údaje sú za tretí štvrtrok 2014.

Graf 9**Zmena čistého majetku domácností**

(štvrtročné sumy; v % hrubého disponibilného príjmu)



Zdroj: Eurostat a ECB.

Poznámka: Údaje o nefinančných aktívach sú odhady ECB. Posledné údaje sú za tretí štvrtrok 2014.

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

2) Najmä zisky a straty z ocenenia nehnuteľností (vrátane pôdy).

3) Najmä zisky a straty z akcií a ostatných majetkových účastí.

korporáciami zostalo na vysokých úrovniach a naďalej viac ako kompenzovalo záporný prílev z čistého splácania bankových úverov. Poskytovanie úverov nepeňažnými finančnými inštitúciami a zahraničnými subjektmi bolo slabé. To naznačuje, že nepriame vydávanie dlhopisov nefinančnými korporáciami prostredníctvom ich sprostredkovateľov so sídlom v iných členských štátoch a mimo eurozóny bolo tlmené. Obchodné úvery a vzájomné úverovanie podnikov zostali slabé, keďže korporácie si pravdepodobne zabezpečovali prevádzkový kapitál z vyšších nerozdelených ziskov a vkladov. Čisté vydávanie nekótovaných akcií a ostatných majetkových účastí sa zmiernilo.² Zadlženosť nefinančných korporácií (vyjadrená percentuálnym podielom na HDP) sa stabilizovala na vysokých úrovniach, po nepretržitom poklese od polovice roka 2012. Pokračujúcemu znižovaniu miery zadlženosti pravdepodobne zabránilo oslabovanie ekonomickej aktivity.

Pokračujúci rast čistého majetku domácností

V roku 2014 čistý majetok domácností ďalej rástol v dôsledku pokračujúceho rastu cien cenných papierov, zatiaľ čo straty z držby nehnuteľností značne poklesli (graf 9). Finančné investície domácností zostali aj napriek miernemu zvýšeniu na úrovniach blízkyh historickému minimu, v dôsledku stále len slabého rastu príjmov a potreby znižovať zadlženosť v celom rade krajín. Domácnosti naďalej ukladali svoje úspory do vkladov, ale tiež do životného poistenia a dôchodkových produktov. Zároveň zvýšili svoje investície v podielových fondoch a majetkových cenných papieroch a ďalej znižovali držbu dlhových cenných papierov. Finančné náklady domácností eurozóny výrazne poklesli, ale naďalej sa líšili v závislosti od typu a splatnosti úverov a krajiny pôvodu. Nové bankové úvery domácnostiam zostali na nízkej úrovni a zadlženosť domácností naďalej postupne klesala, aj keď zostala na relatívne vysokých úrovniach. Pomery zadlženosti domácnosti sa naďalej medzi jednotlivými krajinami výrazne líšili. Dlhová služba domácností

² Bolo to čiastočne spôsobené pokračovaním prevodov nerozdeleného zisku nadnárodných korporácií, ktorý bol podľa štatistickej metodiky pôvodne zahrnutý v tejto súvahovej položke, do krajín mimo eurozóny.

sa naďalej znižovala, v dôsledku pokračujúceho oslabovania dynamiky úverov a poklesu úrokových sadzieb bankových úverov.

1.3 Hospodárska aktivita

Po dvoch rokoch zápornej ročnej miery rastu celkovej produkcie v dôsledku dlhovej krízy pokračovalo v eurozóne v roku 2014 postupné zotavovanie, ktoré sa začalo v druhom štvrťroku 2013, aj keď v priebehu roka bolo nerovnomerné. Nakoniec priemerná ročná miera rastu v roku 2014 dosiahla 0,9 %. Tento výsledok je odrazom kladného a zvyšujúceho sa príspevku domáceho dopytu, keďže príspevok čistého zahraničného obchodu a vývoja zásob bol viac-menej neutrálny (graf 10). K zrýchleniu hospodárskeho rastu, ktoré sa očakávalo v polovici roka, nedošlo. Bolo to odrazom nižšieho zahraničného dopytu a špecifických faktorov v jednotlivých krajinách eurozóny, pričom hlavnú úlohu zohrával nedostatočný pokrok pri realizácii štrukturálnych reforiem.

Oživenie hospodárskeho rastu pokračovalo aj v roku 2014, ale pomalým tempom

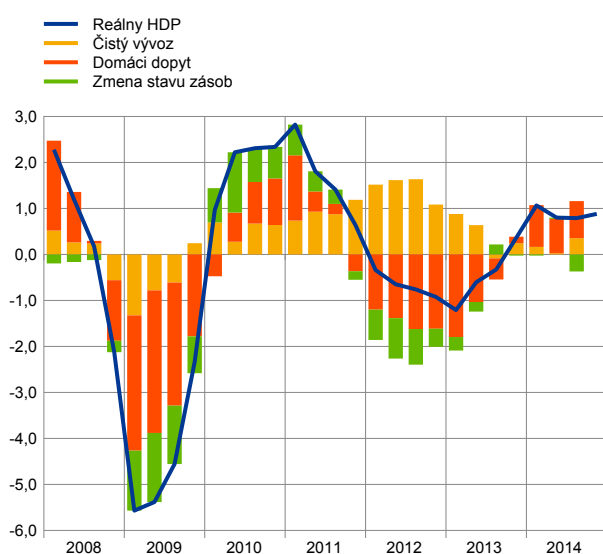
K návratu tempa rastu do kladných priemerných ročných hodnôt v roku 2014 prispelo výrazne akomodatívne nastavenie menovej politiky, zlepšenie v oblasti financovania a ozdravenie verejných financií. Tieto faktory, najmä viaceré opatrenia menovej politiky realizované v uplynulých rokoch, podporili najmä spotrebiteľskú dôveru a súkromnú

spotrebu, ktorá bola hlavnou hybnou silou zotavenia. Podnikateľská dôvera sa tak isto zlepšila v porovnaní s priemerom v roku 2013, po poklese trhovej neistoty a zlepšení situácie v oblasti financovania, vrátane financovania malých a stredných podnikov, osobitne počas prvého polroka. Pokles cien energií v ďalšej časti roka 2014 prispel k výraznému zotaveniu – po rozsiahlom období poklesu – reálneho disponibilného príjmu spoločností i domácností, pričom disponibilný príjem domácností sa zlepšil aj v dôsledku rastu zamestnanosti.

Trend hospodárskeho rastu bol v roku 2014 zároveň tlmený viacerými faktormi, ktoré ovplyvňovali najmä investície. Tieto faktory súviseli najmä s nízkou dynamikou obchodu, vysokou mierou nezamestnanosti, rozsiahlymi nevyužitými kapacitami, prebiehajúcimi úpravami súvah verejného i súkromného sektora a, v neposlednom rade, nepostačujúcimi podnetmi k uskutočňovaniu štrukturálnych reforiem v niektorých krajinách eurozóny a neistotou vo vzťahu k ich realizácii. Ďalší tlmiaci faktor súvisel s geopolitickým napätím, najmä v súvislosti s krízou na Ukrajine, ktorá ku koncu roka zneisťovala ekonomické vyhliadky a ziskovosť.

Graf 10
Reálny HDP eurozóny

(medziročná percentuálna zmena; medziročný príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje do tretieho štvrťroka 2014 nie sú očistené od sezónnych vplyvov ani od rozdielného počtu pracovných dní. Rast HDP za štvrtý štvrťrok 2014 je odhadovaný na základe rýchleho odhadu očisteného od sezónnych vplyvov a rozdielného počtu pracovných dní.

Na hospodársky rast v dlhodobom horizonte vplýva niekoľko faktorov. Box 2 sa venuje dlhodobým potenciálnym vyhladkam rastu produkcie v eurozóne a faktorom, ktoré ich ovplyvňujú, a upozorňuje na zásadné prínosy, ktoré môžu priniesť ďalšie štrukturálne reformy.

V roku 2014 prispel domáci dopyt k rastu produkcie asi 0,8 percentuálneho bodu, čo je najvyšší príspevok od roku 2007. Po svojom zotavení v roku 2013 súkromná spotreba v priebehu roka 2014 naďalej rástla, k čomu prispel nárast reálneho disponibilného príjmu, a tiež pokles cien komodít. Miera úspor domácností sa v prvom polroku 2014 celkovo stabilizovala a predpokladá sa, že v druhom polroku zostala na relatívne nízkej úrovni, čo prispelo k dynamike spotreby. Po poklese v predchádzajúcich dvoch rokoch sa v roku 2014 celkový objem investícií vo všeobecnosti zvýšil, ale v druhom a treťom štvrtroku sa znížil, predovšetkým kvôli pretrvávajúcemu oslabovaniu investícií do stavebníctva. Táto strata tempa rastu investícií nasledovala po štyroch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch kladných štvrtročných mier rastu a odráža najmä skutočnosť, že k zrýchleniu rastu, ktoré sa očakávalo v polovici roka, nedošlo. To brzdilo investície, keďže zisky klesli a neistota vo vzťahu k budúcej dopytu sa zvýšila. Spotreba verejnej správy pozitívne prispela k hospodárskemu rastu v roku 2014 najmä v dôsledku mierne zvýšeného rastu sociálnych transferov v naturáliách, kam patria napríklad výdavky na zdravotnú starostlivosť, zatiaľ čo rast odmeňovania zamestnancov verejného sektora, ako aj medzispotreba, zostal tlmený, alebo sa dokonca spomalil.

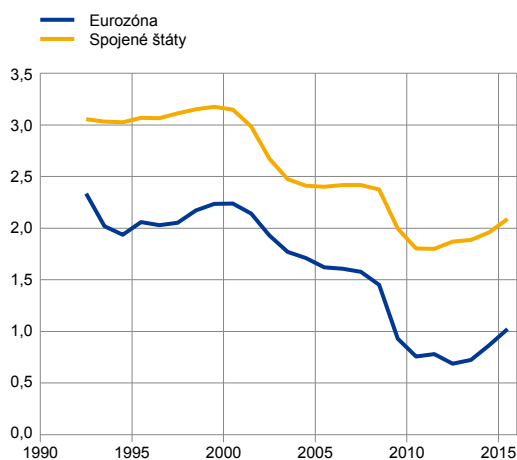
Box 2

Vyhliadky rastu v eurozóne v dlhodobom horizonte

Graf A

Odhad potenciálneho rastu eurozóny a Spojených štátov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

Potenciál celkovej produkcie vyjadruje úroveň ekonomickej aktivity, ktorú možno dosiahnuť v strednodobom až dlhodobom horizonte pri úplnom využití všetkých zdrojov. Odhady potenciálnej produkcie medzinárodných a európskych inštitúcií, ako je Európska komisia, MMF a OECD, ukazujú, že potenciálny rast eurozóny bol negatívne ovplyvnený hospodárskou a finančnou krízou. Odhaduje sa, že do roku 2014 sa tento rast spomalil na 0,5 % až 1,0 %, keď pred krízou bol na úrovni 1,5 %. Čo sa týka budúceho vývoja, dlhodobé projekcie naznačujú, že potenciál rastu sa bude v eurozóne postupne zvyšovať na miery rastu pred krízou, aj keď zostane nižší ako v Spojených štátoch. Tento box sa venuje dlhodobým vyhladkam rastu v eurozóne a ich základným faktorom.

Dôvody rozdielov v porovnaní so Spojenými štátmi

Potenciál rastu sa podľa odhadov začiatkom deväťdesiatych rokov pohyboval okolo 2 %, čo je podstatne viac ako hovoria odhady na druhé desaťročie tohto storočia. Okrem toho potenciálny rast eurozóny zaostáva za Spojenými štátmi už niekoľko desaťročí (graf A). Z troch hlavných komponentov rastu, ktorými sú produktivita práce, kapitál a celkový faktor produktivity, bol najmä rast celkového faktora produktivity za celé hospodárstvo eurozóny pomalší ako v Spojených štátoch (porovnanie rozhodujúcich faktorov potenciálneho rastu v eurozóne a Spojených štátoch je v kapitole 5 práce Potential output from a euro area perspective (Potenciálna produkcia z perspektívy eurozóny), *Occasional Paper Series*, č. 156, ECB, november 2014). Môže to mať niekoľko dôvodov. Niektoré ukazovatele výskumu a vývoja – počet patentov, podiel počtu výskumných pracovníkov na celkovej populácii, prienik internetu a podiel vývozu špičkovej technológie na celkovom vývoze produktov – poukazujú na to, že eurozóna zaostáva v oblasti inovačných kapacít. Osobitne šírenie informačných a komunikačných technológií (IKT) zohrávalo väčšiu úlohu v Spojených štátoch a jeho príspevok k rastu produktivity sektora služieb bol vyšší (graf B). Hoci sa od začiatku tohto storočia v eurozóne dosiahol pokrok v oblasti reforiem na trhu s produktmi, trhy služieb a práce tu boli menej pružné ako v Spojených štátoch.

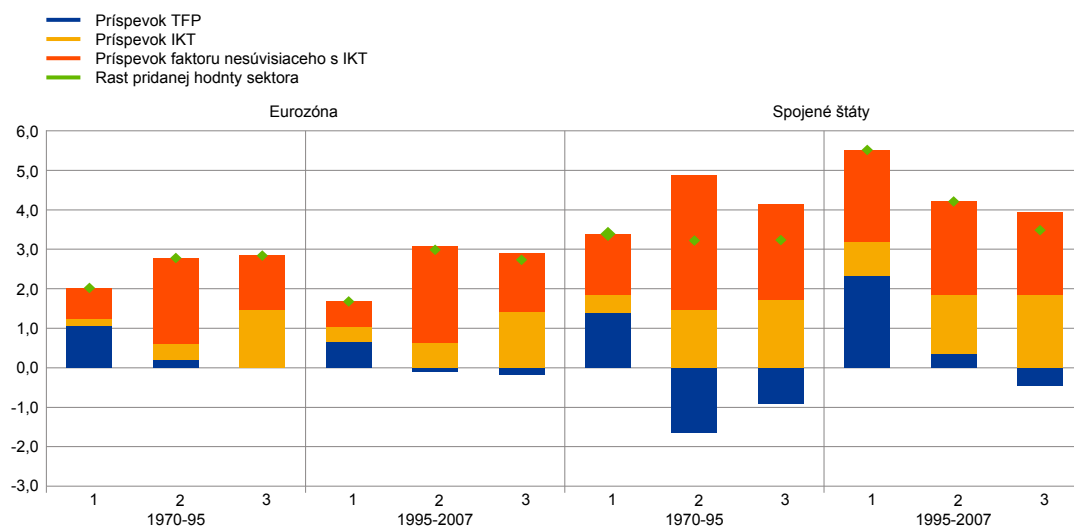
Dopady hospodárskej a finančnej krízy

Hospodárska a finančná kríza znížila potenciálnu produkciu eurozóny cez dva hlavné kanály, nižšie investície a vyššiu štrukturálnu nezamestnanosť. Po prvé, počas najzávažnejšej fázy krízy výrazne poklesla miera investícií, pričom sa osobitne zhoršila situácia v oblasti financovania, napríklad podmienky poskytovania úverov a ich dostupnosť. Nárast hospodárskej a politickej neistoty a nepriaznivý hospodársky výhľad sťažovali hodnotenie investičných projektov a znížili očakávanú mieru návratnosti investícií. Vysoká zadlženosť nefinančných podnikov v niektorých krajinách eurozóny priniesla potrebu znížiť mieru zadlženosti, čo ďalej viedlo k poklesu dopytu po úveroch.

Graf B

Zdroje rastu trhových služieb

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Databáza EÚ KLEMS a výpočty ECB.

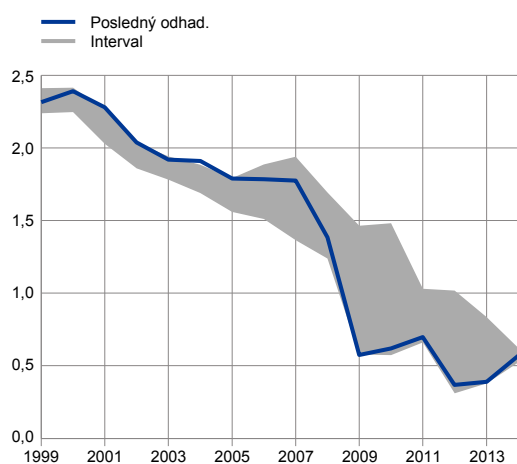
Poznámka: TFP – celkový faktor produktivity, IKT – informačné a komunikačné technológie.

Po druhé, kríza viedla k zvýšeniu miery krátkodobej až strednodobej štrukturálnej nezamestnanosti, čo sa prejavovalo nárastom dlhodobej nezamestnanosti a zvýšením nesúladu v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl. Miera nezamestnanosti pracovníkov s nízkou kvalifikáciou sa zvýšila viac ako v prípade vysokokvalifikovaných, z veľkej časti preto, že kríza vyvolala presuny pracovníkov medzi odvetvami v mnohých ekonomikách eurozóny, keď dochádzalo najmä k odlevu zo stavebníctva. Keďže pre pracovníkov s nízkou kvalifikáciou prepustených z jedného odvetvia môže byť ťažké nájsť si prácu v inom odvetví, a keďže ich ľudský kapitál sa postupne s dĺžkou trvania nezamestnanosti znižuje, štrukturálne miery nezamestnanosti môžu zostať zvýšené po dlhšiu dobu.

Graf C

Interval odhadov potenciálnej produkcie od začiatku roka 2008

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sú z prognóz od jesene 2008 do jesene 2014, ak boli k dispozícii. Posledné údaje sú z projekcií za zimu 2015.

Kríza mala vplyv aj na neistotu spojenú s odhadmi a projekciami potenciálnej produkcie, čo sťažovalo meranie spomalenia hospodárskej aktivity. Od roku 2008 medzinárodné inštitúcie i Európska komisia podstatne revidovali odhady potenciálneho rastu nadol (graf C). Navyše, potenciálny rast bol pred krízou pravdepodobne nadhodnotený, keďže rozsiahle makroekonomické nerovnováhy v predkrízovom období ex post preukázali, že rast v mnohých krajinách eurozóny bol neutržateľný.

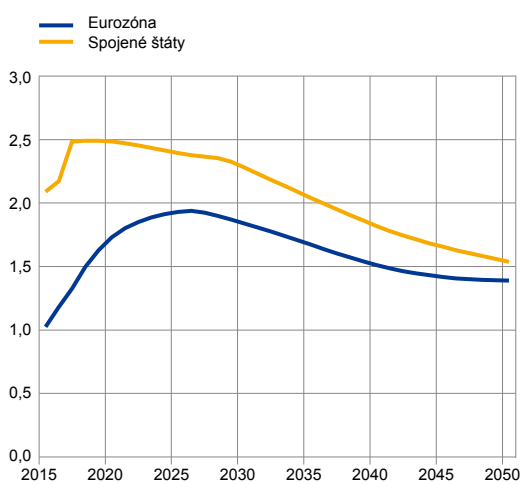
Dlhodobý výhľad

V strednodobom horizonte sa očakáva, že dopady krízy postupne odznejú a rast eurozóny sa priblíži k svojmu dlhodobému potenciálu, k čomu by mohol prispieť aj Investičný plán pre Európu oznámený v roku 2014. Podľa dlhodobých projekcií OECD sa očakáva, že potenciálny rast v Spojených štátoch sa v strednodobom horizonte zrýchli na 2,5 %, zatiaľ čo potenciál rastu v eurozóne zostane nižší, aj keď sa bude zvyšovať. Po roku 2025 sa očakáva, že rast v oboch ekonomikách sa postupne spomalí a do roku 2050 dosiahne približne 1,5 % (graf D). Táto projekcia pre eurozónu môže byť optimistická, pretože sa predpokladá približovanie rastu celkového faktora produktivity k historickému rastu celkového faktora produktivity vedúcich krajín OECD, ako aj približovanie sa trhu s produktmi a obchodných regulácií k priemeru krajín OECD. Inými slovami, projekcie predpokladajú, že sa v plnej miere uskutočnia štrukturálne reformy.

Graf D

Dlhodobé projekcie potenciálneho rastu v eurozóne a Spojených štátoch

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: OECD.

Hlavným faktorom v eurozóne, ktorý má pravdepodobne vplyv na potenciálny rast z dlhodobého hľadiska, je demografia. Aj keď sa očakáva určitá podpora vo forme nárastu miery pôrodnosti a priemernej dĺžky života, ako aj prisťahovalectva, predpokladá sa, že počet obyvateľov eurozóny dosiahne maximum okolo roku 2040, a potom začne postupne klesať, keďže nie je pravdepodobné, že by imigrácia mohla naďalej kompenzovať prirodzený pokles počtu obyvateľov. Predpokladá sa, že zamestnanosť bude rásť len približne do roku 2020, pretože sa očakáva, že dovtedy budú rastúce miery zamestnanosti naďalej kompenzovať pokles počtu obyvateľov v produktívnom veku, ale potom začne klesať. Predpokladá sa, že tento vývoj bude mať za následok významné zvýšenie podielu obyvateľstva v dôchodkovom veku k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu (t. j. podiel obyvateľov vo veku 65 rokov a viac) z približne 28 % v roku 2014 na 50 % v roku 2050. Preto v dlhodobom horizonte využívanie pracovnej sily negatívne prispeje k potenciálnemu rastu. Vyšší podiel ekonomicky neaktívneho obyvateľstva znamená, že demografia by mohla negatívne ovplyvniť akumuláciu kapitálu, pretože starnutie obyvateľstva vytvorí tlak na dôchodkové systémy a verejné financie a môže viesť k vyšším preventívnym úsporám a nižším investíciám.

Nakoľko sa v dlhodobom horizonte očakáva, že nedostatočná ponuka práce bude mať vplyv na hospodársky rast, rast bude treba zakladať na produktivite práce a dynamike rozvoja IKT. Ako už bolo uvedené, existuje veľký priestor na zlepšenie rastu celkového faktora produktivity v eurozóne. V trhových službách, a najmä v distribučných službách, je medzi Spojenými štátmi a eurozónou veľký rozdiel pokiaľ ide o príspevky celkového faktora produktivity, ale aj pokiaľ ide o oživenie rastu sektorovej produktivity vďaka kapitálu v oblasti informačných a komunikačných technológií (graf B). Okrem toho, aby sa predišlo dlhému obdobiu nízkeho rastu, eurozóna musí dobehnúť najlepšie ekonomiky a vytvoriť optimálne prostredie pre hospodársku efektívnosť zlepšovaním podmienok pre inovácie a podnikanie, ako aj pre inštitúcie trhu práce, a uvoľniť regulačné predpisy.

Čisté saldo obchodnej bilancie prispelo k rastu v roku 2014 pravdepodobne viac-menej neutrálne a dovoz aj vývoz vykazovali podobné miery rastu, vyššie ako v roku 2013. Rok sa začal relatívne slabým rastom vývozu v prvom štvrtroku. Bolo to pravdepodobne výsledkom viacerých faktorov, ako je spomalenie rastu svetového hospodárstva, osobitne vo viacerých rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách, a následné účinky predchádzajúceho zhodnotenia eura. Vývoz začal od druhého štvrtroka rásť, z dôvodu zotavenia svetového hospodárskeho rastu, a od mája aj v dôsledku poklesu výmenného kurzu eura. Pokiaľ ide o dovoz, jeho vývoj bol podobný ako vývoj vývozu, vykazoval pomerne slabý rast na začiatku roka a v druhej polovici roka sa výrazne zotavil.

Aj pri zmenách stavu zásob sa predpokladá, že v roku 2014 v podstate prispeli k rastu HDP neutrálne, v súlade s pomalým zotavovaním, ktoré sa v eurozóne zaznamenalo počas roka. Znamená to zlepšenie v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma rokmi, keď stav zásob celkovú aktivitu ovplyvňoval negatívne.

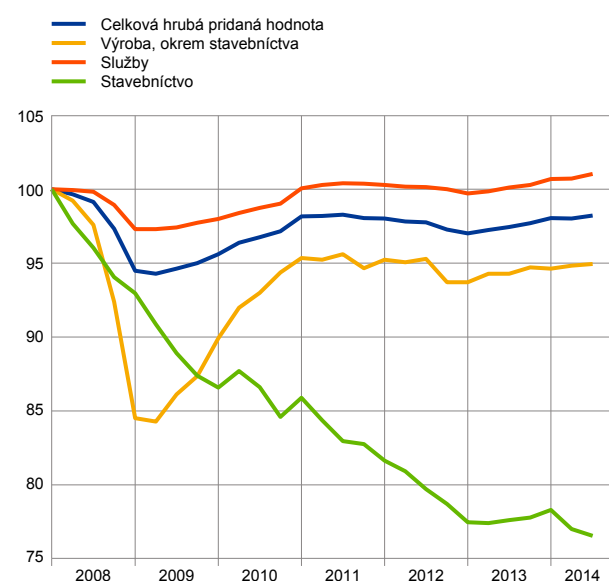
Zotavenie sa v roku 2014 zaznamenalo viac-menej vo všetkých sektoroch. Pridaná hodnota sa v priemysle (bez stavebníctva) a službách zvýšila po dvoch rokoch poklesu, resp. celkovej stability. Zotavenie bolo najvýraznejšie v sektore služieb.

Pridaná hodnota v službách dosahovala počas prvých troch štvrtrokov 2014 v priemere vyššiu úroveň ako pred krízou z roka 2008, zatiaľ čo pridaná hodnota priemyslu bez stavebníctva zostala na predkrízovej úrovni (graf 11). Súčasne pridaná hodnota v stavebníctve zaznamenala malý pokles, čím tento sektor zaznamenal pokles už sedem rokov po sebe.

Graf 11

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

(index: prvý štvrtrok 2008 = 100)

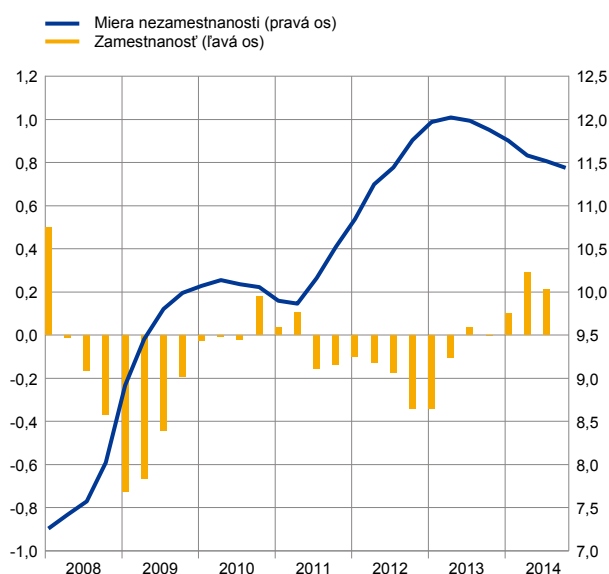


Zdroj: Eurostat.

Graf 12

Ukazovatele trhu práce

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



Zdroj: Eurostat.

Ďalšie mierne zlepšenie na trhoch práce

Trhy práce, ktoré začali vykazovať znaky zlepšenia už v druhom polroku 2013, sa v roku 2014 ďalej zotavovali (graf 12). Počet zamestnaných osôb, ktorý v roku 2013 poklesol o 0,8 %, sa v roku 2014 mierne zvýšil. Do tretieho štvrtroka 2014 sa tým zamestnanosť v eurozóne dostala na úroveň o 0,6 % vyššiu ako v predchádzajúcom roku. Išlo o najvyššiu ročnú mieru rastu od začiatku krízy v roku 2008. Z posledných údajov tiež plynie, že od vypuknutia krízy v roku 2008 tvorba pracovných miest po prvýkrát o niečo predstihla rast produkcie – aj keď s veľkými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami. Aj keď časť tejto prudšej odozvy rastu zamestnanosti na rast produkcie možno vysvetliť cyklickými faktormi, môže byť tento pozitívny vývoj aj odrazom vplyvu štrukturálnych reforiem na trhoch práce, ktoré boli v niektorých krajinách eurozóny rozsiahle.

Zvýšenie zamestnanosti odráža zlepšenie v sektore služieb, pričom počet osôb zamestnaných v priemysle okrem stavebníctva zostal v porovnaní s rokom 2013 relatívne stabilný. Zamestnanosť v stavebníctve pritom naďalej medziročne klesala, i keď pomalšie. Na rozdiel od roku 2013 sa v roku 2014 celkový počet odpracovaných hodín zvýšil o niečo viac ako počet zamestnancov.

Keďže zrýchlenie rastu zamestnanosti bolo o niečo menšie ako zrýchlenie rastu celkovej produkcie, ročný rast produktivity na zamestnanca dosiahol v prvých troch štvrtrokoch 2014 v priemere 0,5 %, pričom v roku 2013 to bolo 0,3 %. Aj keď zrýchlenie rastu produktivity sa zaznamenalo v podstate vo všetkých sektoroch, tento údaj vo veľkej miere odráža vývoj v stavebníctve.

Miera nezamestnanosti v roku 2014 ďalej klesala, ale tempo tohto poklesu sa počas roka o niečo znížilo. Pokles nezamestnanosti od prvého polroka 2013 sa pozoroval tak v prípade mužov, ako aj v prípade žien, a vo všetkých vekových skupinách. V roku 2014

dosahovala miera nezamestnanosti v priemere 11,6 % v porovnaní s priemernou mierou nezamestnanosti 12,0 % v roku 2013.

1.4 Vývoj cien a nákladov

V priebehu roka 2014 pokračovala miera inflácie HICP v eurozóne vo svojom klesajúcom trende. Jej vývoj odzrkadľoval hlavne vývoj cien ropy a potravín. Príspevok z oblasti služieb a priemyselných tovarov bez energií bol síce stabilnejší, ale zato nízky, a bol taktiež ovplyvnený nízkymi inflačnými tlakmi zo strany domácich zdrojov.

Celková inflácia, ovplyvnená najmä cenami ropy, v roku 2014 naďalej klesala

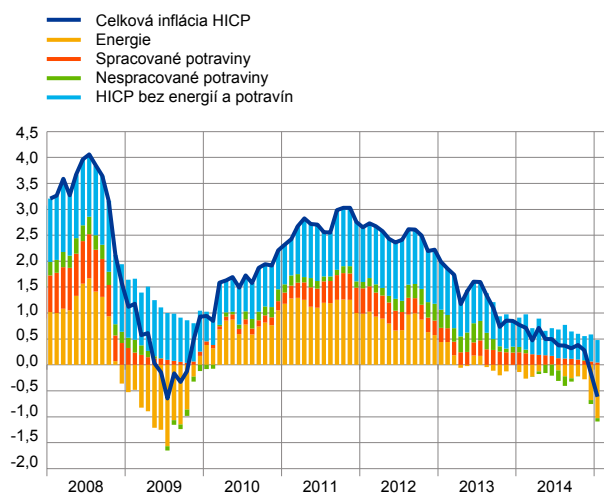
V roku 2014 klesla celková inflácia HICP v eurozóne v porovnaní s rokom 2013 z úrovne 1,4 %, a oproti roku 2012 z 2,5 %, na priemernú hodnotu 0,4 %. Toto spomalenie prevýšilo očakávania z konca roka 2013 a možno ho pripísať v prvom rade globálnym faktorom, akými sú klesajúce ceny komodít s hlavným dopadom na ceny energií a potravín. Základná inflácia meraná HICP bez energií a potravín bola v roku 2014 v zásade stabilná, aj keď v dôsledku nízkeho dopytu v eurozóne vykazovala v danom období nízke hodnoty.

Keď sa pozrieme na hlavné zložky HICP podrobnejšie, veľký podiel poklesu celkovej ročnej miery inflácie HICP od konca roka 2013 (graf 13) sa môže pripísať energetickému komponentu (zhruba 70 %). Inflácia cien energií sa skoro v každom mesiaci v roku 2014 dostala do záporného pásma a to hlavne pre vývoj cien ropy v eurovom vyjadrení (viac v boxe 3). Po vyvrcholení v polovici júna, klesla cena ropy v eurách do konca roka zhruba o 40 % a znehodnotenie výmenného kurzu EUR/USD len čiastočne vykompenzovalo ostrý pokles cien ropy v amerických dolároch. Podobne aj nižšie ceny plynu v roku 2014 vyvíjali tlak na zníženie cien energií.

Graf 13

Inflácia HICP a príspevky jednotlivých komponentov

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Box 3

Vplyv cien ropy na infláciu v eurozóne

Vývoj cien ropy v roku 2014 ovplyvnil infláciu HICP v eurozóne prostredníctvom priamych aj nepriamych kanálov. Priamy vplyv cien ropy sa dá odhadnúť z príspevku cien energií k celkovej inflácii HICP (graf A). Spotrebiteľské ceny energií, a najmä ceny motorových a vykurovacích palív, obvykle reagujú na eurové ceny ropy s veľmi krátkym oneskorením iba niekoľkých týždňov, takže premietnutie vývoja do cien je viac-menej ukončené. V tejto súvislosti je zvyčajne irelevantné, či bol pohyb cien ropy vyvolaný dopytom alebo ponukou, cenou ropy v amerických dolároch, či výmenným kurzom EUR/USD. Dezinflačný vplyv poklesu cien ropy v amerických dolároch v druhom polroku (a najmä v poslednom štvrtroku) 2014 bol len čiastočne vykompenzovaný oslabením eura od mája 2014.

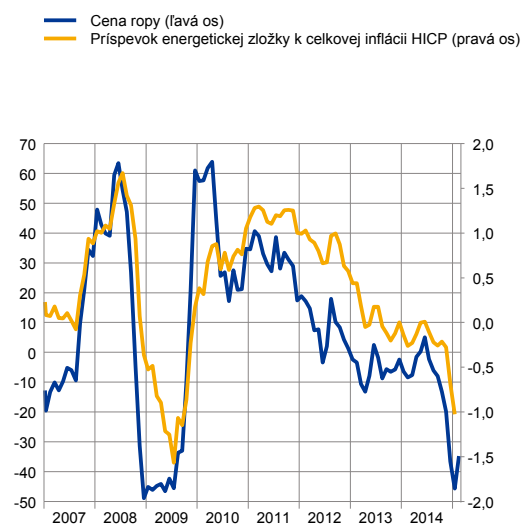
Okrem toho, elasticita spotrebiteľských cien energií súvisiaca s vývojom cien ropy závisí od ich výšky, pretože podiel (fixnej) spotrebnej dane na cene za liter paliva býva zvyčajne veľký (ako príklad sú v grafe B zobrazované ceny benzínu). Keďže marže za rafináciu a distribúciu sú celkovo stabilné, znamená to, že ak sú ceny ropy nízke, určitá percentuálna zmena v eurovej cene ropy vedie k nižšej percentuálnej zmene v spotrebiteľských cenách energií, ako keď sú ceny ropy veľmi vysoké. Hoci k aktualizácii dochádza so značným oneskorením, podiel energetických tovarov v koši HICP narastá, keď sú ceny ropy vysoké, pretože dopyt po energetických produktoch zvykne byť neelastický; to naopak zvyšuje elasticitu HICP voči cenám ropy.

Nepriamy vplyv nižších cien ropy sa do spotrebiteľských cien prenáša prostredníctvom nákladov. Celkom zreteľné je to v prípade energeticky náročných dopravných služieb, platí to však aj pre produkciu mnohých ďalších tovarov a služieb. Ceny výrobcov pre domáci trh v eurozóne zvyknú na vývoj cien ropy reagovať s určitým časovým odstupom (graf C). Miera reakcie

Graf A

Cena ropy v eurách a príspevok energetickej zložky k inflácii HICP

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)

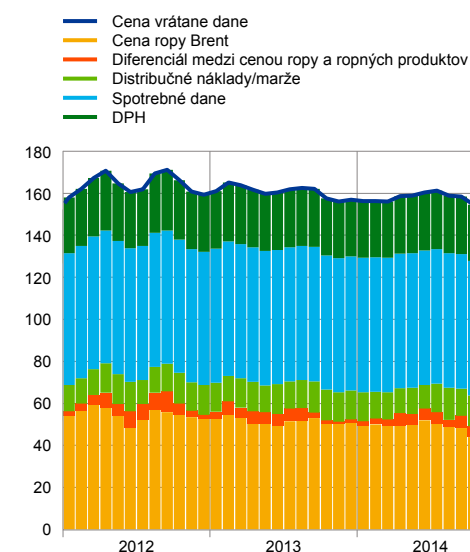


Zdroj: Thomson Reuters, Eurostat a výpočty ECB.

Graf B

Rozloženie spotrebiteľských cien benzínu

(eurocenty/liter)

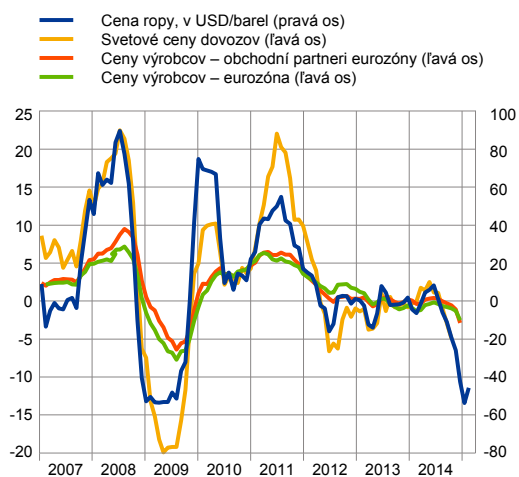


Zdroj: Bloomberg, Thomson Reuters, Európska komisia a výpočty ECB.

Graf C

Ceny ropy, ceny dovozov a ceny výrobcov

(ročná percentuálna zmena)

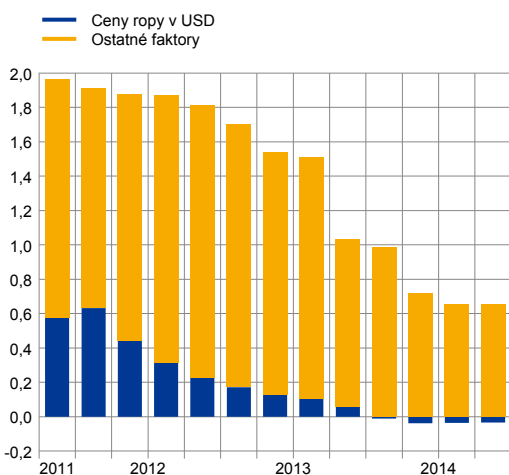


Zdroj: Thomson Reuters, MMF, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Ceny výrobcov sa vzťahujú na výrobný sektor. K obchodným partnerom eurozóny patrí Austrália, Bulharsko, Kanada, Čína, Chorvátsko, Česká republika, Dánsko, Hongkong, Maďarsko, Japonsko, Nórsko, Poľsko, Rumunsko, Singapur, Južná Kórea, Švédsko, Švajčiarsko, Spojené kráľovstvo a Spojené štáty.

Graf D

Odhadovaný vplyv cien ropy na infláciu HICP bez energií

(ročné príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Výpočty ECB.

celkovo závisí od nastavenia ostatných nákladov a/alebo kolísania marží výrobcov. Ceny stanovené výrobcami v eurozóne ako aj výrobcami v krajinách jej obchodných partnerov (v ich národných menách) sú výrazne harmonizované, z čoho možno usudzovať, že na nich pôsobia spoločné globálne faktory.

Tovary a služby zastúpené v koši HICP je tiež možné dovážať. Nižšie ceny ropy pravdepodobne vplyvajú aj na výrobné ceny v ekonomikách obchodných partnerov eurozóny, a teda aj na ceny dovážaných položiek zohľadnených v HICP eurozóny.

Kvantifikácia nepriamych vplyvov sa spája s veľkou mierou neistoty. V grafe D je znázornený odhadovaný nepriamy vplyv vývoja v cenách ropy na spotrebiteľské ceny eurozóny bez cien energií od posledného štvrťroka 2011, keď bola zaznamenaná najvyššia miera inflácie. Z hľadiska obdobia ako celku, klesajúci trend inflácie HICP bez cien energií vo veľkej miere odráža odznievanie predchádzajúcich prorastových vplyvov cien ropy, ktoré sa v roku 2014 naopak stali zápornými. Zaznamenané odhady nepriamych vplyvov charakterizujú priemernú reakciu počas obchodného cyklu. Konkrétny prenos v každom časovom okamihu závisí od správania podnikov a ich schopnosti upraviť maržu, čo je ovplyvnené elasticitou dopytu, úrovňou konkurencie a flexibilitou ostatných nákladov. Prenos tiež závisí od toho, aké dlhé pretrvávajú pohybu v cenách ropy podniky očakávajú. V súčasnom prostredí nízkeho spotrebiteľského dopytu a potreby úpravy cien v niektorých krajinách eurozóny je možné predpokladať, že vplyv zmien v cenách ropy môže byť väčší ako za iných okolností.

Vývoj cien ropy pôsobil na infláciu HICP v eurozóne v roku 2014 tlmiačo najmä prostredníctvom priamych vplyvov na spotrebiteľské ceny energií, ale aj nepriamo cez nižšie domáce náklady a dovozné ceny. Dôležité je, aby takýto dočasný vývoj neovplyvnil dlhodobejšie inflačné očakávania a nemal trvalejší vplyv na tvorcov miezd a cien, čo by mohlo mať pretrvávajúci účinok na infláciu prostredníctvom vlny sekundárnych vplyvov.

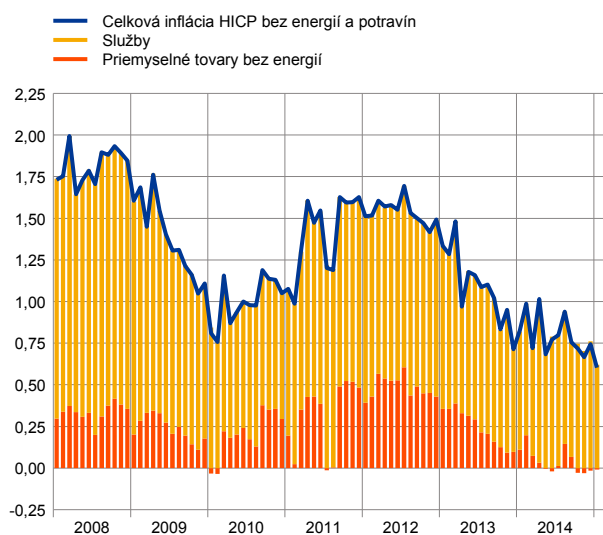
Príspevok potravinového komponentu k poklesu celkovej inflácie HICP v roku 2014 bol tiež dosť podstatný, najmä v dôsledku priaznivejších poveternostných podmienok ako v roku 2013. Zákaz dovozu potravinárskych produktov z Ruska mal podľa všetkého len obmedzený vplyv, keďže tlaky na jeho zníženie boli vyvážené normalizáciou cien, v súvislosti s pozitívnymi šokmi na strane ponuky ovplyvnenými počasím na začiatku roka.

Ostatné dve zložky HICP, neenergetické priemyselné tovary a služby odrážajú pravdepodobne vývoj na strane domáceho dopytu. Inflácia HICP bez energií a potravín bola počas roku 2014 na nízkej, ale stabilnej úrovni v priemere 0,8 % (graf 14). Príčinou bol relatívne nízky spotrebiteľský dopyt, malý vplyv podnikov na tvorbu cien, tlmený rast miezd v niektorých krajinách eurozóny, oneskorený vplyv predchádzajúceho zhodnotenia eura a nepriame vplyvy v dôsledku premietnutia nižšieho rastu cien komodít a energií.

Graf 14

Inflácia HICP bez energií a potravín a príspevky jednotlivých komponentov

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Ročná inflácia neenergetických priemyselných tovarov pokračovala v klesajúcom trende, ktorý začal v polovici roku 2012 a priblížila sa k svojmu historickému minimu. Tento trend bol vo všeobecnosti pozorovaný v jednotlivých štátoch eurozóny aj v kategórii tovarov. Ročná miera rastu cien tovarov dlhodobej, strednodobej a krátkodobej spotreby v roku 2014 naďalej klesala a odrážala tak nevýrazný domáci dopyt, ale aj vonkajšie faktory ako nízke ceny komodít a predchádzajúce zhodnotenie eura, čo malo dopad na dovozné ceny. Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že ročná inflácia neenergetických priemyselných tovarov bola spomalená prudkým poklesom cien high-tech tovarov, ktoré sú predmetom silnej konkurencie medzi maloobchodníkmi na vnútroštátnej aj medzinárodnej úrovni.

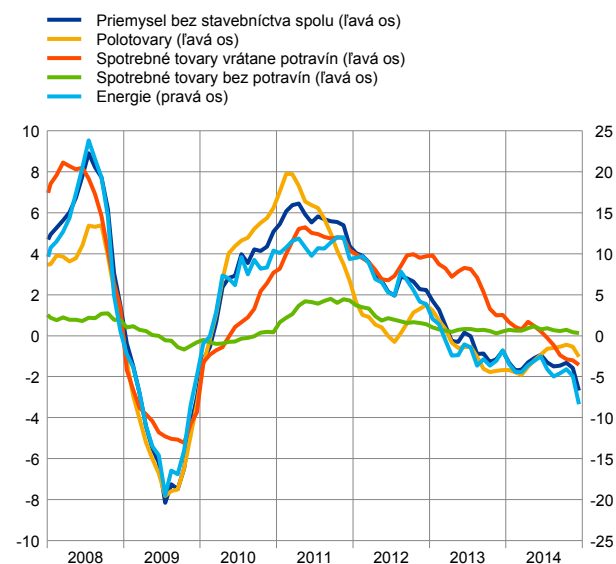
V dôsledku nízkych cien energií a neenergetických komodít v roku 2014, ako aj nízkeho dopytu, boli

cenové tlaky na spotrebiteľské ceny neenergetických priemyselných tovarov nízke. Inflácia cien výrobcov nepotravinových spotrebiteľských tovarov, ktorá výrazne ovplyvňuje ceny neenergetických priemyselných tovarov, vykazovala nízke hodnoty a v priebehu roka sa pohybovala na úrovni tesne nad nulou. Ceny výrobcov v sektore polotovarov, ako aj ceny ropy a iných komodít v eurách naznačovali, že inflačné tlaky boli tlmené už aj v počiatočných fázach cenového reťazca (graf 15).

Ročná inflácia služieb sa v dôsledku slabého oživenia v eurozóne v roku 2014 ustálila. Nízkou úroveň dosahovala zvlášť v tých krajinách, ktoré boli svedkami napätia na trhoch. Položky v komponente služieb v rámci HICP sa zvyčajne produkujú na domácom trhu, čo znamená, že ceny služieb sú viac prepojené s vývojom domáceho dopytu a nákladov práce.

Graf 15**Štruktúra cien priemyselných výrobcov**

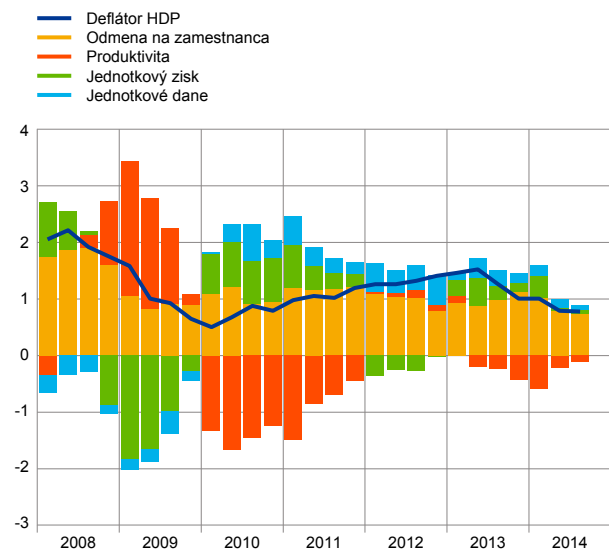
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 16**Štruktúra deflátoru HDP**

(ročná percentuálna zmena a príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Domáce cenové tlaky vykazovali nízke hodnoty

Domáce cenové tlaky prameniace z nákladov práce sa naďalej zmierňovali v prvých troch štvrtrokoch roku 2014 v súlade s pokračujúcim nepriaznivým vývojom na trhu práce (graf 16). Vo vývoji miezd v členských štátoch eurozóny boli značné rozdiely. Oslabenie dynamiky miezd bolo spôsobené hlavne výrazným umiernením miezd v tých krajinách, ktoré boli poznačené napätím vyskytujúcim sa na trhoch z dôvodu nízkej hospodárskej aktivity a reforiem na zvýšenie mzdovej a cenovej pružnosti a konkurencieschopnosti.

Rast odmeny na zamestnanca za eurozónu ako celok klesol v treťom štvrtroku 2014 tesne nad úroveň 1 %. Naopak ročná miera rastu dojednaných miezd bola o niečo vyššia, čo v tomto období naznačuje v eurozóne negatívny mzdový posun. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce ostala na nízkej úrovni okolo 1 % a mierny nárast ku koncu roka odrážal slabší rast produktivity, čo výrazne vykompenzovalo zníženie rastu miezd.

Rovnako nízku úroveň v roku 2014 zaznamenali aj domáce nákladové tlaky zapríčinené vývojom ziskov. V prvých troch štvrtrokoch 2014 pokračovalo oživenie ziskov (merané hrubým prevádzkovým prebytkom), ktoré sa v priebehu roka spomalilo. Zisky z jednotky produkcie boli len miernym prínosom v náraste deflátoru HDP v roku 2014.

Prieskum a trhové inflačné očakávania reagovali na zverejnenie údajov o nízkej inflácii a prudký pokles cien energií. Zvlášť silný tlmiaci efekt bol v prípade krátkodobých inflačných očakávaní, ktoré sa pohybovali v zhode s poklesom celkovej inflácie. V polovici roka 2014 však začali klesať aj strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania, hoci ostávali na úrovni blízkej 2 % nameraných v prieskumoch. Podľa údajov z prieskumu Survey of Professional Forecasters za štvrtý štvrtrok

2014 majú byť inflačné očakávania na päť rokov vopred na úrovni 1,8 %, kým prieskum Consensus Economics z októbra 2014 predikuje dlhodobejšie inflačné očakávania na úrovni 1,9 %. Pokles finančných indikátorov inflačných očakávaní bol výraznejší: v decembri 2014 klesla dlhodobá forwardná sadzba inflačne indexovaných swapov na úroveň okolo 1,7 %. Tento vývoj mohol byť ovplyvnený zmenami v inflačných rizikových prémiech.

1.5 Vývoj peňažných a úverových agregátov

V prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb sa v roku 2014 zaznamenal dvojaký vývoj. Rast peňažnej zásoby sa začal oživovať, ale zostal nevýrazný, a pokles rastu úverov sa zastavil.

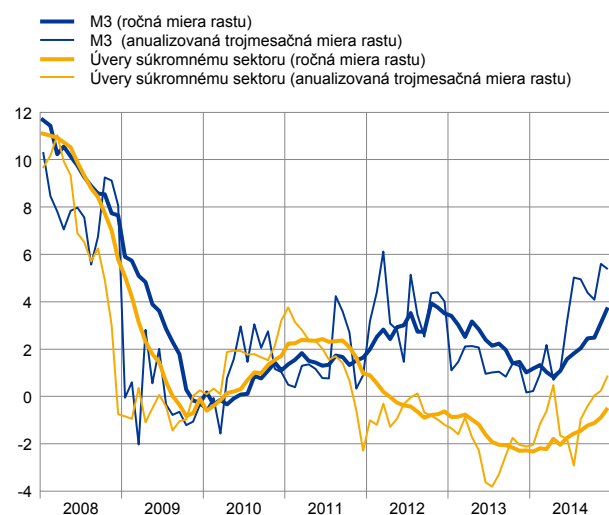
Rast peňažnej zásoby ostal tlmený, vykázal však pribúdajúce znaky oživenia

Rast peňažnej zásoby vyjadrenej menovým agregátom M3 ostal na nízkych úrovniach, ale v priebehu roka 2014 sa oživil (graf 17). V decembri 2014 bola ročná miera rastu menového agregátu M3 na úrovni 3,8 % v porovnaní s 1,0 % z konca roka 2013. Pri menových agregátoch sa zaznamenali dva protikladné javy: kým nevýrazná hospodárska aktivita a investori hľadajúci výnosy obmedzovali dynamiku menového vývoja, pretrvávajúca preferencia likvidity v prostredí veľmi nízkych úrokových sadzieb prispievala k rastu peňažnej zásoby. Rast menového agregátu M3 podporili aj zmeny v bankovej regulácii, ktoré banky podnecujú k tomu, aby sa viac opierali o financovanie z retailových vkladov. K oživeniu rastu peňažnej zásoby došlo v zásade po znížení úrokových sadzieb ECB a prijatí ďalších neštandardných opatrení menovej politiky.

Klesanie rastu úverov sa zastavilo

Graf 17
Menový agregát M3 a úvery súkromnému sektoru

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



Zdroj: ECB.

Vývoj úverov bol naďalej tlmený, avšak ich predchádzajúci pokles sa v roku 2014 zastavil a zaznamenal sa istý návrat k ich rastu, najmä u nefinančných korporácií. Ročný rast úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny sa v priebehu roka 2014 oživil a ku koncu roka sa približoval k nule. Ročná miera zmeny úverov PFI bola v decembri na úrovni -0,1 %, kam sa dostala z úrovne -2,0 % z decembra 2013. Tento nárast, ku ktorému došlo najmä v druhej polovici roka, odzrkadľoval vývoj úverov súkromnému sektoru (graf 17) a verejnej správe. To potvrdzuje, že celkový obrat v dynamike úverov nastal približne v druhom štvrtroku 2014, najmä v prípade úverov nefinančným korporáciám. Toto hodnotenie potvrdzujú aj prieskumy úverovej aktivity bánk. Poukazujú na skutočnosť, že popri uvoľnení štandardov podnikových úverov a úverov na bývanie prispeli k výraznejšiemu dopytu po úveroch aj faktory spojené s nákladmi bánk na financovanie a s ich bilančnými obmedzeniami, a tiež zvýšený konkurenčný tlak. Zatiaľ

čo sa ročná miera rastu úverov domácnostiam postupne zvyšovala, pokles úverov nefinančným korporáciám sa počas roka zmiernil. Toto zlepšenie dynamiky úverov bolo dôležité, keďže ich predchádzajúca slabá dynamika pri relatívne prísnych

úverových štandardoch bola prekážkou oživenia v eurozóne, nedovolila rozvinúť hospodársku aktivitu a vyvíjala tlak na strednodobý výhľad inflácie smerom nadol. K zvýšenému úverovaniu prispeli zlepšené podmienky na finančnom trhu a značné zníženie nákladov bánk na financovanie, čo v neposlednom rade súviselo so štandardnými a neštandardnými opatreniami menovej politiky.

K dynamike menového agregátu M3 prispeli aj medzinárodní investori

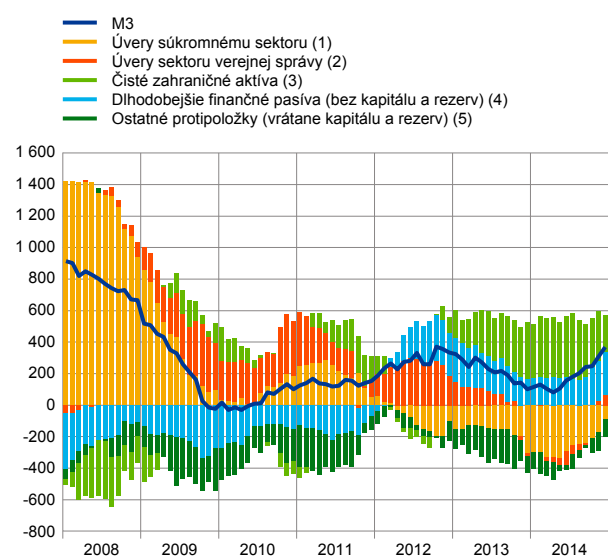
Podľa hodnotenia protipoložiek menového agregátu M3 (graf 18) bola dynamika M3 počas roka 2014 ovplyvnená najmä záujmom medzinárodných investorov o aktíva eurozóny. Okrem toho rast menového agregátu M3 podporil aj znížený záujem o dlhodobější finančné pasíva. Ročná miera zmeny dlhodobějších finančných pasív PFI (bez kapitálu a rezerv) sektora držby peňazí sa v priebehu roka výrazne znížila,

keď v decembri dosiahla -5,5 %, v porovnaní s úrovňou -3,3 % na konci roka 2013. Pokiaľ ide o ďalšie protipoložky menového agregátu M3, banky v eurozóne aj naďalej zvyšovali svoje kapitálové pozície, v neposlednom rade aj v súvislosti s komplexným hodnotením bilancii významných bánk Európskou centrálnou bankou. A nakoniec, rast menového agregátu M3 naďalej výrazne podporovala akumulácia čistých zahraničných aktív peňažnými finančnými inštitúciami v eurozóne. V priebehu dvanástich mesiacov do konca júla 2014 sa čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny zvýšila o rekordnú sumu 412 miliárd EUR, odrážajúc prebytky na bežných účtoch a celkovo výrazný záujem zahraničných investorov o cenné papiere eurozóny. Tento príspevok sa však vo zvyšku roka znižoval, keď záujem investorov o cenné papiere eurozóny klesol.

Graf 18

Protipoložky menového agregátu M3

(ročné toky; v mld. EUR; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Poznámka: M3 sa uvádza len na informáciu ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Dlhodobější finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže ide o pasíva sektora PFI.

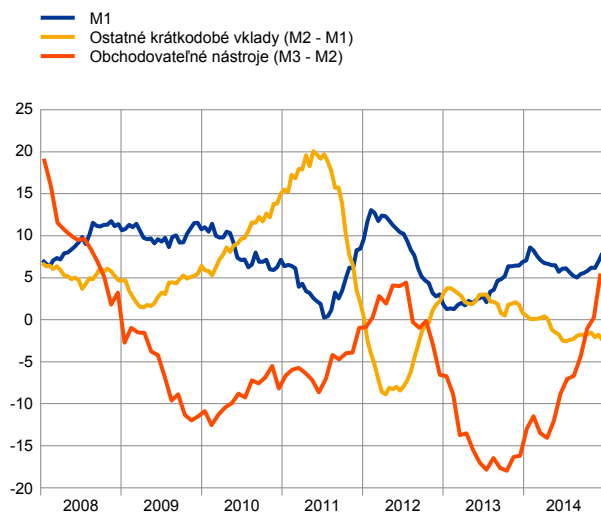
Vplyv veľmi nízkych úrokových sadzieb

Pokiaľ ide o hlavné komponenty menového agregátu M3, veľmi nízke sadzby menovej politiky ECB a nízke

úrokové miery peňažného trhu spôsobili výrazný ročný rast úzkeho peňažného agregátu (M1), ktorý v decembri 2014 dosiahol 7,9 % po 5,7 % v decembri 2013 (graf 19). Uprednostňovanie najlikvidnejších aktív sektorom držby peňazí, najmä vkladov splatných na požiadanie, poukazuje na to, že vytváranie hotovostných rezerv pokračovalo aj v roku 2014. Menový agregát M1 ťažil zo zvýšeného rastu vkladov splatných na požiadanie, od domácností aj nefinančných korporácií. Nízke a klesajúce úročenie menej likvidných peňažných aktív (graf 20) prispievalo k pretrvávajúcemu poklesu krátkodobých vkladov iných ako splatných na požiadanie (M2 mínus M1), pričom toto tempo sa v máji 2014 začalo zmierňovať.

Graf 19**Hlavné komponenty agregátu M3**

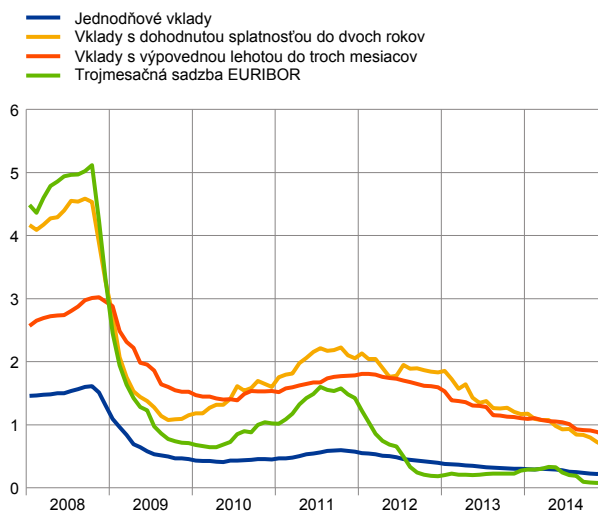
(ročná percentuálna zmena; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 20**Úrokové sadzby PFI z krátkodobých vkladov a trojmesačná sadzba EURIBOR**

(v % p. a.)



Zdroj: ECB.

Toto oživenie bolo vidieť hlavne na krátkodobých termínovaných vkladoch. Tempo poklesu obchodovateľných nástrojov (M3 mínus M2), ktoré majú relatívne malú váhu v menovom agregáte M3, sa taktiež významne spomalilo, najmä v období od júna 2014, a ročné miery ich rastu dosiahli v decembri 2014 kladné hodnoty. Kým držba krátkodobých dlhových cenných papierov vydaných peňažnými finančnými inštitúciami naďalej rýchlym tempom klesala, ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení a podielov/podielových listov fondov peňažného trhu sa na konci roka 2014 dostala do pozitívneho pásma.

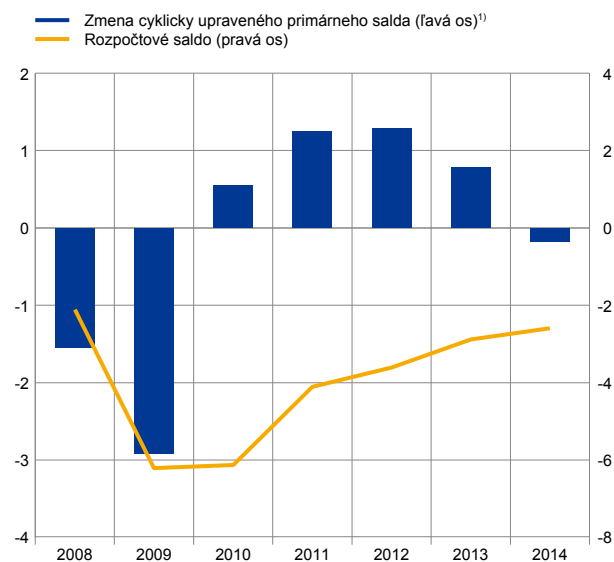
1.6 Fiškálna politika a štrukturálne reformy

Fiškálna konsolidácia sa v roku 2014 spomalila, čiastočne v dôsledku pokroku dosiahnutého v posledných rokoch. Na zabezpečenie udržateľného stavu verejných financií musí väčšina krajín eurozóny vyvinúť ďalšie fiškálne úsilie v súlade s posilneným rámcom fiškálneho riadenia. Vzhľadom na nevýrazné hospodárske oživenie a slabý potenciál dlhodobého rastu je obzvlášť dôležité, aby sa fiškálna konsolidácia uskutočňovala diferencovaným spôsobom podporujúcim rast a aby sa realizovali rózne štrukturálne reformy. ECB pri viacerých príležitostiach v roku 2014 zdôraznila, že rámec fiškálneho riadenia poskytuje dostatočnú flexibilitu a zohľadňuje krátkodobé rozpočtové náklady na väčšie štrukturálne reformy. V posledných dvoch rokoch však pokrok v oblasti štrukturálnych reforiem stratil dynamiku, čo vyvoláva obavy, keďže na oživenie produktivity, zamestnanosti, a tým aj potenciálneho rastu v eurozóne sú nevyhnutné prorastovo orientované štrukturálne reformy.

Graf 21

Rozpočtové saldo a fiškálna pozícia

(v % HDP)



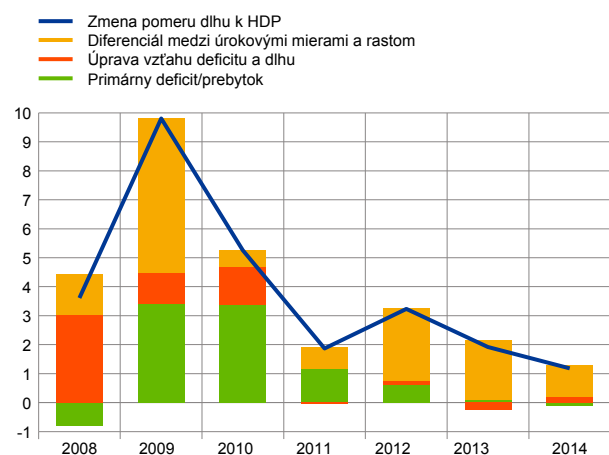
Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2014.

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

Graf 22

Hlavné faktory vývoja dlhu verejnej správy

(v % HDP)



Zdroj: Eurostat a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z decembra 2014.

Fiškálna konsolidácia sa v roku 2014 spomalila

Hoci v roku 2014 fiškálna konsolidácia v eurozóne pokračovala, jej tempo sa výrazne spomalilo, čiastočne v dôsledku pokroku dosiahnutého v posledných rokoch (graf 21). Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2014 mal rozpočtový deficit verejnej správy eurozóny klesnúť z úrovne 2,9 % HDP v roku 2013 na úroveň 2,6 % HDP v roku 2014.³ Tento predpoklad bol v súlade s hospodárskou prognózou Európskej komisie zo zimy 2015. K zníženiu deficitu v roku 2014 došlo najmä vplyvom cyklického zlepšenia odrážajúceho hlavne vyššie príjmy z nepriamych daní v dôsledku silnejšej súkromnej spotreby, kým štrukturálne rozpočtové úpravy sa zastavili. Fiškálna pozícia meraná zmenou cyklicky upraveného primárneho salda tak bola v roku 2014 prevažne neutrálna.

Dlh verejnej správy eurozóny sa v roku 2014 ďalej zvyšoval. Podľa údajov makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2014 miera dlhu v roku 2014 dosiahla 92 % HDP, v porovnaní s 91 % v roku 2013. Tento nárast odzrkadľuje vysoké úrokové výdavky a vplyv úpravy vzťahu deficitu a dlhu na zvyšovanie dlhu, čo bolo do značnej miery spojené s podporou finančného sektora. Tieto dva faktory boli iba sčasti kompenzované malým primárnym prebytkom a vyšším hospodárskym rastom (graf 22).

Ďalším faktorom, ktorým sa vysvetľujú zmeny vo fiškálnych údajoch, je prechod na nový Európsky systém účtov 2010 (ESA 2010). Jeho vplyv na deficit nebol veľký, výraznejšie však ovplyvnil údaje o dlhu. Za rok 2013 sa pomer fiškálneho deficitu k HDP za eurozónu ako celok znížil o 0,2 percentuálneho bodu, pričom pomer dlhu sa znížil o 1,6 percentuálneho bodu, prevažne vplyvom revízie menovateľa HDP smerom nahor. V prípade niektorých krajín eurozóny, konkrétne Írska, Luxemburska a Cypru, bol vplyv prechodu na ESA 2010 výraznejší.⁴

³ Agregát eurozóny použitý v tejto časti zahŕňa aj Litvu.

⁴ Box s názvom „The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics“, *Mesačný bulletin*, ECB, november 2014.

Pokrok vo fiškálnej konsolidácii sa v jednotlivých krajinách líšil

Na úrovni jednotlivých krajín bol pokrok vo fiškálnej konsolidácii zrejмый z rastúceho počtu krajín, ktoré ukončili postup pri nadmernom deficite. V uplynulých rokoch dosiahlo udržateľnú korekciu svojho nadmerného deficitu najskôr Fínsko, potom Nemecko, Taliansko a Lotyšsko. Tento pozitívny trend pokračoval aj v roku 2014, keď sa postup pri nadmernom deficite zrušil v prípade Belgicka, Rakúska a Slovenska (ktoré mali termín na korekciu svojich nadmerných deficitov do roku 2013), ako aj v prípade Holandska, ktoré svoj deficit upravilo o jeden rok skôr. Okrem toho sa očakáva, že korekciu svojho nadmerného deficitu v stanovenom termíne do roku 2014 dosiahne aj Malta.

Vyžaduje sa väčšie fiškálne úsilie

V roku 2014 sa ukázalo, že vo viacerých krajinách fiškálne úsilie nestačí na to, aby sa zabezpečil súlad s požiadavkami postupu pri nadmernom deficite. Na základe prognózy Európskej komisie zo zimy 2015 bolo totiž v prípade niekoľkých krajín zjavné, že svoje ciele v rámci postupu pri nadmernom deficite na rok 2014 a na ďalšie roky pravdepodobne nesplnia, a to napriek tomu, že pri posledných predĺženiach termínov sa ciele pre viacero krajín zmiernili. Európska komisia v záujme podpory dodržiavania požiadaviek Paktu stability a rastu využila v roku 2014 svoje nové právomoci podľa posilneného rámca správy ekonomických záležitostí EÚ⁵ a 5. marca 2014 vydala nezávislé odporúčania pre Francúzsko a Slovinsko, v ktorých žiada, aby obe krajiny prijali nevyhnutné opatrenia na korekciu nadmerných deficitov do príslušného termínu v roku 2015. Podľa stanoviska komisie z 2. júna Francúzsko reagovalo na nezávislé odporúčania dôsledne a Slovinsko čiastočne.

Vo fiškálnych odporúčaníach pre jednotlivé krajiny prijatých v júli 2014 Radou ECOFIN sa okrem toho od väčšiny krajín eurozóny požaduje, aby v roku 2014 posilnili svoje rozpočtové stratégie a v rozpočtových plánoch na rok 2015 zabezpečili súlad s Paktom stability a rastu. V polovici októbra 2014 predložili návrhy rozpočtových plánov tie krajiny eurozóny, ktoré neboli zapojené do programu finančnej pomoci EÚ a MMF. Komisia v stanoviskách uverejnených 28. novembra dospela k záveru, že návrhy rozpočtových plánov siedmich krajín predstavovali riziko nesúladu s Paktom stability a rastu. Medzi týchto sedem krajín patrí Francúzsko, Španielsko, Malta a Portugalsko, na ktoré sa naďalej vzťahuje postup pri nadmernom deficite, ako aj Taliansko, Belgicko a Rakúsko, ktoré ukončili postup pri nadmernom deficite v roku 2012 alebo neskôr. V prípade Belgicka, Francúzska a Talianska Komisia ohlásila podrobné následné posúdenie začiatkom roku 2015.⁶ Iba päť návrhov rozpočtu vyhovelo požiadavkám paktu a štyri návrhy vyhoveli paktu dôsledne. Komisia však v záveroch následných posúdení zverejnených 27. februára 2015 rozhodla, že v prípade Francúzska nebude postup pri nadmernom deficite

⁵ Článok 11 ods. 2 nariadenia (EÚ) 473/2013 (nariadenie tzv. dvojbalíka).

⁶ Viac informácií je v [stanovisku Komisie uverejnenom 28. novembra 2014](#).

urýchľovať a taktiež dospela k záveru, že Taliansko a Belgicko plnia požiadavky preventívnej časti a dlhového pravidla.⁷

Fiškálna konsolidácia by mala podporovať rast

Vzhľadom na pomalé tempo hospodárskeho oživenia v roku 2014 je veľmi dôležité podporiť oživenie pomocou fiškálnych úprav orientovaných na rast. Platí to najmä v prípade krajín, ktoré nemajú fiškálny priestor a musia zintenzívniť svoje fiškálne úsilie. Okresanie neproduktívnych výdavkov môže uvoľniť finančné prostriedky na zachovanie produktívnych výdavkov. Reformné úsilie na strane príjmov by sa malo zameriavať na riešenie nepriaznivých účinkov zdaňovania a daňových únikov. Podstatné je zníženie vysokého daňového zaťaženia v niektorých krajinách. V tejto súvislosti sa Euroskupina v septembri 2014 dohodla na súbore spoločných zásad, ktoré by mali fungovať ako usmernenia pre budúce daňové reformy.⁸

Pakt stability a rastu zabezpečuje dostatočnú pružnosť

Európska rada na svojom zasadnutí v júni 2014 potvrdila, že existujúce pravidlá Paktu stability a rastu zabezpečujú dostatočnú pružnosť a zohľadňujú nepriaznivý hospodársky vývoj a krátkodobé rozpočtové náklady na väčšie štrukturálne reformy, ako sú napríklad dôchodkové reformy. Európska komisia 13. januára 2015 vydala [oznámenie](#), v ktorom sa vysvetľuje a zväčšuje flexibilita pri uplatňovaní pravidiel paktu v troch hlavných oblastiach, a síce v riadení štrukturálnych reforiem, v investičných a cyklických podmienkach.⁹ Flexibilita v rámci paktu sa musí využívať obozretným spôsobom, čo pri viacerých príležitostiach zdôraznila aj ECB (box 4).¹⁰

Box 4

Zmeny v rámci fiškálneho a makroekonomického riadenia

V reakcii na finančnú a hospodársku krízu sa v roku 2011 a 2013 posilnil rámec fiškálneho a makroekonomického riadenia EÚ s cieľom pomôcť obnoviť dôveru vo verejné financie prostredníctvom nariadení šesťbalíka, fiškálnej dohody a nariadení dvojbalíka. V novembri 2014 Európska komisia preskúmala účinnosť zmien jednotlivých častí tohto rámca. Pri preskúmaní sa sústredila najmä na posúdenie jeho predchádzajúceho fungovania a dospela k záveru, že postupy vo všeobecnosti fungovali dobre.

Zreformovaný rámec riadenia sa ukázal ako veľmi dôležitý, keďže prispel k posilneniu úsilia krajín o fiškálnu konsolidáciu, k lepšej identifikácii makroekonomických nerovnováh a k vypracovaniu odporúčaní pre jednotlivé krajiny. Je však nutné zintenzívniť jeho implementáciu, čo nakoniec vo

⁷ Pozri [správy Komisie](#) uverejnené 27. februára 2015.

⁸ Pozri [stanovisko Euroskupiny](#) uverejnené 12. septembra 2014.

⁹ Hodnotenie sa nachádza v boxe s názvom „Flexibility within the Stability and Growth Pact“, *Ekonomický bulletin*, vydanie 1/2015, ECB.

¹⁰ Napríklad prejav Maria Draghiho „[Recovery and reform in the euro area](#)“, ktorý predniesol v Brookings Institution dňa 9. októbra 2014.

svojom preskúmaní zdôraznila aj Európska komisia. Konsolidačné úsilie v jednotlivých členských štátoch je totiž stále nerovnomerné a identifikácia makroekonomických nerovnováh nevedla v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe k vhodnému využitiu nástrojov na ich korekciu. Naďalej neuspokojivá je aj realizácia odporúčaní pre jednotlivé krajiny.

Pokiaľ ide o fiškálnu oblasť, preskúmaním Komisie sa potvrdilo, že Pakt stability a rastu slúžil na ukotvenie dôvery a posilnený rámec fiškálneho riadenia poskytoval členským štátom náležité usmernenie pri vykonávaní fiškálnych politík s ťažiskom na zachovanie udržateľnosti verejných financií. Pravidlá paktu je nutné uplatňovať jednotným spôsobom. Tento predpoklad je nevyhnutný na zachovanie dôveryhodnosti nového rámca riadenia a na účinnú prevenciu opätovného vzniku fiškálnych nerovnováh. Očakáva sa, že kľúčovú úlohu budú v tejto súvislosti zohrávať národné fiškálne rady, ktoré v posledných rokoch zriadili mnohé krajiny, ako aj transpozícia fiškálnej dohody do vnútroštátnych právnych predpisov. Fiškálne rady môžu pomôcť pri dosahovaní lepšej fiškálnej disciplíny a pri prehľbení uplatňovania rozpočtových pravidiel EÚ na národnej úrovni (podrobnejšie v boxe s názvom Fiškálna rada v krajinách EÚ, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2014).

Čo sa týka makroekonomického vývoja a hospodárskych štruktúr, postup pri makroekonomických nerovnováhach predstavuje cenný nástroj na zistenie nerovnováh a stupňa ich závažnosti. Je dôležité, aby sa tento postup vykonával konzistentnejším a transparentnejším spôsobom a najmä aby sa v prípade ich zistenia plne využíval postup pri nadmernej nerovnováhe.

Európska komisia požiadala prostredníctvom verejnej konzultácie o predloženie príspevkov do strednodobého preskúmania stratégie Európa 2020. Eurosystem vo svojom [príspevku](#) zdôraznil, že stratégia Európa 2020 by sa mala zameriavať na reformy, ktoré podporujú potenciálny rast a vytvárajú pracovné miesta. Patria k nim napríklad štrukturálne reformy na trhu práce a na trhu výrobkov a služieb, ako aj reformy s dosahom na širšie podnikateľské prostredie. Eurosystem v príspevku taktiež zhodnotil, že úspešné vykonávanie tohto reformného programu závisí od úplného, prísneho a dôsledného uplatňovania posilneného rámca správy ekonomických záležitostí.

V dlhodobejšom horizonte a za predpokladu, že štrukturálne reformy nie sú len v záujme jednej krajiny, ale v záujme eurozóny ako celku, by sa riadenie štrukturálnych reforiem v EÚ malo ešte viac posilniť, aby krajinám pomohli zlepšiť konkurencieschopnosť, produktivitu, zamestnanosť a ich odolnosť v rámci eurozóny. V budúcnosti by to mohlo znamenať prechod od pravidiel k inštitúciám a od koordinácie k spoločnému rozhodovaniu. Správa predsedu Európskej komisie o ďalších krokoch v záujme lepšieho hospodárskeho riadenia v eurozóne, vyhotovená v úzkej spolupráci s predsedom samitu eurozóny, predsedom Euroskupiny a prezidentom ECB, bude zásadným východiskovým bodom ďalších úvah o týchto otázkach. Dôkazom toho je aj analytická poznámka, ktorú vypracovali títo traja predsedovia a prezident ECB a ktorá bola rozoslaná hlavám štátov alebo predsedom vlád.

Pokrok v štrukturálnych reformách sa od roku 2013 spomalil

V posledných dvoch rokoch sa pokrok v oblasti štrukturálnych reforiem spomalil, čo spôsobuje obavy, keďže prorastovo orientované štrukturálne reformy sú nevyhnutné na podporu produktivity, zamestnanosti, a tým aj potenciálneho rastu v eurozóne. Aj keď nutnosť pokroku v štrukturálnych reformách sa v jednotlivých krajinách líši v závislosti od miery ich nerovnováh a nestability, pre väčšinu krajín eurozóny je typická výrazná nepružnosť trhu práce a trhu tovarov a služieb. Tlak na reformy bol pomerne silný v rokoch 2011 až 2013 v krajinách zapojených do programov finančnej pomoci, kým v ostatných krajinách tento tlak nebol až taký dôrazný. V priebehu roka 2013, po zreteľnom zmiernení tlakov na finančnom trhu, išlo najmä o krajiny s finančnými ťažkosťami, ktoré neboli zapojené do žiadnych programov. Ukončovanie programov pomoci, optimistická nálada na finančných trhoch, ako aj únava z reforiem a volebných úvah spôsobili, že pokrok v reformách sa od konca roka 2013 vo väčšine krajín eurozóny ešte viac spomalil (box 4). Napriek viacerým správne zameraným politikám a opatreniam krajiny eurozóny v zavádzaní reforiem výrazne zaostávajú. V niektorých prípadoch sa opatrenia v skutočnosti uberajú nesprávnym smerom a reformy zavedené v minulosti sa zmiernili alebo zrušili.

Reformné odporúčania sa nerealizujú v plnom rozsahu

V priebehu roka 2014 bolo vykonávanie odporúčaní pre jednotlivé krajiny aj naďalej relatívne neuspokojivé. Podľa Európskej komisie sa dosiahol len určitý alebo obmedzený pokrok v realizácii reformných odporúčaní adresovaných krajinám eurozóny, ktoré neboli zapojené do programov pomoci (tabuľka 1). Žiadna z krajín eurozóny nezrealizovala v plnom rozsahu ani jedno z odporúčaní na rok 2014. Kým v niektorých krajinách sa reformné úsilie v porovnaní s predchádzajúcim obdobím zintenzívnilo (najmä Slovinsko dosiahlo výrazný pokrok pri troch z ôsmich odporúčaní), vo väčšine krajín bol pokrok pomerne obmedzený a neriešil pretrvávajúcu nestabilitu. Pre všetky krajiny je dôležité, aby naďalej pokračovali v reformnom úsilí. Rázne opatrenia sú nevyhnutné najmä v krajinách eurozóny, v prípade ktorých Európska komisia vo februári 2015 identifikovala nadmerné nerovnováhy, čiže vo Francúzsku, Taliansku a Portugalsku, a v ďalších krajinách eurozóny, ktoré v roku 2014 podliehali osobitnému monitorovaniu Komisie, t. j. v Španielsku, Írsku a Slovinsku.¹¹






Výrazné spomalenie reformného úsilia v krajinách eurozóny potvrdila OECD v správe na rok 2015 s názvom *Going for Growth*. OECD skonštatovala, že reformná činnosť bola v menej zraniteľných krajinách eurozóny stále slabá a v zraniteľnejších krajinách eurozóny upadala. Nevýrazný reformný pokrok bol v ostrom kontraste so stále veľkými výzvami a štrukturálnymi problémami, ktorým čelí väčšina krajín eurozóny. V porovnaní s rokom 2008 boli v roku 2014 zaznamenané podstatne vyššie úrovne štátneho a súkromného dlhu, ako aj vyššie miery nezamestnanosti najmä mladých a dlhodobo nezamestnaných. Investície ako podiel na HDP boli aj naďalej neuspokojivé a dlhodobý výhľad potenciálneho rastu bol v roku 2014 oveľa nižší než

¹¹ *Výsledky hĺbkových preskúmaní podľa nariadenia (EÚ) č. 1176/2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh*, Európska komisia, 25. februára 2015.

Tabuľka 1

Realizácia odporúčaní pre jednotlivé krajiny na rok 2014 podľa hodnotenia Európskej komisie

Reformné odporúčania	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	obmedzený pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	výrazný pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
2	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
3	výrazný pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	výrazný pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	výrazný pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
4	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
5	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
6	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
7	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok
8	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok	určitý pokrok

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

Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Na hodnotenie pokroku pri realizácii odporúčaní pre jednotlivé krajiny z roku 2014 sa používajú tieto kategórie: Žiadny pokrok: členský štát neohlásil ani neprijal žiadne opatrenia na realizáciu odporúčaní. Táto kategória sa použije aj vtedy, keď členský štát poveril študijnú skupinu, aby možné opatrenia posúdila. Obmedzený pokrok: členský štát ohlásil určité opatrenia na realizáciu odporúčaní, ale tieto opatrenia sa javia ako nedostatočné a/alebo ich prijatie/realizácia sú ohrozené. Určitý pokrok: členský štát ohlásil alebo prijal opatrenia na realizáciu odporúčaní. Tieto opatrenia sú sľubné, ale nie všetky sa už zrealizovali a realizácia nie je vo všetkých prípadoch istá. Výrazný pokrok: členský štát schválil opatrenia, z ktorých sa väčšina zrealizovala. Týmto opatreniami bude plnenie odporúčaní trvať dlhšie obdobie. Realizované v plnom rozsahu: členský štát prijal a zrealizoval opatrenia, ktorými sa odporúčania náležite plnia.

pred šiestimi rokmi. Vyššia miera zadlženia a slabší výhľad rastu naznačili, že bude veľmi náročné zvládnuť straty pracovných miest v primeranom časovom rámci bez toho, aby existoval väčší stimul pre reformy.

Kľúčovou požiadavkou po roku 2014 je uskutočňovanie spoľahlivých a róznych prorastových štrukturálnych reforiem

Pre odstránenie najväčších štrukturálnych prekážok, ktoré v roku 2014 stále existovali, budú spoľahlivé a rózne prorastové štrukturálne reformy v nadchádzajúcom období dôležitejšie než kedykoľvek predtým.¹² Výzva na posilnenie reformného úsilia je výzvou na vysoký a udržateľný rast. Toto je nevyhnutné na zníženie miery nezamestnanosti a na podporu udržateľnosti dlhu. Čo sa týka postupnosti reforiem, obzvlášť naliehavé sú opatrenia, ktoré môžu zvýšiť očakávaný potenciálny rast a dôveru, najmä reformy na trhu tovarov a služieb a rámcové podmienky. Osobitná pozornosť by sa mala venovať reformám, ktorými sa rózne zakročí proti ešte stále značnému množstvu prekážok v rámcových podmienkach a v podmienkach podnikateľského prostredia, ako aj v oblastiach, ako sú verejná (a daňová) správa, systém súdnictva, neprimerané výšky nájomného v sektoroch chránených pred konkurenciou a deformácie na trhoch práce, kam patrí formálna nepružnosť (napr. obmedzená úprava miezd) a reálna nepružnosť (napr. segmentácia).

¹² Benoît Cœuré: „Structural reforms: learning the right lessons from the crisis“, hlavný prejav na ekonomickej konferencii organizovanej lotyšskou centrálnou bankou v Rige 17. októbra 2014.

Súkromné investície sú tiež brzdené nedostatočnými nástrojmi na reštrukturalizáciu firemného dlhu a zákonmi o platobnej neschopnosti. Napriek určitému pokroku, dosiahnutému v niektorých krajinách v roku 2014, je v záujme znižovania zadlženia firiem (a domácností) potrebné ešte viac zintenzívniť politické opatrenia v tejto oblasti. Okrem toho je stále veľmi ťažké zavádzať opatrenia zamerané na zvyšovanie konkurencie v sektore chránených služieb. Mnoho krajín musí prijať významné politické opatrenia na zvýšenie konkurencie tým, že na tieto trhy umožní vstup nových, a často produktívnejších a inovatívnych firiem. Ak budú reformy presvedčivé a vopred pripravené, pozitívny vplyv na dôveru, investície, na vytváranie pracovných miest a na rast bude vo všeobecnosti oveľa väčší ako možné negatívne účinky krátkodobého tlaku na znižovanie cien. V súčasnosti neexistujú žiadne presvedčivé dôkazy o tom, že by z reforiem vyplývali vysoké krátkodobé náklady.¹³ Kríza v skutočnosti jasne ukázala, že na zvýšenie rastu neexistuje okrem štrukturálnych reforiem žiadna iná alternatíva a že odkladanie závažných rozhodnutí len zvýši náklady na úpravu v neskoršom období. Koherentná, komplexná a presvedčivá stratégia reforiem je nevyhnutná nielen na maximalizáciu dlhodobého prínosu reforiem, ale aj na spravodlivé rozdelenie nákladov spojených s úpravou.

¹³ Podrobnejšie v správe „Structural reforms at the zero lower bound“, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13, No 3, Európska komisia, 2014

2 Rozširovanie súboru nástrojov: kľúčové úrokové sadzby ECB ako nástroj menovej politiky už dosiahli efektívnu spodnú hranicu

Vzhľadom na nevýrazný výhľad vývoja inflácie a pomalé tempo rastu Eurosystem od júna 2014 prijal viacero výrazných dodatočných menovopolitických opatrení.

Súbor opatrení zavedených v roku 2014 pozostával z troch hlavných prvkov: zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB na efektívnu spodnú hranicu, zavedenia série cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO) a spustenia dvoch programov nákupu vybraných aktív súkromného sektora. Účelom tohto súboru opatrení bolo obnoviť normálnu transmisiu menovej politiky a zvýšiť mieru menovej akomodácie a tým podporiť úverovanie reálnej ekonomiky a oživenie v eurozóne, a v konečnom dôsledku tak zabezpečiť udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte.

Opatrenia prijaté v roku 2014 viedli k ďalšiemu podstatnému uvoľneniu menovej politiky, pričom prísun likvidity prostredníctvom TLTRO a programov nákupu aktív má kulminovať v nasledujúcich štvrtrokoch. Rada guvernérov v tejto súvislosti avizovala svoj zámer výrazne zväčšiť objem súvahy Eurosystemu v záujme menovej stimulácie dostatočne intenzívnej na zvýšenie ročnej miery inflácie HICP na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Rada guvernérov je okrem toho i naďalej jednomyselne odhodlaná v prípade potreby na ďalšie neutralizovanie rizík spojených s nadmerne dlhým obdobím nízkej inflácie použiť aj neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Začiatkom roka 2015 preto dôkladne prehodnotila výhľad cenového vývoja a priebežný efekt menovej stimulácie. Dospela k záveru, že strednodobý výhľad inflácie klesol a že menovopolitické opatrenia prijaté od júna 2014 sa síce vďaka dodatočnej likvidite uspokojivým spôsobom prejavili na nákladoch financovania súkromného sektora, výsledné množstvo likvidity však bolo nedostatočné. Podľa Rady guvernérov tak aktuálny stupeň menovej akomodácie nepostačoval na adekvátnu reakciu na zvýšené riziká prídĺhého obdobia nízkej inflácie. Na svojom zasadnutí 22. januára 2015 sa preto rozhodla zaviesť rozšírený program nákupu aktív a upraviť ceny zostávajúcich šiestich TLTRO.¹⁴

2.1 Menovopolitické prostredie si vyžadovalo rózne kroky ECB

V roku 2014 Eurosystem svoju menovú politiku vykonával za náročných podmienok, ktoré sa vyznačovali naďalej pomalým tempom hospodárskeho oživenia, postupným poklesom inflácie, stále tlmenou dynamikou menového i úverového rastu a narušenou transmisiou menovej politiky.

Ako bolo podrobnejšie uvedené v časti 1 kapitoly 1, postupné oživovanie hospodárskej aktivity, ktoré sa prejavilo v druhej polovici roka 2013, pokračovalo

¹⁴ Viac podrobností v boxe „The Governing Council's expanded asset purchase programme“, *Ekonomický bulletin*, č. 1/2015, ECB.

aj začiatkom roka 2014. Pred polrokom 2014 však tempo oživenia v eurozóne začalo vykazovať určité známky oslabovania, keďže nižší domáci dopyt spolu so zostrením geopolitického napätia a zaostávaním štrukturálnych reforiem v niektorých krajinách eurozóny nepriaznivo ovplyvnili hospodárske podmienky. Hoci k oslabeniu hospodárskej aktivity prispeli aj určité prechodné faktory súvisiace s kalendárnymi vplyvmi a poveternostnými podmienkami, jej tempo i naďalej brzdí predovšetkým vysoká miera nezamestnanosti a nízka investičná aktivita. Za rok 2014 ako celok sa reálny HDP zvýšil o 0,9 %.

Ako bolo uvedené vyššie, celková miera inflácie bola nízka a v priebehu roka klesala, pričom priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2014 predstavovala 0,4 %. Pokles inflácie HICP bol spôsobený najmä vývojom cien energií a potravín a v prvých mesiacoch roka aj vplyvom prebiehajúceho a predchádzajúceho zhodnocovania výmenného kurzu. Nevýrazná bola aj inflácia HICP bez potravín a energií, čo poukazovalo na celkovo nízky agregátny dopyt. Pretrvávajúca nízka inflácia v spojení s prudko klesajúcimi cenami energie sa odrazili na inflačných očakávaniach. Ich tlmiaci vplyv bol obzvlášť výrazný v prípade krátkodobých inflačných očakávaní, ktoré klesali súbežne s poklesom celkovej inflácie. Od leta roku 2014 začali viditeľne klesať aj strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania.

Ako už bolo uvedené, dynamika menového a úverového vývoja v eurozóne bola v roku 2014 stále slabá, hoci v oboch prípadoch boli v priebehu roka zaznamenané známky oživenia. Kým rast menového agregátu M3 bol podporovaný vyšším rastom M1 v dôsledku naďalej vysokého záujmu o likviditu v prostredí nízkych úrokových sadzieb, menovú dynamiku brzdilo pomalé tempo hospodárskeho rastu.

Úverový vývoj bol nevýrazný i napriek prvotným známkam obratu, ktoré boli prejavom všeobecného uvoľnenia úverových podmienok pre peňažné finančné inštitúcie v eurozóne. Objem úverov súkromnému sektoru sa zredukoval, keďže kladnú zmenu objemu úverov domácnostiam prevážil stále záporný vývoj úverov nefinančným spoločnostiam. Vzhľadom na to, že zlepšenie finančných podmienok a najmä predchádzajúce impulzy menovej politiky sa v plnej miere nepremietli do súkromných úverových nákladov, zostali úverové podmienky pre domácnosti a podniky obmedzené. V dôsledku toho reagovali sadzby bankových úverov na zmeny menovej politiky menej elasticky a napriek akomodačnému nastaveniu menovej politiky ECB zostali pomerne vysoké. Reštriktívne úverové podmienky v niektorých krajinách tlmili agregátny dopyt a boli jednou z príčin slabej hospodárskej aktivity. Nízka úverová dynamika brzdila oživenie v eurozóne, čím vyvíjala tlak na znižovanie strednodobého inflačného výhľadu.

Hoci sa nálada na finančnom trhu v priebehu roka zlepšila, nezabránilo to príležitostným nárastom volatility. Navyše napriek jej ďalšiemu klesaniu zostávala miera fragmentácie finančného trhu stále zvýšená. V dôsledku toho boli finančné podmienky pre domácnosti i podniky vo všetkých krajinách eurozóny aj naďalej značne rôznorodé. Opatrenia menovej politiky ECB však úspešne prispeli k zmierneniu obmedzenej dostupnosti bankových úverov. Okrem toho by k ďalšiemu zlepšeniu podmienok bankového financovania a ochoty bánk poskytovať úvery malo prispieť aj ukončenie komplexného hodnotenia ECB v októbri a s tým súvisiace zlepšenie bankových súvah a prístupu k trhovému financovaniu.

Vzhľadom na zhoršujúci sa inflačný výhľad, pomalý hospodársky rast, nevýraznú menovú i úverovú dynamiku a stále narušenú transmisiu menovej politiky Rada guvernérov od júna 2014 prijala komplexný súbor opatrení. Ich cieľom je zlepšiť transmisiu menovej politiky a zvýšiť stupeň menovej akomodácie. Predovšetkým znížením priemerných úverových nákladov pre domácnosti a podniky na úroveň, ktorá viac zodpovedá plánovanému nastaveniu menovej politiky, tieto opatrenia podporujú úverovanie reálnej ekonomiky. Zároveň zodpovedali signalizácii budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB zo strany Rady guvernérov, čím prispievali k udržiavaniu cenovej stability v strednodobom horizonte.

2.2 Súbor menovopolitických opatrení prijatých od júna do októbra

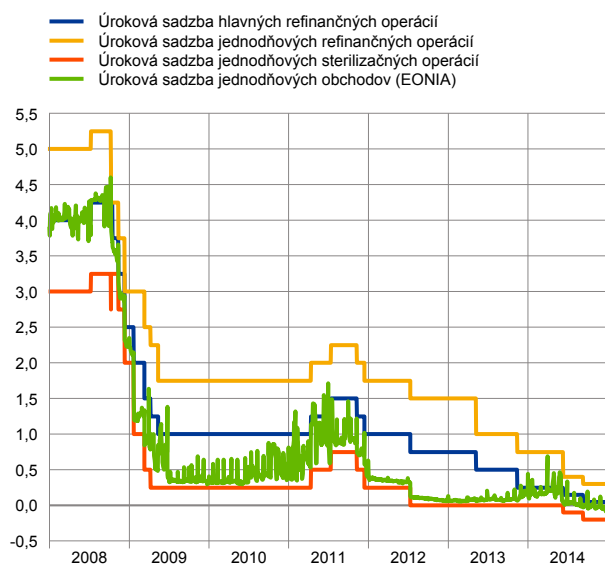
Súbor opatrení prijatých od júna do októbra pozostával z troch hlavných prvkov: zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB na efektívnu spodnú hranicu, zavedenia série cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO) a spustenia dvoch programov nákupu vybraných aktív súkromného sektora.

Ich účelom bolo podstatným spôsobom ovplyvniť úverové podmienky pre domácnosti a podniky v eurozóne. Mali tiež pomôcť ukotviť strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov v oblasti cenovej stability. Tieto opatrenia tiež odrážali výrazné a rastúce rozdiely v menovopolitickom cykle medzi hlavnými rozvinutými ekonomikami.

Graf 23

Úrokové sadzby ECB a úroková sadzba jednodňových obchodov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Kľúčové úrokové sadzby ECB dosiahli efektívnu spodnú hranicu

Kľúčové úrokové sadzby ECB boli znížené na ich efektívnu spodnú hranicu. Úroková sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystemu a sadzba jednodňových sterilizačných operácií boli na dvakrát znížené o celkovo 20 bázických bodov na 0,05 % a -0,20 %. Sadzba jednodňových refinančných operácií bola v dvoch krokoch znížená o spolu 45 bázických bodov na 0,30 % (graf 23). Zníženie sadzieb menovej politiky zodpovedalo signalizácii budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb Rady guvernérov.¹⁵

Posun sadzby jednodňových sterilizačných obchodov do záporného pásma zvýraznil vplyv zníženia sadzby hlavných refinančných operácií a pomohol udržať šírku úrokového koridoru. Banky tak stimuloval k obchodovaniu na medzibankových trhoch, ktoré je nevyhnutným predpokladom uspokojivého fungovania trhu, trhovej cenotvorby a účinnej trhovej

¹⁵ Viac v boxe „The Governing Council’s forward guidance on the key ECB interest rates“, *Mesačný bulletin*, ECB, júl 2013.

disciplíny. Zníženie sadzieb tak výrazným spôsobom ovplyvnilo forwardové sadzby na peňažnom trhu, zatiaľ čo obrat na veľmi krátkodobých peňažných trhoch sa prevažne nezmenil.

Realizácia rozhodnutia o zavedení záporných sterilizačných sadzieb prebehla hladko. Pritom však bolo potrebné upraviť úročenie určitých zostatkov v Eurosysteme, pretože presun prostriedkov na iné účty by inak mohol politiku záporných sadzieb narušiť. ECB predovšetkým zabezpečila, aby sa záporná úroková sadzba vzťahovala aj na priemerný prebytok povinných minimálnych rezerv a určité ďalšie vklady vedené v Eurosysteme (podrobnosti v [tlačovej správe z 5. júna 2014](#)).

Cielené dlhodobejšie refinančné operácie zlepšujú prístup k úverom

Dňa [5. júna 2014](#) bola [ohlásená](#) séria TLTRO zameraných na podporu poskytovania bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny. TLTRO poskytujú dlhodobé financovanie za atraktívnych podmienok na dobu maximálne štyroch rokov všetkým bankám, ktoré spĺňajú stanovené kritériá týkajúce sa poskytovania úverov reálnej ekonomike. Výber tohto opatrenia vychádzal z primárne bankovej štruktúry financovania hospodárstva eurozóny a podielu nízkej úverovej aktivity na odďaľovaní hospodárskeho oživenia. Stimulovaním úverovania reálnej ekonomiky mali TLTRO zlepšiť transmisiu menovej politiky. Zlepšené podmienky financovania pre banky by mali prispieť k uvoľneniu úverových podmienok a stimulácii tvorby úverov.

Novým prvkom TLTRO je to, že výška sumy, ktorú si banka môže požičať, závisí od jej úverovej aktivity. Banky mali nárok na počiatočný úverový limit vo výške 7 % celkového objemu úverov, ktoré poskytli nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny k 30. aprílu 2014, s výnimkou úverov poskytnutých domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie. Banky mali možnosť svoj počiatočný limit čerpať v rámci prvých dvoch operácií v septembri a decembri 2014.

Následne budú mať všetky zmluvné strany od marca 2015 do júna 2016 možnosť čerpať ďalšie prostriedky v rámci nasledujúcich TLTRO, a to v závislosti od ich spôsobilých úverových aktivít nad rámec individuálnych základov.¹⁶ Čím viac úverov nad rámec svojho individuálneho základu banka poskytne, tým viac prostriedkov si bude môcť požičať. Tento stimul je znásobený použitím multiplikátora, vďaka ktorému si banky budú môcť požičať sumu zodpovedajúcu trojnásobku rozdielu (ak je kladný) medzi svojím čistým objemom úverov a príslušným základom.

Úroková sadzba TLTRO je pevná po celú dobu trvania každej operácie. Úroková sadzba prvých dvoch TLTRO bola stanovená na úrovni aktuálnej úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystemu, zvýšenej o pevný spread vo výške 10

¹⁶ Základ sa určuje v závislosti od čistého objemu úverov, ktoré každá zmluvná strana poskytla nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny (s výnimkou úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie) za 12-mesačné obdobie do 30. apríla 2014. Podľa rozhodnutia Rady guvernérov bude základ pre banky, ktorých čisté úverové saldo za uvedené obdobie je kladné, nulový, zatiaľ čo v prípade bánk so záporným saldom bude základ nasledovný: priemerné mesačné čisté úverové saldo každej banky za rok do 30. apríla 2014 sa extrapoluje na 12 mesiacov do 30. apríla 2015, zatiaľ čo na rok od 30. apríla 2015 do 30. apríla 2016 je základný limit mesačného čistého úverového salda rovný nule.

bázických bodov. V záujme podpory účinnosti týchto operácií sa Rada guvernérov v januári 2015 rozhodla uvedený spread vo výške 10 bázických bodov pre TLTRO, ktoré sa uskutočnia od marca 2015 do júna 2016, zrušiť. V snahe zabezpečiť, aby banky takto získané prostriedky použili na zvýšenie úverovej aktivity, budú všetky zmluvné strany, ktoré nesplnia určité podmienky týkajúce sa objemu čistých úverov reálnej ekonomike, povinné požičané prostriedky splatiť už v septembri 2016, t. j. dva roky pred splatnosťou TLTRO. Všetky TLTRO budú splatné v septembri 2018.

Kombinácia nízkych dlhodobých refinančných sadzieb a kladných úverových stimulov (ako aj negatívnych dôsledkov neposkytovania úverov) by mali zvýšiť ponuku úverov a vynútiť si pokles úverových sadzieb. TLTRO tak majú prispieť k premietaniu priaznivých úverových podmienok v spojení s rozhodnutiami ECB o úrokových sadzbách do úverových sadzieb úverov súkromnému sektoru.

Celková hodnota prostriedkov čerpaných v prvých dvoch operáciách predstavovala 212,4 mld. € (82,6 mld. € v septembri a 129,8 mld. € v decembri). Do operácií sa zapojilo spolu 469 zmluvných strán. Banky, ktoré mali záujem o účasť, ale nedisponovali príslušným úverovým portfóliom, mali možnosť na tento účel vytvoriť skupiny s bankami, ktoré takýmto úvermi disponovali. Týmto spôsobom sa na operáciách v skutočnosti zúčastnilo 1 223 úverových inštitúcií. Účastníci pochádzali v podstate z celej eurozóny.¹⁷

Limit čerpania jednotlivých zmluvných strán bol v prvých dvoch operáciách stanovený vopred na základe predložených informácií o objeme akceptovateľných úverov vedených v portfóliu v apríli 2014. Na základe nahlásených údajov o akceptovateľných úveroch bánk bol prvotný limit stanovený na 266,5 mld. €. Ak by príslušné údaje nahlásili všetky banky disponujúce akceptovateľnými úvermi, teoretický limit by predstavoval 385 mld. €.

Účasť na TLTRO bola pre banky atraktívna z viacerých dôvodov. Po prvé, ich cenové podmienky a splatnosť boli pre mnohé banky výhodnejšie než trhové zdroje. Predovšetkým v roku 2014 boli prostriedky v rámci TLTRO k dispozícii za sadzbu hlavných refinančných operácií vo výške 5 bázických bodov zvýšenú o maržu vo výške 10 bázických bodov. V deň vyrovnania druhej TLTRO objem prostriedkov čerpaných v oboch operáciách viedol k zvýšeniu priemernej splatnosti nesplatených refinančných operácií Eurosystemu z menej ako štyroch mesiacov pred vyrovaním prvej TLTRO na takmer jeden a pol roka (za predpokladu, že TLTRO budú splatené až po uplynutí štyroch rokov). Na konci roka 2014 bola priemerná doba splatnosti týchto operácií o niečo nižšia, približne jeden rok a štyri mesiace. Po druhé, i banky, ktoré vzhľadom na svoju priaznivú finančnú situáciu prejavili o účasť menší záujem, uvádzali, že samotná účasť na operáciách by mohla zlepšiť ich imidž vďaka tomu, že by navonok demonštrovali záujem o podporu reálnej ekonomiky. Po tretie, premietnutím lacnejších zdrojov financovania do svojich úverových podmienok mali banky možnosť zlepšiť svoje konkurenčné postavenie na úverovom trhu.

¹⁷ Viac informácií o výsledkoch prvej TLTRO sa nachádza v boxe „The targeted longer-term refinancing operation of September 2014“, *Mesačný bulletin*, ECB, október 2014.

TLTRO prispeli k vytvoreniu priaznivejších podmienok na finančných trhoch a operácie, ktoré sa uskutočnia v období od marca 2015 do júna 2016, povedú k ďalšiemu uvoľneniu nastavenia menovej politiky a k vyššej tvorbe úverov.

Cieľom programov nákupu cenných papierov súkromného sektora je uvoľniť úverové podmienky v hospodárstve

Účelom dvoch programov nákupu aktív súkromného sektora – programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) a nového programu nákupu krytých dlhopisov (covered bond purchase programme – CBPP3) – je umožniť selektívne intervencie na trhoch, ktoré sa vyznačujú vysokou mierou transmisie do podmienok úverovania nefinančného súkromného sektora. Popri TLTRO sú ďalším prostriedkom na zlepšenie nepriaznivých úverových podmienok a transmisie menovej politiky.

V rámci ABSPP Eurosystem začal nakupovať jednoduché a transparentné cenné papiere kryté aktívami (asset-backed securities – ABS), ktorých podkladové aktíva tvoria pohľadávky voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny. V rámci CBPP3 Eurosystem nakupuje eurové kryté dlhopisy emitované peňažnými finančnými inštitúciami so sídlom v eurozóne. Podľa vyhlásenia Rady guvernérov majú uvedené dva programy nákupu aktív prebiehať po dobu minimálne dvoch rokov.

Rozhodnutie o nákupe jednoduchých a transparentných cenných papierov krytých aktívami vyplýva z úlohy tohto trhu v generovaní nových úverových tokov do ekonomiky. Vyznačuje sa predovšetkým úzkou väzbou medzi úrokovými spreadmi pri obchodovaní s ABS a úverovými sadzbami, ktoré banky uplatňujú pri ich podkladových úveroch. Vzhľadom na stále narušené fungovanie európskeho trhu s ABS je potenciálny efekt intervencií na zmenu jeho dynamiky vysoký. Nákupy Eurosystemu tak posilňujú priamy vplyv TLTRO, t. j. mieru, do akej sa zlacnenie finančných zdrojov pre banky prejavuje v prospech domácností a podnikov v eurozóne. Zníženie spreadov ABS bankám dáva možnosť arbitráže, podnecuje ich k emisii ABS a tým zvyšuje ponuku úverov a vyvíja tlak na znižovanie úrokových sadzieb.

Pokiaľ ide o kryté dlhopisy, v súvahe emitujúcej banky je väzba medzi krytými dlhopismi na jednej strane a podkladovými úvermi na strane druhej primerane úzka. Keďže ceny krytých dlhopisov sa určujú aukciou, očakáva sa, že banky budú na trhové stimuly reagovať tvorbou lepšie predajných krytých cenných papierov a tým aj väčšieho objemu úverov na ich kolateralizáciu. Program nákupu krytých dlhopisov je tak ďalším doplnkom TLTRO a nákupov ABS. Priame intervencie na trhu s krytými dlhopismi okrem toho zefektívniť pôsobenie transmisného kanálu rebalancovania portfólií. Expanzia likvidity, ktorú priame operácie vyvolali, prispela k diverzifikácii investičnej aktivity a tým dosiahla všeobecnejšie uvoľnenie finančných podmienok.

Realizácia programov nákupu aktív prebieha

Eurosystem s nákupmi v rámci ABSPP začal 21. novembra 2014 a do konca roka objem nakúpených akceptovateľných cenných papierov dosiahol 1,7 mld. € (tabuľka 2). Objem nákupov závisí od viacerých faktorov vrátane celkovej veľkosti trhu a jeho rozvinutosti, ako aj od otázky obmedzovania vytlačania súkromných investorov z trhu. Relatívne nízky objem nákupov v priebehu roka 2014 je tiež odrazom toho, že nákupy sa začali tesne pred sezónnym spomalením aktivity na trhu v decembri. Ohlásenie ABSPP a jeho realizácia však viedli k zjavnému poklesu spreadov ABS, pričom cenové pohyby boli najcitelnejšie v trhových segmentoch, v ktorých Eurosystem priamo intervenoval.

Vzhľadom na rôznorodosť a veľkosť trhu s ABS v eurozóne Rada guvernérov dospela k názoru, že na dosiahnutie maximálneho efektu ABSPP bude vhodné jeho realizáciu poveriť štyri externé správčovské spoločnosti, ktoré sa navzájom budú dopĺňať svojou špecializáciou a znalosťami. V decembri 2014 Banque de France zaujala pozíciu interného správcu aktív a začala nakupovať ABS popri externých správcach. Úlohou poverených správcov aktív je nakupovať ABS na základe priamych pokynov Eurosystemu a v jeho mene, pričom Eurosystem pred schválením transakcií uskutočňuje cenovú kontrolu a kontrolu kvality. ECB prideluje nákupy

rôznych segmentov akceptovateľných ABS s pôvodom v eurozóne jednotlivým správcom aktív na základe ich špecializácie. Po dosiahnutí potrebnej úrovne technických prostriedkov a odborných znalostí plánuje Eurosystem realizáciu ABSPP od externých správcov aktív prevziať.

V rámci CBPP3 Eurosystem začal s nákupom aktív 20. októbra 2014, pričom ku koncu roka 2014 účtovná hodnota nakúpených dlhopisov predstavovala 29,6 mld. € (tabuľka 2). Spustenie CBPP3 prebehlo plynulo a dosiahlo želaný účinok. Nákupy sa uskutočnili v mnohých krajinách a zodpovedali cieľovej sume.

Uskutočňuje ich v podstate celý Eurosystem, hoci

v záujme efektívnosti bola uplatnená aj určitá špecializácia. Rovnako ako v prípade programov CBPP a CBPP2 sa môže aj portfólio CBPP3 používať na pôžičky cenných papierov. Tak ako v prípade programu ABSPP, aj ohlásenie a realizácia CBPP3 spôsobili zjavný pokles spreadov príslušných aktív.

Nákupy v oboch programoch sa uskutočňujú tak na primárnom, ako aj na sekundárnom trhu. V roku 2014 bolo na primárnom trhu nakúpených 18 % krytých dlhopisov a 10 % ABS.

Positívny vplyv programov CBPP3 a ABSPP na príslušné trhy bol najcitelnejší bezprostredne po ich ohlásení 4. septembra a zverejnení ich podrobností 2. októbra, keď došlo k podstatnému zúženiu úverových spreadov, a to najmä v prípade cenných papierov emitentov z krajín s výraznejšími finančnými ťažkosťami. Spustenie samotných nákupov vyvolalo ďalší mierny pokles spreadov, následne však zostali na pomerne stabilnej úrovni. Koncom roka dopyt investorov po krytých dlhopisoch

Tabuľka 2

Celkový objem nákupov v rámci programu nákupu cenných papierov krytých aktívami (ABSPP) a tretieho programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP3) v roku 2014

(v mld. EUR; v %)

	Objem vyrovnaných obchodov v roku 2014	z toho na sekundárnom trhu	z toho na primárnom trhu
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Zdroj: ECB.

vzhľadom na relatívne nízku hladinu spreadov mierne opadol, čo viedlo k ich miernemu nárastu.

Zostatky a týždenné údaje o nákupe a splácaní aktív v rámci oboch programov sa zverejňujú osobitne na internetovej stránke ECB a bližšie opisujú v [týždenných finančných výkazoch](#) Eurosystemu. ECB okrem toho na svojej stránke zverejňuje mesačné informácie o podiele nákupov na primárnom a sekundárnom trhu v rámci programu CBPP3.

Akceptovateľnosť aktív v programoch nákupu

Pri posudzovaní akceptovateľnosti aktív platí v prvom rade kolaterálový rámec Eurosystemu, s určitými úpravami na zohľadnenie rozdielu medzi akceptovaním aktív formou kolaterálu a ich priamym nákupom. V záujme zastúpenia aktív z celej eurozóny sa na ABS a kryté dlhopisy z Grécka a Cypru, ktoré v súčasnosti nie sú akceptovateľným kolaterálom v menových operáciách, vzťahujú osobitné pravidlá na zmiernenie rizika.¹⁸

V prípade CBPP3 musia kryté dlhopisy spĺňať podmienky akceptovateľnosti ako vlastný použitý kolaterál i určité ďalšie podmienky stanovené v článku 2 rozhodnutia ECB/2014/40. Subjekty s pozastavenou účasťou v úverových operáciách Eurosystemu sú po dobu pozastavenia vylúčené aj z nákupov v CBPP3. Okrem toho platia aj určité ďalšie obmedzenia týkajúce sa výšky investícií do jednotlivých cenných papierov.

Pokiaľ ide o ABSPP, cenné papiere musia spĺňať dodatočné požiadavky stanovené v článku 2 rozhodnutia ECB/2014/45. ECB tiež pred nákupom takýchto ABS priebežne vykonáva hodnotenie úverového rizika a komplexné hodnotenie. Okrem toho platia aj určité obmedzenia týkajúce sa výšky investícií do jednotlivých cenných papierov.

2.3 Refinančné operácie ECB a vývoj likvidity

Eurosystem naďalej ponúkal dostatok likvidity prostredníctvom neobmedzeného objemu prostriedkov v rámci svojich pravidelných refinančných operácií, t. j. hlavných refinančných operácií (main refinancing operations – MRO) a trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (longer-term refinancing operations – LTRO). Podobne ako v predchádzajúcich rokoch od roku 2008 tak bol objem refinančných operácií určený dopytom zmluvných strán po likvidite Eurosystemu. Na uspokojenie dopytu bánk po likvidite od centrálnej banky Rada guvernérov v rámci júnového súboru opatrení rozhodla o predĺžení poskytovania neobmedzeného objemu prostriedkov v MRO a LTRO minimálne do decembra 2016.

Banky i naďalej v podstatnej miere využívali možnosť predčasného splácania dvoch

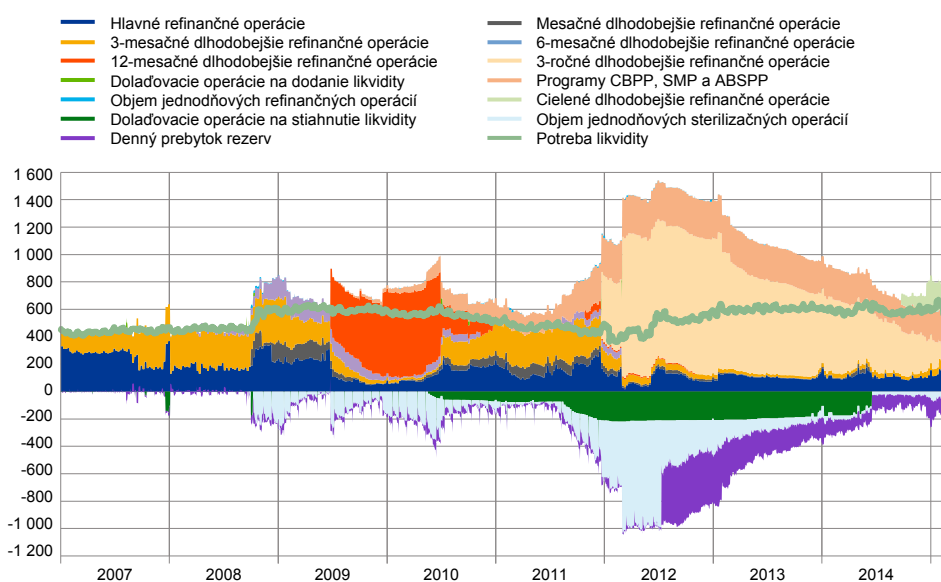
¹⁸ Viac informácií v článku 2 ods. 5 [rozhodnutia ECB/2014/40 z 15. októbra 2014 o vykonávaní tretieho programu nákupu krytých dlhopisov](#) a článku 2 ods. 8 [rozhodnutia ECB/2014/45 z 19. novembra 2014 o vykonávaní programu nákupu cenných papierov krytých aktívami](#).

trojročných dlhodobějších refinančných operácií a v roku 2014 celkovo splatili 334 mld. €, t. j. asi 6,7 mld. € týždenne. Vzhľadom na celkovo pomerne stabilné potreby likvidity v najnutnejšom rozsahu, t. j. na základe povinných minimálnych rezerv a autonómnych faktorov¹⁹, toto splácanie v priebehu roka 2014 viedlo k síce postupnému, ale významnému poklesu nadbytočnej likvidity a súvahy Eurosystemu (graf 24). Dôvody predčasného splácania boli viaceré vrátane zlepšenia prístupu na finančné trhy, stabilnejších zdrojov financovania, tendencie redukovať hladinu preventívnych nadbytočných rezerv a postupu korekcie súvah a oddľžovania. Ďalším dôvodom mohol byť i pokles regulačnej hodnoty financovania po znížení doby splatnosti trojročných LTRO pod jeden rok. K splácaniu v neposlednom rade prispela aj skutočnosť, že banky namiesto toho v záujme aktívnejšieho riadenia likvidity využívali krátkodobější operácie Eurosystemu, resp. TLTRO. Naznačuje to aj skutočnosť, že objem predčasných splátok vrcholil pred uzavretím dvoch operácií

Graf 24

Operácie Eurosystemu na dodanie a stiahnutie likvidity od roku 2007

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

TLTRO: 19,9 mld. € dňa 24. septembra 2014 a 39,8 mld. € dňa 17. decembra 2014.

V júni 2014 boli pozastavené týždenné dolaďovacie operácie, ktorých účelom bolo absorbovať likviditu generovanú v rámci programu pre trhy s cennými papiermi. Toto opatrenie, ktoré bolo súčasťou balíka menovopolitických opatrení prijatých od júna do októbra, spôsobilo nárast nadbytočnej likvidity. Bezprostredne po pozastavení sa objem nadbytočnej likvidity 18. júna oproti predchádzajúcemu dňu zvýšil zo 122 mld. € na 160 mld. €.

¹⁹ Za autonómne faktory sa považujú tie súvahové položky Eurosystemu (ako napr. bankovky v obehu a vklady verejnej správy), ktoré majú vplyv na stav bežných účtov úverových inštitúcií, ale nie sú priamo pod kontrolou riadenia likvidity ECB.

Tento nárast nadbytočnej likvidity sa ukázal byť prechodným, a to najmä v dôsledku skutočnosti, že likvidita, ktorá už nebola absorbovaná doladovacími operáciami, bola neutralizovaná nižšou účasťou na ďalších refinančných operáciách Eurosystemu. Banky urýchlili splácanie trojročných LTRO a v menšej miere využívali hlavné refinančné operácie. Banky s vysokým objemom hotovosti, ktoré sa pravidelne zúčastňovali na sterilizačných operáciách, nemali možnosť v plnej miere uložiť svoje nadbytočné prostriedky a zaznamenali čistý nárast zostatkov svojich bežných účtov a vkladov v rámci sterilizačných operácií, ktoré obmedzili pokles nadbytočnej likvidity. Skutočnosť, že tieto banky svoje nadbytočné zdroje zjavne nepožičiavali ďalším subjektom, poukazuje na pretrvávanie trhovej fragmentácie. Zároveň vzhľadom na vyššie autonómne faktory vzrástla potreba likvidity, ktorá nadbytočnú likviditu čiastočne čerpala. Do 10. júla sa nadbytočná likvidita vrátila na úroveň zaznamenanú pred pozastavením týždenných sterilizačných doladovacích operácií.

Vplyv objemu TLTRO na poskytovanie likvidity tiež závisí od toho, do akej miery banky menia svoju účasť na ostatných úverových operáciách Eurosystemu vyrovnaných počas toho istého týždňa prostredníctvom substitúcie. V čase vyrovnania septembrové a decembrové operácie dodali do obehu v čistom vyjadrení 47,9 mld. € a 95,3 mld. €, pričom banky splatili prostriedky požičané v rámci trojročných LTRO a zmenili mieru svojej účasti na príslušných MRO a trojmesačných LTRO.

Celkovo bola účasť na pravidelných refinančných operáciách Eurosystemu objemovo porovnateľná s predchádzajúcim rokom, hoci bola o niečo volatilnejšia. Skutočnosť, že pozastavenie doladovacích operácií a spustenie nových operácií ako sú TLTRO bolo do značnej miery kompenzované splácaním trojročných LTRO, prispela k celkovej stabilite pravidelných operácií. Predovšetkým priemerný objem prostriedkov čerpaných v rámci MRO, ktorý v roku 2014 predstavoval 110 mld. €, sa v porovnaní s priemerom 108 mld. € v roku 2013 v podstate nezmenil. Miera čerpania jednotlivých MRO v roku 2014 výrazne kolísala od 82 mld. € do 174 mld. €. Priemerný objem prostriedkov čerpaných v rámci trojmesačných LTRO sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil zo 7,2 mld. € na 11 mld. €.

Po spočítaní všetkých operácií Eurosystemu na voľnom trhu (bez priamych menovopolitických portfólií) sa objem poskytovanej likvidity znížil z približne 650 mld. € na okolo 600 mld. € koncom roka 2014, pričom začiatkom decembra dokonca nakrátko klesol pod 500 mld. € (graf 24). Tento pokles zodpovedal trendu pozorovanému v posledných rokoch. Nadbytočná likvidita tak v roku 2014 dosahovala v priemere 129 mld. €, čo bolo podstatne menej než 300 mld. € v roku 2013. V druhej polovici roka 2014 výšku nadbytočnej likvidity podporovali nové opatrenia, pričom jej objem sa pohyboval od približne 70 mld. € do 260 mld. € na konci roka 2014. Kapacita na ďalšiu absorpciu likvidity na záver roka zostala vysoká, keďže ešte zostávalo nesplatených 210 mld. € z trojročných LTRO. V roku 2015 sa však očakáva, že ďalšie TLTRO a nákupy aktív spôsobia zvýšenie úrovne nadbytočnej likvidity.

Ochrana súvahy Eurosystému

Pri vykonávaní menovej politiky Eurosystém uskutočňuje úverové operácie so zmluvnými stranami, ktoré spĺňajú kritéria akceptovateľnosti stanovené vo Všeobecnej dokumentácii o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystému. Hoci kritéria akceptovateľnosti vyžadujú, aby tieto zmluvné strany boli finančne zdravé, môže byť Eurosystém i tak vystavený riziku zlyhania zmluvnej strany. Toto riziko zmierňuje povinnosťou zmluvných strán poskytovať dostatočnú zábezpeku, v súlade s bežným postupom centrálnych bánk na celom svete.

V roku 2014 Eurosystém naďalej zabezpečoval, aby bol dostatočný kolaterál k dispozícii širokému okruhu zmluvných strán, čo Eurosystému v rámci svojich menovopolitických operácií umožňuje dodávať potrebný objem likvidity.²⁰ Okrem toho sa na úrovni Eurosystému priebežne monitorovali a kvantifikovali finančné riziká spojené s refinančnými operáciami, ktoré sa pravidelne nahlasovali rozhodovacím orgánom ECB.

V priebehu roka 2014 Eurosystém prijal viacero opatrení na zdokonalenie kritérií akceptovateľnosti a rámca riadenia rizík, ktorý ho chráni pred rizikom finančnej straty v prípade potreby realizácie aktív v dôsledku zlyhania zmluvnej strany. Rada guvernérov napríklad ďalej [spresnila požiadavky na poskytovanie údajov o individuálnych úveroch v prípade cenných papierov krytých aktívami](#). Okrem toho boli upravené [pravidlá](#) uplatňovania vhodného ratingu pri hodnotení akceptovateľnosti obchodovateľných aktív a súvisiacich zrážok aktív. Pokiaľ ide o prechodný kolaterálový rámec, Rada guvernérov prijala [usmernenie ECB/2014/31](#), ktoré je prepracovaným znením usmernenia ECB/2013/4 v záujme jeho objasnenia, a ktoré umožňuje, aby do rámca dodatočných úverových pohľadávok mohli byť zahrnuté určité krátkodobé dlhové nástroje vydané nefinančnými spoločnosťami, ktoré by inak nespĺnili podmienky akceptovateľnosti obchodovateľných aktív stanovené Eurosystémom, za predpokladu, že splnia viacero špecifických kritérií.

2.4 Komunikácia v súvislosti so súvahou Eurosystému

Rada guvernérov oznámila, že jej opatrenia menovej politiky – úverové operácie i nákup aktív – budú mať výrazný vplyv na súvahu Eurosystému.

Účelom tohto oznámenia bolo reagovať na neistotu v súvislosti s celkovým objemom opatrení. Príčinou neistoty bola skutočnosť, že kľúčový aspekt balíka opatrení z obdobia od júna do októbra – objem operácií TLTRO – bude do značnej miery určovať dopyt zmluvných strán Eurosystému, t. j. rozhodnutia jednotlivých bánk o účasti na operáciách. To znamená, že hoci každá jednotka likvidity dodanej prostredníctvom menovopolitických opatrení prijatých v júni až októbri má trvalý vplyv na uvoľnenie úverových tlakov, celkový objem stimulov sa nedá presne predpovedať.

Informácie o veľkosti súvahy preto vychádzali zo zámeru Rady guvernérov zabezpečiť, aby intenzita menových stimulov bola dostatočná na zvýšenie ročnej

²⁰ Podrobné informácie o akceptovateľných obchodovateľných aktívach, o používaní kolaterálu a o výške nesplatených úverov sa [zverejňujú na internetovej stránke ECB](#).

miery inflácie na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Veľkosť súvahy Eurosystemu však nie je jedným z cieľov menovej politiky. Aktívne riadenie súvahy napriek tomu zostáva jedným z nástrojov na plnenie poslania ECB udržiavať cenovú stabilitu v čase, keď už bola dosiahnutá efektívna spodná hranica veľmi krátkodobých nominálnych úrokových mier.

3 Európsky finančný sektor: ozdravenie a prehlbovanie dôvery

V rámci svojej činnosti v roku 2014 ECB významnou mierou prispievala k prehlbovaniu dôvery v európsky finančný sektor a k zvyšovaniu jeho stability. V tejto súvislosti ECB uskutočňovala celý rad činností: pravidelne vyhodnocovala riziká, odolnosť finančného systému a jeho schopnosť absorbovať šoky, analyzovala prepojenia medzi finančným systémom a hospodárstvom, uskutočnila komplexné hodnotenie významných úverových inštitúcií a zúčastňovala sa na diskusiách o tvorbe regulačného rámca na medzinárodnej i európskej úrovni. V nadväznosti na zriadenie jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) 4. novembra 2014 navyše ECB formálne prevzala úlohy v oblasti mikroprudenciálneho a makroprudenciálneho dohľadu. Tento nový rámec, v spolupráci s príslušnými orgánmi v zúčastnených členských štátoch, zabezpečí včasnú a účinnú identifikáciu a elimináciu rizík na úrovni jednotlivých inštitúcií i systémových rizík vo finančnom systéme.

Táto časť informuje o vývoji v uvedených oblastiach, pričom sa zameriava na to, ako činnosť ECB a inštitucionálne a regulačné zmeny prispievali k ozdraveniu finančného systému, prerušeniu väzieb medzi bankami a štátmi a prehlbovaniu dôvery vo finančný sektor EÚ.

3.1 Ochrana finančnej stability²¹ – hlavná úloha ECB

ECB pravidelne uvádza svoju analýzu finančnej stability napríklad v polročnej správe o finančnej stabilite (Financial Stability Review).²² V oblasti analýzy finančnej stability ECB tiež poskytuje analytickú podporu Európskemu výboru pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB). Počas roka 2014 prispela ECB svojou analýzou finančnej stability najmä k vývoju nepriaznivých scenárov záťažových testov bánk a poisťovní v EÚ, ktoré vypracoval výbor ESRB.²³ Scenáre boli použité v rámci záťažových testov bánk v EÚ, ktoré vykonal Európsky orgán pre bankovníctvo (European Banking Authority – EBA) a z ktorých neskôr vychádzala ECB pri komplexnom hodnotení bánk²⁴, ako aj v rámci záťažových testov poisťovní, ktoré uskutočnil Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA)²⁵.

²¹ ECB definuje finančnú stabilitu ako stav, v ktorom finančný systém – sprostredkovatelia, trhy a trhové infraštruktúry – dokážu odolávať šokom bez toho, aby došlo k vážnejšiemu narušeniu finančného sprostredkovania a účinnej alokácie úspor do produktívnych investícií.

²² Najnovšie vydania publikácie: *Financial Stability Review*, ECB, máj 2014 a *Financial Stability Review*, ECB, november 2014.

²³ Podrobnejšie informácie sú v dokumentoch *EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario* a *EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test*, ESRB, apríl 2014.

²⁴ *Súhrnná správa z komplexného hodnotenia*, ECB, október 2014.

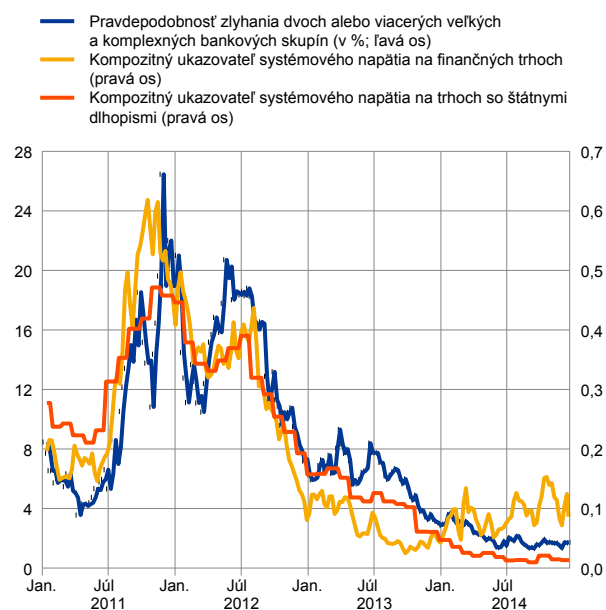
²⁵ Ďalšie informácie sú v dokumente *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, november 2014.

Napätie vo finančnom systéme eurozóny bolo v roku 2014 obmedzené, riziká však pretrvávajú

Graf 25

Ukazovatele napätia na finančných trhoch, v bankovom sektore a na trhoch so štátnymi dlhopismi v eurozóne

(január 2011 – február 2015)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámky:

„Pravdepodobnosť zlyhania dvoch alebo viacerých veľkých a komplexných bankových skupín“ znamená pravdepodobnosť simultánneho zlyhania vo vzorke 15 veľkých a komplexných bankových skupín počas obdobia jedného roka. Podrobnejšie informácie o kompozitných ukazovateľoch systémového napätia uvádzajú Hollo, D., Kremer, M. a Lo Duca, M. v publikácii „CISS EN_DASH a composite indicator of systemic stress in the financial system“, Working Paper Series, č. 1426, ECB, marec 2012.

Napätie vo finančnom systéme eurozóny bolo počas roka 2014 aj naďalej obmedzené. Ukazovatele napätia medzi jednotlivými krajinami a bankami v eurozóne klesli až na úroveň naposledy zaznamenanú pred začiatkom svetovej finančnej krízy. Obmedzené bolo naďalej aj napätie v rámci širšieho finančného systému (graf 25).

Riziká ohrozujúce finančnú stabilitu v eurozóne počas roka 2014 možno rozdeliť do dvoch širokých kategórií. Na jednej strane sa vyskytovali tzv. dlhodobejšie problémy súvisiace so svetovou finančnou krízou, ktoré síce počas roka ustupovali, ale aj naďalej boli zdrojom obáv. V prípade eurozóny išlo najmä o nedostatočný pokrok v odstraňovaní slabých miest zo strany bankového sektora i zo strany jednotlivých krajín. Druhou širokou kategóriou boli „novovznikajúce“ riziká. Tie vyplývali najmä z pokračujúcej globálnej orientácie na výnosy, v dôsledku ktorej bol finančný systém viac citlivý na prudké zmeny v rizikových premiách.

Základom všetkých rizík ohrozujúcich stabilitu finančného systému bola neistota spojená so slabým, krehkým a nerovnomerným hospodárskym oživením. K zhoršeniu súčasnej zraniteľnosti môže prispieť aj veľmi nízka miera inflácie, ak zostane na súčasnej úrovni dlhšie, než sa očakáva, prípadne ak sa ešte viac zníži.

Postupné odstraňovanie dlhodobějších problémov vyplývajúcich zo svetovej finančnej krízy

Banky i jednotlivé krajiny v roku 2014 pokračovali v zavádzaní opatrení na odstránenie dlhodobějších rizík vyplývajúcich z krízy. Banky v eurozóne počas roka pokračovali v posilňovaní svojich súvah, pričom namiesto znižovania miery zadlženosti a rizikovej expozície, ktoré presadzovali v minulých rokoch, sa tento rok – v súvislosti s komplexným hodnotením ECB – zameriavali na navyšovanie kapitálu. Vlády krajín eurozóny zároveň naďalej zavádzali opatrenia rozpočtovej konsolidácie a štrukturálne reformy, hoci tempo implementácie bolo v jednotlivých krajinách rozdielne. Lepší sentiment viedol k výraznému poklesu výnosov štátnych dlhopisov krajín eurozóny s nižším ratingom: výnosy v niektorých prípadoch dosiahli úroveň naposledy zaznamenanú pred druhou vlnou svetovej finančnej krízy, ktorá v roku 2010 zasiahla najmä eurozónu.

Napriek pokroku dosiahnutému na strane bánk i jednotlivých krajín však v oblasti finančnej stability pretrvávajú komplikácie. Uskutočnením komplexného hodnotenia sa zabezpečilo, aby mali významné banky v eurozóne dostatok kapitálu. V bankovom systéme sú však naďalej slabé miesta a neistoty, ktoré je potrebné odstrániť. Najväčšou prekážkou v bankovom sektore počas roka 2014 bola pokračujúca nízka ziskovosť vo veľkých častiach sektora, ktorá bola predovšetkým dôsledkom nepriaznivých hospodárskych podmienok. Dlhodobá nízka ziskovosť bánk sa môže stať systémovým problémom, ak bankám bráni v zlepšovaní svojej schopnosti absorbovať šoky prostredníctvom použitia nerozdeleného zisku a tvorby rezerv. To by mohlo banky brzdiť v rozvíjaní nových ziskových úverových aktivít a v prostredí slabého hospodárskeho rastu viesť k väčším štrukturálnym obavám v súvislosti s obchodnými modelmi. Za takýchto okolností by mohli byť banky v záujme zlepšenia ziskovosti ochotnejšie podstupovať väčšie riziko, v dôsledku čoho by sa však mohla znížiť ich odolnosť voči budúcim šokom.

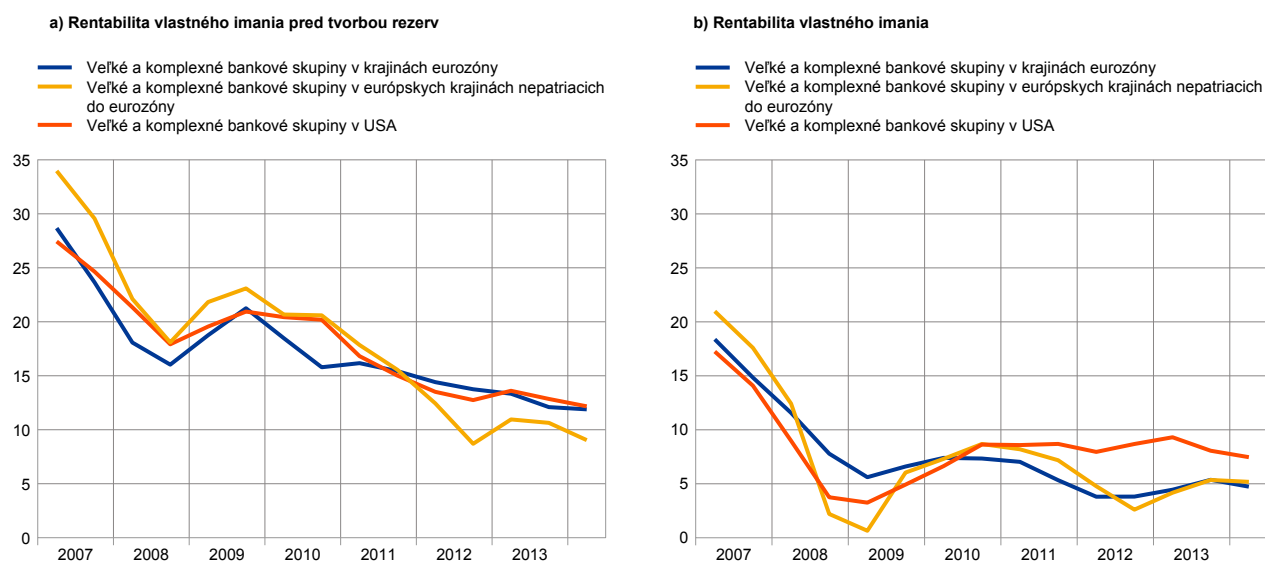
Rentabilita vlastného imania bánk počas roka 2014 bola výrazne nižšia ako ich náklady na vlastné imanie (miera návratnosti očakávaná akcionármi), čo tiež poukazuje na štrukturálnu potrebu ďalších úprav bilancií v niektorých častiach bankového systému. Slabá ziskovosť však počas roka 2014 nebola len problémom bánk v eurozóne. Celkový výsledok finančného hospodárenia bánk v eurozóne sa veľmi podobal výsledku bánk v európskych krajinách nepatriacich do eurozóny a (po očistení od vplyvu tvorby rezerv na úverové straty) aj bánk v Spojených štátoch (graf 26).

Napätie súvisiace so štátnymi dlhopismi bolo v eurozóne počas roka 2014 naďalej tlmené. Vzhľadom na zlepšenie podmienok na trhu so štátnymi dlhopismi, ku

Graf 26

Rentabilita vlastného imania veľkých a komplexných bankových skupín v eurozóne a vo svete, so zohľadnením vplyvu tvorby rezerv

(percentá; mediány; kľzavý priemer dvoch období)



Zdroje: SNL Financial a výpočty ECB.

Poznámky: „Veľké a komplexné bankové skupiny v európskych krajinách nepatriacich do eurozóny“ zahŕňajú banky v Spojenom kráľovstve, Švajčiarsku, Švédsku a Dánsku. Údaje sú za obdobie od prvého polroka 2007 do prvého polroka 2014.

ktorému došlo v nadväznosti na oznámenie priamych menových transakcií v roku 2012 a opatrenia ECB počas roka 2014, bola nálada na trhu naďalej pomerne priaznivá. K tomuto vývoju prispelo aj postupné zlepšovanie cyklických podmienok hospodárstva a prebiehajúca rozpočtová konsolidácia.

Náladu na trhu podporovalo aj pokračujúce oslabovanie väzieb medzi štátmi a bankami. V tejto súvislosti malo zásadný význam zavedenie SSM a regulačných iniciatív, napríklad nových pravidiel záchranu pomocou vnútorných zdrojov. Z pretrvávajúcej značnej korelácie medzi úverovými nákladmi bánk a štátov eurozóny však vyplýva potreba ďalšieho zlepšenia.

V roku 2014 pretrvávali obavy v súvislosti s udržateľnosťou dlhu verejnej správy, najmä v dôsledku vysokej zadlženosti mnohých krajín, zvýšených rizík zhoršenia výhľadu hospodárskeho vývoja a prostredia veľmi nízkej inflácie. Je pravdepodobné, že neistoty súvisiace s udržateľnosťou verejného dlhu budú aj naďalej zásadným problémom, z čoho vyplýva potreba ďalších úprav fiškálnych a ekonomických fundamentov, ktoré sú relevantné z hľadiska udržateľnosti dlhu.

Graf 27 Cenový kompozitný ukazovateľ finančnej integrácie (Financial Integration Composite – FINTEC) za eurozónu

(január 1999 – december 2014)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: „Cenový ukazovateľ FINTEC“ (Financial INTEgration Composite) spája informácie zo skupiny existujúcich ukazovateľov cenového rozpätia za štyri príslušné segmenty finančného trhu. Minimálna hodnota FINTEC je 0 (úplná fragmentácia), maximálna je 1 (úplná integrácia). Rast ukazovateľa FINTEC signalizuje vyššiu mieru finančnej integrácie. Podrobnejšie informácie sú v pripravovanej publikácii „Financial integration in Europe“, ECB, 2015.

V nadväznosti na pokrok, ktorý banky a jednotlivé krajiny dosahujú v riešení dlhodobějších problémov vyplývajúcich zo svetovej finančnej krízy, už od roku 2012 dochádza k posilňovaniu integrácie finančných trhov, pričom v roku 2014 bola dosiahnutá úroveň naposledy zaznamenaná pred vypuknutím krízy štátneho dlhu krajín eurozóny (graf 27).²⁶ K zlepšeniu stavu integrácie finančných trhov došlo v rôznej miere vo všetkých hlavných trhových segmentoch: na peňažnom, dlhopisovom, akciovom i bankovom trhu.

Na peňažnom trhu dochádzalo k postupnému posilňovaniu integrácie v nadväznosti na opatrenia bánk zamerané na odstránenie súvahových neistôt a zlepšenie schopnosti získať financovanie. Toto zlepšenie sa odrazilo v klesajúcej úrovni nadbytočnej likvidity (objemu hotovosti v držbe bánk, ktorý presahuje bežne požadovanú úroveň).

Počas roka 2014 zároveň došlo k ďalšiemu zníženiu fragmentácie dlhopisových trhov eurozóny. K zvýšeniu

miery integrácie dlhopisových trhov prispeli viaceré faktory. Po prvé, aj naďalej pokračovalo znižovanie rozdielov v ekonomickom sentimente medzi jednotlivými krajinami eurozóny. Po druhé, rozhodnutia ECB o ďalších opatreniach menovej politiky prispievali počas roka k prehĺbovaniu dôvery. Po tretie, nastavenie menovej politiky v ostatných hlavných menových oblastiach bolo aj naďalej celkovo akomodačné, čo podporilo orientáciu na výnosnejšie aktíva. Tým došlo k poklesu spreadov rizikovejších aktív a zníženiu fragmentácie dlhopisových trhov eurozóny.

²⁶ Podrobnejšia analýza vývoja v oblasti integrácie finančných trhov počas roka 2014 je v pripravovanej publikácii *Financial integration in Europe*, ECB, 2015.

Tieto faktory podporili aj akciové trhy, na ktorých došlo počas roka 2014 k ďalšiemu miernemu zmenšeniu rozdielov medzi jednotlivými krajinami eurozóny.

Pokiaľ ide o integráciu bankových trhov eurozóny, počas roka 2014 došlo k miernemu zlepšeniu v oblasti úverovej aktivity a prijímania vkladov. Cezhraničná banková činnosť sa mierne zrýchlila, hoci stupeň integrácie bankových trhov bol stále nižší ako pred nástupom finančnej krízy. Dôkazom toho boli napríklad naďalej odlišné úverové náklady nefinančných spoločností, najmä malých a stredných podnikov, v jednotlivých krajinách eurozóny.

Hoci podľa Eurosystému je integrácia finančných trhov predovšetkým proces riadený trhom, dôležitú úlohu jednoznačne zohráva aj legislatívny a regulačný rámec pre finančný systém, ktorý integráciu podporuje. V regulačnej oblasti sa počas roka 2014 uskutočnilo viacero významných krokov v prospech integrácie finančných trhov (viac informácií v častiach 3.3 a 3.4 tejto kapitoly). Dňa 4. novembra 2014 ECB prevzala zodpovednosť za bankový dohľad. Jednotný mechanizmus dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) a jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií (Single Resolution Mechanism – SRM) sú základnými piliermi pevnejšieho a odolnejšieho rámca, ktorý má pomôcť predchádzať budúcim finančným krízam, ako aj zabezpečiť účinnú intervenciu a v konečnom dôsledku, v potrebných prípadoch, riešenie krízových situácií bánk. Rámec významnou mierou prispeje k integrácii európskych finančných trhov.

Graf 28

Výnosy z vybratých dlhopisov a očakávané výnosy z akcií v eurozóne

(január 1999 – február 2015; v %)



Zdroj: Bloomberg, indexy Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Yale University), ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Očakávané výnosy z akcií v eurozóne sú vyjadrené ako invertovaný Shillerov pomer ceny a výnosov očistený od cyklických vplyvov.

Potreba dôkladného sledovania a analýzy novovznikajúcich rizík

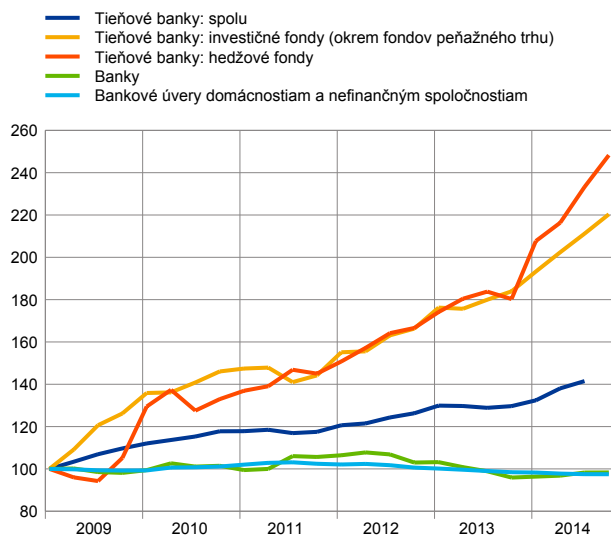
Zatiaľ čo hlavné ťažkosti v oblasti finančnej stability do značnej miery súviseli s dlhodobými problémami vyplývajúcimi z finančnej krízy, objavili sa aj známky nových potenciálnych rizík, ktoré sa v roku 2014 v niektorých prípadoch ešte viac prehĺbili. Tieto riziká boli spojené najmä s prostredím nízkych úrokových sadzieb, ktoré podporilo orientáciu na výnosy na trhoch s finančnými aktívami a na trhoch s niektorými reálnymi aktívami, kde nízke úverové náklady viedli v niektorých segmentoch a krajinách k zvyšovaniu cien.

Napriek príležitostným obdobiam volatility, ktoré súviseli s rastúcim geopolitickým napätím a slabými ekonomickými údajmi, pretrvávala na svetových finančných trhoch počas roka 2014 orientácia na výnosy, ktorá bola v Európe najzreteľnejšia na trhoch s podnikovými a štátnymi dlhopismi (graf 28). Táto skutočnosť súvisela so zvýšenou koreláciou v rámci dlhopisových, akciových a peňažných trhov eurozóny a medzi nimi, ktorá bola na podobnej úrovni ako pred nástupom svetovej finančnej krízy.

Graf 29

Aktíva vybraných finančných sektorov eurozóny

(Q1 2009 – Q4 2014; index: Q1 2009 = 100)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Stabilný rast nebankového úverového sprostredkovania v eurozóne (ktoré Rada pre finančnú stabilitu považuje za širokú definíciu, resp. ekvivalent tieňového bankovníctva a ktoré zahŕňa všetky nepeňažné finančné inštitúcie okrem poisťovní a dôchodkových fondov) v posledných rokoch poukazuje na skutočnosť, že v tejto oblasti pravdepodobne došlo k prehĺbeniu slabých miest (graf 29).²⁷ Sektor tieňového bankovníctva v eurozóne zaznamenal za posledné desaťročie výraznú expanziu. Z najširšieho ukazovateľa tieňového bankovníctva vyplýva, že celkové aktíva sektora sa zdvojnásobili a v júni 2014 dosiahli úroveň 22 bil. €. V rámci sektora došlo k dôležitým zmenám, ktoré je možné pripísať trom vedľajším účinkom finančnej krízy. Po prvé, prostredie veľmi nízkych úrokových sadzieb komplikuje situáciu na peňažnom trhu: aktíva tohto trhu klesli z predkrízovej úrovne 1,3 bil. € na 835 mld. € v polovici roka 2014. Po druhé, aktíva účelových finančných spoločností v eurozóne podieľajúcich sa na sekuritizácii za rovnaké obdobie

klesli takmer o tretinu na 1,9 bil. €. Po tretie, pokles na strane fondov peňažného trhu a finančných účelových spoločností bol viac než vykompenzovaný výrazným rastom sektora investičných fondov v eurozóne (okrem fondov peňažného trhu). Vzhľadom na výraznú globálnu orientáciu na výnosy sektor investičných fondov v eurozóne (okrem fondov peňažného trhu) v treťom štvrtroku 2014 vzrástol na 8,9 bil. €.

Subjekty tieňového bankovníctva sa stali dôležitými poskytovateľmi úverov hospodárskym subjektom v eurozóne, najmä vzhľadom na pokles poskytovania bankových úverov v posledných rokoch. Prípadné riziká, ktorým čelia subjekty tieňového bankovníctva, by sa tak vzhľadom na vysokú mieru ich prepojenosti s úverovými inštitúciami v eurozóne mohli rýchlo rozšíriť do bankového sektora a reálnej ekonomiky. Sú zároveň dôležitým zdrojom financovania bánk, nefinančných podnikov a vlád krajín eurozóny. Hoci poskytovanie bankových služieb týmito subjektmi môže mať viacero výhod, napríklad z hľadiska zlepšenia prístupu reálnej ekonomiky k úverom, podpory likvidity trhu a umožnenia zdieľania rizík, sú potrebné ďalšie iniciatívy zamerané na monitorovanie a vyhodnocovanie slabých miest rastúceho sektora tieňového bankovníctva. Zároveň je potrebné pokračovať v snahách o zlepšovanie makroprudenciálneho dohľadu a nástrojov na zmierňovanie rizík spojených s činnosťami v oblasti tieňového bankovníctva, keďže existujúce nástroje na tento účel nie sú postačujúce.

²⁷ Rada pre finančnú stabilitu definuje tieňové bankovníctvo ako úverové sprostredkovanie, ktoré zahŕňa subjekty a činnosti (či už plne alebo čiastočne) mimo štandardného bankového systému. Podrobnejšiu analýzu sektora tieňového bankovníctva v eurozóne uvádzajú Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. a Molitor, P. v publikácii „Structural features of the wider euro area financial sector“, *Banking Structures Report*, ECB, október 2014.

3.2 Makroprudenciálne úlohy ECB

ECB i ESRB plnia svoje makroprudenciálne úlohy v rámci svojich príslušných mandátov a v úzkej vzájomnej spolupráci.

Makroprudenciálna politika a regulácia

V nadväznosti na zriadenie SSM prevzala ECB makroprudenciálne úlohy. To znamená, že môže z vlastnej iniciatívy a v koordinácii s vnútroštátnymi orgánmi uplatňovať opatrenia, ktoré sú definované v príslušných právnych predpisoch EÚ. Primárnu zodpovednosť za implementáciu makroprudenciálnych opatrení však napriek tomu majú príslušné alebo určené vnútroštátne orgány. ECB môže určovať vyššie požiadavky na kapitálové rezervy a prísnejšie opatrenia, než aké vyžadujú príslušné alebo určené vnútroštátne orgány (článok 5 [nariadenia o SSM](#)).

V súvislosti s novými mikroprudenciálnymi a makroprudenciálnymi úlohami ECB bol vytvorený interný mechanizmus, ktorý má podporovať predbežnú koordináciu v makroprudenciálnych otázkach a kľúčových politických otázkach prudenciálnej a finančnej regulácie. Zároveň boli zriadené koordinačné mechanizmy medzi ECB a príslušnými a určenými vnútroštátnymi orgánmi zúčastnených členských štátov.

Medzi makroprudenciálne nástroje patria kapitálové rezervy a ďalšie opatrenia definované v nariadení a štvrtej smernici o kapitálových požiadavkách (balíku CRR/CRD IV), napríklad rozšírené vykazovacie povinnosti, limity veľkých expozícií, rizikové váhy pre nehnuteľnosti a opatrenia týkajúce sa expozícií vnútri finančného sektora.

Súčasný balík CRR/CRD IV však neobsahuje určité opatrenia, ktoré by umožňovali účinne zakročiť proti konkrétnym typom systémových rizík, preto môžu byť tieto predpisy neskôr zmenené. Dodatočné opatrenia by mohli napríklad zahŕňať i) rôzne opatrenia týkajúce sa aktív, napríklad uplatňovanie limitov v prípade pomeru výšky úveru k hodnote zábezpeky, pomeru výšky úveru k príjmu alebo pomeru dlhovej služby k príjmu, a ii) zavedenie rôznych limitov expozícií presahujúcich súčasnú definíciu veľkých expozícií. Je potrebné poznamenať, že predpisy CRR/CRD IV už zahŕňajú možnosť stanoviť špecifické požiadavky s cieľom zakročiť proti systémovým likviditným rizikám, ako aj zaviesť v reakcii na makroprudenciálne alebo systémové riziko prísnejšie pravidlá týkajúce sa požiadaviek na likviditu. Nariadenie CRR tiež predpokladá, po predložení legislatívneho návrhu, prípadné zavedenie pomeru dlhového financovania. Makroprudenciálny rámec by okrem toho mal zahŕňať nástroje na odstraňovanie rizík spojených s nebankovými inštitúciami.

Medzi ďalšie komplikácie v oblasti makroprudenciálnej politiky na úrovni SSM patrí nedostatočná harmonizácia niektorých nástrojov a ich nedostupnosť v niektorých krajinách. Príslušné orgány okrem toho pri hodnotení potenciálneho cezhraničného vplyvu vnútroštátnych opatrení čelia značným obmedzeniam, hoci touto problematikou sa už zaoberá ESRB. V záujme zvýšenia účinnosti makroprudenciálnych politík by preto bolo vhodné zvážiť možnosť a spôsob uplatňovania takýchto opatrení na cezhraničnej úrovni. Kolégiá dohľadu a ESRB

navyše poskytujú ďalšie možnosti výmeny informácií a koordinácie s krajinami nepatriacimi do eurozóny.

ECB zaviedla postup výmeny informácií a koordinácie medzi vnútroštátnymi orgánmi a s ECB, ktorý umožňuje jednoduchšiu implementáciu rôznych nástrojov a hodnotenie ich cezhraničných dôsledkov. Patria sem prípravné diskusie a koordinácia plánovaných opatrení. [Nariadenie o rámci SSM](#), ktorým sa vykonáva nariadenie o SSM, uvádza, že ak vnútroštátny orgán zamýšľa použiť makroprudenciálny nástroj, musí čo najskôr informovať ECB. Rovnakú povinnosť voči vnútroštátnym orgánom má ECB, ak plánuje v rámci svojich právomocí sprísiť požiadavky. Súčasťou tohto rámca je aj pravidelné hodnotenie zo strany ECB a intenzívne rokovania o rizikách a príslušných nástrojoch s krajinami, kde boli zistené systémové riziká.

Makroprudenciálna politika a regulácia na úrovni EÚ: spolupráca s ESRB

ECB naďalej úzko spolupracovala s Európskym výborom pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB), ktorý je poverený monitorovaním finančného systému EÚ ako celku. Hlavnou úlohou ESRB je predchádzať a zmierňovať systémové riziká (cyklické i štrukturálne) ohrozujúce finančnú stabilitu vo všetkých finančných podsektoroch. Výbor združuje predstaviteľov ECB, národných centrálnych bánk a vnútroštátnych orgánov dohľadu členských štátov EÚ, európskych orgánov dohľadu, Európskej komisie a Hospodárskeho a finančného výboru. ECB poskytovala analytickú, štatistickú, logistickú a administratívnu podporu Sekretariátu ESRB, ktorý je zodpovedný za koordináciu každodennej činnosti ESRB.

V roku 2014 sa práca ESRB zameriavala na identifikáciu potenciálneho systémového rizika v súvislosti s nasledujúcimi faktormi: i) preceňovanie rizík na svetových finančných trhoch, ii) makroekonomické riziko, iii) slabé miesta v súvahách bánk a poisťovní, iv) riziká štátov a v) trhové štruktúry. Výbor sa zároveň zaoberal viacerými novými otázkami, ako je napríklad nadmerná expanzia bankového systému, úverová aktivita investičných fondov a regulácia expozícií voči verejnej správe, a podieľal sa na vypracovaní scenárov záťažových testov bánk a poisťovní.

Vzhľadom na svoju koordinačnú funkciu v súvislosti s používaním makroprudenciálnych nástrojov na základe predpisov CRR/CRD IV sa ESRB počas roka 2014 zaoberal veľkým počtom vnútroštátnych makroprudenciálnych opatrení, pričom sa zameriaval najmä na ich cezhraničné dôsledky. ESRB tiež zverejnil rozsiahly súbor pokynov na používanie týchto nástrojov a pokračoval vo vyhodnocovaní implementácie svojho odporúčania o makroprudenciálnom mandáte vnútroštátnych orgánov s cieľom upevniť makroprudenciálny rámec.

Box 5

Komplexné hodnotenie

Komplexné hodnotenie bánk, u ktorých sa predpokladalo, že budú kvalifikované ako významné, bolo prudenciálne hĺbkové hodnotenie bezprecedentného rozsahu, ktoré predstavovalo zásadný krok v rámci príprav SSM. Rozsiahly objem podrobných informácií o bankách podliehajúcich priamemu dohľadu ECB, ktoré boli počas hodnotenia získané, sú dôležitým podkladom prebiehajúceho dohľadu.

Komplexné hodnotenie sa začalo na jeseň 2013 a na jeho konci, 26. októbra 2014, boli zverejnené výsledky. Hodnotenie, ktoré pozostávalo z hodnotenia kvality aktív (asset quality review – AQR) a záťažového testu, malo tri hlavné ciele: i) zabezpečiť transparentnosť zvýšením kvality dostupných informácií o stave bánk, ii) v potrebných prípadoch určiť a zaviesť nápravné opatrenia a iii) prehĺbiť dôveru ubezpečením všetkých zainteresovaných strán o celkovej stabilite a dôveryhodnosti bánk.

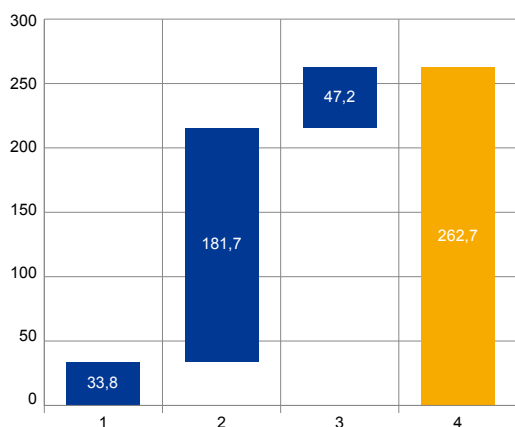
V prípade AQR išlo o hodnotenie presnosti účtovnej hodnoty aktív bánk k 31. decembru 2013, ktoré slúžilo ako východiskový bod záťažového testu. Záťažový test predstavoval výhľadové posúdenie odolnosti solventnosti bánk v dvoch hypotetických scenároch, pričom sa zároveň zohľadnili výsledky AQR.

Graf A

Komplexné hodnotenie: zníženie kapitálu v dôsledku nepriaznivého scenára

(vzorka bánk SSM, v mld. EUR)

Os y: vlastný kapitál Tier I



- 1 Úpravy v dôsledku AQR, po zdanení
- 2 Redukcia dostupného kapitálu v dôsledku záťažového testu
- 3 Ďalšia potreba kapitálu v dôsledku nárastu rizikovo vážených aktív
- 4 Zníženie kapitálu v dôsledku nepriaznivého scenára plus vplyv na výšku požadovaného kapitálu

Zdroj: ECB a výpočty ECB.

V rámci komplexného hodnotenia sa na základe porovnania týchto projektovaných koeficientov solventnosti so stanovenými limitmi zistil v 25 zúčastnených bankách²⁸ celkový nedostatok kapitálu vo výške 24,6 mld. €. Od 1. januára do 30. septembra 2014 zúčastnené banky navýšili kapitál o spolu 57,1 mld. €. Po zohľadnení týchto kapitálových opatrení sa kapitálový schodok znížil na 9,5 mld. € v 13 bankách.

V prípade nepriaznivého scenára mal záťažový test za následok celkové zníženie kapitálu o 181,7 mld. €, pričom nárast rizikovo vážených aktív viedol k ďalšej potrebe kapitálu vo výške 47,2 mld. €. Spolu s čistou úpravou AQR vo výške 33,8 mld. € celkový vplyv na kapitál predstavuje 262,7 mld. € (graf A).

Tieto výsledky sú dôkazom toho, že nepriaznivý scenár, ktorý vyvinul ESRB, bol zo všetkých záťažových testov doteraz uskutočnených na

²⁸ Z nich dve banky na základe dohody s Európskou komisiou realizujú plány reštrukturalizácie, pričom jedna z bánk by po zohľadnení plánu vykazala nulový a druhá len malý kapitálový schodok.

úrovni EÚ najprísnejší. K relatívnej prísnosti prispela aj skutočnosť, že makrofinančná záťaž bola na rozdiel od doterajších dvoch rokov rozložená na tri roky.

Pokiaľ ide o to, ako na výsledky komplexného hodnotenia zareagoval trh, vývoj bankových akcií v Európe bol v závislosti od krajín, v ktorých mali predmetné banky sídlo, do značnej miery heterogénny. Celkovo možno konštatovať, že trhy výsledky komplexného hodnotenia zohľadnili adekvátnym spôsobom a svoje preferencie jednotlivých inštitúcií riadili primerane.

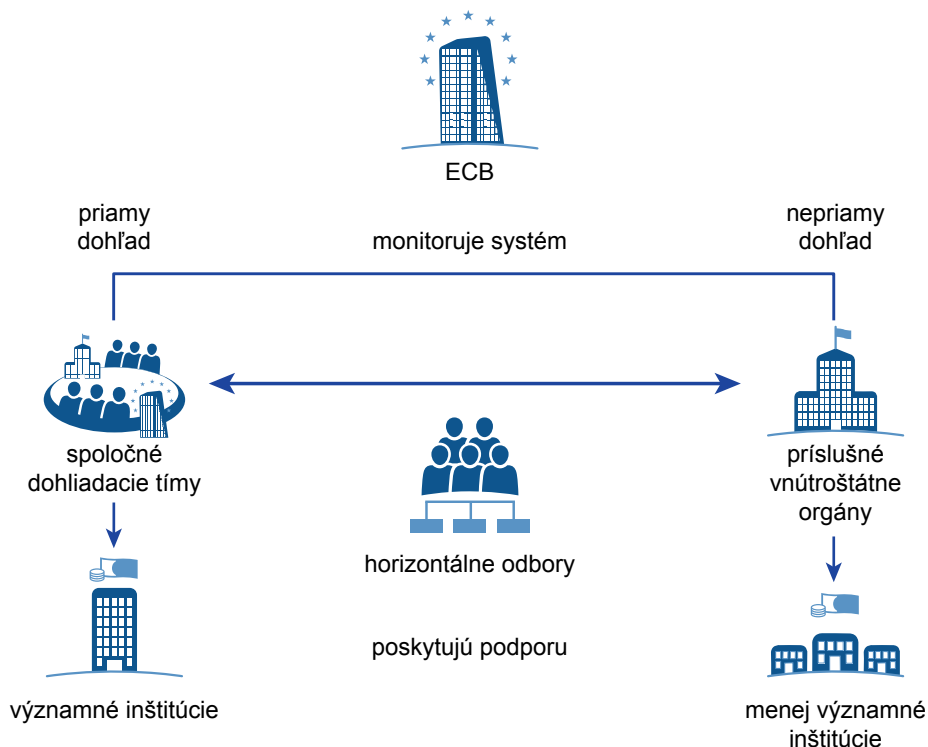
Výsledky za jednotlivé banky boli zverejnené formou jednotlivých výkazov, čím komplexné hodnotenie výrazne zvýšilo úroveň transparentnosti bankových súvah. Povinnosť bánk vyrovnať zistený nedostatok kapitálu do šiestich, resp. deviatich mesiacov (v závislosti od príčiny nedostatku) výrazne prispieva k procesu korekcie súvah. Implementáciu nápravných kapitálových plánov predložených bankami monitorujú príslušné spoločné dohľadacie tímy. Príslušné kapitálové opatrenia povedú k zvýšeniu úrovne solventnosti a zvýšia tak stabilitu jednotlivých bánk i systému ako celku.

To všetko prispieva k prehĺbovaniu dôvery všetkých zainteresovaných strán v celkovú odolnosť bankového systému eurozóny. Záťažový test však nemôže a ani nebolo jeho cieľom nahradiť každodenný dohľad, ktorý dnes vykonáva SSM. Ten v rámci tejto úlohy zohľadňuje konkrétnu situáciu jednotlivých bánk, ako aj najnovší vývoj.

3.3 Mikroprudenciálne úlohy ECB

Jeden rok potom, ako nadobudlo účinnosť nariadenie o SSM, ECB dňa 4. novembra 2014 oficiálne prevzala svoje úlohy v oblasti dohľadu. Spolu s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi bude ECB prispievať k bezpečnosti a odolnosti bankového systému a stabilite finančného systému. Začiatku činnosti SSM predchádzali mesiace intenzívnych prípravných prác: okrem iného boli zavedené štruktúry riadenia SSM, bol vypracovaný právny rámec dohľadu SSM, uskutočnili sa organizačné zmeny, prebiehal nábor pracovníkov dohľadu a bol vyvinutý model dohľadu SSM. V tom istom období ECB uskutočnila komplexné hodnotenie významných bánk, v rámci ktorého ich podrobila hĺbkovému hodnoteniu kvality aktív a záťažovému testu (box 5).

Rozdelenie úloh v rámci SSM



Prípravy ECB a SSM na bankový dohľad

V súlade s nariadením o SSM plánovanie a výkon úloh dohľadu zverených ECB v plnom rozsahu prevzala Rada pre dohľad ako vnútorný orgán ECB. Rada pre dohľad prijíma návrhy rozhodnutí dohľadu, ktoré sa považujú za prijaté, pokiaľ voči nim Rada guvernérov ako najvyšší rozhodovací orgán ECB v stanovenom termíne nevznesie námietku. Zriadenie Rady pre dohľad a vymenovanie jej predsedníčky, podpredsedníčky a troch zástupcov ECB v období od konca decembra 2013 do začiatku roka 2014 preto bolo kľúčovým v rámci zavádzania riadiacich štruktúr SSM.²⁹ Rada pre dohľad funguje od januára 2014. Na pravidelných zasadnutiach pripravuje rozhodnutia o kľúčových otázkach týkajúcich sa SSM a rokuje o nich. Ďalším dôležitým krokom v rámci budovania rámca riadenia SSM bolo zriadenie riadiaceho výboru Rady pre dohľad, ako aj zriadenie administratívneho revízneho výboru a mediačného panela. Úlohou administratívneho revízneho výboru je uskutočňovať na žiadosť fyzických alebo právnických osôb preskúmania rozhodnutí dohľadu. Účelom mediačného panela je riešiť – ak o to príslušný vnútroštátny orgán požiada – rozdiely v názoroch v súvislosti s námietkami vznesenými Radou guvernérov voči návrhom rozhodnutí vypracovaných Radou pre dohľad. Podrobnejšie informácie o opatreniach prijatých na zabezpečenie oddelenia funkcie ECB v oblasti menovej politiky od jej funkcie dohľadu sú v časti 6 kapitoly 2.

V rámci vytvárania právneho rámca dohľadu SSM bolo potrebné prijať nariadenie o rámci SSM, ktoré stanovuje praktické aspekty uplatňovania článku 6 nariadenia

²⁹ Podľa článku 26. ods. 1 nariadenia o jednotnom mechanizme dohľadu musia byť v Rade pre dohľad štyria zástupcovia ECB. Štvrtý zástupca bol vymenovaný vo februári 2015.

o SSM (pokiaľ ide o spoluprácu medzi ECB a príslušnými vnútroštátnymi orgánmi v rámci SSM), a tiež nariadenie ECB o poplatkoch za dohľad. Nariadenie o rámci SSM bolo zverejnené v apríli 2014, nariadenie o poplatkoch za dohľad v októbri 2014. Obidve nariadenia boli pred dokončením predmetom verejnej konzultácie.

Pokiaľ ide o prevádzkové usporiadanie dohľadovej funkcie ECB, významným krokom bolo zriadenie spoločných dohľadacích tímov, ktoré pozostávajú z odborníkov ECB a príslušných vnútroštátnych orgánov a sú poverené priamym dohľadom nad významnými inštitúciami. Pre každú významnú inštitúciu bol zriadený osobitný spoločný dohľadací tím. Vypracované bolo aj prevádzkové usporiadanie nepriameho dohľadu nad menej významnými inštitúciami a horizontálnych i špecializovaných funkcií. Práca spojená s nábormom pracovníkov pre všetky odborné útvary SSM bola obrovských rozmerov. Celkovo bolo z približne tisíc schválených pozícií do začiatku januára 2015 prijatých viac ako 960 pracovníkov.

Ďalším kľúčovým aspektom príprav SSM bol vývoj príručky dohľadu SSM, ktorá opisuje postupy a metodiku dohľadu nad úverovými inštitúciami a postupy spolupráce v rámci SSM a s orgánmi mimo SSM. Príručka je „dokument vo vývoji“, ktorý sa aktualizuje, aby zohľadňoval vývoj na trhu a nové postupy v oblasti dohľadu.

V záujme zjednodušenia výmeny informácií a zabezpečenia čo najlepšej koordinácie v rámci SSM boli založené rôzne fóra. Viacero existujúcich výborov ESCB/Eurosystému rokuje v zložení SSM o otázkach súvisiacich s bankovým dohľadom, ktoré sa týkajú ich konkrétnej oblasti zodpovednosti. V prípade absencie adekvátneho výboru ESCB/Eurosystému boli založené siete odborníkov, ktoré združujú expertov z ECB i príslušných vnútroštátnych orgánov.

ECB, SSM a ďalší vývoj: harmonizácia na zabezpečenie najvyšších štandardov dohľadu

Dohľad, ktorý v súčasnosti vykonávajú spoločné dohľadacie tímy, sa zaoberá širokou škálou otázok, ktoré pre dohliadané inštitúcie predstavujú zásadné výzvy. SSM stanovuje priority dohľadu, ktoré vychádzajú z identifikácie hlavných rizík s potenciálom ohroziť bankový systém SSM ako celok. Na všeobecnej úrovni táto činnosť zahŕňa posudzovanie rentability a udržateľnosti konkrétneho obchodného modelu každej banky v prostredí nízkych úrokových sadzieb, ako aj hodnotenie postupov interného riadenia a riadenia rizík v inštitúciách a ich prechod na vyššie kapitálové požiadavky v súlade s predpismi CRR/CRD IV.

Pracovníci dohľadu SSM používajú na monitorovanie týchto otázok a ukladanie prípadných nápravných opatrení všetky nástroje dohľadu, ktoré majú k dispozícii. Kľúčovým nástrojom je v tejto súvislosti proces preskúmania a hodnotenia orgánmi dohľadu. Realizuje sa raz za rok a jeho hlavným cieľom je zaistiť, aby kapitál a likvidita bánk a ich interné riadiace postupy, stratégie a procesy boli primerané na to, aby zabezpečili spoľahlivé riadenie a krytie ich rizík. V nadväznosti na toto prebiehajúce hodnotenie tiež môže byť potrebné vydať odporúčania a prijať opatrenia dohľadu.

V rámci všetkých jeho činností je pre SSM dôležitým cieľom zabezpečiť rovnocenné podmienky dohľadu a regulácie inštitúcií vo všetkých členských štátoch. Špecifické horizontálne a špecializované funkcie v ECB sú poverené i) rozvíjaním harmonizácie prístupov dohľadu, ii) podporovaním intruzívneho prístupu k bankovému dohľadu a iii) prehľbovaním spolupráce a komunikácie v rámci i mimo SSM.

Presadzovaniu harmonizácie v oblastiach, kde sa pravidlá a prax v jednotlivých krajinách rozchádzajú, sa venuje značné úsilie. V tejto súvislosti ECB zhromažďuje existujúce národné postupy dohľadu, vyvíja štandardy, testuje a zdokonaľuje harmonizované metodiky dohľadu, realizuje preverky hodnotenia kvality a hodnotí účinnosť zavedených opatrení.

Uvedená činnosť sa však neobmedzuje len na významné inštitúcie pod priamym dohľadom ECB. ECB vykonáva aj nepriamy dohľad nad menej významnými inštitúciami. V roku 2015 chce ECB dokončiť návrh a nastavenie svojho prístupu dohľadu. Znamená to vydanie usmernení a nariadení príslušným vnútroštátnym orgánom, realizáciu tematických hodnotení, organizáciu výmen pracovníkov a účasť na krízovom riadení, všetko v úzkej spolupráci s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi.

Podpora harmonizácie v rámci SSM má za cieľ prechod k optimálnym postupom a najvyšším štandardom dohľadu vo všetkých oblastiach, zabezpečenie príspevku SSM k zvyšovaniu stability bankového systému eurozóny a vybudovanie dôvery v tento systém.

3.4 Snahy EÚ o prerušenie väzby medzi bankami a štátmi

V roku 2014 sa výrazne pokročilo v snahách o zriadenie bankovej únie. Okrem toho, že bol zriadený jednotný mechanizmus dohľadu a vypracovaný jednotný súbor pravidiel, Eurosystem prispieval k prípravným prácam na jednotnom mechanizme riešenia krízových situácií (Single Resolution Mechanism – SRM) vrátane jednotného fondu na riešenie krízových situácií (Single Resolution Fund – SRF). SSM, jednotný súbor pravidiel, SRM a SRF sú základnými piliermi pevnejšieho a odolnejšieho rámca na prevenciu budúcich finančných kríz a zabezpečenie účinnej intervencie a v konečnom dôsledku na riešenie krízových situácií bánk v prípade zlyhania.

Keďže počas krízy neexistoval spoločný rámec na riešenie krízových situácií, na základe ktorého by boli investori (t. j. akcionári a veritelia) povinní niesť straty, došlo k posilneniu väzieb medzi bankami a štátmi. Poskytnutie implicitných a explicitných štátnych záruk počas krízy malo vážne následky v podobe zvýšenej fragmentácie jednotného trhu. Jedným z hlavných cieľov bankovej únie, a najmä SRM, je tieto väzby prerušiť tým, že sa efektívne riešenie krízových situácií stane spoločným dosiahnuteľným cieľom, pričom sa zároveň zníži potreba nákladnej intervencie z verejných zdrojov. Banková únia prispeje k integrácii európskych finančných trhov a bude zohrávať významnú úlohu v snahách efektívne riadiť budúce finančné krízy a prerušiť škodlivé väzby medzi bankami a štátmi.

Smernica o ozdravení a riešení krízových situácií bánk ako doplnenie pravidiel EÚ týkajúcich sa poskytovania štátnej pomoci

Počas finančnej krízy predstavovali usmernenia a opatrenia EÚ týkajúce sa poskytovania štátnej pomoci rámec koordinovaných krokov zameraných na podporu finančného sektora. Tento rámec okrem podmienok prístupu finančného sektora ku štátnej pomoci stanovuje aj spôsob posudzovania plánov reštrukturalizácie a minimálne pravidlá zdieľania nákladov s akcionármi a podriadenými veriteľmi ohrozených bánk, ktoré čerpajú podporu z verejných zdrojov. Rámec zároveň zabezpečuje, aby bola miera čerpania štátnej pomoci a narušenia hospodárskej súťaže medzi bankami a v rámci jednotlivých členských štátov čo najnižšia. V prostredí, kde mali členské štáty zavedené svoje vlastné systémy krízového riadenia a riešenia krízových situácií, tento rámec zabezpečil minimálnu úroveň harmonizácie krízového riadenia a riešenia krízových situácií v EÚ. Jednoznačne sa však potvrdila potreba jednotného súboru pravidiel ozdravenia a riešenia krízových situácií bánk a veľkých investičných spoločností, ktorý by zabezpečil harmonizáciu a posilnenie právomocí a nástrojov na účinné riešenie bankových kríz v celej EÚ.

Od 1. januára 2015 musia smernicu o ozdravení a riešení krízových situácií bánk (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD) uplatňovať všetky členské štáty.³⁰ Smernica BRRD stanovuje spoločné efektívne nástroje a právomoci na včasné riešenie bankových kríz a adekvátne riadenie zlyhania úverových inštitúcií a investičných spoločností v celej EÚ. Smernica predovšetkým stanovuje komplexný súbor opatrení, ktoré majú zabezpečiť, že banky a príslušné orgány budú na krízy adekvátne pripravené a vnútroštátne orgány zasa vybavené potrebnými nástrojmi, ktoré im umožnia v prípade ohrozenia inštitúcie dostatočne včas zakročiť. Vnútroštátnym orgánom tiež dáva k dispozícii harmonizované nástroje a právomoci, aby mohli v prípade (pravdepodobného) zlyhania banky urýchlene a účinným spôsobom zakročiť. Zároveň im umožňuje účinnú spoluprácu v prípade zlyhania cezhraničnej banky.

Jedným z hlavných cieľov smernice BRRD je presunúť náklady spojené so zlyhaním bánk z daňových poplatníkov na akcionárov a veriteľov zlyhávajúcej banky a široký bankový sektor tým, že banky budú prispievať do spoločného fondu na riešenie krízových situácií. Táto zmena je dôležitá z mnohých dôvodov, v neposlednom rade v záujme odstránenia problému bánk, ktoré sú príliš veľké na to, aby zlyhali, a ktoré – pokiaľ neexistuje dôveryhodný spôsob vyriešenia ich krízovej situácie – čelia riziku, že náklady na ich záchranu ponosú počas finančných kríz daňoví poplatníci. Tieto banky trhy často vnímali ako banky s implicitnou štátnou zárukou, čo má okrem morálneho hazardu za následok aj nerovnocenné podmienky medzi bankami. Presvedčenie, že veľké banky v prípade potreby zachráni štát, znamená, že veľké banky vo fiškálne stabilných krajinách vedia získať financovanie oveľa lacnejšie ako malé banky v krajinách s nevyrovnanými verejnými financiami. Zavedenie dôveryhodného rámca na riešenie krízových situácií tak prispieva k prerušeniu väzby medzi bankami a štátmi, ktorá sa počas nedávnej krízy ukázala ako nákladná

³⁰ Smernica BRRD nadobudla účinnosť 2. júla 2014. Členské štáty ju mali transponovať do vnútroštátnych právnych predpisov do 31. decembra 2014 a od 1. januára 2015 ju majú uplatňovať. Ustanovenia týkajúce sa záchranu pomocou vnútorných zdrojov sa však budú uplatňovať až od 1. januára 2016.

a destabilizačná. Dôležitým nástrojom na dosiahnutie tohto cieľa je záchrana pomocou vnútorných zdrojov, ktorá orgánu pre riešenie krízových situácií umožňuje odpísať, alebo skonvertovať na vlastný kapitál, pohľadávky širokého okruhu veriteľov. Tým sa zabezpečí, že straty a náklady spojené s riešením krízovej situácie banky nesú v prvom rade akcionári a veritelia.

Smernica BRRD je v plnom súlade s odporúčaniami Rady pre finančnú stabilitu týkajúcimi sa riešenia krízových situácií finančných inštitúcií³¹, ako aj s prebiehajúcou prácou na vývoji návrhov zabezpečenia právnej istoty v súvislosti s cezhraničným uplatňovaním opatrení na riešenie krízových situácií. Predstavuje komplexný súbor nástrojov na riešenie krízových situácií, ktoré umožňujú adekvátny postup v prípade zlyhania bánk a minimalizujú zaťaženie daňových poplatníkov.

Jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií – prerušenie väzby medzi bankami a štátmi

Od januára 2015 je vo všetkých krajinách, ktoré sa zúčastňujú na SSM, okrem SSM v prevádzke aj jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií (SRM)³². Úroveň zodpovedností a rozhodovania za dohľad a riešenie krízových situácií budú zjednotené na základe harmonizovaných právnych rámcov, ako je napríklad smernica BRRD, čím sa odstráni predchádzajúca inštitucionálna fragmentácia. To prispeje k snahám o prerušenie väzby medzi bankami a štátmi a podporí sa tak otvorenie trhu s bankovými úverovými nástrojmi v rámci Európy.

SRM pozostáva z vnútroštátnych orgánov pre riešenie krízových situácií, pričom ústredným orgánom je Jednotná rada pre riešenie krízových situácií (Single Resolution Board – SRB). SRB je plne nezávislá agentúra EÚ, ktorú svojimi príspevkami financuje bankový sektor. Tvorí ju predseda, podpredseda a štyria ďalší stáli členovia, pričom sa na nej v potrebných prípadoch môže zúčastňovať aj Európska komisia, ECB a vnútroštátne orgány (zúčastnených členských štátov) pre riešenie krízových situácií. Európska komisia a ECB majú postavenie stálych pozorovateľov, pričom na mimoriadne zasadnutia môže SRB pozvať aj ďalších pozorovateľov. Očakáva sa, že SRB bude plne funkčná od roku 2016, keď bude zriadený jednotný fond na riešenie krízových situácií. SRB bude mať následne plný prístup k súboru právomocí na riešenie krízových situácií stanovených v nariadení o SRM vrátane riadenia jednotného fondu na riešenie krízových situácií. V roku 2015 však už bude SRB v rámci príprav na svoju ďalšiu činnosť zbierať informácie a spolupracovať s vnútroštátnymi orgánmi pre riešenie krízových situácií i ďalšími príslušnými orgánmi vrátane ECB.

³¹ Ďalšie informácie sú v publikácii *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Rada pre finančnú stabilitu, október 2011, naposledy aktualizované 15. októbra 2014.

³² Prípravné práce, ktoré zahŕňajú činnosť Rady a prípravy plánov riešenia krízových situácií a posúdenia riešiteľnosti, prebiehajú od 1. januára 2015, pokiaľ však ide o právomoci riešenia krízových situácií, nariadenie o SRM bude platiť až od 1. januára 2016.

Jednotný fond na riešenie krízových situácií – dokončenie prípravných prác

Dôležitým prvkom SRM bude zriadenie jednotného fondu na riešenie krízových situácií (Single Resolution Fund – SRF) v roku 2016. Hoci bol SRF zriadený nariadením o SRM, určité prvky týkajúce sa fungovania SRF upravuje medzivládna dohoda medzi zúčastnenými členskými štátmi.³³ Táto dohoda, v súlade s vnútroštátnymi ústavnými ustanoveniami, stanovuje právne základy zdieľania zdrojov SRF. Dohoda sa zameriava najmä na opatrenia, ktoré majú platiť počas obdobia, keď sa bude fond SRF naplňať. Počas tohto prechodného obdobia ôsmich rokov budú SRF tvoriť národné zložky, pričom do konca prechodného obdobia sa má postupne zabezpečiť ich zdieľanie. Dohoda upravuje tieto oblasti:

- i) prevod príspevkov získaných vnútroštátnymi orgánmi pre riešenie krízových situácií do národných zložiek, ii) predbežné zdieľanie zdrojov v národných zložkách, iii) postup mobilizácie finančných prostriedkov zo zložiek fondu a iných zdrojov na účely riešenia krízových situácií, iv) adekvátne dopĺňanie zložiek a v) prípadné dočasné presúvanie prostriedkov medzi národnými zložkami. Dohoda tiež obsahuje ustanovenia, ktoré upravujú účasť krajín nepatriacich do eurozóny na SRM na základe úzkej spolupráce v rámci SSM.

Cieľový objem SRF, ktorý bol stanovený na úrovni 1 % krytých vkladov všetkých bánk v zúčastnených krajinách, by sa mal dosiahnuť do ôsmich rokov. Presná výška príspevku jednotlivých bánk bude stanovená v delegovanom nariadení Komisie (EÚ) 2015/63 a vo vykonávacom nariadení Rady (EÚ) 2015/81. Pri určovaní jednotlivých príspevkov sa bude vychádzať z i) pevnej zložky, ktorá je stanovená na základe relatívnej výšky záväzkov inštitúcie (okrem vlastných zdrojov a krytých vkladov) vzhľadom na agregátnu výšku záväzkov všetkých inštitúcií autorizovaných v zúčastnených krajinách, a ii) zohľadnenia rizika, v súlade s rizikovým profilom každej inštitúcie. V rámci zriaďovania SRF bude dochádzať k postupnému prechodu z národných úrovní fondu na európsku cieľovú úroveň, čo znamená možnosť, že vnútroštátny bankový sektor bude musieť do SRF prispieť viac, alebo menej, ako by musel v súlade so smernicou BRRD prispieť do vnútroštátneho fondu na riešenie krízových situácií. V snahe zabrániť výrazným zmenám bude vo vykonávacom nariadení Rady stanovený adaptačný mechanizmus, ktorý má tieto účinky počas prechodného obdobia tmiť. Zámerom je zaviesť nelineárne postupné zavádzanie príspevkov stanovených na základe jednotnej cieľovej úrovne a nelineárne postupné rušenie príspevkov stanovených na základe národných cieľových úrovní v súlade so smernicou BRRD (tabuľka 3).

³³ Medzivládnu dohodu podpísali zástupcovia všetkých členských štátov EÚ s výnimkou Švédska a Spojeného kráľovstva. Na členské štáty, ktoré dohodu podpísali, ale nezúčastňujú sa na SSM, sa budú práva a povinnosti vyplývajúce z dohody vzťahovať až potom, ako sa stanú členmi SSM.

Tabuľka 3**Rozdelenie príspevkov do SRF**

(v %)

	rok 1	rok 2	rok 3	rok 4	rok 5	rok 6	rok 7	rok 8
BRRD	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
SRM	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Zdroj: Vykonávacie nariadenie Rady (EÚ) 2015/81 z 19. decembra 2014.

Európsky mechanizmus pre stabilitu, zabezpečovacie mechanizmy a úverová kapacita SRF

Zabezpečenie účinného a dostatočného financovania SRF má pre dôveryhodnosť SRM zásadný význam. Je potrebné stanoviť spôsob riešenia situácií, keď výška prostriedkov v SRF nebude postačujúca a dodatočné prostriedky, ktoré je potrebné získať na pokrytie nedostatku, nebudú okamžite k dispozícii. Nariadenie o SRM stanovuje, že schopnosť SRB získavať do SRF alternatívne zdroje je potrebné zlepšiť spôsobom, ktorý by optimalizoval náklady na financovanie a zachovával dôveryhodnosť SRF. V tejto oblasti je v roku 2015 potrebné prijať konkrétne a zmysluplné opatrenia.

Pred koncom osemročného prechodného obdobia bude okrem toho pre SRF vyvinutý spoločný zabezpečovací mechanizmus, ktorý okrem iného zjednoduší požičiavanie si prostriedkov zo strany fondu. Podľa medzivládnej dohody by zatiaľ krajiny, ktoré zavádzajú konkrétne opatrenie na riešenie krízovej situácie, mali na zabezpečenie plynulého dostatočného financovania počas prechodného obdobia poskytnúť dočasné financovanie z vnútroštátnych zdrojov, alebo, v prípade potreby, z Európskeho mechanizmu pre stabilitu v súlade s dohodnutými postupmi.

Spolupráca medzi SRM a SSM

Spolupráca v rámci bankovej únie je kľúčovou prioritou. Rámec krízového riadenia EÚ stanovuje povinnosť spolupráce medzi orgánmi dohľadu a orgánmi pre riešenie krízových situácií. Interakcia medzi SSM a SRM spočíva na troch hlavných pilieroch: navzájom sa dopĺňajúce inštitucionálne úlohy, spolupráca a intenzívna koordinácia.

Z inštitucionálneho hľadiska je vhodné poznamenať, že dohľad a riešenie krízových situácií sú základné stavebné kamene bankovej únie. Úlohy SSM a SRM sa tak v rámci budovania bankovej únie navzájom dopĺňajú.

V záujme plnenia svojich úloh je nevyhnutné, aby SSM a SRM úzko spolupracovali a zabezpečovali tak účinné riadenie celkového rámca dohľadu a riešenia krízových situácií i prípadného prelínania zodpovedností. ECB určila zástupcu, ktorý sa bude zúčastňovať na výkonných a plenárnych zasadnutiach SRB ako stály pozorovateľ. Zástupca sa bude môcť zúčastňovať na všetkých rokovaníach a bude mať prístup ku všetkým dokumentom. Podobne môže ECB na zasadnutia svojej Rady pre dohľad pozvať ako pozorovateľa predsedu SRB.

Štrukturálna reforma bankového sektora – obmedzenie priamej účasti bánk na vysokorizikovom obchodovaní na vlastný účet

Projekt bankovej únie majú doplniť štrukturálne reformy bankového sektora EÚ. Dňa 29. januára 2014 Európska komisia prijala legislatívny návrh zameraný na európske banky, ktoré boli identifikované ako systémovo významné, a banky, ktoré prekračujú určité limity. Súčasťou návrhu je zákaz obchodovania na vlastný účet v súlade s úzkou definíciou, s výnimkou tých činností, ktoré zahŕňajú finančné nástroje vydané verejnou správou EÚ, a činností spojených s riadením hotovosti. Navrhuje sa tiež potenciálne oddelenie určitých obchodných aktivít, konkrétne tvorby trhu, komplexnej sekuritizácie a komplexných derivátov, ak dôjde k prekročeniu určitých parametrov. ECB vo svojom [stanovisku](#)³⁴ k tomuto návrhu vo všeobecnosti podporila návrh Komisie zakázať obchodovanie na vlastný účet s cieľom zabrániť bankám v budúcnosti v priamej účasti na vysokorizikovom obchodovaní. Z hľadiska finančnej stability sa tiež podporuje oddelenie určitých obchodných aktivít od subjektu prijímajúceho vklady. Podľa ECB je však zároveň dôležité v dostatočnej miere zachovať činnosti tvorby trhu, pretože zohrávajú dôležitú úlohu vo zvyšovaní likvidnosti aktív a trhu, zmierňovaní volatility cien a zvyšovaní odolnosti trhov s cennými papiermi voči šokom. Tieto predpoklady majú zásadný význam z hľadiska finančnej stability, výkonu a plynulej transmisie menovej politiky a financovania ekonomiky. Takéto činnosti tvorby trhu by sa preto mohli aj naďalej vykonávať v rámci subjektu prijímajúceho vklady. Stanovisko ECB tiež podporuje oddelenie určitých obchodných aktivít v prípade prekročenia určitých parametrov, hoci pri posudzovaní oddelenia by mal mať orgán dohľadu väčšie možnosti vlastného uváženia. V tomto smere by mohli byť parametre navrhované Komisiou vhodne doplnené dodatočnými kvalitatívnymi a kvantitatívnymi informáciami, ktoré vypovedajú aj o rizikách vyplývajúcich z obchodných aktivít.

³⁴ CON/2014/83.

Kapitola 2

Ostatné úlohy a činnosti

1 Infraštruktúra trhu a platby

Trhové infraštruktúry sú chrbtovou kosťou finančných trhov, pretože v ekonomike umožňujú bezpečný tok finančných prostriedkov a finančných aktív. Ich plynulé fungovanie je rozhodujúce pre udržanie dôvery v menu a pre podporu operácií menovej politiky a stability finančného systému ako celku. Cezhraničná integrácia trhových infraštruktúr v Európe je nevyhnutnou podmienkou pre dosiahnutie skutočne jednotného trhu, čím sa zvýši efektívnosť pre spotrebiteľov, podniky a banky.

Hlavnú úlohu v tejto oblasti zohráva Eurosystem. Zabezpečuje platobné služby a služby vyrovnania obchodov s cennými papiermi, dohliada nad infraštruktúrou finančného trhu a platobnými nástrojmi a spolupracuje so zúčastnenými stranami s cieľom dosiahnuť integráciu finančného trhu. Prioritou Eurosystemu je i spolupráca a dialóg s ostatnými finančnými inštitúciami a centrálnymi bankami v oblasti politických aspektov súvisiacich s regionálnym a globálnym vývojom v oblasti trhovej a platobnej infraštruktúry.

1.1 Integrácia a inovácia v oblasti retailových platieb

Retailové platby sú bežné denné platby medzi jednotlivcami – súkromnými osobami, podnikmi, mimovládnyimi organizáciami, vládnymi agentúrami – ktoré majú relatívne nízku hodnotu a pri ktorých čas obvykle nie je rozhodujúci.

Hlavný míľnik sa v tejto oblasti dosiahol 1. augusta 2014, keď sa úspešne zaviedla Jednotná oblasť platieb v eurách (SEPA) pre úhrady a inkasá v eurozóne, ktorá spotrebiteľom i podnikom umožňuje využívať jeden platobný účet na všetky úhrady a inkasá v eurách. Fáza prechodu na úhrady a inkasá v eurách v krajinách nepatriacich do eurozóny sa skončí 31. októbra 2016. Eurosystem formoval realizáciu SEPA od samého začiatku, zohrával úlohu katalyzátora v tomto veľkom integračnom projekte a zabezpečoval dialóg medzi zúčastnenými stranami.

Inovácie v oblasti retailových platieb, so zameraním na okamžité a mobilné platby a integráciu platieb platobnými kartami, sú ďalším krokom k vytvoreniu jednotnej oblasti SEPA. V apríli 2014 ECB zverejnila správu s názvom [Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#) (Platby platobnými kartami v Európe - opätovné zameranie sa na SEPA pre platobné karty), ktorá vyzýva k realizácii vízie „akákoľvek karta na akomkoľvek termináli“.

Eurosystem spolupracuje aj s účastníkmi trhu na ďalšom rozvoji integrovaného, inovatívneho a konkurenčného trhu pre retailové platby v eurách prostredníctvom Rady pre retailové platby v eurách (Euro Retail Payments Board – ERPB).

Prostredníctvom tejto rady sa Eurosystem teraz aktívne podieľa na príprave okamžitých platieb v eurách, to znamená platieb, ktoré prebiehajú v reálnom čase od odosielateľa k príjemcovi, čím príjemcovi umožňujú okamžite opätovne využiť finančné prostriedky. V decembri 2014 rada ERPB začala práce na zabezpečení mobilných platieb medzi osobami a bezkontaktných platieb. Rada tiež zverejnila súbor [odporúčaní](#) na vyriešenie zostávajúcich problémov po prechode na SEPA.

1.2 Systém pre veľké platby v eurách: TARGET2

Eurosystem prevádzkuje infraštruktúru pre zúčtovanie veľkých platieb v reálnom čase a naliehavých platieb v eurách na účtoch vedených v centrálnej banke, systém TARGET2. TARGET2 zúčtováva okrem iného operácie menovej politiky Eurosystemu a medzibankové transakcie, čím plní pre eurozónu rozhodujúcu funkciu. Tým, že TARGET2 využíva 24 centrálnych bánk EÚ a približne 55 000 bánk po celom svete, je jedným z najväčších platobných systémov na svete.

TARGET2 fungoval hladko aj v roku 2014 a dosiahol dostupnosť 100 %. Zúčtoval 90 337 036 transakcií s celkovým obratom 492 431 mld. €, čo zodpovedá dennému priemeru 354 263 transakcií v priemernom objeme 1 931 mld. €. V porovnaní s koncom roka 2013 sa zaznamenal pokles zúčtovaných objemov o 2,4 %, čo bolo spôsobené poklesom počtu platieb klientov po dokončení prechodu na nástroje SEPA.

V roku 2014 pokračovali práce na prechode systému TARGET2 na nové normy platné pre toto odvetvie (ISO20022). Navyše sa podarilo dosiahnuť pokrok pri úplnom zosúladení systému s nariadením ECB o požiadavkách v oblasti dohľadu nad systémovo dôležitými platobnými systémami (bližšie informácie sú uvedené ďalej v texte), najmä v oblastiach hodnotenia rizík, záťažových testov likvidity a [účasti v stupňoch](#).

1.3 Integrované a harmonizované zúčtovanie cenných papierov: TARGET2-Securities

Od júna 2015 ponúkne nová infraštruktúra Eurosystemu [TARGET2-Securities](#) (T2S) cezhraničné zúčtovanie cenných papierov v Európe na účtoch vedených v centrálnej banke. Od júna 2015 do februára 2017 prenesie až 24 európskych centrálnych depozitárov cenných papierov svoje účty s cennými papiermi do systému T2S a 23 národných centrálnych bánk si v systéme T2S otvorí hotovostné účty pre simultánny a konečný prevod cenných papierov za finančné prostriedky na účtoch v centrálnej banke.

Pre účastníkov systému T2S bol rok 2014 náročným rokom testovania a príprav. Softvér systému T2S vyvinutý bankami Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France a Banca d'Italia bol po dokončení akceptačných testov Eurosystemom v septembri dňa 1. októbra poskytnutý centrálnym depozitárom cenných papierov a národným centrálnym bankám na testovanie so svojimi užívateľmi.

Perspektívnosť systému T2S vytvorila podmienky pre inštitúcie zabezpečujúce obchodovanie s cennými papiermi, aby spolupracovali na harmonizácii spôsobu cezhraničného zúčtovania cenných papierov a na dosiahnutí väčšej bezpečnosti a efektívnosti, ako aj otvoreného konkurenčného prostredia.³⁵

1.4 Poskytovanie služieb Eurosystemu v oblasti správy kolaterálu

Účastníci trhu chápu možnosť jednoduchšej mobilizácie aktív ako kolaterálu ako rozhodujúcu pre riadenie svojich rizík a likvidity a na dodržiavanie regulačných požiadaviek.

Na uľahčenie cezhraničného využívania kolaterálu vo svojich úverových operáciách Eurosystem ponúka model korešpondenčných centrálnych bánk (Correspondent Central Banking Model – CCBM). V roku 2014 sa v tomto modeli zrealizovali dve zlepšenia. Požiadavka vrátiť cenné papiere centrálnemu depozitárovi cenných papierov emitenta pred ich mobilizáciou prostredníctvom modelu CCBM bola zrušená 26. mája; okrem toho boli od 29. septembra na cezhraničnej úrovni sprístupnené služby trojstranného riadenia kolaterálu prostredníctvom modelu CCBM. Tieto zdokonalenia umožňujú zmluvným stranám konsolidovať držby kolaterálu u jedného alebo len u niekoľko málo centrálnych depozitárov cenných papierov podľa vlastného výberu a efektívnejšie využívať kolaterál.

V súvislosti s vývojom trhu a regulačných požiadaviek, ktorý priniesol vyšší dopyt po kolateráli, ECB úzko spolupracovala so zúčastnenými stranami pôsobiacimi v oblasti vyrovnania obchodov s cennými papiermi prostredníctvom svojej [kontaktnej skupiny pre infraštruktúru cenných papierov v eurách](#) (Contact Group on Euro Securities Infrastructures – COGESI) a uverejnila tri správy o dôležitých otázkach týkajúcich sa akceptovateľnosti, dostupnosti a mobility kolaterálu.

1.5 Dohľad nad trhovou infraštruktúrou a platobnými nástrojmi

Narušenie infraštruktúry finančného trhu môže mať za následok veľké narušenie celej ekonomiky. Výkon dohľadu Eurosystemom zohráva kľúčovú úlohu pri udržiavaní rizík pod kontrolou a čo najúčinnejšom predchádzaní ich materializácii, pričom berie do úvahy aj vývoj medzinárodných dohľadových štandardov a regulačného rámca.³⁶

Na zabezpečenie efektívneho riadenia rizík a náležitých mechanizmov riadenia ECB prijala [nariadenie o požiadavkách v oblasti dohľadu nad systémovo dôležitými platobnými systémami](#), ktoré nadobudlo účinnosť 12. augusta 2014. Nariadenie je v súlade so [zásadami pre infraštruktúru finančného trhu](#), ktoré vydali výbor pre platby a infraštruktúru trhu Banky pre medzinárodné zúčtovanie a Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (International Organization

³⁵ Ďalšie informácie o harmonizácii post-tradingových činností, ktoré si vyžiadala systém T2S, sú na stránke www.harmonisation.T2S.eu

³⁶ Ďalšie informácie o činnosti Eurosystemu v oblasti dohľadu sú v [správe Eurosystemu o dohľade za rok 2014](#).

of Securities Commissions). Dňa 20. augusta 2014 ECB identifikovala štyri systémy ako systémovo dôležité, na ktoré sa nové nariadenie uplatňuje, a to TARGET2 (prevádzkovaný Eurosystemom), EURO1 a STEP2-T (prevádzkované EBA CLEARING), a CORE(FR) (prevádzkovaný STET). Zoznam sa bude každoročne aktualizovať. Eurosystem vykonal prierezovú analýzu na zabezpečenie súladu TARGET2 s novými požiadavkami v oblasti dohľadu.

Eurosystem vykonal aj rozsiahle preskúmanie štandardov pre dohľad nad retailovými platobnými systémami, ktoré nie sú systémovo dôležité. Na základe tohto skúmania ECB dňa 21. augusta 2014 zverejnila [revidovaný rámec dohľadu nad retailovými platobnými systémami](#), podľa ktorého retailové platobné systémy podliehajú vybraným zásadám pre infraštruktúry finančného trhu podľa úrovne rizika, ktoré predstavujú pre trh, pre ktorý pracujú.

Pokiaľ ide o dohľad nad infraštruktúrou pre cenné papiere a deriváty, hlavné činnosti v roku 2014 súviseli s novou reguláciou. Eurosystem naďalej pracoval v príslušných kolégiách centrálnych zmluvných strán na vydávaní povolení, resp. obnovovaní povolení centrálnym zmluvným stranám EÚ, ktoré centrálnne zúčtovávajú obchody s veľkým objemom v eurách podľa [nariadenia o infraštruktúre európskych trhov](#) (EMIR) a podieľal sa na vypracovaní návrhu technických noriem pre [nariadenie o centrálnych depozitároch cenných papierov](#). Okrem toho v roku 2014 pokračovalo aj dohľadové hodnotenie systému T2S, ktoré bude dokončené pred jeho uvedením do prevádzky v júni 2015.

V roku 2014 sa iniciatívy dohľadu týkali aj platobných nástrojov s cieľom zvýšiť ich bezpečnosť. V roku 2014 Eurosystem finalizoval hodnotenie 23 medzinárodných a najväčších domácich systémov platobných kariet pôsobiach v eurozóne podľa harmonizovaného rámca Eurosystemu v oblasti dohľadu nad systémami platobných kariet. Zistilo sa, že väčšina systémov platobných kariet spĺňa alebo vo všeobecnosti spĺňa štandardy dohľadu a Eurosystem začal s prevádzkovateľmi týchto systémov dialóg, v rámci ktorého sa budú zaoberať nevyriešenými otázkami. V novembri 2014 ECB vydala aj dve usmernenia k hodnoteniu [systémov priameho inkasa](#) a [systémov prevodov finančných prostriedkov](#) podľa štandardov dohľadu nad platobnými nástrojmi.

Napokon, orgány dohľadu Eurosystemu sa naďalej podieľali na práci Európskeho fóra pre bezpečnosť retailových platieb (European Forum for the Security of Retail Payments – SecuRe Pay), ktoré je fórom pre dobrovoľnú spoluprácu s Európskym orgánom pre bankovníctvo a ESCB pri výkone ich funkcií regulačných orgánov a orgánov dohľadu alebo dozoru.

2 Finančné služby pre iné inštitúcie

2.1 Správa operácií prijímania a poskytovania úverov

ECB bola aj v roku 2014 zodpovedná za správu operácií prijímania a poskytovania úverov EÚ v rámci Mechanizmu strednodobej finančnej pomoci (MTFA)³⁷, Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu (EFSM)³⁸, Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF)³⁹ a Európskeho mechanizmu stability (ESM)⁴⁰. V rámci MTFA spracovala ECB v roku 2014 platby úrokov z 11 úverov. K 31. decembru 2014 dosiahla celková nesplatená suma v rámci tohto mechanizmu 8,4 mld. €. V rámci EFSM spracovala ECB úverové platby alebo platby úrokov z 21 úverov a celková nesplatená suma k 31. decembru 2014 dosiahla 46,8 mld. €. V mene EFSM spracovala ECB štyri platby istiny a tieto sumy previedla dlžníkom (Portugalsku a Grécku) a rôzne platby úrokov a poplatkov z úverov. V mene ESM spracovala ECB 26 platieb vo forme členských príspevkov ESM alebo vo vzťahu k dlžníkom (Cyprus a Španielsko).

ECB naďalej zodpovedala za spracúvanie všetkých platieb súvisiacich s dohodou o úverovom mechanizme pre Grécko.⁴¹ Nesplatený zostatok dosiahol k 31. decembru 2014 sumu 52,9 mld. €.

2.2 Služby správy rezerv Eurosystemu

V rámci služieb správy rezerv Eurosystemu (ERMS), ktorá sa zaviedla v roku 2005, mali klienti v roku 2014 k dispozícii balík komplexných finančných služieb pre správu rezervných aktív znejučiacich na eurá. Jednotlivé národné centrálné banky Eurosystemu (poskytovatelia služieb Eurosystemu) ponúkajú tento balík komplexných služieb za zosúladených podmienok a v súlade so všeobecnými trhovými štandardmi centrálnym bankám, menovým orgánom a vládnym agentúram mimo eurozóny, ako aj medzinárodným organizáciám. ECB plní úlohu koordinátora a zabezpečuje plynulé fungovanie tohto rámca a predkladanie správ Rade guvernérov.

V roku 2014 bol počet klientov udržiujúcich v rámci ERMS obchodné vzťahy s Eurosystemom 296, oproti 300 klientom v roku 2013. Pokiaľ ide o samotné služby,

³⁷ V súlade s článkom 141 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, článkami 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Štatútu ESCB a s článkom 9 nariadenia Rady (ES) č. 332/2002 z 18. februára 2002.

³⁸ 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.

³⁹ V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v súbehu s článkom 3 ods. 5 rámcovej dohody o EFSF).

⁴⁰ V súlade s článkami 17 a 21 Štatútu ESCB (v súbehu s článkom 5.12.1 Všeobecných podmienok ESM pre dohody o finančnej pomoci).

⁴¹ V kontexte dohody o úverovom mechanizme medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro (okrem Grécka a Nemecka) a Kreditanstalt für Wiederaufbau (konajúcou vo verejnom záujme na základe pokynov Spolkovej republiky Nemecko a využívajúcou záruku Spolkovej republiky Nemecko) ako veriteľmi a Gréckom ako dlžníkom a Bank of Greece ako agentom dlžníka, a podľa článkov 17 a 21.2 Štatútu ESCB a článku 2 rozhodnutia ECB/2010/4 z 10. mája 2010 o správe združených dvojstranných pôžičiek v prospech Helénskej republiky a o zmene a doplnení rozhodnutia ECB 2007/7.

celková agregovaná držba (zahŕňajúca peňažné aktíva a držbu cenných papierov) v správe ERMS klesla v porovnaní s jej objemom na konci roka 2013 približne o 8 %.

Po zavedení zápornej sadzby jednodňových sterilizačných obchodov dopyt po hotovostných službách ponúkaných v rámci ERMS prudko klesol. V porovnaní s koncom júna 2014 zaznamenala agregovaná nominálna hodnota peňažných aktív na konci júla 2014 pokles o 18 mld. € v dôsledku rýchleho odlevu hotovosti z ERMS. Mierny pokles na úrovni 3 mld. € zaznamenala súčasne aj držba cenných papierov v ERMS znejúcich na eurá.

V druhom polroku 2014 sa držba peňažných aktív ďalej znižovala a objem cenných papierov v správe ERMS sa stále zvyšoval. Tieto trendy naznačujú, že po zhodnotení vplyvu zápornej sadzby jednodňových sterilizačných obchodov klienti svoje portfóliá zodpovedajúco upravili.

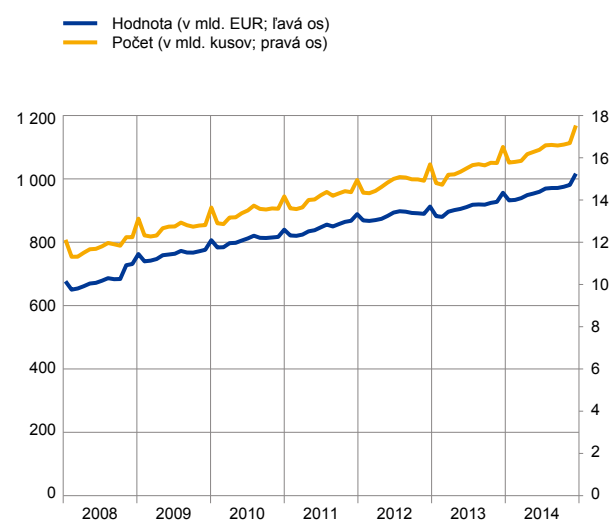
3 Bankovky a mince

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

3.1 Obeh bankoviek a mincí

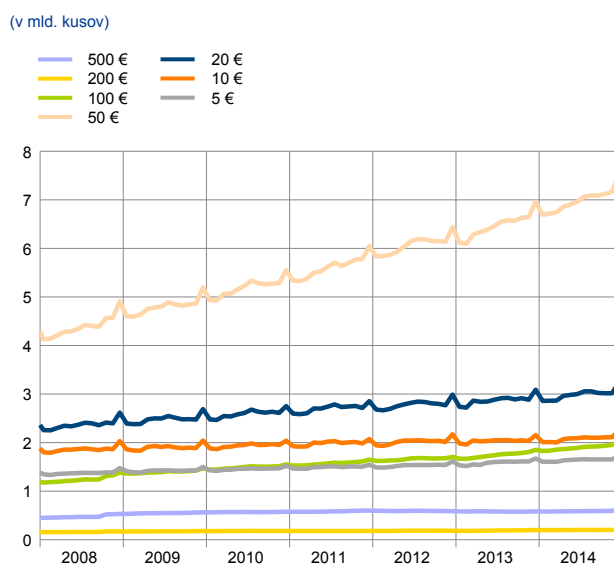
Počet aj hodnota eurových bankoviek v obehu v roku 2014 vzrástli asi o 6 %. Na konci roka 2013 bolo v obehu 17,5 miliárd eurových bankoviek v celkovej hodnote 1 016,5 mld. € (graf 30 a 31). Výroba eurových bankoviek bola rozdelená medzi národné centrálné banky, ktoré v roku 2014 spolu zabezpečili výrobu 8,3 miliárd bankoviek.

Graf 30
Počet a hodnota eurových bankoviek v obehu



Zdroj: ECB.

Graf 31
Počet eurových bankoviek v obehu podľa nominálnej hodnoty



Zdroj: ECB.

Odhaduje sa, že z hľadiska hodnoty sa zhruba štvrtina eurových bankoviek, ktoré sú v obehu, používa mimo eurozóny, predovšetkým v susediacich štátoch. Čistá hodnota eurových bankoviek, ktoré finančné inštitúcie zasielajú do regiónov mimo eurozóny, vzrástla v roku 2014 o približne 146 %, alebo 19 miliárd €. Eurové bankovky, najmä vyšších nominálnych hodnôt, slúžia v krajinách mimo eurozóny ako prostriedok uchovania hodnoty a na vyrovnanie transakcií na medzinárodných trhoch.

Celkový počet eurových mincí v obehu vzrástol v roku 2014 o 4,6 % a dosiahol 110,9 miliárd. Koncom roka 2014 dosiahla hodnota mincí v obehu 25,0 mld. €, čo bolo o 3,2 % viac ako koncom roka 2013.

Národné centrálné banky eurozóny v roku 2014 skontrolovali pravosť a upotrebitelnosť približne 33,6 miliárd bankoviek, z ktorých stiahli z obehu približne

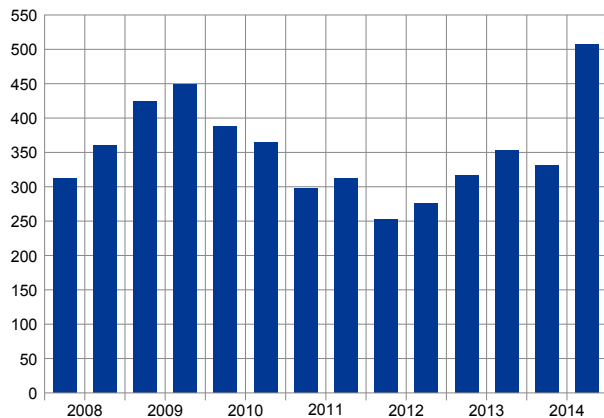
5,9 miliárd. Eurosystem pokračoval vo svojich snahách pomôcť výrobcovi zariadení na spracovanie bankoviek dodržať štandardy ECB určené pre stroje, ktoré používajú spracovatelia peňazí pri kontrole pravosti a upotrebitelnosti bankoviek pred ich opätovným vrátením do obehu. Z celkového množstva eurových bankoviek vrátených naspäť do obehu prešlo kontrolou na týchto zariadeniach približne 40 %.

3.2 Falzifikáty eurových bankoviek

V roku 2014 stiahol Eurosystem z obehu približne 838 000 falošných bankoviek. V porovnaní s počtom pravých eurových bankoviek v obehu zostáva podiel falzifikátov na veľmi nízkej úrovni. Dlhodobý vývoj počtu falzifikátov stiahnutých z obehu je znázornený v grafe 32. Falšovateľi sa zameriavali najmä na dvadsaťeurové a päťdesiateurové bankovky, ktoré v roku 2014 predstavovali 54,5 % a 29,5 % z celkového množstva falzifikátov. Nárast celkového množstva falzifikátov v druhej polovici roka 2014 súvisel najmä s nárastom falošných dvadsaťeurových bankoviek. Podrobné členenie falzifikátov podľa nominálnej hodnoty je znázornené v grafe 33.

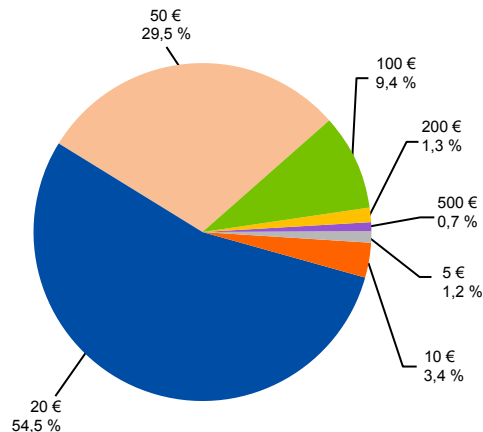
Graf 32
Počet falzifikátov eurových bankoviek stiahnutých z obehu

(v tisícoch kusov)



Zdroj: ECB.

Graf 33
Štruktúra falzifikátov eurových bankoviek podľa nominálnej hodnoty v roku 2014



Zdroj: ECB.

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

3.3 Druhá séria eurových bankoviek

Nová desaťeurová bankovka bola zavedená do obehu 23. septembra 2014 a pripravuje sa druhá bankovka série Európa. Podobne ako nová päťeurová bankovka, ktorá bola uvedená do obehu v máji 2013, aj nová desaťeurová bankovka má v sebe zakomponované moderné ochranné prvky, vrátane vodotlače a hologramu s portrétom Európy z gréckej mytológie. Pred uvedením novej desaťeurovej bankovky do obehu ECB spolu s národnými centrálnymi bankami zorganizovala k novej bankovke a jej prvkom informačnú kampaň pre verejnosť a profesionálnych spracovateľov hotovosti. Okrem toho sa prijalo aj viacero opatrení s cieľom umožniť výrobcom strojov na spracovanie bankoviek pripraviť sa na zavedenie novej bankovky.

V decembri 2014 rozhodla Rada guvernérov, že 25. novembra bude zavedená do obehu nová dvadsaťeurová bankovka. Očakáva sa, že zavádzanie ostatných bankoviek série Európa bude prebiehať postupne počas niekoľkých rokov vo vzostupnom poradí nominálnych hodnôt.

4 Štatistiky

ECB s pomocou národných centrálnych bánk pripravuje, zhromažďuje, kompiluje a uverejňuje širokú škálu štatistík, ktoré sú dôležité na podporu menovej politiky eurozóny, vykonávanie dohľadu ECB, pre rôzne iné úlohy ESCB a pre úlohy Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB). Tieto štatistiky využívajú aj verejné orgány, účastníci finančného trhu, médiá a široká verejnosť.

ESCB poskytoval štatistické údaje za eurozónu plynulo a podľa platného časového harmonogramu aj v roku 2014. Okrem toho značné úsilie venoval aj zavedeniu nových medzinárodných štandardov do všetkých štatistík ECB, zlepšovaniu prístupnosti údajov ESCB a dostupnosti a kvality podrobných údajov, ako aj vytvoreniu nového rámca pre zber údajov na podporu novej úlohy ECB v oblasti bankového dohľadu (časť 3 kapitoly 1).

4.1 Nové a rozšírené štatistiky eurozóny

ESCB začal od októbra 2014 vytvárať štatistiky podľa nových medzinárodných a európskych štandardov pre národné účty a štatistiku platobnej bilancie. Tento proces prebiehal v koordinácii s Eurostatom a Európskym štatistickým systémom (ESS) a týkal sa celého radu štatistík ESCB a ESS. Implementovanie Európskeho systému účtov 2010 (ESA 2010) a šiesteho vydania Manuálu MMF platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (BPM6) viedlo ku kvalitnejšiemu zaznamenávaniu finančných a nefinančných transakcií a bilančných údajov v stále viac globalizovanom a vzájomne prepojenom hospodárstve.

4.2 Ďalší vývoj v oblasti štatistiky

ESCB pokračoval vo svojej práci zameranej na zlepšenie dostupnosti a kvality štatistík na základe nových alebo podstatne zlepšených databáz mikroekonomických údajov, ktoré poskytujú väčšiu flexibilitu pri plnení potrieb ich používateľov a pomáhajú minimalizovať záťaž vykazujúcich subjektov.

Vo februári 2014 ECB schválila právny akt⁴², v ktorom sa definujú prípravné práce na postupné zavedenie dlhodobého rámca pre zber podrobných údajov o úveroch, vrátane údajov o úverovej angažovanosti úverových inštitúcií a iných finančných inštitúcií poskytujúcich úvery voči dlžníkom, a to na základe harmonizovaných požiadaviek ECB pre štatistické vykazovanie. V súčasnosti pokračujú práce na stanovovaní záverečných požiadaviek a finálnom harmonograme implementácie.

ECB v novembri 2014 prijala nariadenie o zbere štatistiky peňažných trhov. Definuje sa v ňom vykazovanie každodenných transakcií úverových inštitúcií v jednotlivých segmentoch peňažného trhu s ostatnými PFI, inými nebankovými finančnými inštitúciami a verejnou správou, ako aj korporátnych transakcií s nefinančnými korporáciami.

⁴² Rozhodnutie ECB/2014/6 o organizácii prípravných opatrení pre zber podrobných údajov o úveroch Európskym systémom centrálnych bánk a súvisiace odporúčanie ECB/2014/7.

Oporou pri príprave štatistík v roku 2014 boli naďalej aj ďalšie dôležité databázy mikroekonomických údajov. Informácie o jednotlivých cenných papieroch, ktoré sa nachádzajú v centralizovanej databáze, prispeli k vytvoreniu nových mesačných štatistických ukazovateľov o emisii dlhových cenných papierov a dlhovej službe štátov EÚ; tieto ukazovatele sa začali uverejňovať v novembri 2014. Od konca roka 2013 sa na základe údajov zozbieraných ESCB pripravila aj nová databáza o držbe jednotlivých cenných papierov v inštitucionálnych sektoroch a najväčších bankových skupinách. Očakáva sa, že práve táto databáza bude zohrávať kľúčovú úlohu pri zvyšovaní pokrytia a kvality štatistík cenných papierov.

V novembri 2014 ECB prijala nové nariadenie⁴³ o štatistikách poisťovacích korporácií, ktoré jej v zásade umožňuje opätovne využiť údaje zozbierané orgánmi dohľadu na základe kvantitatívnych výkazov podľa smernice Solventnosť II na účely menovej a finančnej stability.

V roku 2014 ECB pokračovala v podpore ESRB v oblasti štatistiky. Okrem iného predsedala kontaktnej skupine pre údaje, ktorá túto štatistickú činnosť koordinuje a ktorá spája Európske orgány dohľadu a zástupcov členských krajín riadiaceho výboru ESRB.

Na medzinárodnej úrovni zohráva ECB aktívnu úlohu tým, že spolupredsedá Výboru pre koordináciu štatistických činností, ktorý podporuje medziinštitucionálnu koordináciu a konzistentnosť štatistických postupov. Taktiež zastáva funkciu podpredsedu Výboru Irvinga Fischera pre štatistiku centrálnych bánk, ktorý prispieva k skvalitňovaniu štatistík centrálnych bánk po celom svete. ESCB okrem toho zohral poprednú úlohu pri zavedení štandardu Special Data Dissemination Standard Plus v novembri 2014, teda tretej a najvyššej úrovne iniciatív MMF v oblasti dátových štandardov. Z prvých deviatich krajín, ktoré prijali túto iniciatívu MMF, bolo sedem členských štátov EÚ. Tento úspech je výsledkom vytrvalého úsilia Výboru pre štatistiku ESCB posilňovať a rozširovať základňu európskych ekonomických a finančných štatistík.

4.3 Dostupnosť štatistík – zásadné opatrenia v roku 2014

ECB v októbri 2014 otvorila novú internetovú stránku s názvom [Our statistics](#), ktorá pomocou grafickej vizualizácie zjednodušuje prístup a používanie základných štatistických údajov z eurozóny a jednotlivých krajín. Jednou z jej funkcií je možnosť zdieľať grafické údaje na sociálnych sieťach a použiť ich na iných internetových stránkach.

Okrem toho bola v decembri 2014 sprístupnená nová aplikácia pre tablet ECBstatsApp, vďaka ktorej majú používatelia tabletov⁴⁴ jednoduchý prístup k štatistickým údajom z databázy ECB Statistical Data Warehouse. Údaje sú zobrazované vo forme tabuliek, grafov a máp. ECB taktiež sprístupnila novú [webovú službu](#), ktorá umožňuje profesionálnym i súkromným používateľom pravidelne automaticky sťahovať veľké objemy štatistických údajov do svojich vlastných dátových systémov.

⁴³ Nariadenie ECB/2014/50 o požiadavkách na štatistické vykazovanie pre poisťovacie korporácie.

⁴⁴ Aplikácia je dostupná pre [tablety Android](#) a [iPady](#).

5 Ekonomický výskum

Jednou z charakteristických črt centrálnych bánk je, že ich stratégie majú tradične pevné vedecké základy. V časoch neistoty a zmien, aké zažívame v súčasnosti, je dôležité, aby výskum posúval hranice ďalej tým, že zabezpečí pevné základy pre politiky, ktoré sa doteraz neuplatňovali. ECB zaznamenala v roku 2014 v tejto oblasti ďalší výrazný pokrok.

5.1 Výskumné zoskupenia ECB

Ekonomický výskum sa v ECB vykonáva vo výskumných skupinách zoskupujúcich jedenásť bánk a zahŕňa rozličné politicky relevantné témy. V roku 2014 sa výskum zameriaval na päť hlavných oblastí: (i) finančná nestabilita a makroprudenciálne politiky; (ii) transmisia menovej politiky s dôrazom na neštandardné opatrenia menovej politiky; (iii) meniaci sa hospodárska a finančná štruktúra od krízy a jej dôsledky na hospodársky rast; (iv) interakcia menovej a fiškálnej politiky a politiky dohľadu v prostredí meniaceho sa inštitucionálneho rámca EÚ (osobitne zavedenie SSM) a (v) prognózovanie, analýza scenárov a nástroje dohľadu v rámci krajín.

Významné zistenia sa získali pri skúmaní účinnosti neštandardných opatrení v eurozóne. Napríklad nazhromaždené poznatky z ohlásení priamych menových transakcií poukazujú na to, že tieto vyhlásenia mohli mať pozitívny vplyv na HDP a úvery v problémových krajinách. Ekonomiku pravdepodobne podporili aj zmeny pravidiel akceptovateľnosti kolaterálu zavedené v rámci programu dodatočných úverových pohľadávok z februára 2012 spolu s veľmi dlhodobými refinančnými operáciami tým, že sa v ich dôsledku znížili výnosy cielených aktív (podnikových úverov) a zvýšil sa ich nákup. Analýza možných účinkov programu nákupu aktív naznačuje, že takýto program môže byť užitočný pre riadenie rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu aj v prostredí, ktoré nevykazuje závažnú finančnú nestabilitu. Nákupy aktív s vyššími výnosovými prémiami pravdepodobne podporujú ekonomiku účinnejšie, ale zároveň sú pre centrálnu banku rizikovejšie.

V uvedených oblastiach výskumu bola v roku 2014 vytvorená široká škála modelov a nástrojov. Jedným z týchto nástrojov sa hodnotí riziko zrušenia ukotvenia inflačných očakávaní prameniace z prenosu krátkodobých očakávaní do dlhodobých. Výsledky za eurozónu ukazujú, že toto riziko sa významne zvýšilo približne v januári 2014 a zostalo vysoké až do konca roka.

5.2 Výskumné skupiny Eurosystemu/ESCB

Príspevky výskumných skupiny Eurosystemu/ESCB boli aj v roku 2014 významné.⁴⁵ Dôležitý míľnik sa dosiahol v júni, keď ukončila prácu makroprudenciálna výskumná skupina, ktorá bola vytvorená v roku 2010 s cieľom pripraviť lepšie

⁴⁵ Podrobnejšie informácie o jednotlivých výskumných skupinách sa nachádzajú na [webovom sídle ECB](#).

analytické základy pre novú oblasť makroprudenciálnej politiky.⁴⁶ Jedným z hlavných prínosov tejto skupiny bol vývoj série makroekonomických modelov zameraných na finančnú nestabilitu, čo v ekonomickej literatúre v časoch pred krízou chýbalo. Získali sa tým nástroje na účelovo orientovanú analýzu makroprudenciálnych politík, ktorú napríklad ponúka nový model simulujúci zlyhanie bánk; model umožňuje posúdiť klady a zápory regulácie kapitálovej primeranosti bánk. Skupina vytvorila aj koincidenčný ukazovateľ systémovej finančnej nestability, v súčasnosti široko používaný kompozitný ukazovateľ systémovej záťaže, a niekoľko modelov včasného varovania pred možnými systémovými bankovými krízami, ktoré potvrdzujú skutočnosť, že významnú úlohu v tejto oblasti má rast úverov a zvyšovanie miery zadlženosti. V spolupráci s odborníkmi na platobné systémy skupina odvodila zo systému TARGET2 informácie o peňažnom trhu s nezabezpečenými nástrojmi. Získané informácie sa môžu použiť na kalkuláciu ukazovateľov eurového peňažného trhu a posúdenie jeho ďalšieho vývoja, najmä rizík cezhraničného šírenia sa nákazy medzi bankami a niektorých aspektov systémovej významnosti bánk. Zistilo sa napríklad, že vplyv bankového rizika a nadbytočnej likvidity dodanej z Eurosystemu na aktivity na medzibankovom trhu závisí v podstate od fiškálneho zdravia krajiny, v ktorej majú banky čerpaťúce likviditu sídlo.

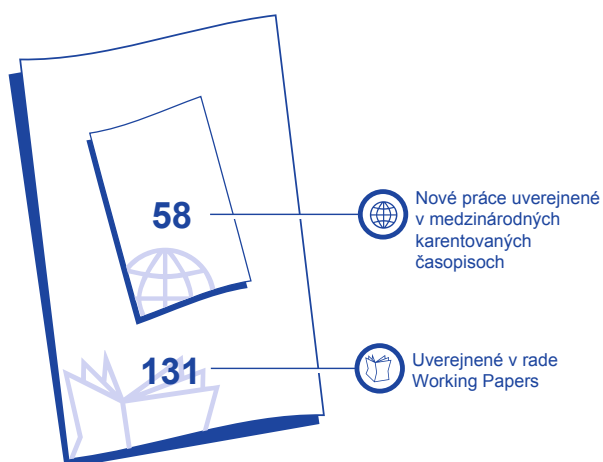
Ďalšia výskumná skupina, zaoberajúca sa konkurencieschopnosťou, vytvorila novú databázu zo súvah nefinančných spoločností. Významným poznatkom v tomto prípade bolo, že napriek poklesu zamestnanosti mala súčasná kríza na ekonomiku krajín EÚ očistný účinok, nakoľko sa zjavne urýchlilo prerozdeľovanie zdrojov smerom k najproduktívnejším podnikom, najmä v problémových krajinách. Kríza tiež mohla spôsobiť, že podiel podnikov s obmedzeným úverovaním sa v rozdielnej miere zvýšil v jednotlivých krajinách a aj v percentiloch podnikovej produktivity, pričom firmy s najvyššou produktivitou obmedzenie úverovania nezasiahlo.

Tretia výskumná skupina na prieskum financovania a spotreby domácností sa zameriavala na analýzu údajov získaných z prieskumu Eurosystemu v oblasti financovania a spotreby domácností. Skúmala sa finančná nestabilita domácností eurozóny, distribučné účinky inflácie a menovej politiky, rozdiely v rozdelení bohatstva domácností v jednotlivých krajinách a najnovší vývoj v oblasti bohatstva, príjmov a dlhovej služby. Významným zistením je, že pomer dlhovej služby v oblasti hypoték k príjmom jednotlivých domácností sa po kríze všeobecne znižoval, ale proti tomuto poklesu pôsobil nárast nezamestnanosti a ním spôsobený pokles príjmov.

Ďalej sa opätovne zriadila skupina ESCB pre dynamiku miezd s cieľom uskutočniť tretiu etapu prieskumu politiky firiem v cenovej a mzdovej oblasti. Cieľom tejto etapy prieskumu je posúdiť, ako sa firmy prispôbovali v reakcii na krízu. Umožní tiež zhodnotiť, aký vplyv mali na toto prispôbenie nedávne reformy trhu práce. Údaje v rámci tohto prieskumu sa už zozbierali a v súčasnosti sa spracúvajú za jednotlivé krajiny.

⁴⁶ Celkové zhrnutie výsledkov a závery z výskumu skupiny sú v jej [záverečnej správe](#). ECB sa podieľa na makroprudenciálnej politike prostredníctvom svojho pôsobenia v Európskom výbore pre systémové riziká a prostredníctvom makroprudenciálnych kompetencií jednotného mechanizmu dohľadu (časť 3, kapitola 1).

Uverejnené v rade ECB Working Papers v roku 2014



5.3 Konferencie a publikácie

ECB sa naďalej aktívne angažovala pri organizovaní podujatí zameraných na výskum. Okrem väčšieho počtu seminárov s externými lektormi ECB zorganizovala niekoľko konferencií na najvyššej úrovni, alebo sa na ich organizovaní podieľala. K významným podujatiam patrilo [fórum ECB o centrálnom bankovníctve](#) v Sintre, [záverečná konferencia o výsledkoch práce výskumnej skupiny pre makroprudenciálny výskum a medzinárodné výskumné fórum o menovej politike](#).

Veľká časť výsledkov výskumu ECB bola publikovaná. V roku 2014 bolo uverejnených celkovo 131 nových prác v rade ECB Working Paper Series a 58 príspevkov ECB bolo uverejnených v medzinárodných karentovaných časopisoch.

6 Činnosti a povinnosti v právnej oblasti

V roku 2014 ECB prijala viacero právnych aktov a nástrojov v oblasti menovej politiky a centrálného bankovníctva, ako aj v súvislosti s novo prevzatými zodpovednosťami za oblasť dohľadu. 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 národných legislatívnych aktov patriace do oblasti jej pôsobnosti. Okrem toho sa ECB zúčastnila niekoľkých konaní pred európskymi súdmi.

6.1 Vývoj v právnej oblasti súvisiaci s jednotným mechanizmom dohľadu

V rámci nových zodpovedností za oblasť dohľadu ECB v roku 2014 prijala niekoľko právnych aktov týkajúcich sa zavádzania jednotného mechanizmu dohľadu (SSM). O väčšine z nich sa hovorí vo Výročnej správe ECB za rok 2014 v časti venovanej činnostiam v oblasti dohľadu. Z inštitucionálneho hľadiska sú pre zavádzanie SSM relevantné nasledujúce právne akty.

Okrem opatrení týkajúcich sa oddelenia menovej politiky od úloh v oblasti dohľadu, ktoré už boli prijaté podľa článku 25 [nariadenia o SSM](#), rada guvernérov prijala podľa tohto článku aj [rozhodnutie o oddelení](#)⁴⁷. Toto rozhodnutie obsahuje najmä ustanovenia týkajúce sa služobného tajomstva a výmeny informácií medzi týmito dvoma oblasťami politiky. Rozhodnutie nadobudlo platnosť 18. októbra 2014.

[Rozhodnutie ECB o úzkej spolupráci](#)⁴⁸ bolo prijaté radou guvernérov a nadobudlo účinnosť 27. februára 2014. Na základe článku 7 nariadenia o SSM, podľa ktorého sa členské štáty EÚ, ktorých menou nie je EÚ, môžu zúčastňovať na SSM v režime úzkej spolupráce, toto rozhodnutie stanovuje procedurálne aspekty úzkej spolupráce medzi ECB a príslušnými orgánmi zúčastnených členských štátov.

Rada guvernérov dňa 22. januára 2014⁴⁹ zmenila a doplnila rokovací poriadok ECB s cieľom podrobne upraviť vzťah medzi radou guvernérov a radou pre dohľad, ako to vyžaduje nariadenie SSM. [Revidované pravidlá](#) konkrétne zavádzajú vzájomnú súčinnosť medzi radou guvernérov a radou pre dohľad v rámci postupu vychádzajúceho z implicitného súhlasu. V rámci tohto postupu návrh rozhodnutí rady pre dohľad sa považuje za prijatý, pokiaľ rada guvernérov v rámci stanovenej časovej lehoty, ktorá nesmie byť dlhšia ako desať pracovných dní, nevznesie žiadne námietky. Navyše, určité pravidlá upravujúce postupy rady pre dohľad boli začlenené do rokovacieho poriadku ECB. Dňa 31. marca 2014 rada pre dohľad po konzultácii s radou guvernérov prijala svoj vlastný [rokovací poriadok](#)⁵⁰.

⁴⁷ Rozhodnutie ECB/2014/39 zo 17. septembra 2014, ktorým sa o vykonáva zásada oddelenia funkcie menovej politiky od funkcie dohľadu Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 300, 18.10.2014, s. 57.

⁴⁸ Rozhodnutie ECB/2014/5 z 31. januára 2014 o úzkej spolupráci s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi zúčastnených členských štátov, ktorých menou nie je euro, Ú. v. L 198, 5.7.2014, s. 7.

⁴⁹ Rozhodnutie ECB/2014/1 z 22. januára 2014, ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie ECB/2004/2, ktorým sa prijíma rokovací poriadok ECB, Ú. v. L 95, 29.3.2014, s. 56.

⁵⁰ Rozhodnutie z 31. marca 2014, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Rady ECB pre dohľad, Ú. v. EÚ L 182, 21.6.2004, s. 56.

Poriadok dopĺňa rokovací poriadok ECB a obsahuje aj pravidlá týkajúce sa zloženia riadiaceho výboru.

Podľa nariadenia o SSM má rada guvernérov zostaviť a uverejniť kódex správania pre pracovníkov a manažment ECB, ktorý sa zúčastňuje na bankovom dohľade. ECB prijala pravidlá etického správania v rámci úpravy celkového etického rámca, ktorý sa vzťahuje na všetkých zamestnancov ECB. Tieto pravidlá nadobudli účinnosť 1. januára 2015 a zohľadňujú požiadavku nariadenia o SSM o zavedení a prijatí komplexných a formálnych postupov a primeraných lehôt s cieľom vopred posúdiť možné konflikty záujmu zamestnancov ECB podieľajúcich sa na činnostiach v oblasti dohľadu a vyplývajúcich z ich budúcej práce a predchádzať týmto konfliktom. Keďže výkonná rada i rada guvernérov majú vlastné kódexy správania, bolo prijaté rozhodnutie, že aj rada pre dohľad by mala mať svoj vlastný kódex. Tento kódex správania schválila rada pre dohľad 12. novembra 2014 a platnosť nadobudol 13. novembra 2014. Jeho účelom je vytvoriť všeobecný rámec etických štandardov, ktorý musia dodržiavať členovia rady pre dohľad a ostatní účastníci zasadnutí tejto rady, a zaviesť konkrétne postupy, napríklad na riešenie potenciálnych konfliktov záujmu.

6.2 Účasť ECB na súdnych konaniach na úrovni EÚ

ECB sa tiež zúčastnila rôznych súdnych konaní na úrovni EÚ. Dňa 6. februára 2014 Súdny dvor Európskej únie zamietol odvolanie Gabi Thesing a Bloomberg Finance LP proti ECB vo veci C-28/13 P. Rozhodnutie Všeobecného súdu EÚ v rozsudku zo dňa 29. novembra 2012 o tom, že ECB bola oprávnená odmietnuť prístup k dvom svojim interným dokumentom týkajúcim sa deficitu verejnej správy a štátneho dlhu Grécka, sa potvrdilo. Európske súdy sa stotožnili s obhajobou ECB, že ich zverejnenie by mohlo reálne narušiť ochranu verejného záujmu, pokiaľ ide o hospodársku politiku EÚ a Grécka, a že riziko takéhoto narušenia sa dalo skutočne predvídať a nebolo len čisto hypotetické. Súd uznal, že ECB má široký priestor slobodne sa rozhodovať pri posudzovaní, či zverejnenie dokumentov ECB narúša verejný záujem pokiaľ ide o hospodársku, finančnú alebo menovú politiku EÚ alebo niektorého členského štátu.

Popri iných veciach bola na Ústavnom súde Spolkovej republiky Nemecko vznesená sťažnosť na priame monetárne transakcie podrobne ohlásené v tlačovej správe zo dňa 6. septembra 2012. Po pojednávaní v júni 2013 ústavný súd dňa 14. januára 2014 rozhodol požiadať Súdny dvor Európskej únie o začatie prejudiciálneho konania o súbore otázok týkajúcich sa interpretácie niektorých ustanovení práva EÚ. Následne, dňa 14. októbra 2014, súdny dvor pojednával. Generálny advokát Súdneho dvora Európskej únie predložil svoje stanovisko 14. januára 2015 a rozhodnutie o prejudiciálnej otázke možno očakávať v prvej polovici roka 2015. Na základe rozhodnutia o prejudiciálnej otázke Ústavný súd Spolkovej republiky Nemecko vysloví záverečný rozsudok o súlade priamych monetárnych transakcií s nemeckou ústavou.

V priebehu roka 2014 niekoľko depozitárov a akcionárov cyperských úverových inštitúcií žalovalo ECB a ostatné inštitúcie EÚ o náhradu škody a anulovanie aktov,

o ktorých sa domnievali, že mali za následok reštrukturalizáciu týchto úverových inštitúcií v rámci programu finančnej pomoci pre Cyprus. Všeobecný súd zamietol 12 z týchto prípadov ako neprípustné. Účasť ECB v tomto procese, ktorý viedol k uzatvoreniu programu finančnej pomoci, sa obmedzila na poskytnutie technického poradenstva, podľa zmluvy o založení Európskeho mechanizmu pre stabilitu, konajúc v spolupráci s Európskou komisiou, a na vydanie nezáväzného stanoviska k cyperskému návrhu uznesenia o riešení krízovej situácie.⁵¹

V roku 2014 držitelia gréckych štátnych dlhopisov pokračovali v súdnom spore proti ECB. Navrhovatelia tvrdili, že utrpeli finančnú stratu a prijatím právnych predpisov gréckym parlamentom vo februári 2012, ktoré viedli k čiastočnej reštrukturalizácii gréckeho štátneho dlhu, im boli odopreté základné práva na majetok a hospodársku slobodu. V súvislosti s touto reštrukturalizáciou ECB zohrávala čisto poradnú úlohu, v rámci svojho mandátu vymedzeného v Zmluve o fungovaní Európskej únie. Všeobecný súd už rozhodol v prospech ECB v súvislosti so sporom s majiteľmi gréckych štátnych dlhopisov, pričom títo nedokázali preukázať svoj priamy a individuálny záujem – ktorý je nevyhnutnou podmienkou prípustnosti každej žaloby. Proti tomuto rozhodnutiu nebolo na Súdnom dvore podané žiadne odvolanie.

6.3 Stanoviská ECB a konzultácie

V článku 127 ods. 4 a článku 282 ods. 5 Zmluvy o fungovaní Európskej únie je upravená požiadavka, aby sa s ECB konzultovali všetky navrhované legislatívne akty EÚ, ako aj návrhy národných legislatívnych aktov spadajúcich do oblasti jej pôsobnosti.⁵² Všetky stanoviská ECB sú uverejnené na [webovom sídle ECB](#). Stanoviská ECB k návrhom právnych predpisov EÚ sú uverejnené aj v Úradnom vestníku Európskej únie.

V roku 2014 ECB prijala 11 stanovísk k návrhom právnych predpisov EÚ a 81 stanovísk k vnútroštátnym právnym predpisom, ktoré spadajú do jej pôsobnosti.

Významný počet konzultácií vnútroštátnych orgánov sa týkal opatrení týkajúcich sa stability finančného trhu.⁵³ ECB prijala stanoviská týkajúce sa okrem iného zmlúv o spotrebiteľských úveroch denominovaných vo forintoch alebo v cudzej mene uzatvorených so súkromnými osobami v Maďarsku,⁵⁴ návrhu zákona, ktorým sa zriaďuje výbor pre systémové riziká v Luxemburgu,⁵⁵ návrhu zákona, ktorým sa ustanovuje osobitný právny rámec pre úpravu odložených daňových pohľadávok korporácií a štátnych podnikov, vrátane úverových inštitúcií, ktoré podliehajú dani

⁵¹ Vec T-289/13 Ledra Advertising Ltd proti Komisii a ECB, 2014, odsek 45.

⁵² Spojené kráľovstvo je oslobodené od povinnosti konzultovať podľa protokolu o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je pripojený k zmluve, Ú. v. EÚ C 83, 30.3.2010, s. 284.

⁵³ Napr. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 a CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 a CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

z príjmu,⁵⁶ sprievodných opatrení súvisiacich s nariadením SSM v Rakúsku,⁵⁷ rámca pre riešenie problémov úverových a ďalších inštitúcií,⁵⁸ vykonávania smernice pre ozdravenie bánk v krízovej situácii⁵⁹ a verejného prístupu ku konkrétnym informáciám týkajúcim sa nedobytných úverových pohľadávok niektorých bánk⁶⁰.

V rámci nezávislosti centrálnej banky ECB komentovala okrem iného legislatívne ustanovenia o odmeňovaní členov rozhodovacích orgánov NCB a ich zamestnancov,⁶¹ o zmenách správy Banca d'Italia,⁶² o použití finančných prostriedkov vyplývajúcich z možného zníženia odmeňovania zamestnancov a členov rozhodovacích orgánov Banca d'Italia⁶³ a o pravidlách týkajúcich sa konfliktu záujmov vyšších úradníkov Banco de España⁶⁴.

Ďalšie stanoviská ECB sa týkali návrhu zákona o zaokrúhľovaní platieb v eurách v Belgicku⁶⁵ a návrhu zákona o zmene a doplnení rokovacieho poriadku slovenského parlamentu, ktorých cieľom bolo zabezpečiť riadne a včasné konzultácie s ECB k návrhu ustanovení právnych predpisov navrhovaných poslancami a poslaneckými výbormi⁶⁶.

Zaznamenalo sa 25 prípadov nesplnenia povinnosti konzultovať, pritom nasledujúce prípady sa považovali za jasné a dôležité⁶⁷.

Belgické orgány nekonzultovali s ECB zmeny a doplnenia zákona z 21. decembra 1994 o rozličných sociálnych ustanoveniach s cieľom zaviesť doplnkové ukazovatele určené na meranie kvality života, ľudského rozvoja, sociálneho pokroku a udržateľnosti domáceho hospodárstva. Banke Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique bola uložená povinnosť zverejniť vo výročnej správe zhrnutie výsledkov doplnkových ukazovateľov zostavených belgickým inštitútom národných účtov.

Hoci cyperské ministerstvo financií konzultovalo s ECB niektoré návrhy zmien a doplnení zákona o riešení problémov úverových a ostatných inštitúcií, zmeny a doplnenia zákona boli schválené skôr, ako k nim ECB vydala stanovisko⁶⁸.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 a CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

⁶⁵ CON/2014/6.

⁶⁶ CON/2014/54.

⁶⁷ Išlo o (i) prípady, keď vnútroštátny orgán nepredložil návrh ustanovení právneho predpisu patriaceho do spôsobilosti ECB na konzultácie ECB a (ii) prípady, keď vnútroštátny orgán formálne konzultoval s ECB, ale nevyčlenil dostatočný čas na preskúmanie návrhu ustanovení právneho predpisu a prijatie stanoviska pred prijatím týchto ustanovení.

⁶⁸ CON/2014/60.

S ECB sa konzultoval návrh zmien a doplnení zákona o zriadení gréckeho fondu finančnej stability. Grécky parlament však schválil návrh zmien a doplnení len o niekoľko dní, skôr ako ECB mohla vydať príslušné stanovisko⁶⁹. Nasledujúce grécke právne predpisy neboli predložené ECB na konzultáciu vôbec: zákon č. 4281/2014 o úlohe Bank of Greece pri zabezpečovaní dodržiavania kódexu správania pri správe nesplácaných súkromných dlhov, zákon o mimosúdnej reštrukturalizácii podnikového dlhu z rezerv finančných inštitúcií⁷⁰, zmeny a doplnenia⁷¹ zákona č. 3213/2003, ktorý okrem iného uložil guvernérovi, viceguvernérovi, výkonným riaditeľom a riaditeľom Bank of Greece povinnosť deklarovať majetok a zákon č. 4308/2014 o gréckych účtovných štandardoch a súvisiacich ustanoveniach, ktoré majú vplyv na Bank of Greece. Návrh ustanovení právnych predpisov o odložených daňových pohľadávkach právnických subjektov, vrátane úverových inštitúcií, ako aj ich zmeny a doplnenia boli síce predložené ECB na konzultácie, ale uzákonené boli ešte predtým, ako ECB vydala svoje stanovisko.

Luxemburské orgány nekonzultovali s ECB zákon z 28. júla 2014 o imobilizácii akcií a podielových listov znejúcich na doručiteľa.

ECB bol predložený na konzultáciu maďarský návrh zákona o určitých opatreniach týkajúcich sa zmlúv o spotrebiteľských úveroch, ako aj návrh zákona o pravidlách uplatniteľných na osobitné zmluvy o spotrebiteľských úveroch; tieto však boli krátko potom uzákonené, skôr ako by ECB mohla prijať svoje stanovisko⁷². Podobne maďarské orgány neposkytli ECB dostatok času na prijatie stanovísk k návrhu zákona o vytvorení rámca na riešenie problémov úverových inštitúcií a investičných firiem, návrhu zákona o všeobecných podmienkach zmlúv o spotrebiteľských úveroch a návrhu zákona o prepočte úverov v cudzích menách.⁷³

Prípady, ktoré Cyprus, Grécko, Maďarsko, Írsko, Taliansko a Slovinsko nekonzultovali s ECB, boli okrem toho i zrejme a opakované.

6.4 Dodržiavanie zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu

Podľa článku 271(d) Zmluvy o fungovaní Európskej únie je ECB poverená úlohou monitorovať dodržiavanie zákazov vyplývajúcich z článkov 123 a 124 zmluvy a nariadení Rady (ES) č. 3603/93 a 3604/93 národnými centrálnymi bankami EÚ i Európskou centrálnou bankou. Článok 123 zakazuje ECB a národným centrálnym bankám poskytovať vládam a inštitúciám alebo orgánom EÚ možnosť prečerpania účtov alebo akýkoľvek iný typ úveru, ako aj kupovať od nich na primárnom trhu

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ Príslušné stanoviská boli zapracované do zákona č. 4307/2014 transponujúceho tri rámcové rozhodnutia Rady o uplatňovaní zásady vzájomného uznávania v trestných veciach, Government Gazette Vol. A 246/15.11.2014.

⁷¹ Zákon o opatreniach na podporu rastu gréckeho hospodárstva, organizačných záležitostí Ministerstva financií a ďalšie ustanovenia (Government Gazette Vol. A 160/8.8.2014).

⁷² CON/2014/10 a CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 a CON/2014/87.

dlhové nástroje, ktoré emitovali. Článok 124 zakazuje akékoľvek opatrenia, ak nesúvisia s obozretnosťou, ktoré by vládám a inštitúciám alebo orgánom EÚ umožnili privilegovaný prístup k finančným inštitúciám. Popri Rade guvernérov monitoruje dodržiavanie uvedených ustanovení členskými štátmi aj Európska komisia.

ECB monitoruje aj nákup dlhových nástrojov vydaných domácim verejným sektorom, verejným sektorom ostatných členských štátov a inštitúciami a orgánmi EÚ 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 2014 sa potvrdilo všeobecné dodržiavanie súladu s článkami 123 a 124 zmluvy, ako aj nariadení Rady EÚ súvisiacich s týmito článkami.

Monitorovaním sa zistilo, že nie všetky národné centrálné banky členských štátov EÚ aplikujú také politiky úročenia vkladov verejného sektora, ktoré by boli v úplnom súlade s hornými hranicami úročenia.⁷⁴ Konkrétne niekoľko národných centrálnych bánk musí zabezpečiť, aby horná hranica úročenia vkladov verejnej správy bola na úrovni sadzby jednodňových nezabezpečených vkladov, aj keď je táto záporná.

Zníženie objemu aktív IBRC v držbe Central Bank of Ireland počas roka 2014 je jedným krokom k ich nutnej úplnej likvidácii. Pretrvávajúce vážne pochybnosti v súvislosti s menovým financovaním by pomohol zmierniť ambicióznejší kalendár predajov, osobitne dlhodobých dlhopisov s variabilným kupónom.

Magyar Nemzeti Bank (MNB) realizuje niekoľko programov, ktoré nesúvisia s menovou politikou. Ide o program investovania do nehnuteľností, podpory finančnej gramotnosti a nákupu maďarských umeleckých diel a majetku kultúrneho charakteru, ako aj prestupu bývalých zamestnancov orgánu finančného dohľadu Maďarska do MNB. Vzhľadom na značný počet týchto programov, ich rámec a rozsah by bolo možné na tieto programy nazerať ako na zdroj potenciálneho konfliktu so zákazom menového financovania, keďže prostredníctvom nich by MNB mohla zabezpečovať úlohy štátu alebo štát iným spôsobom financovať. Európska centrálna banka bude tieto operácie pozorne monitorovať, aby sa zabezpečilo, že ich realizácia nepovedie ku konfliktu so zákazom menového financovania.

⁷⁴ Rozhodnutie ECB/2014/8 o zákaze menového financovania a o úročení štátnych vkladov národnými centrálnymi bankami a usmernenie ECB/2014/9 o domácich operáciách riadenia aktív a pasív zo strany národných centrálnych bánk v znení zmien a doplnení usmernenia ECB/2014/22.

7 Inštitucionálne prostredie

7.1 Rozšírenie eurozóny

Zavedenie eura v Litve – významný krok v európskej integrácii

Dňa 23. júla 2014 Rada EÚ prijala [rozhodnutie](#), ktorým povoľuje Litve zaviesť euro ako svoju menu od 1. januára 2015, čím sa počet krajín eurozóny zvyšuje z 18 na 19. Rozhodnutie Rady bolo založené na konvergenčných správach, ktoré zverejnila [ECB](#) a [Európska komisia](#) v júni 2014 a predchádzali mu diskusia Európskej rady, [stanovisko Európskeho parlamentu](#), [návrh Európskej komisie](#) a [odporúčanie Euroskupiny](#). V ten istý deň Rada EÚ prijala aj [nariadenie](#), v ktorom stanovila neodvolateľný výmenný kurz medzi litovským litasom a eurom. Tento konverzný kurz bol stanovený na úrovni 3,45280 LTL za euro, čo bola zároveň aj centrálna parita litovského litasu v čase členstva Litvy v mechanizme výmenných kurzov II (ERM II).

Logistika zavedenia eura do hotovostného obehu - úspešná operácia

Litva prijala euro za svoju menu k 1. januáru 2015. Zavedenie eura do hotovostného obehu bolo bezproblémové a po dvojtýždňovom období, počas ktorého bol v obehu litovský litas súčasne s eurom, sa jediným zákonným platidlom v Litve stali eurobankovky a euromince.

Deutsche Bundesbank, ktorá bola zmluvnou stranou v oblasti logistiky, poskytla 132 miliónov bankoviek v hodnote 4,76 mld. €. Lietuvos bankas, centrálna banka Litvy, splatí túto pôžičku bankovkami v roku 2016. Lietuvos bankas zabezpečila z litovskej mincovne 370 miliónov euromincí v hodnote 120,6 mil. €.

Pokiaľ ide o hodnotu, 12 % požičaných eurobankoviek a takmer 55 % euromincí sa distribuovalo bankám pred dátumom zavedenia eura na naplnenie bankomatov a zabezpečenie hotovosti v novej mene pre maloobchodníkov a ostatné subjekty, ktoré pri svojej práci narábajú s hotovosťou. Okrem toho sa širokej verejnosti distribuovalo približne 900 000 štartovacích balíčkov, z ktorých každý obsahoval euromince v hodnote 11,59 €, čím sa znížilo množstvo drobných mincí v maloobchodných predajniach v prvých januárových dňoch.

Od 1. januára 2015 sa litasy môžu počas šiestich mesiacov vymieňať za eurá v pevnom výmennom kurze a bez poplatkov vo všetkých pobočkách bánk poskytujúcich hotovostné operácie. Na mnohých poštových pobočkách a v niektorých úverových združeniach bolo možné túto službu využiť po dátume prechodu na euro po dobu 60 dní.

Lietuvos bankas bude aj naďalej vymieňať bankovky a mince litovského litasu bez časového obmedzenia.

Informačná kampaň k zavedeniu eura

Komplexná informačná kampaň, ktorú zorganizovala ECB v úzkej spolupráci s Lietuvos bankas, mala za cieľ oboznámiť širokú verejnosť a subjekty narábajúce s hotovosťou so vzhľadom a ochrannými prvkami eurobankoviek a s najdôležitejšími faktami a dátumami súvisiacimi so zavedením eura.

Komunikačné nástroje zahŕňali masmediálnu kampaň pozostávajúcu z [dvoch televíznych spotov](#), printovej, outdoorovej a online reklamy, rôznych druhov [tlačených publikácií](#), [špecializovaných internetových stránok](#) a výstavu ECB venovanú euru, ktorá sa konala v Paláci veľkovožvodu Litvy vo Vlniuse od 23. októbra 2014 do 5. januára 2015. Komunikačným partnerom (hlavne bankám, supermarketom, orgánom verejnej správy a veľkým maloobchodným reťazcom) bol poskytnutý prístup k materiálom ECB, ktoré mohli venovať svojim zákazníkom a zamestnancom.

Okrem opatrení pre širokú verejnosť sa 25. septembra 2014 za účasti prezidenta ECB, predsedu Bankovej rady Lietuvos bankas, podpredsedu Európskej komisie pre hospodárske a menové záležitosti a euro a litovského premiéra a ministra financií uskutočnila [konferencia na vysokej úrovni](#) určená pre zástupcov verejnej správy, občianskej spoločnosti a médií.

7.2 Integrácia Lietuvos bankas do Eurosystemu

Právne aspekty

ECB podľa článku 140 Zmluvy o fungovaní Európskej únie preskúmala štatút Lietuvos bankas a iných relevantných litovských právnych predpisov, pokiaľ ide o ich súlad s článkom 131 Zmluvy. ECB dospela k priaznivému posúdeniu súladu litovských právnych predpisov so Zmluvou a so štatútom ESCB.

Rada ECOFIN konzultovala s ECB svoje návrhy na zmenu a doplnenie nariadení Rady, ktoré umožnili zavedenie eura v Litve a ktorými sa stanovil nezrušiteľný pevný výmenný kurz eura k litovskému litasu. ECB privítala navrhnuté nariadenia a uviedla, že po zrušení výnimky pre Litvu v súlade s postupom stanoveným v článku 140 ods. 2 Zmluvy umožní zaviesť euro ako litovskú menu.

ECB a Lietuvos bankas zaviedli viacero právnych nástrojov s cieľom zabezpečiť 1. januára 2015 začlenenie Lietuvos bankas do Eurosystemu. ECB prijala potrebné právne nástroje na zabezpečenie splatenia zostávajúceho základného imania a prevod devízových rezerv do ECB a zaviedla kľúč na pridelovanie bankoviek platný od 1. januára 2015. Rada guvernérov prijala podľa článku 27.1 štatútu ESCB odporúčanie o externom audítore Lietuvos bankas pre ročnú účtovnú závierku, počnúc finančným rokom 2015. ECB preskúmala aj právny rámec Lietuvos bankas a podľa potreby zaviedla zmeny a doplnenia vyplývajúce z jej členstva v Eurosysteme. Patrílo sem preskúmanie litovských vykonávacích predpisov pre právny rámec menovej politiky Eurosystemu a TARGET2, ktoré umožňujú litovským zmluvným stranám zúčastňovať sa od 2. januára 2015 na operáciách Eurosystemu na voľnom trhu. ECB prijala aj rozhodnutie o prechodných ustanoveniach týkajúcich sa uplatňovania povinných

minimálnych rezerv Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Litve. Platnosť dohody o ERM II sa pre Lietuvos bankas napokon skončila.

Zavedenie eura v Litve a začlenenie jeho centrálnej banky do Eurosystému si vyžiadalo aj zmeny niektorých litovských právnych nástrojov. S ECB sa uskutočnili konzultácie o vnútroštátnych právnych predpisoch, ktorými sa upravuje prechod na euro a rámec pre povinné minimálne rezervy.

Prevádzkové aspekty

ECB urobila aj technické prípravy na plnú integráciu litovskej centrálnej banky do Eurosystému. V súlade s ustanoveniami Zmluvy sa Lietuvos bankas začlenila do Eurosystému s rovnakými právami a povinnosťami ako národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktoré už euro prijali.

Technické prípravy začlenenia Lietuvos bankas do Eurosystému zahŕňali širokú škálu oblastí, ako sú finančné výkazníctvo a účtovníctvo, operácie menovej politiky, riadenie devízových rezerv a devízové operácie, platobné systémy, štatistika a výroba bankoviek. V oblasti operácií sa v rámci príprav extenzívne testovali nástroje, postupy a technické systémy na vykonávanie menovej politiky a devízových operácií.

S účinnosťou od 1. januára 2015 sa na 90 litovských úverových inštitúcií, ktorých zoznam je uverejnený na [internetovej stránke ECB](#), začali vzťahovať požiadavky Eurosystému na povinné minimálne rezervy. Vstupom Litvy do eurozóny sa podmienky týkajúce sa likvidity v Eurosystéme zmenili len málo. Požiadavky na celkové minimálne rezervy úverových inštitúcií eurozóny sa zvýšili o 0,15 % (154 mil. €). Čisté autonómne faktory likvidity v Litve za obdobie od 1. do 27. februára 2015 mali sterilizačný charakter. Zvýšil sa nimi deficit likvidity bankového sektora v celej eurozóne v priemere o 0,8 % (4,1 mld. €).

Podiel na základnom imaní a devízových rezervách ECB

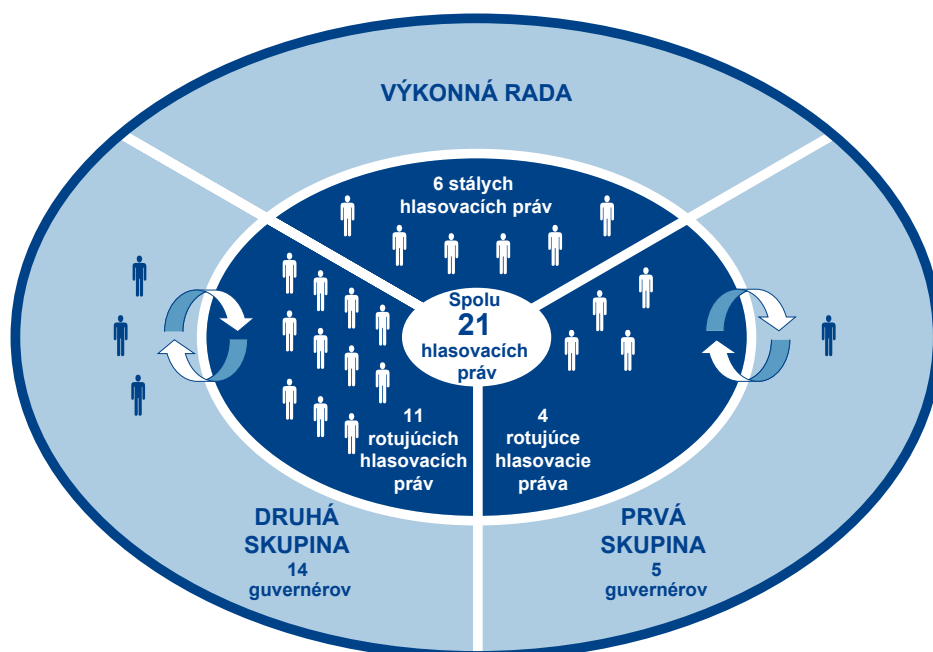
K 1. januáru 2015 dosahuje celkový upísaný podiel Lietuvos bankas na základnom imaní ECB 44,7 mil. €, čo sa rovná 0,4132 % upísaného základného imania ECB v objeme 10,825 mld. €. Po vstupe do ESCB 1. mája 2004 splatila Lietuvos bankas 7 % svojho podielu na upísanom základnom imaní ECB ako svoj príspevok na prevádzkové náklady ECB. Spolu so zvýšením základného imania ECB 29. decembra 2010 sa tento príspevok znížil na 3,75 %. V súlade s článkom 48.1 štatútu ESCB Lietuvos bankas 1. januára 2015 splatila zvyšnú časť upísaného imania, ktorá predstavuje 43,1 mil. €.

Litva previedla svoj príspevok do devízových rezerv ECB začiatkom januára 2015 (85 % v amerických dolároch a 15 % v zlate). S cieľom znížiť celkové náklady, zvýšiť efektívnosť a vytvoriť portfólio s vhodnou veľkosťou vo vzťahu k celkovej výške devízových rezerv ECB investovaných v amerických dolároch sa Lietuvos bankas rozhodla spojiť svoj príspevok s devízovými rezervami Banco de Portugal, pričom sa zároveň delia o všetky funkcie a povinnosti pri správe spoločného portfólia tak, ako to urobili aj iné národné centrálné banky v minulosti.

Rotácia hlasovacích práv v Rade guvernérov

So vstupom Litvy do eurozóny a účasťou predsedu Bankovej rady Lietuvos bankas na rokovaní Rady guvernérov sa podľa článku 10.2 štatútu ESCB v Rade guvernérov začal uplatňovať systém rotácie hlasovacích práv. Štatút a [rozhodnutie ECB/2008/29](#) z 18. decembra 2008⁷⁵ ustanovujú, že len čo je v Rade guvernérov zastúpených 19 guvernérov, počet členov s hlasovacím právom sa obmedzuje na 21. Keďže na členov Výkonnej rady sa rotácia nevzťahuje, guvernéri si na základe rotačného systému delia zvyšných 15 hlasov. Na tento účel boli guvernéri na základe hospodárskych a finančných faktorov rozdelení do dvoch skupín. Prvá skupina pozostáva z piatich guvernérov, ktorí sa delia o štyri hlasovacie práva, pričom všetci ostatní guvernéri patria do druhej skupiny a majú spolu 11 hlasov. Rotačné obdobie je stanovené na jeden mesiac, čo znamená, že zloženie hlasujúcich členov sa bude meniť každý mesiac (podľa [postupu rotácie](#)). Systém je založený na piatich základných princípoch: (i) princíp "jeden člen, jeden hlas"; (ii) princíp účasti, ktorým sa zabezpečí, že si členovia udržia svoje právo zúčastniť sa na zasadnutiach a majú slovo aj vtedy, keď nemajú hlasovacie právo; (iii) princíp reprezentatívnosti, ktorý sa dosiahne zadelením guvernérov do skupín; (iv) princíp robustnosti, čo znamená, že systém sa bude vedieť prispôsobiť ďalšiemu rozšíreniu; a (v) princíp transparentnosti.⁷⁶

Dvojskupinový rotačný systém Rady guvernérov ECB s deväťnástimi krajinami v eurozóne



⁷⁵ Toto rozhodnutie posunulo začiatok rotačného systému hlasovacích práv v Rade guvernérov.

⁷⁶ Podrobnejší opis systému rotácie hlasovacích práv v Rade guvernérov sa nachádza na internetovej stránke ECB v sekcii [Najčastejšie otázky](#).

8 Medzinárodné a európske vzťahy

8.1 Európske vzťahy

Keďže Európa sa naďalej vyrovnávala s dedičstvom hospodárskej a finančnej krízy, ECB udržiavala úzku spoluprácu s európskymi inštitúciami a fórami, najmä s Európskym parlamentom, Európskou radou, Radou ECOFIN, Euroskupinou a Európskou komisiou.

V roku 2014 sa v eurozóne podnikli rozhodné kroky na riešenie rozdrobenosti finančného sektora a jeho ozdravenie spojené s dohodou o jednotnom mechanizme riešenia krízových situácií (SRM) medzi Radou EÚ a Európskym parlamentom a s vytvorením jednotného mechanizmu dohľadu (SSM). Hospodárska situácia v eurozóne súčasne formovala pracovný program zasadnutí Euroskupiny a Rady ECOFIN, na ktorých sa pravidelne zúčastňoval prezident ECB a ostatní členovia jej výkonnej rady. Hlavnou témou zasadnutí Európskej rady a samitov eurozóny, na ktoré bol pozvaný prezident ECB, bola potreba koherentnej stratégie pre menovú, fiškálnu, finančnú a štrukturálnu politiku s cieľom obnoviť rast v Európe.

Samit eurozóny, ktorý sa konal 24. októbra 2014, vyzval predsedu Európskej komisie, aby v úzkej spolupráci s predsedom samitu eurozóny, predsedom Euroskupiny a prezidentom ECB pripravil ďalšie kroky na ceste k lepšej správe ekonomických záležitostí v eurozóne s cieľom „pripraviť konkrétne mechanizmy na zlepšenie koordinácie hospodárskej politiky, konvergencie a solidarity“.

8.1.1 Rok 2014 – nový začiatok pre Európu

V roku 2014 si občania Európy zvolili nový Európsky parlament. Po prvýkrát sa v praxi uplatnil článok 17 Zmluvy o Európskej únii a Európsky parlament predsedu novej Európskej komisie volil, a nie len jednoducho schvaľoval. Nová Komisia, ktorej predsedá Jean-Claude Juncker, sa ujala úradu 1. novembra 2014. Jej podpredseda pre euro a sociálny dialóg Valdis Dombrovskis sa 6. novembra 2014 zúčastnil zasadnutia Rady guvernérov ECB. Vnútorňa štruktúra Komisie sa výrazne zmenila. Okrem iného si potreba prístupu spoločností k diverzifikovanejším zdrojom financovania vyžiadala vytvorenie nového Generálneho riaditeľstva pre finančnú stabilitu, finančné služby a úniu kapitálových trhov, ktoré bolo poverené úlohou pomáhať pri vytváraní únie kapitálových trhov EÚ. Európska rada si zvolila za svojho druhého stáleho predsedu Donalda Tuska, ktorý bude opäť aj predsedom samitu eurozóny.

ECB sa za svoje aktivity zodpovedá v prvom rade demokraticky zvoleným zástupcom európskych občanov v Európskom parlamente. V roku 2014 prezident ECB absolvoval štyri pravidelné vystúpenia vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti, ktoré sa uskutočnili [3. marca](#), [14. júla](#), [22. septembra](#) a [17. novembra](#). V rámci týchto vystúpení sa poslanci Európskeho parlamentu živo zaujímali o neštandardné opatrenia menovej politiky, zhoršujúci sa

hospodársky výhľad a nízku infláciu aj o pretrvávajúcu finančnú fragmentáciu. Na svojom vystúpení 3. marca prezident poďakoval odchádzajúcim europoslancom za ich konštruktívne pôsobenie v prípade viacerých legislatívnych spisov. Okrem týchto pravidelných vystúpení prezidenta, 7. apríla 2014 viceprezident ECB prezentoval výboru Výročnú správu ECB za rok 2013 a Parlament prijal rezolúciu k tomuto bodu 25. februára 2015.

ECB si plní povinnosť zodpovedať sa aj podávaním správ a odpoveďami na písomné otázky členov Európskeho parlamentu. ECB v roku 2014 odpovedala na 46 otázok poslancov Európskeho parlamentu a tieto odpovede zverejnila na svojej internetovej stránke. Väčšina otázok sa týkala výkonu menovej politiky ECB, hospodárskeho výhľadu a situácie v krajinách zapojených do programu makroekonomickej konsolidácie EÚ/MMF.

V súvislosti s týmito programami Európsky parlament v roku 2014 dokončil správu na vysokej úrovni vypracovanú z vlastnej iniciatívy o práci Európskej komisie, MMF a ECB. Člen Výkonnej rady Benoît Cœuré sa zúčastnil 13. februára 2014 na [stretnutí zameranom na výmenu názorov](#), aby vysvetlil úlohu ECB v tejto súvislosti. Zúčastnil sa aj na Európskom parlamentnom týždni s témou Európsky semester pre koordináciu hospodárskych politík. ECB sa zapojila aj do diskusie Európskeho parlamentu a Rady EÚ o legislatívnych návrhoch patriacich do jej kompetencie, v rámci ktorej vysvetlila svoje právne stanoviská k príslušným protistranám, napríklad v prípade regulácie SRM alebo druhej smernice o platobných službách.

8.1.2 Medziinštitucionálne vzťahy súvisiace s úlohami ECB v oblasti dohľadu

Regulácia SSM, ktorá vymedzuje zodpovednosť ECB v oblasti bankového dohľadu, stanovuje v súvislosti s týmito úlohami aj významný rámec zodpovednosti ECB voči Európskemu parlamentu a Rade EÚ. Tento rámec sa ďalej spresňuje v medziinštitucionálnej dohode Európskeho parlamentu a ECB, ako aj v memorande o porozumení medzi Radou EÚ a ECB.

V súvislosti s týmto rámcom absolvovala predsedníčka Rady pre dohľad ECB v roku 2014 dve pravidelné verejné vystúpenia ([18. marca](#) a [3. novembra](#)) a dve stretnutia ad hoc zamerané na výmenu názorov (4. februára a 3. novembra) vo Výbore Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti. ECB pravidelne odovzdávala výboru dôverné zápisnice zo zasadnutí svojej Rady pre dohľad. Na internetovej stránke ECB bolo zverejnených desať odpovedí na písomné otázky poslancov Európskeho parlamentu.

Pokiaľ ide o Radu EÚ, predsedníčka Rady pre dohľad sa v roku 2014 štyrikrát zúčastnila na zasadnutiach Rady ECOFIN a Euroskupiny a od 4. novembra si začala prostredníctvom Euroskupiny plniť povinnosti súvisiace so zodpovednosťou voči Rade.

8.2 Medzinárodné vzťahy

ECB sa vo veľmi dynamickom a z medzinárodného hľadiska občas aj problematickom prostredí zapojila do diskusií medzinárodných inštitúcií a fór, ktoré sa zaoberajú globálnymi hospodárskymi, finančnými a menovými otázkami. Ďalej rozvíjala aj dvojstranné vzťahy s centrálnymi bankami vo vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomikách.

Diskusie na globálnej úrovni na tému aktivít centrálnych bánk ukázali široký konsenzus v tom, že akomodatívna menová politika vyspelých ekonomík, spolu s nekonvenčnými opatreniami menovej politiky, podporila globálne oživenie. Súčasne sa konštatovalo, že je potrebné venovať pozornosť neželaným dôsledkom a vplyvu ich potenciálneho rozšírenia do iných krajín, najmä keď niektoré vyspelé ekonomiky smerujú k normalizácii v menovej oblasti.

8.2.1 G20

V prostredí slabého hospodárskeho oživenia sa diskusie v skupine G20 sústredili na potrebu podniknúť globálny rast a riešiť riziká ohrozujúce hospodársky výhľad z krátkodobého hľadiska. Na samite skupiny G20 v Brisbane lídri v tejto súvislosti potvrdili svoj záväzok dosiahnuť výrazný, trvalo udržateľný a vyvážený rast a vytvárať nové pracovné miesta. V súlade s cieľom stanoveným vo februári v Sydney, členovia G20 predstavili stratégie rastu zamerané na zvýšenie úrovne agregovaného HDP do piatich rokov (najmenej) o 2 %. Tieto záväzky spolu s ostatnými opatreniami na rast investícií (ako je iniciatíva zameraná na globálnu infraštruktúru schválená taktiež v Brisbane), zvýšenie obchodu a konkurencieschopnosti, podporu zamestnanosti, posilnenie stability finančného systému a spravodlivosti medzinárodného systému zdaňovania by mali podporiť trvalo udržateľný a inkluzívny rozvoj. Lídri skupiny G20 v akčnom pláne z Brisbane zdôraznili, že jej členovia sa budú vzájomne považovať za zodpovedných za plnenie týchto záväzkov.

8.2.2 Politické otázky súvisiace s MMF a medzinárodnou finančnou architektúrou

ECB prispela v MMF do diskusie o medzinárodnej finančnej architektúre a podporila koordináciu spoločného európskeho stanoviska v tejto otázke. Ústredným bodom viacerých diskusií bolo poučenie z krízy, na základe ktorého by sa znížila pravdepodobnosť vzniku závažných kríz v budúcnosti.

Trojročné preskúmanie dohľadu MMF z roku 2014 zhrnulo prínos dohľadu MMF k dosiahnutiu konečného cieľa, ktorým je podpora globálnej hospodárskej a finančnej stability. Je veľmi dôležité, aby dohľad a poradenstvo fondu dôsledne odrážali osobitné rámce menovej politiky a príslušné kompetencie jednotlivých členských štátov EÚ, ako aj na úrovni eurozóny a EÚ. Cieľom je zabezpečiť konzistentnejší a účinnejší dohľad aj v súvislosti s nedávnymi reformami, ktoré majú posilniť správu a riadenie európskych ekonomických záležitostí najmä v eurozóne. Centrálné banky EÚ rozviedli túto tému v [správe](#) pracovnej skupiny pre otázky MMF Výboru pre

medzinárodné vzťahy ESCB. MMF uskutočnil v roku 2014 s podporou členských štátov EÚ niekoľko zmien svojich preventívnych úverových nástrojov. Tieto nástroje, vrátane flexibilnej úverovej linky a preventívnej a likviditnej linky, boli zavedené v roku 2009 v reakcii na globálnu finančnú krízu na posilnenie súboru nástrojov na predchádzanie krízam a zvyšovanie dôvery k oprávneným členom. Členské štáty EÚ poukázali na to, že MMF musí zostať silný a musí mať primerané zdroje, pretože jeho preventívne nástroje zohrávajú významnú úlohu v rámci globálnej finančnej záchranej siete a dopĺňajú snahu krajín ďalej posilňovať odolnosť svojich ekonomík. Rozsiahle reformy kvót a správy fondu schválené v roku 2010 zostávajú v platnosti, pričom prebiehajú diskusie o ďalšom všeobecnom preskúmaní kvót. EÚ opätovne potvrdzuje význam MMF ako inštitúcie založenej na kvótach; všetky členské štáty EÚ v roku 2010 ratifikovali reformu kvót a spravovania ekonomických záležitostí a túto ratifikáciu reformom považujú všetci členovia MMF za prioritu. V súvislosti s problémami spôsobenými štátnym dlhom členovia MMF zvažujú aj prípadnú reformu rámca fondu pre poskytovanie úverov. Z pohľadu EÚ by mali byť všetky zmeny zamerané na posilnenie rámca fondu pre poskytovanie úverov.

8.2.3 Technická spolupráca

ECB rozširovala technickú spoluprácu s centrálnymi bankami mimo EÚ, pričom sa zameriavala na centrálné banky krajín, ktoré majú perspektívu vstúpiť do EÚ a na centrálné banky v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách skupiny G20. V prípade centrálnych bánk krajín, ktoré majú perspektívu vstúpiť do EÚ, sa spolupráca zameriava na podporu technickej pripravenosti centrálnych bánk prevziať úlohy a povinnosti budúceho člena ESCB. ECB začala [program spolupráce Euro systému s centrálnou bankou Čiernej Hory](#) analýzou potrieb a ďalší program spolupráce [s centrálnou bankou Albánska, centrálnou bankou Republiky Kosovo a Národnou bankou Republiky Macedónsko](#). Tieto aktivity sa vykonávajú spoločne s národnými centrálnymi bankami a financuje ich EÚ. Technická spolupráca dopĺňa pravidelné monitorovanie a analýzu kandidátskych a potenciálne kandidátskych krajín EÚ zo strany ECB a politický dialóg s ich centrálnymi bankami. ECB začala taktiež organizovať regionálne semináre k otázkam obojstranného záujmu. ECB a Národná banka Srbska podpísali v júli [dohodu o spolupráci pri predchádzaní falšovaniu eurových bankoviek a jeho odhaľovaní v Srbsku](#). V globálnom kontexte ECB rozvíjala na základe memoranda o porozumení spoluprácu s rozvíjajúcimi sa trhovými ekonomikami skupiny G20. Tieto aktivity majú technickú aj politickú zložku a sú zamerané na podporu lepšieho porozumenia politik ECB a na výmenu technických znalostí a osvedčených postupov v centrálnom bankovníctve.

Vysvetľovanie menovej politiky a bankového dohľadu občanom Európy

Komunikácia centrálnych bánk je dnes priamo v jadre menovej politiky, je vlastne nástrojom menovej politiky. Transparentná centrálna banka môže účinnejšie uplatňovať svoju politiku. Ak široká verejnosť a finančné trhy rozumejú tomu, ako ECB pravdepodobne zareaguje na určitú situáciu, môžu mať v súvislosti s budúcou menovou politikou primerané očakávania. Zmeny menovej politiky sa takto môžu rýchlo premietnuť do finančných premenných, čím sa zasa môže skrátiť proces, prostredníctvom ktorého sa menová politika prenáša do rozhodnutí o investíciách a spotrebe a urýchlí sa potrebná hospodárska konsolidácia.

Komunikáciu ECB v roku 2014 formovala hlavne potreba oznamovať menovú politiku v náročných časoch a vybudovať jednotný mechanizmus dohľadu.

Budovanie dôvery: oznamovanie menovej politiky

Získať si dôveru 338 miliónov občanov eurozóny je pre komunikáciu veľká výzva. Od 1. januára 2015 pôsobí ECB v 19 krajinách a používa 16 rôznych jazykov. Túto pluralitu rieši využívaním základnej výhody spočívajúcej v tom, že má v rámci Eurosystemu 19 národných centrálnych bánk, a teda aj kolegov v každej krajine. Tým sa zabezpečuje, aby boli správy ECB podané zrozumiteľne v miestnom kontexte. ECB sa na budovaní dôvery podieľa aj tým, že sa otvára pre verejnosť. ECB mala od začiatku vedúcu pozíciu, pokiaľ ide o transparentnosť. Bola prvou veľkou centrálnou bankou, ktorá organizovala pravidelné [tlačové konferencie](#) po každom zasadnutí týkajúcom sa menovej politiky. Každý mesiac dostáva od verejnosti približne 4000 otázok, na ktoré odpovedá. V týchto náročných časoch, keď sa v menovej politike uplatňujú neštandardné nástroje, ECB nemôže zostať nečinná. Začiatkom roka 2015 začala zverejňovať správy zo zasadnutí Rady guvernérov, ktoré sa týkajú menovej politiky. Je to ďalší spôsob, ako vysvetliť kroky ECB a diskusie, na základe ktorých boli prijaté.

Zodpovednosť a transparentnosť: uplatňovanie hlavných zásad komunikácie ECB

Aktivity ECB v oblasti komunikácie sa zameriavali na jej akomodatívnu menovú politiku a na jej prípravu na prevzatie zodpovednosti za bankový dohľad. Týmto témam sa venovala aj prevažná väčšina verejných vystúpení členov Výkonnej rady ECB.

Výkonná rada ECB prispievala k zvyšovaniu povedomia verejnosti o Eurosysteme a chápaniu jeho úloh a politik tým, že vystupovala v Európskom parlamente a poskytovala rozhovory pre médiá. Pokiaľ ide o priamy dosah na verejnosť, ECB spustila novú [internetovú stránku venovanú bankovému dohľadu](#) a viac využíva aj sociálne médiá. Svoju internetovú stránku využívala aj na

ECB na Twitter
@ecb



4 840 tweetov
197 000 sledovateľov

uverejňovanie jednoduchých okruhov [otázok a odpovedí](#) týkajúcich sa relevantných tém, napríklad rozšíreného programu nákupu aktív alebo zápornej sadzby jednoduchých sterilizačných obchodov. Účet ECB na [Twitteri](#) má v súčasnosti asi 200 000 sledovateľov a využíva sa na propagáciu publikácií a hlavných myšlienok z prednášok, zatiaľ čo [YouTube](#) sa využíva na zverejňovanie videí a [Flickr](#) na fotografie.

Vysvetľovanie menovej politiky: konferencia v Sintre

Na prvom Fóre ECB o centrálnom bankovníctve, ktoré sa konalo v portugalskej Sintre od 25. do 27. mája 2014, sa stretli zástupcovia centrálnych bánk, akademickej obce a vládnych inštitúcií, aby diskutovali o súčasných hospodárskych otázkach eurozóny. Táto kľúčová konferencia o európskej politike sa už teraz považuje za hlavnú udalosť roka. V roku 2015 sa bude Fórum ECB o centrálnom bankovníctve konať opäť v Sintre od 21. do 23. mája.

Vysvetľovanie našej meny: nové eurové bankovky

Aktivity v oblasti komunikácie sa v roku 2014 zameriavali aj na [eurové bankovky](#), najmä na prípravu na prechod na euro v Litve a na vydanie novej desaťeurovej bankovky, ktorá bola druhou nominálnou hodnotou z novej série eurových bankoviek. ECB prijala rad opatrení zameraných na informovanie širokej verejnosti a spracovateľov peňazí o novej bankovke a vyššej úrovni jej ochranných prvkov.

Budovanie jednotného mechanizmu dohľadu: výzva v oblasti komunikácie

Proces zavádzania jednotného mechanizmu dohľadu, ktorý trval celý rok, a súčasne prebiehajúce previerky stavu dohliadaných bánk pripomínali občas beh na dlhé trate. Rok výziev v oblasti komunikácie vyvrcholil zverejnením [výsledkov komplexného hodnotenia](#), v rámci ktorého sa hĺbkovo skontrolovalo 130 bánk, 26. októbra 2014 a dňom oficiálneho začiatku bankového dohľadu vykonávaného ECB o niekoľko dní neskôr. Tieto výzvy zahŕňali rôzne činnosti od zosúladovania správ medzi 18 rôznymi orgánmi dohľadu až po nadväzovanie vzťahov s novými novinármi venujúcimi sa bankovému dohľadu, ktorí neboli oboznámení s ECB, ale aj vysvetľovanie technických podrobností a dôvodov, z ktorých vychádzalo toto plošné hodnotenie.

Prekonávanie zložitosti

V snahe zabezpečiť čo najtransparentnejšie podmienky hodnotenia bánk uverejnila ECB všetky potrebné s ním súvisiace technické manuály. Tieto manuály boli vysvetlené na pravidelných technických brífingoch aj prostredníctvom animovaného [videa](#), ktoré zverejnené manuály vysvetľuje.

Dosah na rôzne zainteresované strany

Finančné trhy prirodzene veľmi pozorne sledovali výsledky tohto komplexného hodnotenia. To znamená, že ECB musela zabezpečiť priebežnú dobrú informovanosť analytikov. Do telekonferencie s odborníkmi ECB sa v deň zverejnenia výsledkov komplexného hodnotenia zapojilo takmer 200 analytikov. ECB zorganizovala aj verejné konzultácie zamerané na širokú verejnosť a zainteresované strany, ako sa požaduje v nariadení o SSM, a často bola v úzkom kontakte s partnermi v Európskom orgáne pre bankovníctvo, Európskom orgáne pre cenné papiere a trhy aj so samotnými bankami. Viaceré informačné aktivity, ktoré sa uskutočnili počas celého roka v niektorých európskych hlavných mestách a v Spojených štátoch, boli zamerané špeciálne na akademickú obec a expertné skupiny.

Ročná účtovná závierka

2014

Správa o činnosti za rok končiaci sa 31. decembra 2014

1 Účel správy o činnosti ECB

Správa o činnosti je neoddeliteľnou súčasťou každoročného finančného vykazovania ECB. Popisuje bližšie súvislosti, ktoré čitateľom umožňujú lepšie porozumieť činnosti ECB, jej operačnému rámcu a tomu, aký majú operácie ECB vplyv na jej finančné výkazy.

Táto správa poskytuje informácie o hlavných zdrojoch a procesoch ECB vrátane informácií o riadení organizácie. Vzhľadom na to, že činnosti a operácie ECB sa uskutočňujú v záujme plnenia cieľov jej menovej politiky, je výsledok jej finančného hospodárenia potrebné hodnotiť s prihliadnutím na jej menovopolitické opatrenia. Táto správa preto poskytuje aj informácie o hlavných rizikách ECB a o tom, aký majú na tieto riziká vplyv jej operácie, ako aj informácie o dostupných finančných zdrojoch a o vplyve hlavných činností ECB na jej finančné výkazy.

2 Hlavné ciele a úlohy

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

ECB okrem toho 4. novembra 2014 prevzala úlohy v oblasti bankového dohľadu s cieľom chrániť bezpečnosť a odolnosť úverových inštitúcií a stabilitu finančného systému Európskej únie.

3 Hlavné zdroje a procesy

3.1 Riadenie ECB

Rozhodovacími orgánmi ECB sú Výkonná rada, Rada guvernérov a Generálna rada.¹ Systém riadenia ECB navyše zahŕňa Výbor pre audit na vysokej úrovni a celý rad vnútorných a vonkajších kontrolných mechanizmov.

¹ Podrobnejšie informácie o rozhodovacích orgánoch ECB sú na internetovej stránke ECB (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.sk.html>).

3.1.1 Výbor pre audit

V záujme ďalšieho zlepšenia riadenia ECB a Eurosystemu Rade guvernérov pri plnení úloh, ktoré vyplývajú z jej zodpovednosti za integritu finančných informácií, dohľad nad systémom vnútornej kontroly, dodržiavanie platných zákonov, nariadení a kódexov správania a výkon funkcií auditu ECB a Eurosystemu, pomáha Výbor pre audit. Výbor pre audit, v súlade so svojim mandátom, predovšetkým hodnotí ročnú účtovnú závierku ECB a posudzuje, či podáva pravdivý a verný obraz stavu hospodárenia a či bola vypracovaná v súlade s platnými účtovnými pravidlami. Výboru pre audit predsedá Erkki Liikanen (guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank), pričom sú v ňom ešte ďalší dvaja členovia Rady guvernérov (Vítor Connstâncio a Christian Noyer) a dvaja externí členovia (Hans Tietmeyer a Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Vonkajšie kontrolné mechanizmy

Štatút ESCB stanovuje dve úrovne vonkajšej kontroly – externého audítora, ktorý overuje ročnú účtovnú závierku ECB, a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB. Správy Európskeho dvora audítorov spolu s vyjadrením ECB sa zverejňujú na internetovej stránke ECB² a v Úradnom vestníku Európskej únie. V záujme upevnenia dôvery verejnosti v nezávislosť externého audítora ECB sa každých päť rokov uplatňuje zásada rotácie audítorskej firmy. Pravidlá týkajúce sa výberu externého audítora a stanovenia jeho mandátu sú zároveň odporúčaniami pre centrálné banky Eurosystemu. Tieto pravidlá tiež umožňujú Rade guvernérov vypracúvať odporúčania Rade EÚ na základe harmonizovaných, konzistentných a transparentných výberových kritérií. V roku 2013 bola za externého audítora ECB do konca finančného roka 2017 vymenovaná spoločnosť Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

3.1.3 Vnútorne kontrolné mechanizmy

V ECB je zavedený trojstupňový systém interných kontrolných mechanizmov: v prvej línii sa zabezpečuje kontrola na úrovni manažmentu, ďalej prostredníctvom rôznych funkcií dohľadu nad rizikami a dodržiavaním predpisov, a napokon prostredníctvom nezávislého auditu.

Riadenie zdrojov

V rámci štruktúry vnútornej kontroly ECB nesú zodpovednosť za rozpočtové záležitosti v prvom rade jednotlivé odborné útvary. Odbor pre rozpočet, kontrolu a organizáciu (Budget, Controlling and Organisation Division – BCO) generálneho riaditeľstva pre ľudské zdroje, rozpočet a organizáciu vypracováva rámec strategického plánovania zdrojov ECB, ako aj príslušného prevádzkového rozpočtu,

² Ďalšie informácie: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.sk.html>.

a zabezpečuje ich prípravu a monitorovanie. Tieto úlohy plní v spolupráci s odbornými útvarmi, pričom uplatňuje zásadu oddelenia funkcií³. Jednotlivé odbory zohľadňujú jeho vstupy vo svojich ročných pracovných programoch. BCO tiež zabezpečuje plánovanie a kontrolu zdrojov, analýzy nákladov a výnosov a investičné analýzy v prípade projektov ECB a ESCB. Výkonná rada (zohľadňujúc pokyny BCO) a Rada guvernérov s podporou Rozpočtového výboru (Budget Committee – BUCOM) pozostávajúceho z odborníkov ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny pravidelne hodnotia, či hospodárenie s prostriedkami prebieha v súlade so schválenými rozpočtami. V súlade s článkom 15 rokovacieho poriadku ECB výbor BUCOM poskytuje Rade guvernérov podrobné hodnotenie návrhov ročného rozpočtu ECB a žiadostí Výkonnej rady o dodatočné rozpočtové financovanie ešte pred ich predložením na schválenie Rade guvernérov.

Funkcie dohľadu nad finančnými rizikami

Pokiaľ ide o finančné riziká, riaditeľstvo ECB pre riadenie rizík je zodpovedné za navrhovanie pravidiel a postupov, ktoré zabezpečujú adekvátnu úroveň ochrany pred finančnými rizikami pre a) Eurosystem, vrátane ECB, pri výkone operácií menovej politiky, a b) ECB pri správe jej devízových rezerv, zlata a investičných portfólií v eurách. Riaditeľstvo pre riadenie rizík tiež hodnotí a navrhuje úpravy operačného rámca Eurosystemu pre menovú a devízovú politiku z hľadiska riadenia rizík. Výbor pre riadenie rizík (Risk Management Committee – RMC), ktorý sa skladá z expertov centrálnych bánk Eurosystemu, asistuje rozhodovacím orgánom pri zabezpečovaní primeranej úrovne ochrany Eurosystemu prostredníctvom riadenia a kontroly finančných rizík vyplývajúcich z operácií Eurosystemu na trhoch v kontexte jeho menovopolitických operácií a správy portfólia devízových rezerv ECB. V rámci týchto činností výbor pre riadenie rizík okrem iného prispieva k monitorovaniu, meraniu a vykazovaniu finančných rizík v súvahe Eurosystemu a k definovaniu a preverovaniu príslušných metodík a rámcov.

Funkcie dohľadu nad operačnými rizikami

V rámci riadenia operačného rizika (operational risk management – ORM) je každá organizačná jednotka ECB zodpovedná za riadenie vlastných operačných rizík a uplatňovanie vlastných kontrolných mechanizmov s cieľom zabezpečiť účinnosť a efektívnosť svojej činnosti. Výbor pre operačné riziká je zodpovedný za definovanie a aktualizáciu rámca ORM, poskytovanie metodologickej podpory a školení a zostavovanie prehľadu rizík za celú ECB. Výbor pre operačné riziká podporuje Výkonnú radu v jej úlohe dohľadu nad riadením operačných rizík ECB. Výbor pre organizačný vývoj (Organisational Development Committee – ODC), ktorý sa skladá z expertov centrálnych bánk Eurosystemu, predstavuje druhú líniu kontroly

³ Zásada oddelenia funkcií vychádza z požiadavky stanovenej v nariadení o SSM, podľa ktorej musí ECB plniť svoje úlohy dohľadu bez toho, aby boli dotknuté jej úlohy týkajúce sa menovej politiky a akékoľvek iné úlohy, a oddelene od nich.

v kontexte riadenia operačných rizík na úrovni Eurosystému a asistuje rozhodovacím orgánom v ich úlohe zabezpečovať primeranú úroveň ochrany Eurosystému.

Nezávislý audit

Popri vnútornej kontrolnej štruktúre a monitorovaní rizík v ECB a nezávisle od nich uskutočňuje v banke audit riaditeľstvo pre interný audit v priamej riadiacej pôsobnosti Výkonnej rady. Interní audítori ECB v súlade s mandátom určeným v stanovách auditu ECB poskytujú nezávislé a objektívne audítorské a konzultačné služby, prostredníctvom ktorých systematicky hodnotia a zvyšujú účinnosť procesov riadenia rizík, kontroly a systému riadenia banky. Vychádzajú pritom z Medzinárodných štandardov pre odborný výkon interného auditu, stanovených Inštitútom interných audítorov. Výbor interných audítorov (výbor Eurosystému/ESCB, ktorý tvoria experti interného auditu ECB, národných centrálnych bánk a príslušných vnútroštátnych orgánov), pomáha pri dosahovaní cieľov Eurosystému/ESCB a jednotného mechanizmu dohľadu (Single Supervisory Mechanism – SSM) prostredníctvom poskytovania nezávislých a objektívnych audítorských a konzultačných služieb, ktoré poskytujú pridanú hodnotu a skvalitňujú úroveň Eurosystému/ESCB a SSM.

3.1.4 Opatrenia proti podvodom

Európsky parlament a Rada EÚ prijali v roku 1999 nariadenie⁴ s cieľom umožniť, okrem iného, interné vyšetrowanie, ktoré Európsky úrad pre boj proti podvodom (European Anti-Fraud Office – OLAF) vykonáva v inštitúciách, orgánoch, úradoch a agentúrach EÚ v prípadoch podozrenia z podvodu. V roku 2004 Rada guvernérov schválila právny rámec, ktorý stanovuje podmienky vyšetrowania ECB úradom OLAF v súvislosti s prevenciou podvodov, korupcie a ďalších nezákonných činností.

3.1.5 Program boja proti praniu špinavých peňazí a financovaniu teroristických aktivít

V roku 2007 ECB zaviedla interný program boja proti praniu špinavých peňazí (anti-money laundering – AML) a financovaniu terorizmu (counter-terrorist financing – CTF). Príslušné oddelenie ECB zodpovedné za kontrolu dodržiavania platných predpisov identifikuje, analyzuje a rieši riziká spojené s práním špinavých peňazí a financovaním terorizmu vo všetkých relevantných činnostiach ECB. Zabezpečovanie súladu s príslušnými právnymi predpismi AML/CTF je predovšetkým súčasťou procesu hodnotenia a monitorovania akceptovateľnosti zmluvných strán ECB. V tejto súvislosti sa kladie osobitný dôraz na reštriktívne opatrenia prijaté orgánmi EÚ a verejné vyhlásenia Finančnej akčnej skupiny (Financial Action Task Force). Rámec AML/CTF ECB dopĺňa interný oznamovací systém, ktorý

⁴ Nariadenie (ES) č. 1073/1999.

zabezpečuje systematický zber všetkých relevantných informácií a ich náležité oznamovanie Výkonnej rade.

3.2 Zamestnanci

Prípravy na začiatok činnosti SSM 4. novembra 2014 mali značný vplyv na počet zamestnancov v ECB. Priemerný počet zamestnancov (ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok) s pracovnou zmluvou s ECB sa zvýšil z 1 683 v roku 2013 na 2 155 v roku 2014. Na konci roka 2014 mala ECB 2 577 zamestnancov. Podrobnejšie informácie sú v ročnej účtovnej závierke v poznámke 31 „Personálne náklady“.

Dvojročný program zameraný na podporu kariérnych zmien, ktorý bol spustený v januári 2013, sa úspešne skončil. Program podpory určenej pre zamestnancov, ktorí mali záujem pokračovať vo svojej pracovnej kariére mimo ECB, využilo 45 zamestnancov.

3.3 Správa portfólií

ECB má dva druhy investičných portfólií – portfólio devízových rezerv v amerických dolároch a japonských jenochoch a investičné portfólio vlastných zdrojov v eurách. Okrem toho sú fondy súvisiace s dôchodkovými programami ECB investované v externe spravovanom portfóliu. ECB tiež na účely menovej politiky drží cenné papiere v eurách nadobudnuté v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a troch programov nákupu krytých dlhopisov.

3.4 Zostavenie účtovnej závierky ECB

Ročnú účtovnú závierku ECB vypracúva Výkonná rada v súlade s účtovnými zásadami stanovenými Radou guvernérov.⁵

Za zostavenie ročnej účtovnej závierky je v spolupráci s ostatnými odbornými útvarmi zodpovedné oddelenie finančných výkazov a finančnej politiky (generálne riaditeľstvo pre správu ECB), ktorého úlohou je zároveň zabezpečiť včasné sprístupnenie všetkej súvisiacej dokumentácie externému audítorovi a rozhodovacím orgánom.

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

⁵ Viac informácií je v poznámkach k účtovným pravidlám.

Predmetom interného auditu môžu byť aj procesy finančného vykazovania a ročná účtovná závierka ECB. Všetky správy interného auditu, ktorých súčasťou môžu byť odporúčania adresované príslušným odborným útvarom, sa predkladajú Výkonnej rade.

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

Po schválení vydania ročnej účtovnej závierky Výkonnou radou sa táto spolu so stanoviskom externého audítora a všetkou súvisiacou dokumentáciou predkladá na posúdenie Výboru pre audit a následne na schválenie Rade guvernérov.

Ročnú účtovnú závierku ECB každoročne na svojom februárovom zasadaní schvaľuje Rada guvernérov. Následne sa okamžite zverejňuje. Od roku 2015 sa bude ročná účtovná závierka zverejňovať spolu so správou o činnosti a konsolidovanou súvahou Eurosystemu.

4 Riadenie rizík

ECB je vystavená finančným aj operačným rizikám. Riadenie rizík je preto kľúčovou súčasťou jej činností a vykonáva sa prostredníctvom priebežného procesu identifikácie, hodnotenia, zmierňovania a monitorovania rizík.

4.1 Finančné riziká

Finančné riziká vyplývajú zo základných činností ECB a súvisiacich expozícií, najmä v súvislosti s jej a) devízovými rezervami a zlatom, b) investičnými portfóliami v eurách a c) cennými papiermi nakúpenými na účely menovej politiky v rámci troch programov nákupu krytých dlhopisov, programu pre trhy s cennými papiermi a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami. Medzi finančné riziká vyplývajúce z týchto expozícií a činností patrí kreditné a trhové riziko a riziko likvidity. ECB rozhoduje o alokácii svojich aktív a zavádza adekvátne rámce riadenia rizík a náležitej starostlivosti, pričom prihliada na ciele a účely jednotlivých portfólií a na finančné expozície, ako aj na rizikové preferencie svojich rozhodovacích orgánov. S cieľom zabezpečiť neustále dodržiavanie týchto preferencií ECB pravidelne monitoruje a hodnotí riziká, v prípade potreby prijíma primerané opatrenia na ich zmierňovanie a pravidelne prehodnocuje alokáciu svojich aktív, ako aj rámce riadenia rizík.

Finančné riziká možno kvantifikovať pomocou rôznych ukazovateľov rizika. Na vypracovanie odhadov týchto rizík ECB uplatňuje interne vyvinuté techniky odhadovania rizík, ktoré vychádzajú zo spoločného rámca simulácie trhových a kreditných rizík. Hlavné koncepcie, techniky a predpoklady modelovania rizík, ktoré sú základom ukazovateľov rizika, vychádzajú z trhových štandardov.⁶ S cieľom získať komplexný obraz potenciálnych rizikových udalostí, ktoré by sa mohli vyskytnúť v rôznych časových intervaloch a s rôznym stupňom závažnosti, ECB používa dva druhy štatistických ukazovateľov, Value at Risk (VaR) a Expected Shortfall,⁷ ktoré sa počítajú pre viacero úrovní spoľahlivosti. Na lepšie pochopenie a doplnenie štatistických odhadov rizík sa navyše používajú analýzy citlivosti a záťažových scenárov.

Finančné riziká, merané ako VaR na 95 % úrovni spoľahlivosti (VaR95%), ktorým bola ECB vystavená prostredníctvom svojich finančných aktív, k 31. decembru 2014 dosiahli celkovú úroveň 8,6 mld. €, čo je v porovnaní s odhadom celkových rizík k 31. decembru 2013 nezmenená úroveň.⁸

4.1.1 Kreditné riziko

ECB riadi svoje kreditné riziko, ktoré zahŕňa riziko kreditného zlyhania a kreditnej migrácie,⁹ hlavne prostredníctvom pravidiel alokácie kapitálu, kritérií akceptovateľnosti, hodnotenia náležitej starostlivosti, systémov limitov expozícií a v určitých úverových operáciách aj prostredníctvom techník kolateralizácie. Mechanizmy riadenia rizík a limity, ktoré ECB používa na stanovenie svojej expozície kreditnému riziku, sa líšia podľa jednotlivých druhov operácií a zohľadňujú politické alebo investičné ciele rôznych portfólií a rizikové charakteristiky aktív.

Devízové rezervy ECB sú vystavené riziku kreditného zlyhania aj riziku kreditnej migrácie. Tieto riziká sú však minimálne, keďže rezervy sa investujú do vysokobonitných aktív.

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

⁶ Pravdepodobnosť zlyhania a migrácie ratingov sa odvodzuje zo štúdií zlyhania a zmien ratingov, ktoré zverejňujú hlavné ratingové agentúry. Modelovanie volatility, korelácií a všeobecnejšie spoločného pohybu premenných kreditného a trhového rizika sa uskutočňuje prostredníctvom viacfaktorového spojeného prístupu nastaveného na základe historických údajov.

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

⁸ Odhady rizík uvedené v tejto správe o činnosti boli vypracované na základe uceleného súboru metodík a predpokladov pre expozície hodnotené k 31. decembru 2013 a 31. decembru 2014.

⁹ Riziko kreditného zlyhania sa definuje ako riziko vzniku finančných strát v dôsledku „prípady zlyhania“, ku ktorému dochádza z dôvodu neschopnosti dlžníka (zmluvnej strany alebo emitenta) splniť si včas svoje finančné záväzky. Riziko kreditnej migrácie je riziko vzniku finančných strát v dôsledku precenenia finančných aktív po zhoršení ich kreditnej kvality a ratingov.

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

Cenné papiere nadobudnuté na účely menovej politiky v rámci programu nákupu krytých dlhopisov, programu pre trhy s cennými papiermi a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty, preto sa nepreceňujú v trhových cenách. Riziko kreditnej migrácie spojené s týmito expozíciami tak na finančné účty ECB nemá priamy vplyv. Na tieto cenné papiere sa však vzťahuje riziko kreditného zlyhania a zhoršenie ich kreditnej kvality môže mať na finančné účty ECB vplyv prostredníctvom pravidelného procesu analýzy a zohľadnenia zníženia hodnoty. V prípade programu pre trhy s cennými papiermi profil kreditného rizika určuje alokácia minulých nákupov v jednotlivých krajinách, ktorá sa riadila menovopolitickými hľadiskami. V prípade portfólií troch programov nákupu krytých dlhopisov sa riziko kreditného zlyhania udržiava na miernej úrovni prostredníctvom pravidiel alokácie aktív, limitov expozícií a rámcov akceptovateľnosti. Výsledkom je diverzifikované portfólio krytých dlhopisov vysokej kreditnej kvality. Riadenie rizika kreditného zlyhania spojeného s programom nákupu cenných papierov krytých aktívami prebieha v rámci komplexnej analýzy, ktorá je doplnením uplatňovaných kritérií akceptovateľnosti. Cieľom je zabezpečiť, aby sa nakupovali len vysokokvalitné, jednoduché a transparentné cenné papiere kryté aktívami. Výsledná úroveň kreditného rizika spojeného s cennými papiermi držanými na účely menovej politiky je v rámci miery tolerancie ECB.

4.1.2 Trhové riziko¹⁰

K hlavným typom trhového rizika, ktorému je ECB vystavená v rámci správy svojich aktív, patria menové a komoditné riziká (riziká súvisiace so zmenami ceny zlata).¹¹ ECB je vystavená aj úrokovému riziku.¹²

Menové a komoditné riziká

ECB je vystavená menovým a komoditným rizikám v dôsledku držby devízových rezerv a zlata. Vzhľadom na veľkosť expozície ECB a volatilitu výmenných kurzov a cien zlata prevažujú v profile finančných rizík ECB menové a komoditné riziká.

¹⁰ Trhové riziko je riziko vzniku finančných strát v dôsledku pohybov trhových cien a úrokových sadzieb nesúvisiacich s kreditnými udalosťami.

¹¹ Menové riziko je riziko vzniku finančných strát z pozícií v cudzej mene v dôsledku výkyvov výmenných kurzov. Komoditné riziko je riziko vzniku finančných strát z držby komodít v dôsledku výkyvov ich trhových cien.

¹² Úrokové riziko sa definuje ako riziko vzniku finančných strát v dôsledku poklesu trhovej hodnoty finančných nástrojov z dôvodu nepriaznivých zmien príslušných úrokových sadzieb (výnosov).

Vzhľadom na menovopolitický význam zlata a devízových rezerv sa ECB menové a komoditné riziká nesnaží vylúčiť. Tieto riziká sa do značnej miery zmiernujú diverzifikáciou týchto aktív na rôzne meny a zlato, hoci alokácia aktív vychádza hlavne z potenciálnej potreby menovopolitických intervencií.

V celkovom rizikovom profile ECB prevažujú menové a komoditné riziká. Väčšina rizík vyplýva z volatility cien zlata a výmenného kurzu amerického dolára. V súlade s pravidlami Eurosystemu je možné účty precenenia zlata a amerického dolára, ktoré k 31. decembru 2014 predstavovali 12,1 mld. € (10,1 mld. € v roku 2013) a 6,2 mld. € (1,7 mld. € v roku 2013), použiť na absorbovanie vplyvu budúcich nepriaznivých pohybov cien podkladových aktív a zmierniť tak vplyv na výkaz ziskov a strát ECB, alebo mu dokonca zabrániť.

Úrokové riziko

Cenné papiere nadobudnuté v rámci troch programov nákupu krytých dlhopisov, programu pre trhy s cennými papiermi a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty a preto sa neprečunujú v trhových cenách. Nie sú tak priamo vystavené úrokovému riziku.

Naopak väčšina devízových rezerv ECB a jej investičných portfólií v eurách sa investuje do cenných papierov s pevným výnosom, ktoré sa preceňujú v trhových cenách a teda sú vystavené úrokovému riziku. Úrokové riziko vyplývajúce z týchto portfólií sa riadi prostredníctvom pravidiel alokácie aktív a limitov trhového rizika s cieľom udržiavať trhové riziko na úrovni zodpovedajúcej preferenciám ECB, pokiaľ ide o mieru rizika a návratnosti jednotlivých portfólií. Z hľadiska modifikovanej durácie¹³ portfólií s pevným výnosom vedú rôzne preferencie miery rizika a návratnosti k dlhšej modifikovanej durácii v prípade investičného portfólia v eurách než v prípade devízových rezerv.

Úrokové riziko, ktorému je ECB vystavená, je obmedzené a počas roka 2014 zostalo na celkovo nízkej úrovni.

4.1.3 Riziko likvidity

Vzhľadom na úlohu eura ako významnej rezervnej meny, úlohu ECB ako centrálnej banky a jej štruktúru aktív a pasív je jediným významným rizikom likvidity, ktorému je ECB vystavená, riziko vzniku finančných strát v dôsledku neschopnosti speňažiť určité aktívum za jeho aktuálnu trhovú cenu v rámci primeraného časového obdobia. V tejto súvislosti a vzhľadom na stabilitu portfólií ECB a na ich osobitné ciele hlavná expozícia ECB voči riziku likvidity vyplýva z jej devízových rezerv, keďže na účely devízových intervencií môže byť v krátkom čase potrebné speňažiť veľký objem týchto aktív.

¹³ Modifikovaná durácia je ukazovateľ citlivosti hodnoty portfólií na súbežné posuny výnosových kriviek.

Riziko likvidity v súvislosti s devízovými rezervami ECB sa riadi prostredníctvom stanovenia alokácie aktív a limitov, ktoré zabezpečujú investovanie dostatočne veľkého podielu devízových rezerv ECB do aktív, ktoré možno rýchlo speňažiť bez zásadného vplyvu na cenu.

Profil rizika likvidity portfólií ECB sa v roku 2014 v zásade nezmenil.

4.2 Operačné riziko

V rámci ECB sa operačné riziko definuje ako riziko negatívneho vplyvu na financie, činnosť alebo dobrú povesť v dôsledku ľudského faktora¹⁴, 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). Hlavné ciele rámca ORM v ECB sú a) pomôcť zabezpečiť plnenie úloh a cieľov ECB a b) chrániť jej dobrú povesť a ostatné aktíva pred stratou, zneužitím a poškodením.

Podľa rámca ORM je každý odborný útvar zodpovedný za identifikáciu, analýzu, riešenie, vykazovanie a monitorovanie vlastných operačných rizík. Pokiaľ ide o stratégie riešenia rizík a postupy akceptácie rizík, odborné útvary sa riadia politikou ECB týkajúcou sa tolerancie rizík, ktorá je prepojená s rizikovou maticou vychádzajúcou zo stupníc dosahu a pravdepodobnosti (stupnice zohľadňujú kvantitatívne a kvalitatívne kritériá).

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

5 Finančné zdroje

5.1 Základné imanie

V dôsledku zavedenia jednotnej meny v Lotyšsku 1. januára 2014 splatila Latvijas Banka k tomuto dátumu sumu 29,4 mil. €. V dôsledku tejto platby, ako aj úpravy vážených podielov národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania ECB, splatené základné imanie ECB k 31. decembru 2014 dosiahlo

¹⁴ Pojem „ľudský faktor“ sa používa v širokom zmysle slova a zahŕňa akýkoľvek negatívny dosah vyplývajúci z konania pracovníkov, ako aj z neprimeranej politiky nábory zamestnancov a personálnej politiky.

7 697 mil. €. Podrobné informácie týkajúce sa základného imania ECB sú uvedené v ročnej účtovnej závierke v poznámke 16.1 „Základné imanie“.

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

Vzhľadom na značnú expozíciu ECB finančným rizikám (časť 4) si ECB vedie rezervu na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Jej výška a potrebnosť sa každoročne prehodnocujú, pričom sa posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, miera naplnenia rizík v bežnom účtovnom období, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík zahŕňajúce výpočet rizikových hodnôt (Values at Risk – VaR) rizikových aktív, ktoré sa uplatňuje konzistentne v priebehu času. Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde ECB, nesmie prekročiť hodnotu základného imania splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny.

K 31. decembru 2013 dosahovala rezerva na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata výšku 7 530 mil. €. K 1. januáru 2014 Latvijas Banka k tejto rezerve prispela sumou 30,5 mil. €. Po zohľadnení výsledkov hodnotenia rizík Rada guvernérov rozhodla o zvýšení objemu rezervy na krytie rizík k 31. decembru 2014 na 7 575 mil. €. Táto suma zodpovedá hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k 31. decembru 2014.

5.3 Účty precenenia

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

Celková hodnota účtov precenenia zlata, devíz a cenných papierov ku koncu decembra 2014 predstavovala 20,2 mld. €. ¹⁵ Podrobnejšie informácie sú v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámke 15 „Účty precenenia“ v poznámkach k súvahe.

¹⁵ Súvahová položka „Účty precenenia“ okrem toho zahŕňa aj precenenia v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru.

Vplyv hlavných činností na účtovnú závierku

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

Operácia/funkcia	Vplyv na ročnú účtovnú závierku ECB
Operácie menovej politiky	Štandardné operácie menovej politiky vykonávajú decentralizovaným spôsobom národné centrálné banky Euro systému. Tieto operácie tak nemajú priamy vplyv na ročnú účtovnú závierku ECB.
Cenné papiere držané na účely menovej politiky (programy CBPP, SMP a ABSPP)	Cenné papiere nakúpené ECB sa vykazujú pod položkou „Cenné papiere držané na účely menovej politiky“. Aktíva v týchto portfóliách sa vykazujú v amortizovanej obstarávacej cene, pričom minimálne raz za rok sa uskutočňuje test zníženia hodnoty. Časovo rozlíšené kupónové výnosy a amortizácia diskontov alebo prémii sú zahrnuté do výkazu ziskov a strát. ¹⁶
Investičná činnosť (správa devízových rezerv a vlastných zdrojov)	Devízové rezervy ECB sa uvádzajú v súvahe ¹⁷ , alebo sú až do dátumu vyrovnania zohľadnené na podsúvahových účtoch. Portfólio vlastných zdrojov ECB sa uvádza v súvahe, predovšetkým pod položkou „Ostatné finančné aktíva“. Čisté úrokové výnosy vrátane časovo rozlíšených kupónových výnosov a amortizácie diskontov alebo prémii sú zahrnuté do výkazu ziskov a strát. ¹⁸ Nerealizované cenové a kurzové straty, ako aj realizované zisky a straty z predaja cenných papierov, sú tiež zahrnuté do výkazu ziskov a strát ¹⁹ , zatiaľ čo nerealizované zisky sú uvedené v súvahe pod položkou „Účty precenenia“.
Platobné systémy (TARGET2)	Zostatky (v rámci Euro systému) národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 sa v súvahe ECB vykazujú ako jedna čistá aktívna alebo pasívna pozícia. Úročenie týchto zostatkov je zahrnuté vo výkaze ziskov a strát pod položkami „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“.
Bankovky v obeh	ECB bolo pridelených 8 % z celkovej hodnoty eurových bankoviek v obeh. Tento podiel je krytý pohľadávkami voči národným centrálnym bankám úročenými sadzbou hlavných finančných operácií. Tieto úroky sú zahrnuté vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Úrokové výnosy z priradenia eurových bankoviek v rámci Euro systému“. Náklady spojené s cezhraničnou prepravou eurových bankoviek medzi tlačiarňami bankoviek a národnými centrálnymi bankami a s dodaním nových bankoviek do národných centrálnych bánk a medzi nimi v prípade nedostatočných zásob bankoviek, nesie centrálna ECB. Tieto náklady sú uvedené vo výkaze ziskov a strát pod položkou Služby súvisiace s výrobou bankoviek.
Bankový dohľad	Ročné náklady ECB v súvislosti s jej úlohami dohľadu sa hradia prostredníctvom ročných poplatkov za dohľad, ktoré sa účtujú dohliadaným subjektom. Od začiatku novembra 2014 sa časovo rozlíšené poplatky za dohľad uvádzajú vo výkaze ziskov a strát pod položkou „Čisté výnosy z poplatkov a provízií“.

¹⁶ Pod položkami „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“.

¹⁷ Predovšetkým pod položkami „Zlato a pohľadávky v zlate“, „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“ a „Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“.

¹⁸ Výnos z devízových rezerv ECB je uvedený pod položkou „Úrokové výnosy z devízových rezerv“, zatiaľ čo úrokové výnosy a náklady spojené s vlastnými zdrojmi sú zohľadnené pod položkou „Ostatné úrokové výnosy“ a „Ostatné úrokové náklady“.

¹⁹ Pod položkami „Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií“ a „Realizované zisky/straty z finančných operácií“.

Výsledok hospodárenia za rok 2014

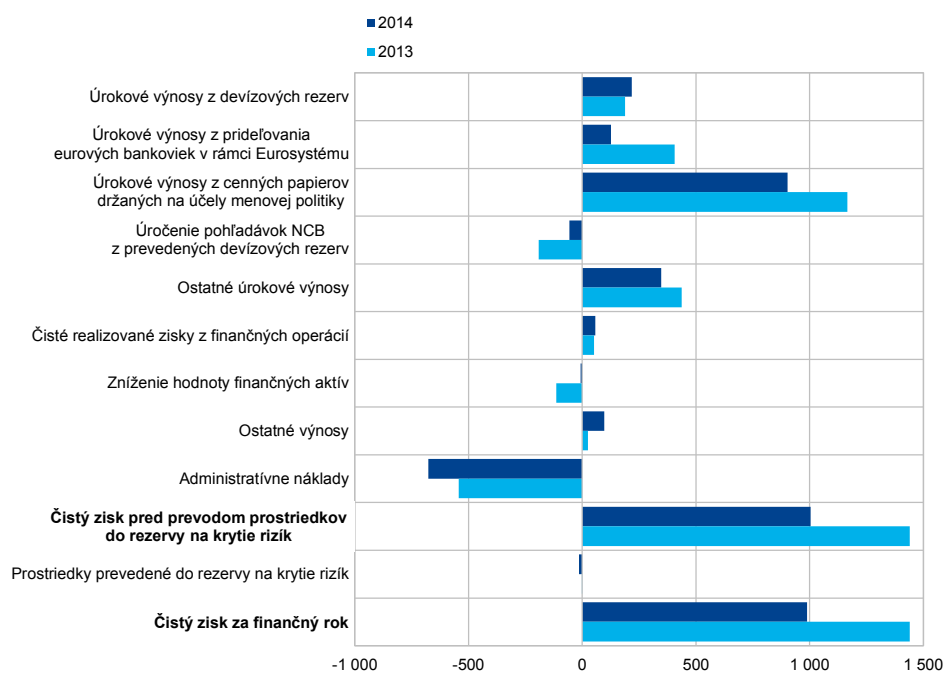
Po odvode 15 mil. € (0,4 mil. € v roku 2013) do rezervy na krytie rizík čistý zisk ECB za rok 2014 predstavoval 989 mil. € (1 440 mil. € v roku 2013).

Graf 1 znázorňuje zložky výkazu ziskov a strát ECB v roku 2014 a porovnanie s rokom 2013.

Graf 1

Členenie výkazu ziskov a strát ECB v rokoch 2014 a 2013

(v mil. EUR)



Zdroj: ECB.

Najdôležitejšie informácie

- V roku 2014 sa čisté úrokové výnosy znížili na 1 536 mil. € (z 2 005 mil. € v roku 2013), najmä v dôsledku a) nižšieho úrokového výnosu z podielu ECB na celkovom objeme eurových bankoviek v obehu vzhľadom na nižšiu priemernú sadzbu hlavných refinančných operácií v roku 2014, a b) poklesu úrokových výnosov z cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov vzhľadom na splácanie cenných papierov. Vplyv tohto vývoja čiastočne vykompenzovali nižšie úrokové náklady v súvislosti s pohľadávkami národných centrálnych bánk krajín eurozóny z devízových rezerv prevedených do ECB.
- Zníženie hodnoty aktív v roku 2014 v rozsahu 8 mil. € bolo v dôsledku celkového zvýšenia trhovej hodnoty cenných papierov v dolárovom portfóliu i v portfóliu vlastných zdrojov ECB v danom roku podstatne nižšie ako v predchádzajúcom roku (115 mil. € v roku 2013).
- Celkové administratívne náklady ECB vrátane odpisov v roku 2014 dosiahli 677 mil. €, v porovnaní s 527 mil. € v roku 2013. Dôvodom zvýšenia boli predovšetkým náklady vzniknuté v súvislosti s jednotným mechanizmom dohľadu. Prevažná väčšina nákladov vzniknutých v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB bola kapitalizovaná a do tejto položky nie je zahrnutá.
- V novembri 2014 sa ECB presťahovala do svojho nového sídla. Kapitalizované náklady vzniknuté do dátumu presťahovania boli prevedené z položky „Nedokončené aktíva“ pod príslušné položky aktív. Odpisovanie sa v súlade s politikou odpisovania ECB začalo v januári 2015.
- Zmena účtovného pravidla: ako je uvedené v poznámkach k účtovným pravidlám, došlo k úprave vykazovania cenných papierov v súčasnosti držaných na účely menovej politiky. Tieto cenné papiere sa v súčasnosti vykazujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty, bez ohľadu na zámer držby. Táto zmena nemala na finančný výsledok ECB žiadny vplyv.

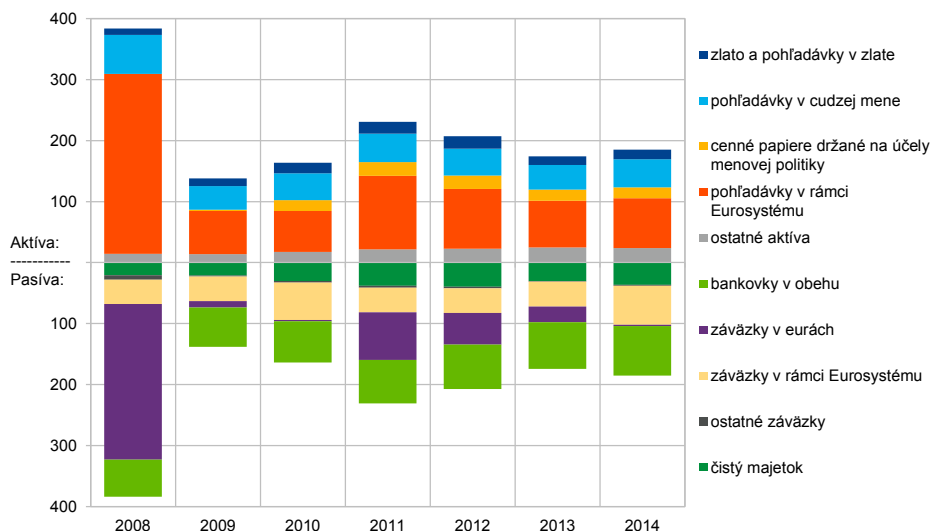
Dlhodobý vývoj finančných výkazov ECB

Grafy 2 a 3 predstavujú vývoj súvahy a výkazu ziskov a strát ECB vrátane jednotlivých zložiek za obdobie od roku 2008 do roku 2014.

Graf 2

Vývoj súvahy ECB v období od roku 2008 do roku 2014

(v mld. EUR)

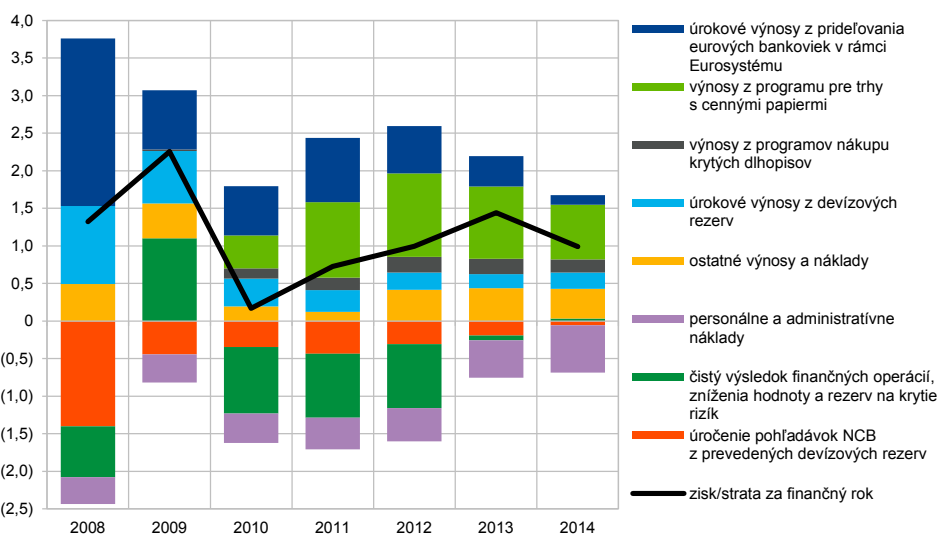


Zdroj: ECB.

Graf 3

Vývoj výkazu ziskov a strát ECB v období od roku 2008 do roku 2014

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Súvaha ECB sa od roku 2008 výrazne zmenšila. Zlepšenie podmienok financovania v amerických dolároch pre zmluvné strany Eurosystemu viedlo k postupnej redukcii operácií Eurosystemu na dodanie likvidity v amerických dolároch. Hlavným faktorom celkového zmenšenia súvahy ECB počas tohto obdobia bolo súbežné zníženie pohľadávok ECB v rámci Eurosystemu a jej záväzkov v eurách. Zníženie objemu súvahy bolo len čiastočne vykompenzované a) zvýšením objemu bankoviek v obehu, b) nákupom cenných papierov na účely menovej politiky a c) nárastom čistého majetku pozostávajúceho zo základného imania ECB, jej rezervy na krytie rizík a účtov precenenia.

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

- Došlo k zníženiu sadzby hlavných refinančných operácií, čím sa výrazne znížil príjem ECB z ražobného. Priemerná úroková sadzba za rok 2014 predstavovala 0,16 %, zatiaľ čo za rok 2008 to boli 4 %. Úrokové výnosy z objemu bankoviek v obehu následne klesli z 2,2 mld. € v roku 2008 na 0,1 mld € v roku 2014.
- Do rezervy na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata bola prevedená suma vo výške 3,6 mld. €. V dôsledku prevodu prostriedkov do tejto rezervy dochádza k zodpovedajúcemu zníženiu vykazaného zisku.
- Došlo k postupnému zníženiu výnosov z devízových rezerv, najmä v dôsledku poklesu výnosov z amerického dolára a následného poklesu úrokových výnosov z portfólia v amerických dolároch. Čisté výnosy z devízových rezerv v roku 2014 dosiahli 0,2 mld. €, pričom v roku 2008 to bola 1,0 mld. €.
- Nákupy cenných papierov na účely menovej politiky v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a programov nákupu krytých dlhopisov mali za posledných päť rokov na celkových čistých úrokových výnosoch ECB podiel v priemere 55 %.

Finančné výkazy ECB

Súvaha k 31. decembru 2014

AKTÍVA	Pozn. č.	2014 €	2013 €
Zlato a pohľadávky v zlate	1	15 980 317 601	14 063 991 807
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	2		
Pohľadávky voči MMF	2.1	669 336 060	627 152 259
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	2.2	43 730 904 005	38 764 255 039
		44 400 240 065	39 391 407 298
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	2.2	1 783 727 949	1 270 792 764
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	3		
Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery	3.1	0	535 000 000
Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4	2 120 620	9 487
Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	5		
Cenné papiere držané na účely menovej politiky	5.1	17 787 948 367	18 159 937 704
Pohľadávky v rámci Eurosystemu	6		
Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	6.1	81 322 848 550	76 495 146 585
Ostatné aktíva	7		
Hmotné a nehmotné fixné aktíva	7.1	1 249 596 659	971 175 790
Ostatné finančné aktíva	7.2	20 626 359 858	20 466 245 900
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	7.3	319 624 726	104 707 529
Časové rozlíšenie a náklady budúcich období	7.4	725 224 031	977 552 068
Ostatné	7.5	1 092 627 246	1 739 308 724
		24 013 432 520	24 258 990 011
Aktíva spolu		185 290 635 672	174 175 275 656

PASÍVA	Pozn. č.	2014 €	2013 €
Bankovky v obehu	8	81 322 848 550	76 495 146 585
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	9		
Ostatné závazky	9.1	1 020 000 000	1 054 000 000
Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	10	900 216 447	24 765 513 795
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	11		
Vklady, zostatky a ostatné závazky	11.1	458 168 063	18 478 777
Závazky v rámci Eurosystemu	12		
Závazky z prevodu devízových rezerv	12.1	40 553 154 708	40 309 644 425
Ostatné závazky v rámci Eurosystemu (čisté)	12.2	23 579 372 965	119 857 494
		64 132 527 673	40 429 501 919
Ostatné pasíva	13		
Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov	13.1	178 633 615	185 010 549
Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období	13.2	96 191 651	370 542 207
Ostatné	13.3	869 549 503	786 331 706
		1 144 374 769	1 341 884 462
Rezervy	14	7 688 997 634	7 619 546 534
Účty precenenia	15	19 937 644 696	13 358 190 073
Základné imanie a rezervy	16		
Základné imanie	16.1	7 697 025 340	7 653 244 411
Zisk za rok		988 832 500	1 439 769 100
Pasíva spolu		185 290 635 672	174 175 275 656

Výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa 31. decembra 2014

	Pozn. č.	2014 €	2013 €
Úrokové výnosy z devízových rezerv	24.1	217 003 159	187 279 973
Úrokové výnosy z prídelenia eurových bankoviek v rámci Eurosystemu	24.2	125 806 228	406 310 130
Ostatné úrokové výnosy	24.4	2 512 243 088	6 477 297 658
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>2 855 052 475</i>	<i>7 070 887 761</i>
Úročenie pohľadávok NCB z prevedených devízových rezerv	24.3	(57 015 146)	(192 248 631)
Ostatné úrokové náklady	24.4	(1 262 336 836)	(4 873 777 652)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(1 319 351 982)</i>	<i>(5 066 026 283)</i>
Čisté úrokové výnosy	24	1 535 700 493	2 004 861 478
Realizované zisky/straty z finančných operácií	25	57 260 415	52 122 402
Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií	26	(7 863 293)	(114 607 365)
Tvorba a použitie rezerv na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata		(15 009 843)	(386 953)
Čistý výsledok finančných operácií, zníženia hodnoty a rezerv na krytie rizík		34 387 279	(62 871 916)
Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie	27, 28	28 158 654	(2 126 773)
Výnosy z akcií a podielových účastí	29	780 935	1 168 907
Ostatné výnosy	30	67 253 502	26 107 807
Celkové čisté výnosy		1 666 280 863	1 967 139 503
Personálne náklady	31	(301 142 390)	(240 523 980)
Administratívne náklady	32	(353 579 537)	(268 183 737)
Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív		(15 312 728)	(10 468 686)
Služby súvisiace s výrobou bankoviek	33	(7 413 708)	(8 194 000)
Zisk za rok		988 832 500	1 439 769 100

Frankfurt nad Mohanom 10. februára 2015

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

Mario Draghi
prezident

Účtovné pravidlá¹

Podoba a prezentácia finančných výkazov

Finančné výkazy ECB sú navrhnuté tak, aby verne odrážali stav hospodárenia ECB a výsledky jej činnosti. Boli zostavené v súlade s nasledujúcimi účtovnými pravidlami,² ktoré podľa Rady guvernérov ECB zodpovedajú povahe činnosti centrálnej banky.

Účtovné zásady

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

Vykazovanie aktív a pasív

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

Účtovné pravidlá

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

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

¹ Podrobné účtovné pravidlá ECB sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 z 11. novembra 2010, Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 1. Toto rozhodnutie bolo naposledy zmenené rozhodnutím ECB/2014/55 z 15. decembra 2014, Ú. v. EÚ L 68, 13.3.2015, s. 54.

² Tieto pravidlá sú v súlade s ustanoveniami článku 26.4 Štatútu ESCB, ktorý vyžaduje harmonizáciu pravidiel účtovania a finančného vykazovania operácií Eurosystemu.

nástrojmi v cudzej mene sa počítajú a účtujú denne, a denne sa v dôsledku týchto položiek časového rozlíšenia mení aj devízová pozícia.

Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene

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

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

Zlato sa oceňuje trhovou cenou platnou na konci roka. Pri preceňovaní zlata sa nerozlišujú cenové a kurzové rozdiely. Zlato sa oceňuje jednorazovo na základe ceny za uncu čistého zlata v eurách, ktorá bola za rok končiaci sa 31. decembra 2014 stanovená podľa kurzu eura voči americkému doláru platného 31. decembra 2014.

Zvláštne práva čerpania (special drawing right – SDR) sa definujú prostredníctvom koša mien. Pri preceňovaní SDR v držbe ECB bola hodnota SDR vypočítaná ako vážený súčet výmenných kurzov štyroch hlavných mien (amerického dolára, eura, japonského jenu a britskej libry) prevedený na eurá k 31. decembru 2014.

Cenné papiere

Cenné papiere držané na účely menovej politiky

Pred rokom 2014 sa všetky cenné papiere držané na účely menovej politiky klasifikovali ako držané do splatnosti, preto sa účtovali v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty. V roku 2014 Rada guvernérov rozhodla, že cenné papiere v súčasnosti držané na účely menovej politiky sa budú účtovať v amortizovanej obstarávacej cene (so zohľadnením zníženia hodnoty) bez ohľadu na zámer držby. Vzhľadom na to, že všetky takéto existujúce cenné papiere už boli týmto spôsobom vedené, táto zmena účtovných pravidiel za rok 2013 nevedla k žiadnym úpravám porovnateľných údajov.

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 2014 boli použité stredné trhové ceny platné 30. decembra 2014. Nelikvidné akcie boli ocenené v obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty.

Účtovanie výnosov

Výnosy a náklady sa účtujú v období, v ktorom vznikli.³ Realizované zisky a straty z predaja devíz, zlata a cenných papierov sa účtujú vo výkaze ziskov a strát. Takéto realizované zisky a straty sa počítajú na základe priemernej obstarávacej ceny príslušného aktíva.

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

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

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

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

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

³ V prípade administratívnych položiek časového rozlíšenia a rezerv sa uplatňuje minimálny limit 100 000 €.

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

Reverzné obchody (vrátane pôžičiek cenných papierov) uzavreté v rámci automatického programu požičiavania cenných papierov sa v súvahe evidujú len vtedy, ak je na účet ECB prevedená hotovostná zábezpeka. V roku 2014 ECB v súvislosti s takýmito transakciami žiadne hotovostné zábezpeky neprijala.

Podsúvahové nástroje

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

Úrokové nástroje sa preceňujú jednotlivo. Denné zmeny prípustnej odchýlky otvorených úrokových futures sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát. Forwardové transakcie s cennými papiermi a úrokové swapy sa oceňujú na základe všeobecne akceptovaných 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). Vyrovávajú sa prostredníctvom systému TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase) a vykazujú sa ako dvojstranné zostatky na účtoch centrálnych bánk krajín EÚ vedených v systéme TARGET2. Tieto dvojstranné zostatky sa započítavajú a následne denne postupujú ECB, pričom každá národná centrálna banka má nakoniec len jednu čistú bilaterálnu pozíciu voči ECB. Táto pozícia v účtovníctve ECB predstavuje čistú pohľadávku, resp. čistý záväzok každej národnej centrálnej banky voči zvyšku ESCB. Zostatky (v rámci Eurosystemu) národných centrálnych

bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2, ako aj ostatné zostatky v rámci 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 TARGET2,⁴ 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. Čo sa týka odpisovania nového sídla ECB, náklady sú začlenené do príslušných položiek aktív, ktoré budú odpisované na základe odhadovanej doby ekonomickej životnosti jednotlivých aktív. Odpisy sa uplatňujú rovnomerne počas doby predpokladanej ekonomickej životnosti aktíva a odpisovanie sa začína vo štvrtroku po uvedení aktíva do prevádzky. Nasledujúca tabuľka uvádza dobu ekonomickej životnosti hlavných skupín aktív:

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

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

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

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.

⁴ K 31. decembru 2014 boli do systému TARGET2 zapojené tieto národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny: Българска народна банка (Bulharská národná banka), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

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

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

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

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

Čistý záväzok zo stanovených dávok

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

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

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“.

⁵ 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.

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

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

Čistá suma uvedená v položke „Účty precenenia“ obsahuje:

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

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

Bankovky v obehu

Eurové bankovky vydáva ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, ktoré spolu tvoria Eurosystem.⁶ Celková hodnota eurových bankoviek v obehu sa rozdeľuje medzi centrálné banky Eurosystemu v posledný pracovný deň každého mesiaca podľa kľúča na pridelovanie bankoviek.⁷

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 úročené⁸ pohľadávky 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“.

⁶ Rozhodnutie ECB/2010/29 z 13. decembra 2010 o vydávaní eurobankoviek (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 26, v znení neskorších zmien.

⁷ „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.

⁸ Rozhodnutie ECB/2010/23 z 25. novembra 2010 o rozdeľovaní menových príjmov národných centrálnych bánk členských štátov, ktorých menou je euro (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 35, 9.2.2011, s. 17, v znení neskorších zmien.

Predbežné rozdelenie zisku

Výnosy ECB z bankoviek v obehu a z nákupu cenných papierov držaných na účely menovej politiky nakúpených v rámci a) programu pre trhy s cennými papiermi, b) tretieho programu nákupu krytých dlhopisov a c) programu nákupu cenných papierov krytých aktívami sa pripisujú národným centrálnym bankám v roku, v ktorom vznikli. Ak Rada guvernérov nerozhodne inak, ECB tieto výnosy rozdeľuje v januári nasledujúceho roka formou predbežného rozdelenia zisku.⁹ Výnosy sa rozdeľujú v plnej výške, ak čistý zisk ECB za daný rok nie je nižší ako jej výnosy z eurových bankoviek v obehu a výnosy z nákupu cenných papierov v rámci uvedených programov a ak Rada guvernérov nerozhodne o prevode do rezervy na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata. Rada guvernérov môže rozhodnúť aj o použití výnosov z eurových bankoviek v obehu na krytie nákladov ECB spojených s emisiou a spracovaním eurových bankoviek.

Reklasifikácie

Fixné aktíva s obstarávacou cenou nižšou ako 10 000 € sa v minulosti v plnej miere odpisovali v roku nadobudnutia v rámci položky „Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív“. Vzhľadom na povahu týchto nákladov sa ECB v roku 2014 rozhodla súvisiace sumy evidovať v položke „Administratívne náklady“. Porovnateľné sumy za rok 2013 boli upravené takto:

	Uverejnené v roku 2013 €	Úpravy v dôsledku reklasifikácie €	Prepočítaná suma €
Odpisovanie hmotných a nehmotných fixných aktív	(18 581 856)	8 113 170	(10 468 686)
Administratívne náklady	(260 070 567)	(8 113 170)	(268 183 737)

Táto reklasifikácia nemala žiadny vplyv na výšku čistého zisku vykazaného za rok 2013.

Ostatné aspekty

Vzhľadom na úlohu ECB ako centrálnej banky Výkonná rada ECB zastáva názor, že zverejnenie výkazu peňažných tokov by čitateľom účtovnej závierky neposkytlo žiadne ďalšie relevantné informácie.

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

⁹ Rozhodnutie ECB/2014/57 z 15. decembra 2014 o dočasnom rozdeľovaní príjmu Európskej centrálnej banky (prepracované znenie); Ú. v. EÚ L 53, 25.2.2015, s. 24.

Poznámky k súvahe

1 Zlato a pohľadávky v zlato

K 31. decembru 2014 mala ECB 16 178 193 uncí¹⁰ rýdzeho zlata (16 142 871 uncí v roku 2013). Zvýšenie stavu zlata bolo predovšetkým dôsledkom prevodu 35 322 uncí čistého zlata¹¹ z Latvias Banka pri zavedení jednotnej meny v Lotyšsku. Nárast hodnoty rýdzeho zlata v držbe ECB vyjadrenej v eurách však bol spôsobený najmä rastom ceny zlata v roku 2014 (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 15 „Účty precenenia“).

2 Pohľadávky voči nerezidentom a rezidentom eurozóny v cudzej mene

2.1 Pohľadávky voči MMF

Toto aktívum predstavuje SDR v držbe ECB k 31. decembru 2014. Je výsledkom obojstrannej dohody s Medzinárodným menovým fondom (MMF) o kúpe a predaji SDR, na základe ktorej je MMF v rámci stanoveného minimálneho a maximálneho objemu oprávnený v mene ECB organizovať nákup a predaj SDR za eurá. V účtovníctve sa SDR považujú za cudziu menu (časť „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Nárast eurovej hodnoty SDR v držbe ECB bol predovšetkým dôsledkom zhodnotenia SDR voči euru v roku 2014.

2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva a pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene

Tieto dve položky zahŕňajú zostatky v bankách, úvery v cudzej mene a investície do cenných papierov v amerických dolároch a japonských jenoch.

Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny	2014 €	2013 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	2 618 332 591	939 722 501	1 678 610 090
Vklady na peňažnom trhu	1 035 952 558	1 001 428 468	34 524 090
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	986 131 163	87 738 380	898 392 783
Investície do cenných papierov	39 090 487 693	36 735 365 690	2 355 122 003
Spolu	43 730 904 005	38 764 255 039	4 966 648 966

¹⁰ Toto množstvo predstavuje 503,2 tony.

¹¹ Tento prevod v hodnote 30,8 mil. € sa uskutočnil k 1. januáru 2014.

Pohľadávky voči rezidentom eurozóny	2014 €	2013 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch	4 035 172	4 242 115	(206 943)
Vklady na peňažnom trhu	1 599 827 033	1 266 550 649	333 276 384
Reverzné dohody o spätnom odkúpení	179 865 744	0	179 865 744
Spolu	1 783 727 949	1 270 792 764	512 935 185

Nárast týchto položiek v roku 2014 bol spôsobený najmä zhodnotením amerického dolára voči euru.

Okrem toho pri prijatí jednotnej meny v Lotyšsku k 1. januáru 2014 previedla Latvijs Banka do ECB devízové rezervy v japonských jenoch v hodnote 174,5 mil. €.

Čistý objem devízových prostriedkov ECB v amerických dolároch a japonských jenoch¹² k 31. decembru 2014:

	2014 (v miliónoch menových jednotiek)	2013 (v miliónoch menových jednotiek)
Americký dolár	45 649	45 351
Japonský jen	1 080 094	1 051 062

3 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách

3.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery

K 31. decembru 2013 túto položku tvorila pohľadávka voči centrálnej banke krajiny nepatriacej do eurozóny súvisiaca s dohodou o repo obchodoch uzavretou s ECB. V rámci tejto dohody si predmetná centrálna banka mohla za predpokladu poskytnutia akceptovateľného kolaterálu požičať eurá na podporu svojich domácich operácií na dodanie likvidity.

K 31. decembru 2014 neboli v súvislosti s týmito obchodmi vedené žiadne nevyrovnané pohľadávky.

4 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách

K 31. decembru 2014 táto položka pozostávala z bežných účtov vedených u rezidentov eurozóny.

¹² Aktíva mínus pasíva v príslušnej cudzej mene, ktoré podliehajú devízovému preceneniu. Sú súčasťou položiek „Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Časové rozlíšenie a náklady budúcich období“, „Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene“, „Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov“ (strana pasív) a „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“, pričom zohľadňujú aj devízové forwardové a swapové transakcie zahrnuté v podsúvahových položkách. Vplyv ziskov z precenenia finančných nástrojov v cudzej mene nie je zahrnutý.

5 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách

5.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky

K 31. decembru 2014 túto položku tvorili cenné papiere, ktoré ECB nadobudla v rámci troch programov nákupu krytých dlhopisov, programu pre trhy s cennými papiermi a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami.

Nákupy v rámci prvého programu nákupu krytých dlhopisov sa skončili 30. júna 2010 a druhý program nákupu krytých dlhopisov sa skončil 31. októbra 2012. Program pre trhy s cennými papiermi bol ukončený 6. septembra 2012.

Dňa 2. októbra 2014 Rada guvernérov oznámila podrobnosti tretieho programu nákupu krytých dlhopisov a programu nákupu cenných papierov krytých aktívami. Tieto programy, ktoré potrvajú minimálne dva roky, podporia poskytovanie úverov ekonomike eurozóny, vyvolajú pozitívne efekty na ďalšie trhy a vďaka tomu povedú k uvoľneniu nastavenia menovej politiky ECB. V rámci týchto dvoch programov môžu ECB a národné centrálné banky na primárnych i sekundárnych trhoch nakupovať kryté eurové dlhopisy vydané v eurozóne a nadradené a zaručené mezanínové tranže cenných papierov krytých aktívami denominovaných v eurách emitentov so sídlom v eurozóne.

Cenné papiere nadobudnuté v rámci všetkých piatich programov sa oceňujú v amortizovanej obstarávacej cene so zohľadnením zníženia hodnoty (časť „Cenné papiere“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Ročné testy zníženia hodnoty sa vykonávajú na základe odhadov návratnosti ku koncu roka. Rada guvernérov dospela k záveru, že identifikované ukazovatele zníženia hodnoty neovplyvnili odhadované budúce hotovostné toky v prospech ECB. V súvislosti s týmito cennými papiermi preto v roku 2014 neboli vykázané žiadne straty.

Amortizovaná obstarávacia cena týchto cenných papierov a aj ich trhovú hodnotu¹³, ktorá sa uvádza len na porovnanie a nevykazuje sa v súvahe ani vo výkaze ziskov a strát, je nasledovná:

	2014 €		2013 €		Zmena €	
	Amortizovaná obstarávacia cena	Trhová hodnota	Amortizovaná obstarávacia cena	Trhová hodnota	Amortizovaná obstarávacia cena	Trhová hodnota
Prvý program nákupu krytých dlhopisov	2 395 178 568	2 576 479 183	3 710 724 329	3 880 523 066	(1 315 545 761)	(1 304 043 883)
Druhý program nákupu krytých dlhopisov	1 249 397 951	1 367 880 767	1 459 074 444	1 559 027 391	(209 676 493)	(191 146 624)
Tretí program nákupu krytých dlhopisov	2 298 798 185	2 314 787 199	–	–	2 298 798 185	2 314 787 199
Program pre trhy s cennými papiermi	10 100 343 269	11 247 795 991	12 990 138 931	13 689 860 491	(2 889 795 662)	(2 442 064 500)
Program nákupu cenných papierov krytých aktívami	1 744 230 394	1 742 441 349	–	–	1 744 230 394	1 742 441 349
Spolu	17 787 948 367	19 249 384 489	18 159 937 704	19 129 410 948	(371 989 337)	119 973 541

Pokles amortizovanej obstarávacej ceny portfólií a) prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov a b) programu pre trhy s cennými papiermi bol dôsledkom splatenia cenných papierov.

¹³ Trhové hodnoty sú len orientačné a sú odvodené z trhových kotácií. V prípade nedostupnosti trhových kotácií boli trhové ceny odhadnuté pomocou interných modelov Eurosystemu.

Rada guvernérov pravidelne hodnotí finančné riziká spojené s cennými papiermi nadobudnutými v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a trocha programami nákupu krytých dlhopisov.

6 Pohľadávky v rámci Eurosystemu

6.1 Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu

Táto položka sa skladá z pohľadávok ECB voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny súvisiacich s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu (časť „Bankovky v obehú“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Úroky z týchto pohľadávok sa počítajú denne na základe aktuálnej hraničnej úrokovej sadzby v tendroch hlavných refinančných operácií Eurosystemu (poznámka 24.2 „Úrokové výnosy z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“).

7 Ostatné aktíva

7.1 Hmotné a nehmotné fixné aktíva

K 31. decembru 2014 tieto aktíva tvorili nasledujúce položky:

	2014 €	2013 €	Zmena €
Náklady			
Pozemky a budovy	997 154 850	170 824 151	826 330 699
Vybavenie budov	212 838 181	72 341	212 765 840
Počítačový hardvér a softvér	71 812 322	76 353 659	(4 541 337)
Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá	82 854 876	13 746 611	69 108 265
Nedokončené aktíva	16 163 065	847 217 209	(831 054 144)
Ostatné fixné aktíva	8 241 408	7 751 953	489 455
Náklady spolu	1 389 064 702	1 115 965 924	273 098 778
Akumulované odpisy			
Pozemky a budovy	(88 477 513)	(86 542 592)	(1 934 921)
Vybavenie budov	(72 342)	(72 341)	(1)
Počítačový hardvér a softvér	(38 380 961)	(45 004 046)	6 623 085
Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá	(11 908 686)	(12 797 447)	888 761
Ostatné fixné aktíva	(628 541)	(373 708)	(254 833)
Akumulované odpisy spolu	(139 468 043)	(144 790 134)	5 322 091
Čistá účtovná hodnota	1 249 596 659	971 175 790	278 420 869

Nové sídlo ECB bolo pripravené na používanie od novembra 2014, súvisiace náklady boli preto prevedené z „Nedokončených aktív“ do príslušných položiek. Pod nárast nákladov v položkách „Pozemky a budovy“, „Vybavenie budov“ a „Zariadenie, nábytok a motorové vozidlá“ sa podpísal najmä vyššie spomenutý prevod a aktivity v posledných dvoch mesiacoch roka 2014 súvisiace s novým sídlom ECB.

Okrem toho bol voči nákladom na nové sídlo započítaný príspevok vo výške 15,3 mil. €, ktorý ECB poskytlo mesto Frankfurt na zachovanie budovy Grossmarkthalle a ktorý bol v predchádzajúcich rokoch vedený v položke „Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období“.

7.2 Ostatné finančné aktíva

Do tejto položky patria investície vlastných zdrojov ECB¹⁴ vedených ako priama protipoložka k základnému imaniu a rezervným fondom ECB, ako aj ostatné finančné aktíva, ktoré tvorí 3 211 akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (Bank for International Settlements – BIS) v obstarávacej cene 41,8 mil. €.

Túto položku tvoria nasledujúce zložky:

	2014 €	2013 €	Zmena €
Zostatky na bežných účtoch v eurách	4 684 410	4 620 701	63 709
Cenné papiere v eurách	19 091 635 302	18 068 315 142	1 023 320 160
Reverzné dohody o spätnom odkúpení v eurách	1 488 138 078	2 351 403 533	(863 265 455)
Ostatné finančné aktíva	41 902 068	41 906 524	(4 456)
Spolu	20 626 359 858	20 466 245 900	160 113 958

Pod čistý nárast tejto položky v roku 2014 sa podpísala najmä a) reinvestícia úrokových výnosov z portfólia vlastných zdrojov a b) nárast trhovej hodnoty cenných papierov v eurách.

7.3 Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vyrovnané k 31. decembru 2014 (poznámka 22 „Devízové swapové a forwardové transakcie“). Zmeny ocenenia sú výsledkom prepočtu týchto transakcií na ich ekvivalent v eurách výmenným kurzom platným v súvahový deň v porovnaní s eurovými hodnotami vyplývajúcimi z prepočtu týchto transakcií priemernou cenou príslušnej cudzej meny v ten istý deň (časť „Podsúvahové nástroje“ a „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

V tejto položke sú zahrnuté aj zisky z precenenia nevyrovaných úrokových swapov (poznámka 20 „Úrokové swapy“).

7.4 Časové rozlíšenie a náklady budúcich období

V roku 2014 boli súčasťou tejto položky časovo rozlíšené úroky z cenných papierov s kupónom vrátane splatných úrokov zaplatených pri nadobudnutí vo výške

¹⁴ Dohody o spätnom odkúpení uzavreté v rámci riadenia portfólia vlastných zdrojov sa vykazujú v položke „Ostatné“ na strane pasív (poznámka 13.3 „Ostatné“).

603,9 mil. € (708,3 mil. € v roku 2013) (poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva, pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“, poznámka 5 „Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách“ a poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“).

Súčasťou tejto položky boli aj časovo rozlíšené úrokové pohľadávky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny v súvislosti so zostatkami v rámci systému TARGET2 za december 2014 vo výške 25,5 mil. € (155,1 mil. € v roku 2013) a časovo rozlíšené úrokové pohľadávky v súvislosti s pohľadávkami ECB z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystému za posledný štvrtrok (časť „Bankovky v obehu“ v poznámkach k účtovným pravidlám) vo výške 10,0 mil. € (69,2 mil. € v roku 2013).

Táto položka zahŕňa aj a) časovo rozlíšené výnosy zo spoločných projektov Eurosystému (poznámka 30 „Ostatné výnosy“), b) časovo rozlíšené výnosy súvisiace s jednotným mechanizmom dohľadu (poznámka 28 „Výnosy a výdavky súvisiace s úlohami v oblasti dohľadu“), c) časovo rozlíšené úrokové výnosy z ostatných finančných aktív a d) rôzne náklady budúcich období.

7.5 Ostatné

Táto položka pozostávala hlavne z časovo rozlíšených súm predbežného rozdelenia zisku ECB (časť „Predbežné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 12.2 „Ostatné záväzky v rámci Eurosystému (čisté“).

Táto položka zahŕňa:

- a) zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2014, 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).
- b) pohľadávku voči nemeckému spolkovému ministerstvu financií v súvislosti s vrátením dane z pridanej hodnoty a ostatnými zaplatenými nepriamymi daňami. Tieto dane sa vracajú v zmysle ustanovení článku 3 Protokolu o výsadách a imunitách Európskej únie, ktorý sa vzťahuje na ECB na základe článku 39 Štatútu ESCB.

8 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).

9 Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách

9.1 Ostatné záväzky

Túto položku tvoria vklady členov Euro Banking Association (EBA), ktoré ECB slúžia ako kolaterál v súvislosti s platbami EBA vyrovnávanými prostredníctvom systému TARGET2.

10 Závazky voči nerezydentom eurozóny v eurách

K 31. decembru 2014 táto položka predstavovala sumu 0,9 mld. € (24,6 mld. € v roku 2013) a pozostávala zo zostatkov národných centrálnych bánk krajín nepatriacich do eurozóny a ostatných centrálnych bánk vedených v ECB, ktoré vyplývajú z transakcií spracovaných prostredníctvom systému TARGET2, resp. sú ich protipoložkou. K poklesu týchto zostatkov v roku 2014 došlo v dôsledku platieb nerezydentov eurozóny rezidentom eurozóny, pričom následne došlo k nárastu zostatkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 (poznámka 12.2 „Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)“).

V roku 2013 bola súčasťou tejto položky aj suma 0,2 mld. € vyplývajúca z dočasnej vzájomnej menovej dohody s Federálnym rezervným systémom. Federálny rezervný systém v rámci tejto dohody poskytuje ECB prostriedky v amerických dolároch prostredníctvom swapových transakcií s cieľom sprístupniť krátkodobé dolárové zdroje zmluvným stranám Eurosystemu. ECB zároveň uskutočňuje priebežné swapové transakcie s národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, ktoré takto získané zdroje využívajú na operácie na dodanie likvidity v amerických dolároch so zmluvnými stranami Eurosystemu formou reverzných transakcií. Priebežné swapové transakcie vedú k vzniku zostatkov v rámci Eurosystemu medzi ECB a národnými centrálnymi bankami. V roku 2014 sa Rada guvernérov vzhľadom na výrazné zlepšenie situácie vo financovaní v amerických dolároch a nízky dopyt po operáciách na dodanie likvidity v amerických dolároch rozhodla ponuku týchto operácií postupne redukovať. K 31. decembru 2014 neboli v súvislosti s týmito obchodmi vedené žiadne nevyrovnané zostatky. ECB bude v budúcnosti pravidelne prehodnocovať potrebu týchto operácií, pričom zohľadní skutočnosť, že uzavreté stále swapové linky vytvorili rámec na poskytovanie likvidity v amerických dolároch zmluvným stranám v prípade, že si to podmienky na trhu budú vyžadovať.

11 Závazky voči nerezydentom eurozóny v cudzej mene

11.1 Vklady, zostatky a ostatné záväzky

Túto položku tvoria záväzky vyplývajúce z dohôd o spätnom odkúpení uzavretých s nerezydentmi eurozóny v súvislosti so správou devízových rezerv ECB.

12 Závazky v rámci Eurosystemu

12.1 Závazky z prevodu devízových rezerv

Túto položku tvoria záväzky voči národným centrálnym bankám krajín eurozóny, ktoré vznikli z prevodu devízových rezerv do ECB pri vstupe týchto krajín do Eurosystemu.

Úprava vážených podielov národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania ECB (poznámka 16 „Základné imanie a rezervy“) a prevod devízových rezerv Latvias Banka po prijatí jednotnej meny v Lotyšsku viedli k nárastu týchto záväzkov o 243 510 283 €.

	Od 1. januára 2014 €	K 31. decembru 2013 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 401 024 415
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 871 789 515
Eesti Pank	111 729 611	103 152 857
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756	643 894 039
Bank of Greece	1 178 260 606	1 129 060 170
Banco de España	5 123 393 758	4 782 873 430
Banque de France	8 216 994 286	8 190 916 316
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 218 961 424
Central Bank of Cyprus	87 679 928	77 248 740
Latvijas Banka	163 479 892	–
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	100 776 864
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276	36 798 912
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 298 512 218
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 122 511 702
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 022 024 594
Banka Slovenije	200 220 853	189 499 911
Národná banka Slovenska	447 671 807	398 761 127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	721 838 191
Spolu	40 553 154 708	40 309 644 425

Pohľadávka Latvias Banka bola stanovená vo výške 163 479 892 €, pri ktorej jej pomer k celkovým pohľadávkam pripísaným ostatným národným centrálnym bankám krajín eurozóny zodpovedá pomeru podielu Latvias Banka v kľúči na upisovanie základného imania ECB k celkovému podielu ostatných národných centrálnych bánk krajín eurozóny v tomto kľúči. Rozdiel medzi touto pohľadávkou a hodnotou prevedených aktív (poznámka 1 „Zlato a pohľadávky v zlate“ a poznámka 2.2 „Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva, a pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene“) v súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB predstavuje časť príspevku Latvias Banka do rezervných fondov a rezerv ECB k 31. decembru 2013 (poznámka 14 „Rezervy“ a poznámka 15 „Účty precenenia“).

Tieto záväzky sú úročené denne aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou tendrov hlavných refinančných operácií Eurosystemu upravenou tak, aby zohľadňovala nulovú návratnosť zložky zlata (poznámka 24.3 „Úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk z prevedených devízových rezerv“).

12.2 Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)

V roku 2014 túto položku tvorili hlavne zostatky národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB v rámci systému TARGET2 (časť „Zostatky v rámci ESCB/zostatky v rámci Eurosystemu“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Čistý nárast tejto položky spôsobilo najmä vyrovnanie platieb nerezidentov eurozóny rezidentom eurozóny v systéme TARGET2 (poznámka 10 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“). K zvýšeniu čistého záväzku v roku 2014 prispelo aj zníženie súm súvisiacich s priebežnými swapovými transakciami uskutočnenými s národnými centrálnymi bankami v spojitosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch. Vplyv týchto dvoch faktorov bol čiastočne vykompenzovaný splatením cenných papierov nakúpených v rámci programu pre trhy s cennými papiermi a prvých dvoch programov nákupu krytých dlhopisov, ktoré boli vyrovnané prostredníctvom účtov vedených v systéme TARGET2.

Pozície v systéme TARGET2, s výnimkou zostatkov vyplývajúcich z priebežných swapových transakcií v spojitosti s operáciami na dodanie likvidity v amerických dolároch, sa úročia denne aktuálnou hraničnou úrokovou sadzbou tendrov hlavných refinančných operácií Eurosystemu.

Táto položka zahŕňala aj sumu splatnú v prospech národných centrálnych bánk krajín eurozóny v súvislosti s predbežným rozdelením zisku ECB (časť „Predbežné rozdelenie zisku“ v poznámkach k účtovným pravidlám).

	2014 €	2013 €
Pohľadávky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	(590 153 944 468)	(687 997 098 717)
Záväzky voči NCB krajín eurozóny v systéme TARGET2	612 892 597 646	686 747 265 644
Záväzky voči NCB krajín eurozóny z predbežného rozdelenia zisku ECB	840 719 787	1 369 690 567
Ostatné záväzky v rámci Eurosystemu (čisté)	23 579 372 965	119 857 494

13 Ostatné záväzky

13.1 Rozdiely z precenenia podsúvahových nástrojov

Túto položku tvoria predovšetkým zmeny ocenenia devízových swapových a forwardových transakcií, ktoré neboli vyrovnané k 31. decembru 2014 (poznámka 22 „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 20 „Úrokové swapy“).

13.2 Časové rozlíšenie a príjmy budúcich období

K 31. decembru 2014 túto položku tvorili najmä časovo rozlíšené úroky splatné národným centrálnym bankám za celý rok 2014 z ich pohľadávok z devízových rezerv prevedených do ECB (poznámka 12.1 „Závazky z prevodu devízových rezerv“) a časovo rozlíšené úroky zo zostatkov v systéme TARGET2 splatné národným centrálnym bankám za posledný mesiac roka 2014. Tieto sumy boli vyrovnané v januári 2015. Táto položka zahŕňa aj ďalšie položky časového rozlíšenia vrátane položiek časového rozlíšenia z finančných nástrojov.

	2014 €	2013 €	Zmena €
Devízové rezervy prevedené do ECB	57 015 146	192 248 631	(135 233 485)
TARGET2	26 309 091	155 757 290	(129 448 199)
Ostatné položky časového rozlíšenia	12 867 414	22 536 286	(9 668 872)
Spolu	96 191 651	370 542 207	(274 350 556)

13.3 Ostatné

V roku 2014 táto položka zahŕňala nevyrovnané dohody o spätnom odkúpení vo výške 150,1 mil. € (480,4 mil. € v roku 2013) uzavreté v súvislosti so správou vlastných zdrojov ECB (poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“).

Súčasťou tejto položky boli aj zostatky súvisiace s devízovými swapovými a forwardovými transakciami nevyrovnanými k 31. decembru 2014 (poznámka 22 „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).

Dôchodkové programy ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky¹⁵

Táto položka zahŕňa aj čistý záväzok ECB zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami zamestnancov a členov Výkonnej rady a členov Rady pre dohľad, ktorí sú zamestnancami ECB, vo výške 459,7 mil. € (131,9 mil. € v roku 2013).

Súvaha

V súvislosti s dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými zamestnaneckými dávkami boli v súvahe vykázané tieto sumy:

¹⁵ Vo všetkých tabuľkách v rámci tejto poznámky sú od roku 2014 v stĺpci označenom „Rady“ vykazované hodnoty za Výkonnú radu i Radu pre dohľad.

	2014	2014	2014	2013	2013	2013
	Zamestnanci	Rady	Spolu	Zamestnanci	Rady	Spolu
	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €
Súčasná hodnota záväzkov	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Reálna hodnota aktív programu	(651,9)	–	(651,9)	(536,5)	–	(536,5)
Čistý záväzok zo stanovených dávok vykázaný v súvahe	435,2	24,5	459,7	114,1	17,8	131,9

V roku 2014 súčasná hodnota záväzku voči zamestnancom vo výške 1 087,1 mil. € (650,6 mil. € v roku 2013) zahŕňala nefinancované dávky vo výške 170,3 mil. € (109,4 mil. € v roku 2013) súvisiace s nedôchodkovými dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami. Dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky členov Výkonnej rady a členov Rady pre dohľad sa tiež zabezpečujú pomocou nefinancovaných opatrení.

Výkaz ziskov a strát

Vo výkaze ziskov a strát boli v roku 2014 vykázané tieto sumy:

	2014	2014	2014	2013	2013	2013
	Zamestnanci	Rady	Spolu	Zamestnanci	Rady	Spolu
	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €
Náklady súčasnej služby	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Čistý úrok z čistého záväzku zo stanovených dávok	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
<i>z toho:</i>						
<i>Náklady na záväzok</i>	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
<i>Úrokové výnosy z aktív programu</i>	(20,6)	–	(20,6)	(15,8)	–	(15,8)
(Zisky)/straty z precenenia v súvislosti s ostatnými dlhodobými dávkami	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Celková suma zahrnutá do „personálnych nákladov“	54,0	2,2	56,2	51,3	2,0	53,3

Zmeny záväzku zo stanovených dávok, aktív programu a výsledkov precenenia

Zmeny súčasnej hodnoty záväzku zo stanovených dávok:

	2014	2014	2014	2013	2013	2013
	Zamestnanci	Rady	Spolu	Zamestnanci	Rady	Spolu
	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €	v mil. €
Počiatkový záväzok zo stanovených dávok	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Náklady súčasnej služby	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Úrokové náklady na záväzok	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Príspevky účastníkov programu	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Vyplatené dávky	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
(Zisky)/straty z precenenia	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Konečný záväzok zo stanovených dávok	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4

Celkové straty z precenenia vo výške 368,3 mil. € v roku 2014 zo záväzku zo stanovených dávok voči zamestnancom boli spôsobené predovšetkým znížením diskontnej sadzby z 3,75 % v roku 2013 na 2,0 % v roku 2014. Na porovnanie, zisky

z precenenia vo výške 105,3 mil. € v roku 2013 boli spôsobené predovšetkým nižšími konverznými faktormi uplatnenými na výpočet budúcich dôchodkových platieb, ako aj zvýšením diskontnej sadzby z 3,5 % v roku 2012 na 3,75 % v roku 2013.

Zmeny (v roku 2014) reálnej hodnoty aktív programu v rámci piliera so stanovenými dávkami v prípade zamestnancov:

	2014 v mil. €	2013 v mil. €
Počiatočná reálna hodnota aktív programu	536,5	439,3
Úrokové výnosy z aktív programu	20,6	15,8
Zisky z precenenia	49,7	39,8
Príspevky zamestnávateľa	36,4	33,2
Príspevky účastníkov programu	14,0	12,3
Vyplatené dávky	(5,3)	(3,9)
Konečná reálna hodnota aktív programu	651,9	536,5

Zisky z precenenia v súvislosti s aktívami programu v rokoch 2014 aj 2013 odzrkadľovali skutočnosť, že skutočné výnosy z podielov fondov boli vyššie než odhadované úrokové výnosy z aktív programu.

V nadväznosti na ocenenie dôchodkového programu ECB, ktoré uskutočnili poistní matematici ECB k 31. decembru 2013, Rada guvernérov v roku 2014 rozhodla o znížení ročného dodatočného odvodu splatného do roku 2023 z 10,3 mil. € na 6,8 mil. €. Toto rozhodnutie bude prehodnotené na základe výsledkov ďalšieho ocenenia, ktoré je plánované na rok 2015. Toto zníženie bolo viac než vykompenzované a) zvýšením príspevkov ECB do dôchodkového programu (časť „Dôchodkové programy ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky“ v poznámkach k účtovným pravidlám) a b) nárastom počtu účastníkov programu v súvislosti s prípravami na zavedenie jednotného mechanizmu dohľadu (poznámka 31 „Personálne náklady“). Vykázaná hodnota položky „Príspevky zamestnávateľa“ sa následne zvýšila na 36,4 mil. € (33,2 mil. € v roku 2013).

Zmeny (v roku 2014) výsledkov precenenia (poznámka 15 „Účty precenenia“):

	2014 v mil. € ¹⁶	2013 v mil. €
Počiatočné zisky/(straty) z precenenia	4,8	(137,1)
Zisky z aktív programu	49,7	39,8
Zisky/(straty) zo záväzku	(368,3)	105,3
Straty/(zisky) vykázané vo výkaze ziskov a strát	8,1	(3,2)
Konečné zisky/(straty) z precenenia zahrnuté v položke „Účty precenenia“	(305,6)	4,8

Základné predpoklady

Pri príprave ocenení uvedených v tejto poznámke poistní matematici vychádzali z predpokladov schválených Výkonnou radou na účely účtovania a vykazovania. Na

¹⁶ Prípadné rozdiely súčtov sú spôsobené zaokrúhľovaním.

výpočet záväzkov v rámci programu dôchodkového zabezpečenia boli použité tieto hlavné predpoklady:

	2014 %	2013 %
Diskontná sadzba	2,00	3,75
Očakávané výnosy z aktív programu ¹⁷	3,00	4,75
Všeobecný budúci nárast miezd ¹⁸	2,00	2,00
Budúci nárast dôchodkov ¹⁹	1,40	1,40

Dobrovoľné príspevky zamestnancov v rámci piliera so stanovenými odvodmi v roku 2014 predstavovali 110,6 mil. € (96,5 mil. € v roku 2013). Tieto aktíva sú investované do aktív programu, no taktiež vytvárajú zodpovedajúci záväzok rovnakej hodnoty.

14 Rezervy

Túto položku tvorí najmä rezerva na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata.

Rezerva na krytie kurzových, úrokových a kreditných rizík a rizík súvisiacich so zmenami ceny zlata sa použije na krytie budúcich realizovaných a nerealizovaných strát, najmä strát z ocenenia, ktoré nie sú kryté účtami precenenia, v rozsahu, ktorý Rada guvernérov uzná za potrebný. Výška a priebežná potreba tejto rezervy sa každoročne prehodnocuje podľa toho, ako ECB hodnotí svoju expozíciu týmito rizikám. V rámci tohto hodnotenia sa posudzuje celý rad faktorov, predovšetkým objem rizikových aktív, miera naplnených rizík v bežnom finančnom roku, predpoklad na nasledujúci rok a hodnotenie rizík na základe výpočtu rizikových hodnôt (Values at Risk – VaR) rizikových aktív, ktorý sa uplatňuje konzistentne v priebehu času. Táto rezerva, spolu s prostriedkami vedenými vo všeobecnom rezervnom fonde, nesmie prekročiť hodnotu základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny.

K 31. decembru 2013 výška rezervy na kurzové, úrokové a kreditné riziká a riziká súvisiace so zmenami ceny zlata predstavovala 7 529 669 242 €. K 1. januáru 2014 Latvias Banka k tejto rezerve prispela sumou 30 476 837 €. ²⁰ Rada guvernérov po zohľadnení záverov svojho hodnotenia rozhodla, že k 31. decembru 2014 prevedie do rezervy sumu 15 009 843 €. Tento prevod viedol k zníženiu čistého zisku ECB za rok 2014 na 988 832 500 € a k zvýšeniu uvedenej rezervy na 7 575 155 922 €. Po zvýšení splateného základného imania ECB v roku 2014 (poznámka 16 „Základné

¹⁷ Tieto predpoklady boli použité na výpočet záväzku ECB zo stanovených dávok, ktorý je financovaný aktívami s kapitálovou garanciou.

¹⁸ Zohľadnené sú tiež prípadné individuálne zvýšenia miezd do výšky 1,8 % ročne, v závislosti od veku účastníkov dôchodkového programu.

¹⁹ 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.

²⁰ V súlade s článkom 48.2 Štatútu ESCB.

imanie a rezervné fondy") táto suma zodpovedá hodnote základného imania ECB splateného národnými centrálnymi bankami krajín eurozóny k 31. decembru 2014.

15 Účty precenenia

Táto položka pozostáva najmä zo zostatkov z precenenia vyplývajúcich z nerealizovaných ziskov z aktív a pasív a podsúvahových nástrojov (časti „Účtovanie výnosov“, „Zlato a aktíva a pasíva v cudzej mene“, „Cenné papiere“ a „Podsúvahové nástroje“ v poznámkach k účtovným pravidlám). Táto položka zahŕňa aj precenenia čistého záväzku ECB zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru (časť „Dôchodkové programy ECB, ostatné dávky po skončení pracovného pomeru a ostatné dlhodobé dávky“ v poznámkach k účtovným pravidlám a poznámka 13.3 „Ostatné“).

Po prijatí jednotnej meny v Lotyšsku Latvijas Banka s účinnosťou od 1. januára 2014 prispela k týmto zostatkom sumou 54,1 mil. €.

	2014 €	2013 €	Zmena €
Zlato	12 065 394 836	10 138 805 097	1 926 589 739
Cudzie meny	7 046 435 041	2 540 202 558	4 506 232 483
Cenné papiere a iné nástroje	1 131 424 399	674 356 531	457 067 868
Čistý záväzok zo stanovených dávok v súvislosti s dávkami vyplácanými po skončení pracovného pomeru	(305 609 580)	4 825 887	(310 435 467)
Spolu	19 937 644 696	13 358 190 073	6 579 454 623

Nárast výšky účtov precenenia spôsobilo predovšetkým oslabenie eura voči americkému doláru a cene zlata v roku 2014.

Na koncoročné precenenie boli použité tieto výmenné kurzy:

Výmenné kurzy	2014	2013
USD/EUR	1,2141	1,3791
JPY/EUR	145,23	144,72
EUR/SDR	1,1924	1,1183
EUR/unca rýdzeho zlata	987,769	871,220

16 Základné imanie a rezervy

16.1 Základné imanie

A) Zmena kľúča na upisovanie základného imania ECB

Podľa článku 29 Štatútu ESCB sa podiely národných centrálnych bánk na základnom imaní ECB určujú rovným dielom na základe váženého podielu členských štátov na celkovom počte obyvateľov a hrubom domácom produkte EÚ, ktorý Európskej centrálnej banke oznamuje Európska komisia. Vážené podiely sa okrem toho upravujú raz za päť rokov a vždy pri vstupe nového členského štátu do EÚ. Tretia takáto zmena od založenia ECB sa uskutočnila 1. januára 2014.

Na základe rozhodnutia Rady 2003/517/ES z 15. júla 2003 o štatistických údajoch, ktoré sa majú použiť na úpravu kľúča na upisovanie základného imania Európskej centrálnej banky,²¹ boli podiely národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania 1. januára 2014 upravené nasledovne:

	Kľúč na upisovanie základného imania od 1. januára 2014 %	Kľúč na upisovanie základného imania k 31. decembru 2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	–
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
Medzisúčet za NCB krajín eurozóny	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	–	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	30,0217	30,4419
Spolu	100,0000	100,0000

B) Základné imanie ECB²²

1. januára 2014 zaviedlo Lotyšsko jednotnú menu. V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB Latvijas Banka k 1. januáru 2014 splatila 29 424 264 €, čo predstavuje zvyšnú časť jej podielu na základnom imaní ECB. Úprava podielov národných centrálnych bánk v kľúči na upisovanie základného imania v spojitosti so vstupom Lotyšska do eurozóny viedla k nárastu splateného základného imania ECB o 43 780 929 € na 7 697 025 340 €.

²¹ Ú. v. ES L 181, 19.7.2003, s. 43.

²² Jednotlivé sumy sú zaokrúhlené na najbližšie celé euro. Prípadné rozdiely medzi medzisúčtami a celkovým súčtom sú spôsobené zaokrúhlením.

Národné centrálné banky členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny musia splatiť 3,75 % z ich podielu na upísanom základnom imaní ECB ako príspevok na krytie prevádzkových nákladov ECB. Celkový príspevok ku koncu roka 2014 predstavoval 121 869 418 €. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB, ani na výnosoch z pridelovania eurových bankoviek v rámci Eurosystemu, a zároveň nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

	Upísané základné imanie od 1. januára 2014 €	Splatené základné imanie od 1. januára 2014 €	Upísané základné imanie k 31. decembru 2013 €	Splatené základné imanie k 31. decembru 2013 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	268 222 025	268 222 025	261 705 371	261 705 371
Deutsche Bundesbank	1 948 208 997	1 948 208 997	2 030 803 801	2 030 803 801
Eesti Pank	20 870 614	20 870 614	19 268 513	19 268 513
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	125 645 857	125 645 857	120 276 654	120 276 654
Bank of Greece	220 094 044	220 094 044	210 903 613	210 903 613
Banco de España	957 028 050	957 028 050	893 420 308	893 420 308
Banque de France	1 534 899 402	1 534 899 402	1 530 028 149	1 530 028 149
Banca d'Italia	1 332 644 970	1 332 644 970	1 348 471 131	1 348 471 131
Central Bank of Cyprus	16 378 236	16 378 236	14 429 734	14 429 734
Latvijas Banka	30 537 345	30 537 345	–	–
Banque centrale du Luxembourg	21 974 764	21 974 764	18 824 687	18 824 687
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	7 014 605	7 014 605	6 873 879	6 873 879
De Nederlandsche Bank	433 379 158	433 379 158	429 352 255	429 352 255
Oesterreichische Nationalbank	212 505 714	212 505 714	209 680 387	209 680 387
Banco de Portugal	188 723 173	188 723 173	190 909 825	190 909 825
Banka Slovenije	37 400 399	37 400 399	35 397 773	35 397 773
Národná banka Slovenska	83 623 180	83 623 180	74 486 874	74 486 874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136 005 389	136 005 389	134 836 288	134 836 288
Medzisúčet za NCB krajín eurozóny	7 575 155 922	7 575 155 922	7 529 669 242	7 529 669 242
Българска народна банка (Bulharská národná banka)	92 986 811	3 487 005	93 571 361	3 508 926
Česká národní banka	174 011 989	6 525 450	157 384 778	5 901 929
Danmarks Nationalbank	161 000 330	6 037 512	159 712 154	5 989 206
Hrvatska narodna banka	65 199 018	2 444 963	64 354 667	2 413 300
Latvijas Banka	–	–	29 682 169	1 113 081
Lietuvos bankas	44 728 929	1 677 335	44 306 754	1 661 503
Magyar Nemzeti Bank	149 363 448	5 601 129	148 735 597	5 577 585
Narodowy Bank Polski	554 565 112	20 796 192	525 889 668	19 720 863
Banca Națională a României	281 709 984	10 564 124	264 660 598	9 924 772
Sveriges Riksbank	246 041 586	9 226 559	244 775 060	9 179 065
Bank of England	1 480 243 942	55 509 148	1 562 265 020	58 584 938
Medzisúčet za NCB krajín nepatriacich do eurozóny	3 249 851 147	121 869 418	3 295 337 827	123 575 169
Spolu	10 825 007 070	7 697 025 340	10 825 007 070	7 653 244 411

17 Udalosti po súvahovom dni

17.1 Vstup Litvy do eurozóny

Na základe rozhodnutia Rady 2014/509/EÚ z 23. júla 2014, prijatého v súlade s článkom 140 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, zaviedla Litva 1. januára 2015 jednotnú menu. V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB a právnymi predpismi prijatými Radou guvernérov 31. decembra 2014²³ Lietuvos bankas k 1. januáru 2015 splatila 43 051 594 €, čo predstavuje zvyšnú časť jej podielu na základnom imaní ECB. V súlade s článkom 48.1 Štatútu ESCB v spojení s článkom 30.1 Štatútu ESCB Lietuvos bankas s účinnosťou od 1. januára 2015 previedla do ECB devízové rezervy v celkovej hodnote 338 656 542 €. Tieto devízové rezervy tvorili americké doláre v hotovosti a zlato v pomere 85:15.

Lietuvos bankas zo splateného základného imania a devízových rezerv získala pohľadávku v hodnote prevedenej sumy. Pohľadávka z devízových rezerv sa vykazuje rovnakým spôsobom ako existujúce pohľadávky ostatných národných centrálnych bánk krajín eurozóny (poznámka 12.1 „Záväzky z prevodu devízových rezerv“).

Podsúvahové nástroje

18 Automatický program požičiavania cenných papierov

V rámci správy vlastných zdrojov ECB uzavrela dohodu o automatizovanom programe požičiavania cenných papierov, na základe ktorej poverený zástupca v mene ECB poskytuje pôžičky cenných papierov viacerým akceptovateľným zmluvným stranám. K 31. decembru 2014 dosahovali nevyrovnané reverzné obchody uzavreté v rámci tejto dohody 4,8 mld. € (3,8 mld. € v roku 2013).

19 Úrokové futures

K 31. decembru 2014 boli nevyrovnané nasledujúce devízové transakcie, ocenené v koncoročných trhových cenách:

	2014 Hodnota transakcií €	2013 Hodnota transakcií €	Zmena €
Úrokové futures v cudzej mene			
Nákup	911 374 681	495 975 636	415 399 045
Predaj	1 001 647 311	1 727 870 268	(726 222 957)

²³ Rozhodnutie ECB/2014/61 z 31. decembra 2014 o splatení základného imania, prevode devízových rezerv a príspevkov Lietuvos bankas do rezervných fondov a rezerv Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 50, 21.2.2015, s. 44; Dohoda z 31. decembra 2014 medzi Lietuvos Banka a Európskou centrálnou bankou, ktorá sa týka pohľadávky pripísanej Európskou centrálnou bankou v prospech Lietuvos Bankas podľa článku 30.3 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ C 64, 21.2.2015, s. 5.

Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

20 Úrokové swapy

K 31. decembru 2014 predstavovala celková hodnota nevyrovnaných úrokových swapov v koncoročných trhových cenách 270,8 mil. € (252,0 mil. € v roku 2013). Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

21 Forwardové transakcie s cennými papiermi

K 31. decembru 2014 predstavoval objem nevyrovnaných forwardových operácií nákupu cenných papierov 245,2 mil. €. Tieto transakcie sa uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB.

22 Devízové swapové a forwardové transakcie

Devízové swapové a forwardové transakcie sa v roku 2014 uskutočnili v rámci správy devízových rezerv ECB. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené hodnoty pohľadávok a záväzkov z forwardových transakcií k 31. decembru 2014, v koncoročných trhových cenách:

Devízové swapové a forwardové transakcie	2014 €	2013 €	Zmena €
Pohľadávky	1 899 819 430	1 845 947 763	53 871 667
Záväzky	1 777 894 537	1 730 929 184	46 965 353

23 Správa prijímaných a poskytovaných úverov

ECB nesie zodpovednosť za správu prijímaných a poskytovaných úverov EÚ v rámci mechanizmu strednodobej finančnej pomoci. V roku 2014 ECB v rámci tohto mechanizmu spracovala platby súvisiace s úvermi, ktoré EÚ poskytla Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku.

V rámci dohody o mechanizme úverov medzi členskými štátmi, ktorých menou je euro,²⁴ a Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ ako veriteľmi, Helénskou republikou ako dlžníkom a Bank of Greece, ktorá dlžníka zastupuje, je ECB zodpovedná za spracovanie všetkých súvisiacich platieb v mene veriteľov a dlžníka.

ECB má okrem toho operatívnu úlohu pri správe úverov v rámci Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu (EFSM) a Európskeho nástroja finančnej stability (European Financial Stability Facility – EFSF). V roku 2014 ECB spracovala

²⁴ Okrem Helénskej republiky a Spolkovej republiky Nemecko.

²⁵ Koná vo verejnom záujme podľa pokynov a so zárukou Spolkovej republiky Nemecko.

platby súvisiace s úvermi poskytnutými Írsku a Portugalsku v rámci EFSM a úvermi poskytnutými Írsku, Grécku a Portugalsku v rámci EFSF.

ECB zároveň spravuje platby v súvislosti so schváleným základným kapitálom Európskeho mechanizmu pre stabilitu (European Stability Mechanism – ESM) a jeho operáciami na podporu stability.²⁶ V roku 2014 ECB spracovala platby členských štátov, ktorých menou je euro, súvisiace so schváleným základným kapitálom ESM, ako aj platby z ESM týkajúce sa úverov poskytnutých Cypru a Španielsku.

²⁶ Zmluva o založení Európskeho mechanizmu pre stabilitu nadobudla platnosť 27. septembra 2012.

Poznámky k výkazu ziskov a strát

24 Čisté úrokové výnosy

24.1 Úrokové výnosy z devízových rezerv

Táto položka zahŕňa úrokové výnosy z čistých devízových rezerv ECB po odpočítaní úrokových nákladov:

	2014 €	2013 €	Zmena €
Úrokové výnosy z bežných účtov	571 710	601 611	(29 901)
Úrokové výnosy z vkladov na peňažnom trhu	4 234 448	6 868 776	(2 634 328)
Úrokové výnosy z reverzných dohôd o spätnom odkúpení	867 860	742 788	125 072
Čisté úrokové výnosy z cenných papierov	206 165 493	172 250 735	33 914 758
Čisté úrokové výnosy z úrokových swapov	407 588	1 833 740	(1 426 152)
Čisté úrokové výnosy z devízových swapových a forwardových transakcií	4 570 710	5 237 310	(666 600)
Úrokové výnosy z devízových rezerv spolu	216 817 809	187 534 960	29 282 849
Úrokové náklady na bežné účty	(23 076)	(42 758)	19 682
Čisté úrokové náklady na dohody o spätnom odkúpení	208 426	(212 229)	420 655
Úrokové výnosy z devízových rezerv (čisté)	217 003 159	187 279 973	29 723 186

Celkový nárast čistých úrokových výnosov v roku 2014 spôsobili predovšetkým vyššie úrokové výnosy z portfólia v amerických dolároch.

24.2 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 6.1 „Pohľadávky súvisiace s pridelovaním eurových bankoviek v rámci Eurosystemu“). Napriek nárastu priemernej hodnoty bankoviek v obehu o 5,4 % sa výnosy v roku 2014 znížili, keďže priemerná sadzba hlavných refinančných operácií bola nižšia než v roku 2013 (0,16 % v roku 2014 v porovnaní s 0,55 % v roku 2013).

24.3 Úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk z prevedených devízových rezerv

Túto položku tvorí úročenie pohľadávok národných centrálnych bánk krajín eurozóny voči ECB z devízových rezerv prevedených podľa článku 30.1 Štatútu ESCB (poznámka 12.1 „Záväzky z prevodu devízových rezerv“). Pokles výnosov v roku 2014 odráža predovšetkým skutočnosť, že priemerná sadzba hlavných refinančných operácií bola nižšia ako v roku 2013.

24.4 Ostatné úrokové výnosy a ostatné úrokové náklady

V roku 2014 tieto položky zahŕňali úrokové výnosy vo výške 1,1 mld. € (4,7 mld. € v roku 2013) a náklady vo výške 1,1 mld. € (4,7 mld. € v roku 2013) zo zostatkov v systéme TARGET2 (poznámka 12.2 „Ostatné záväzky v rámci Euro systému (čisté)“ a poznámka 10 „Záväzky voči nerezidentom eurozóny v eurách“).

Ich súčasťou boli aj čisté výnosy vo výške 727,7 mil. € (961,9 mil. € v roku 2013) z cenných papierov, ktoré ECB nakúpila v rámci programu pre trhy s cennými papiermi, výnosy vo výške 174,2 mil. € (204,2 mil. € v roku 2013) z cenných papierov nakúpených v rámci programov nákupu krytých dlhopisov a výnosy vo výške 0,7 mil. € (0 mil. € v roku 2013) z cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu cenných papierov krytých aktívami. Patria sem aj úrokové výnosy a úrokové náklady spojené s ostatnými aktívami a pasívami v eurách.

25 Realizované zisky/straty z finančných operácií

Čisté realizované zisky z finančných operácií v roku 2014:

	2014 €	2013 €	Zmena €
Čisté realizované zisky	47 223 558	41 335 392	5 888 166
Čisté realizované zisky zo zmien výmenného kurzu a ceny zlata	10 036 857	10 787 010	(750 153)
Čisté realizované zisky z finančných operácií	57 260 415	52 122 402	5 138 013

Čisté realizované zisky zahŕňali realizované zisky a straty z cenných papierov, úrokových futures a úrokových swapov. Celkový nárast čistých realizovaných ziskov v roku 2014 spôsobili najmä vyššie realizované zisky z portfólia cenných papierov v amerických dolároch.

26 Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií

Zníženie hodnoty finančných aktív a pozícií v roku 2014:

	2014 €	2013 €	Zmena €
Nerealizované straty z cenných papierov	(7 664 489)	(114 606 755)	106 942 266
Nerealizované straty z úrokových swapov	(198 804)	(610)	(198 194)
Celkové zníženie hodnoty	(7 863 293)	(114 607 365)	106 744 072

V dôsledku celkového zvýšenia trhovej hodnoty cenných papierov v portfóliu v amerických dolároch a v portfóliu vlastných zdrojov bolo zníženie hodnoty v roku 2014 podstatne nižšie ako v roku 2013.

Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie

	2014 €	2013 €	Zmena €
Výnosy z poplatkov a provízií	30 024 834	25 917	29 998 917
Náklady na poplatky a provízie	(1 866 180)	(2 152 690)	286 510
Čisté výnosy/náklady na poplatky a provízie	28 158 654	(2 126 773)	30 285 427

V roku 2014 výnosy v tejto položke predstavovali najmä časovo rozlíšené poplatky za dohľad (poznámka 28 „Výnosy a náklady súvisiace s výkonom úloh v oblasti dohľadu“) a tiež zahŕňali sankcie uložené úverovým inštitúciám za nedodržanie povinných minimálnych rezerv. Náklady predstavovali poplatky súvisiace s bežnými účtami a poplatkami spojenými s realizáciou úrokových futures (poznámka 19 „Úrokové futures“).

Výnosy a výdavky súvisiace s výkonom úloh dohľadu

V súlade s článkom 33 nariadenia Rady (EÚ) č. 1024/2013 z 15. októbra 2013 ECB prevzala 4. novembra 2014 úlohy v oblasti dohľadu.

Ročné náklady ECB vyplývajúce z plnenia úloh dohľadu sa budú hradiť prostredníctvom zaplatených ročných poplatkov za dohľad. Poplatky za dohľad pokrývajú, no neprevyšujú výdavky ECB spojené s výkonom úloh dohľadu v príslušnom účtovacom období. Tieto výdavky tvoria predovšetkým náklady priamo súvisiace s úlohami ECB v oblasti dohľadu, konkrétne náklady nových odborných útvarov zriadených na účely a) dohľadu nad významnými bankami, b) monitorovania dohľadu nad menej významnými bankami a c) výkonu horizontálnych úloh a špecializovaných služieb. Ich súčasťou sú tiež náklady, ktoré priamo nesúvisia s úlohami ECB v oblasti dohľadu, konkrétne náklady na služby spojené s výkonom existujúcich funkcií ECB vrátane prevádzky priestorov, riadenia ľudských zdrojov a informačných služieb.

Za rok 2014 bude ECB účtovať poplatky na pokrytie nákladov za obdobie od novembra 2014, keď prevzala úlohy v oblasti dohľadu.

Zodpovedajúce výnosy ECB za november a december 2014, ktoré sa budú účtovať v roku 2015:

	2014 €	2013 €
Poplatky za dohľad	29 973 012	–
z toho:		
<i>Poplatky účtované významným bankám</i>	25 622 812	–
<i>Poplatky účtované menej významným bankám</i>	4 350 200	–
Celkové výnosy z úloh dohľadu	29 973 012	–

Výnosy z poplatkov za dohľad sú zahrnuté v položke „Čisté výnosy z poplatkov a provízií“ (poznámka 27 „Čisté výnosy/náklady z poplatkov a provízií“).

V prípade neplnenia záväzkov vyplývajúcich z nariadení a rozhodnutí má ECB právomoc podnikom udeľovať pokuty a periodické sankčné platby. V roku 2014 neboli udelené žiadne takéto pokuty ani sankčné platby.

Výdavky ECB za obdobie november a december 2014:

	2014 €	2013 €
Mzdy a dávky	18 456 945	–
Prenájom a údržba budov	2 199 243	–
Ostatné prevádzkové výdavky	9 316 824	–
Celkové výdavky súvisiace s úlohami dohľadu	29 973 012	–

29 Výnosy z akcií a podielových účastí

V tejto položke sú uvedené dividendy z akcií Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v držbe ECB (poznámka 7.2 „Ostatné finančné aktíva“).

30 Ostatné výnosy

Rôzne ostatné výnosy v priebehu roka 2014 pochádzajú najmä z časovo rozlíšených príspevkov národných centrálnych bánk krajín eurozóny na krytie nákladov ECB súvisiacich so spoločnými projektmi Eurosystemu.

31 Personálne náklady

Táto položka zahŕňa platy, prídavky, náklady na poistenie zamestnancov a rôzne ďalšie náklady vo výške 244,9 mil. € (187,3 mil. € v roku 2013). Jej súčasťou je aj suma 56,2 mil. € (53,3 mil. € v roku 2013) vykázaná v spojitosti s dôchodkovými programami ECB, ostatnými dávkami po skončení pracovného pomeru a ostatnými dlhodobými dávkami (poznámka 13.3 „Ostatné“). Personálne náklady vo výške 1,2 mil. € (1,3 mil. € v roku 2013), ktoré vznikli v súvislosti s výstavbou nového sídla ECB, boli kapitalizované a do tejto položky zahrnuté nie sú.

Systém platov a prídavkov vrátane funkčných požitkov vrcholového manažmentu v zásade vychádza zo systému odmeňovania Európskej únie a je s ním porovnateľný.

Členovia Výkonnej rady a členovia Rady pre dohľad, ktorí sú zamestnancami ECB, poberajú základný plat, zatiaľ čo nestáli členovia Rady pre dohľad zamestnaní v ECB poberajú variabilný plat priamoúmerný počtu zasadnutí, na ktorých sa zúčastnili. Členovia Výkonnej rady a stáli členovia Rady pre dohľad zamestnaní v ECB poberajú aj prídavky na bývanie a reprezentáciu. Prezident ECB má namiesto prídavku na bývanie k dispozícii oficiálnu rezidenciu vo vlastníctve ECB. Podľa podmienok zamestnávania zamestnancov Európskej centrálnej banky majú členovia oboch rád v závislosti od svojho stavu nárok na príspevok na domácnosť, detské

prídavky a školné. Základný plat podlieha zdaneniu v prospech Európskej únie, ako aj zrážkam odvodov na dôchodkové, zdravotné a úrazové poistenie. Prídavky sú nezdaniteľné a nezapočítavajú sa do nároku na dôchodok.

Členom Výkonnej rady a členom Rady pre dohľad zamestnaným v ECB (t. j. okrem zástupcov vnútroštátnych orgánov dohľadu) bol v roku 2014 vyplatený základný plat v nasledujúcej výške:

	2014 €	2013 €
Mario Draghi (prezident)	379 608	378 240
Vitor Constâncio (viceprezident)	325 392	324 216
Peter Praet (člen rady)	271 140	270 168
Jörg Asmussen (člen rady do januára 2014)	4 912	270 168
Benoît Cœuré (člen rady)	271 140	270 168
Yves Mersch (člen rady)	271 140	281 833
Sabine Lautenschlägerová (členka rady od januára 2014)	253 457	–
Výkonná rada spolu	1 776 789	1 794 793
Rada pre dohľad SSM (členovia, ktorí sú zamestnancami ECB) spolu²⁷	508 589	–
<i>z toho:</i>		
Danièle Nouyová (predsedníčka Rady pre dohľad od januára 2014)	271 140	–
Spolu	2 285 378	1 794 793

Členom Rady pre dohľad bol vyplatený aj variabilný plat vo výške 74 776 € (0 € v roku 2013).

Celkový objem prídavkov vyplatených členom oboch rád a odvodov ECB na ich zdravotné a úrazové poistenie dosiahol 674 470 € (526 615 € v roku 2013).

Okrem toho boli členom oboch rád vyplatené dávky pri vymenovaní do funkcie a odchode z funkcie vo výške 68 616 € (44 538 € v roku 2013). Tieto výdavky sa vykazujú vo výkaze ziskov a strát v položke „Administratívne náklady“.

Bývalým členom Výkonnej rady a Rady pre dohľad sa po určitú dobu po ich odchode z funkcie môžu vyplácať prechodné platby. V roku 2014 tieto platby, súvisiace rodinné prídavky a odvody ECB na zdravotné a úrazové poistenie bývalých členov rady predstavovali 243 178 € (618 189 € v roku 2013). Dôchodky a súvisiace príspevky vyplácané bývalým členom rady alebo ich závislým osobám a odvody na zdravotné a úrazové poistenie dosiahli 599 589 € (472 891 € v roku 2013).

²⁷ Okrem Sabine Lautenschlägerovej, ktorej plat je vykázaný spolu s platmi ostatných členov Výkonnej rady.

Celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok na konci roka 2014 dosiahol 2 577 osôb²⁸ (z toho 278 v riadiacich funkciách). Zmeny počtu zamestnancov počas roka 2014 sú uvedené v nasledujúcej tabuľke:

	2014	2013
Celkový počet zamestnancov k 1. januáru	1 790	1 638
Noví zamestnanci/zmena pracovného pomeru	1 458	496
Ukončenie pracovného pomeru	(681)	(347)
Čistý nárast v dôsledku zmien čiastočných úväzkov	10	3
Celkový počet zamestnancov k 31. decembru	2 577	1 790
Priemerný počet zamestnancov	2 155	1 683

Nárast počtu zamestnancov v roku 2014 súvisel predovšetkým s prípravami na zavedenie jednotného mechanizmu dohľadu v novembri 2014.

32 Administratívne náklady

Táto položka zahŕňa všetky ostatné bežné náklady spojené s prenájmom a údržbou prevádzkových priestorov, nákupom tovaru a materiálu spotrebnej povahy, honorármi a ďalšími službami a dodávkami, a tiež náklady spojené s náborm, sťahovaním, uvedením do funkcie a školením zamestnancov a ich presťahovaním po skončení pracovného pomeru. K zvýšeniu administratívnych nákladov v roku 2014 prispeli prípravy na zavedenie jednotného mechanizmu dohľadu.

33 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.

²⁸ Bez zamestnancov na neplatennej dovolenke. Do uvedeného počtu zamestnancov sú zahrnutí zamestnanci s pracovnou zmlouvou na dobu neurčitú, určitú, s krátkodobou zmlouvou, účastníci absolventského programu ECB, a tiež zamestnanci na materskej dovolenke a dlhodobu práceneschopní.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2014, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2014, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Na tejto strane ECB poskytuje neoficiálny preklad správy externého audítora ECB. V prípade rozdielov medzi jazykovými verziami platí anglická verzia s podpisom EY.

Prezident a Rada guvernérov
Európskej centrálnej banky
Frankfurt nad Mohanom

10. februára 2015

Správa nezávislého audítora

Vykonalí sme audit priloženej ročnej účtovnej závierky Európskej centrálnej banky, ktorú tvorí súvaha k 31. decembru 2014, výkaz ziskov a strát za rok končiaci sa k tomuto dátumu, prehľad hlavných účtovných pravidiel a ďalšie poznámky (ďalej len „ročná účtovná závierka“).

Zodpovednosť Výkonnej rady Európskej centrálnej banky za ročnú účtovnú závierku

Za prípravu a vernú prezentáciu tejto ročnej účtovnej závierky zodpovedá Výkonná rada, v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení zmien, pričom zároveň zodpovedá za takú úroveň vnútornej kontroly, akú považuje za potrebnú na zostavenie ročnej účtovnej závierky bez úmyselných či neúmyselných významných nesprávností.

Zodpovednosť audítora

Našou zodpovednosťou je na základe výsledkov auditu vyjadriť svoj názor na túto ročnú účtovnú závierku. Audit sme vykonali v súlade s Medzinárodnými auditorskými štandardmi. Tieto štandardy vyžadujú, aby sme dodržiavali etické požiadavky a aby sme audit naplánovali a vykonali tak, aby sme získali primerané uistenie, že ročná účtovná závierka neobsahuje významné nesprávnosti.

V rámci auditu sa vykonávajú postupy, ktorých cieľom je overiť číselné a iné údaje uvedené v ročnej účtovnej závierke. Výber príslušných postupov zvažuje audítor, a to vrátane posúdenia rizík, či sa v ročnej účtovnej závierke nachádzajú významné nesprávnosti, či už úmyselné alebo neúmyselné. Pri posudzovaní rizík audítor zohľadňuje príslušný systém vnútornej kontroly týkajúci sa zostavovania a prezentácie ročnej účtovnej závierky daného subjektu s cieľom určiť postupy auditu tak, aby boli primerané okolnostiam. Účelom tohto postupu však nie je vyjadrenie názoru na účinnosť systému vnútornej kontroly subjektu. Audit okrem toho zahŕňa hodnotenie vhodnosti použitých účtovných pravidiel a primeranosti účtovných odhadov Výkonnej rady, ako aj hodnotenie prezentácie ročnej účtovnej závierky ako celku.

Sme presvedčení, že dôkazy získané v rámci vykonaného auditu sú dostatočným a primeraným základom na vyjadrenie nášho názoru.

Stanovisko

Podľa nášho názoru ročná účtovná závierka pravdivo a verne vystihuje finančnú situáciu Európskej centrálnej banky k 31. decembru 2014 a výsledok jej hospodárenia za rok končiaci sa k uvedenému dátumu v súlade so zásadami určenými Radou guvernérov, ktoré sú stanovené v rozhodnutí ECB/2010/21 o ročnej účtovnej závierke Európskej centrálnej banky v znení zmien.

S úctou,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Poznámka k rozdeleniu zisku/straty

Táto poznámka nie je súčasťou účtovnej závierky ECB za rok 2014.

V zmysle článku 33 Štatútu ESCB sa čistý zisk ECB rozdeľuje v tomto poradí:

- a) suma, ktorú určí Rada guvernérov a ktorá nesmie prekročiť 20 % čistého zisku, sa prevedie do všeobecného rezervného fondu až do výšky 100 % základného imania,
- b) zostávajúci čistý zisk sa rozdelí medzi akcionárov ECB v pomere k ich splateným podielom.

Ak ECB zaznamená stratu, môže ju vyrovnať zo svojho všeobecného rezervného fondu a v prípade potreby, na základe rozhodnutia Rady guvernérov, z menového príjmu za príslušný finančný rok v pomere a do výšky súm rozdelených národným centrálnym bankám krajín eurozóny podľa článku 32.5 Štatútu ESCB.¹

Po uskutočnení prevodu do rezervy na krytie rizík čistý zisk ECB za rok 2014 predstavoval 988,8 mil. €. Na základe rozhodnutia Rady guvernérov sa neuskutočnil žiadny prevod do všeobecného rezervného fondu a 30. januára 2015 bolo národným centrálnym bankám krajín eurozóny v rámci predbežného rozdelenia zisku vyplatených 840,7 mil. €. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o rozdelení zostávajúceho zisku vo výške 148,1 mil. € národným centrálnym bankám eurozóny.

Zisky sa národným centrálnym bankám krajín eurozóny rozdeľujú v pomere k ich splateným podielom na upísanom základnom imaní ECB. Národné centrálné banky krajín nepatriacich do eurozóny nemajú nárok na podiel na rozdeliteľnom zisku ECB a nenesú zodpovednosť za vyrovnanie prípadných strát ECB.

	2014 €	2013 €
Zisk za rok	988 832 500	1 439 769 100
Predbežné rozdelenie zisku	(840 719 787)	(1 369 690 567)
Nerozdelený zisk v dôsledku úpravy ziskov z predchádzajúcich rokov	0	(9 503 000)
Zisk za rok po predbežnom rozdelení zisku a zohľadnení nerozdeleného zisku	148 112 713	60 575 533
Rozdelenie zostatku zisku	(148 112 713)	(60 575 533)
Spolu	0	0

¹ Podľa článku 32.5 Štatútu ESCB sa celkový menový príjem národných centrálnych bánk rozdeľuje medzi jednotlivé národné centrálné banky v pomere k ich splateným podielom na základnom imaní ECB.

Konsolidovaná súvaha Eurosystemu k 31. decembru 2014¹

(v mil. EUR)²

AKTÍVA	31. december 2014	31. december 2013
1 Zlato a pohľadávky v zlate	343 630	302 940
2 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	270 231	239 288
2.1 Pohľadávky voči MMF	81 298	81 538
2.2 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov, zahraničné úvery a ostatné zahraničné aktíva	188 932	157 750
3 Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	27 940	22 464
4 Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v eurách	18 905	20 101
4.1 Zostatky v bankách, investície do cenných papierov a úvery	18 905	20 101
4.2 Pohľadávky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
5 Úvery v eurách poskytnuté úverovým inštitúciám eurozóny v operáciách menovej politiky	630 341	752 288
5.1 Hlavné refinančné operácie	156 129	168 662
5.2 Dlhodobejšie refinančné operácie	473 285	583 325
5.3 Dolaďovacie reverzné operácie	0	0
5.4 Štrukturálne reverzné operácie	0	0
5.5 Jednodňové refinančné operácie	924	301
5.6 Pohľadávky z vyrovnania marže	2	0
6 Ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	59 939	74 849
7 Cenné papiere rezidentov eurozóny v eurách	589 511	589 763
7.1 Cenné papiere držané na účely menovej politiky	217 242	235 930
7.2 Ostatné cenné papiere	372 269	353 834
8 Pohľadávky voči verejnej správe v eurách	26 715	28 287
9 Ostatné aktíva	241 042	243 286
Aktíva spolu	2 208 253	2 273 267

¹ Na základe predbežných neauditovaných údajov. Ročné účtovné závierky všetkých národných centrálnych bánk budú zostavené do konca mája 2015 a následne bude zverejnená konečná konsolidovaná ročná súvaha Eurosystemu.

² Prípadné rozdiely súčtov a medzisúčtov sú spôsobené zaokrúhľovaním.

PASÍVA		31. december 2014	31. december 2013
1	Bankovky v obehu	1 016 616	956 185
2	Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách z operácií menovej politiky	366 511	473 155
2.1	Bežné účty (na krytie povinných minimálnych rezerv)	318 245	282 578
2.2	Jednodňové sterilizačné operácie	48 266	85 658
2.3	Termínované vklady	0	104 842
2.4	Dolaďovacie reverzné operácie	0	0
2.5	Závazky z vyrovnania marže	0	77
3	Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách	4 635	3 014
4	Vydané dlhové certifikáty	0	0
5	Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v eurách	64 523	91 108
5.1	Verejná správa	36 770	65 871
5.2	Ostatné záväzky	27 753	25 237
6	Závazky voči nerezidentom eurozóny v eurách	47 927	115 416
7	Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 271	4 589
8	Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	4 753	2 998
8.1	Vklady, zostatky a ostatné záväzky	4 753	2 998
8.2	Závazky z úverových operácií v mechanizme ERM II	0	0
9	Protipoložka zvláštnych práv čerpania MMF	56 211	52 717
10	Ostatné pasíva	221 055	219 587
11	Účty precenenia	330 733	262 633
12	Základné imanie a rezervy	94 020	91 864
Pasíva spolu		2 208 253	2 273 267

Príloha 1

Inštitucionálny rámec

1 Rozhodovacie orgány a systém riadenia ECB

Eurosystém a ESCB sú riadené rozhodovacími orgánmi ECB: Radou guvernérov a Výkonnou radou. Generálna rada bola zriadená ako tretí orgán ECB s rozhodovacou právomocou na obdobie, kým euro neprijmú všetky členské krajiny EÚ. Činnosť rozhodovacích orgánov sa riadi Zmluvou o Európskej únii, Zmluvou o fungovaní Európskej únie, Štatútom ESCB a príslušným rokovacím poriadkom.¹ Rozhodovacie procesy v Eurosystéme a ESCB sú centralizované. ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny však vzájomnou spoluprácou na strategickej i operatívnej úrovni prispievajú k dosahovaniu spoločných cieľov Eurosystému, pričom sa dodržiava zásada decentralizácie v súlade so Štatútom ESCB.

1.1 Rada guvernérov

Rada guvernérov je hlavným rozhodovacím orgánom ECB. Jej členmi sú členovia Výkonnej rady ECB a guvernéri národných centrálnych bánk krajín eurozóny. V súvislosti s prijatím eura v Litve od januára 2015 dostal predseda správnej rady Lietuvos bankas (centrálnej banky Litvy) pozvanie, aby sa od júla do decembra 2014 zúčastňoval na zasadnutiach Rady guvernérov ako pozorovateľ.

V júli 2014 Rada guvernérov rozhodla, že zasadnutia venované menovej politike sa od januára 2015 budú konať namiesto raz do mesiaca každých šesť týždňov.

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

Rada guvernérov

Mario Draghi	prezident ECB
Vítor Constâncio	viceprezident ECB
Jörg Asmussen	člen Výkonnej rady ECB (do 7. januára 2014)
Josef Bonnici	guvernér Central Bank of Malta
Luc Coene	guvernér Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Benoît Cœuré	člen Výkonnej rady ECB
Carlos Costa	guvernér Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	guvernér Central Bank of Cyprus (do 10. apríla 2014)
Chrystalla Georghadjiová	guvernérka Central Bank of Cyprus (od 11. apríla 2014)
Ardo Hansson	guvernér Eesti Pank
Patrick Honohan	guvernér Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec	guvernér Banka Slovenije
Klaas Knot	prezident De Nederlandsche Bank
Sabine Lautenschlägerová	členka Výkonnej rady ECB (od 27. januára 2014)
Erkki Liikanen	guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	guvernér Banco de España
Jozef Makúch	guvernér Národnej banky Slovenska
Yves Mersch	člen Výkonnej rady ECB
Ewald Nowotny	guvernér Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	guvernér Banque de France
Peter Praet	člen Výkonnej rady ECB
George A. Provopoulos	guvernér Bank of Greece (do 19. júna 2014)
Gaston Reinesch	guvernér Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	guvernér Latvijas Banka
Yannis Stournaras	guvernér Bank of Greece (od 26. júna 2014)
Vitas Vasiliauskas	predseda správnej rady Lietuvos bankas (od 1. januára 2015)
Ignazio Visco	guvernér Banca d'Italia
Jens Weidmann	prezident Deutsche Bundesbank



Predný rad (zľava): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadjiová, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschlägerová, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Stredný rad (zľava): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Zadný rad (zľava): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Poznámka: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras a Jens Weidmann neboli v čase fotografovania prítomní.

1.2

Výkonná rada

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

Výkonná rada

Mario Draghi	prezident ECB
Vítor Constâncio	viceprezident ECB
Jörg Asmussen	člen Výkonnej rady ECB (do 7. januára 2014)
Benoît Cœuré	člen Výkonnej rady ECB
Sabine Lautenschlägerová	členka Výkonnej rady ECB (od 27. januára 2014)
Yves Mersch	člen Výkonnej rady ECB
Peter Praet	člen Výkonnej rady ECB



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

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

1.3 Generálna rada

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

Generálna rada

Mario Draghi	prezident ECB
Vítor Constâncio	viceprezident ECB
Marek Belka	prezident Narodowy Bank Polski
Josef Bonnici	guvernér Central Bank of Malta
Mark Carney	guvernér Bank of England
Luc Coene	guvernér Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Carlos Costa	guvernér Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	guvernér Central Bank of Cyprus (do 10. apríla 2014)
Chrystalla Georghadjiová	guvernérka Central Bank of Cyprus (od 11. apríla 2014)
Ardo Hansson	guvernér Eesti Pank
Patrick Honohan	guvernér Central Bank of Ireland
Stefan Ingves	guvernér Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu	guvernér Banca Națională a României

Ivan Iskrov	guvernér Българска народна банка (Bulharská národná banka)
Boštjan Jazbec	guvernér Banka Slovenije
Klaas Knot	prezident De Nederlandsche Bank
Erkki Liikanen	guvernér Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	guvernér Banco de España
Jozef Makúch	guvernér Národnej banky Slovenska
György Matolcsy	guvernér Magyar Nemzeti Bank
Ewald Nowotny	guvernér Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	guvernér Banque de France
George A. Provopoulos	guvernér Bank of Greece (do 19. júna 2014)
Gaston Reinesch	guvernér Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	guvernér Latvijas Banka
Lars Rohde	guvernér Danmarks Nationalbank
Miroslav Singer	guvernér České národní banky
Yannis Stournaras	guvernér Bank of Greece (od 26. júna 2014)
Vitas Vasiliauskas	predseda správnej rady Lietuvos bankas
Ignazio Visco	guvernér Banca d'Italia
Boris Vujčić	guvernér Hrvatska narodna banka
Jens Weidmann	prezident Deutsche Bundesbank

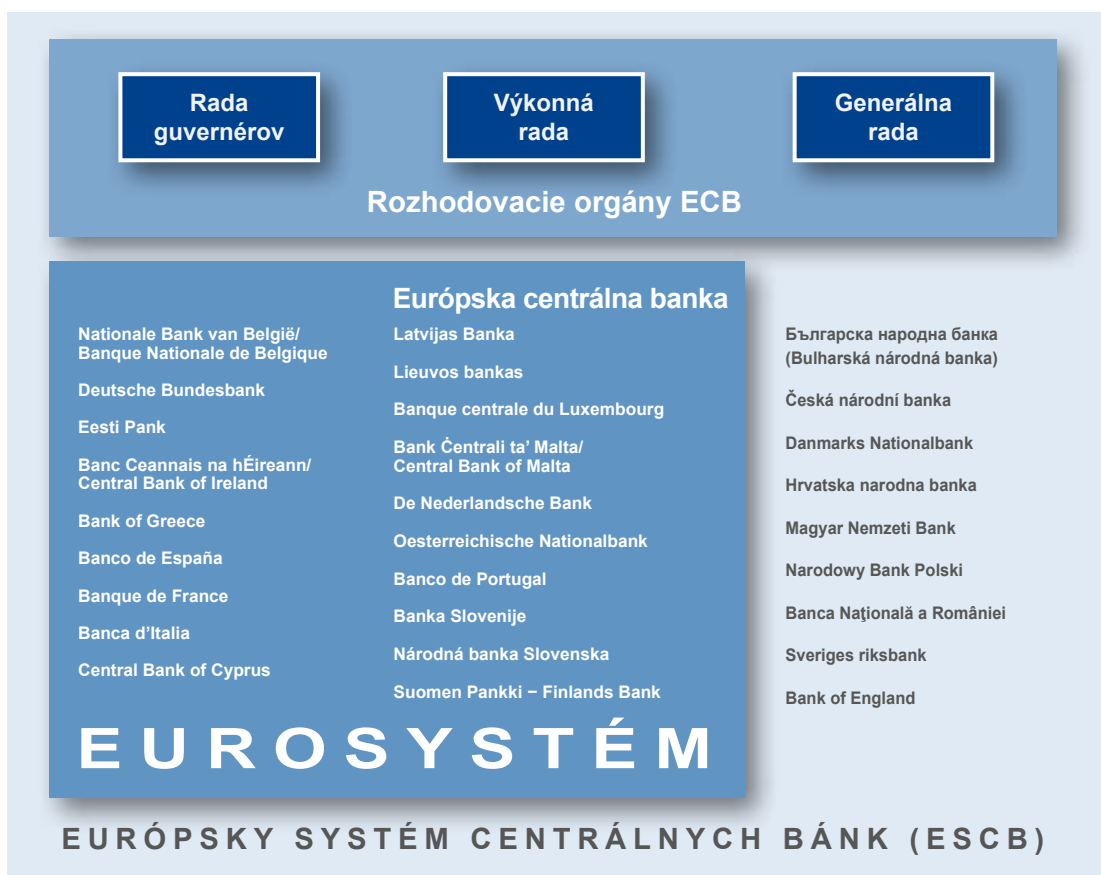


Predný rad (zľava): Boris Vujčić, Liviu Voinea (viceguvernér Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadjiová, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (viceguvernér Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Stredný rad (zľava): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Zadný rad (zľava): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Poznámka: Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer a Yannis Stournaras neboli v čase fotografovania prítomní.



1.4 Systém riadenia

Popri rozhodovacích orgánoch zahŕňa systém riadenia ECB tiež výbory na vysokej úrovni, ako napríklad výbor ECB pre audit a výbor ECB pre etiku, ako aj celý rad vonkajších a vnútorných kontrolných mechanizmov.

Výbor ECB pre audit

Výbor ECB pre audit prispieva ku kvalite systému riadenia ECB a Eurosystemu ako celku. Rade guvernérov poskytuje poradenstvo a/alebo stanoviská v oblasti jeho pôsobnosti, týkajúce sa a) integrity finančných údajov, b) dohľadu nad vnútornou kontrolou, c) dodržiavania platných zákonov, nariadení a kódexov správania a d) výkonu funkcií auditu. Jeho **mandát** je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Výboru pre audit predsedá Erkki Liikanen a jeho ďalšími členmi sú Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer a Jean-Claude Trichet.

Vonkajšie kontrolné mechanizmy

V Štatúte ESCB sa ustanovujú dve úrovne kontroly, a to externý audítor², vymenovaný na overenie ročnej účtovnej závierky ECB, a Európsky dvor audítorov, ktorý hodnotí prevádzkovú efektívnosť riadenia ECB.

Vnútorne kontrolné mechanizmy

Ďalšími zložkami systému riadenia ECB sú štruktúra vnútornej kontroly, etický rámec a pravidlá o verejnom prístupe k dokumentom ECB.

Štruktúra vnútornej kontroly ECB je založená na funkčnom systéme, v ktorom všetky organizačné útvary (sekcie, odbory, riaditeľstvá a generálne riaditeľstvá) nesú hlavnú zodpovednosť za riadenie vlastných rizík, ako aj za zabezpečovanie účinnosti a efektívnosti svojich činností. Takisto zahŕňa monitorovacie mechanizmy a účinný postup na dosiahnutie primeranej kontroly finančných a operačných rizík. Detailný popis týchto kontrolných mechanizmov a postupov sa nachádza v správe o činnosti, ktorá je súčasťou Ročnej účtovnej závierky ECB za rok 2014.

Nezávisle od vnútornej kontrolnej štruktúry a monitorovania rizík v ECB sa poslanie auditu uskutočňuje aj prostredníctvom funkčného miesta pre interný audit v priamej riadiacej pôsobnosti Výkonnej rady, v súlade s mandátom určeným v stanovách auditu ECB³.

Etický rámec ECB

Etický rámec ECB pozostáva z kódexu správania pre členov Rady guvernérov, doplnkového kódexu etických kritérií pre členov Výkonnej rady, kódexu správania pre členov Rady pre dohľad a služobného poriadku ECB v znení zmien z 3. decembra 2014 po zavedení jednotného mechanizmu dohľadu (SSM).

Etický rámec stanovuje etické pravidlá a hlavné zásady na zabezpečenie najvyššej úrovne integrity, kompetencie, účinnosti a transparentnosti pri plnení úloh. Po zriadení SSM získali otázky riadenia pre ECB ešte väčší význam. V záujme zabezpečenia zodpovedajúceho a dôsledného vykonávania platného etického rámca a zlepšenia systému riadenia ECB Rada guvernérov 17. decembra 2014 rozhodla o zriadení výboru pre etiku. Na podporu Výkonnej rady pri ochrane bezúhonnosti a dobrého mena ECB, pri presadzovaní normy etického správania a zvyšovaní miery zodpovednosti a transparentnosti ECB bola zriadená kancelária pre dodržiavanie pravidiel a riadenie.

² Na obdobie finančných rokov 2013 až 2017 bola vybratá spoločnosť Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

³ Stanovy auditu sú zverejnené na internetovej stránke ECB so zámerom podporiť transparentnosť systému auditu v banke.

Výbor ECB pre etiku

Výbor pre etiku bude okrem iných úloh poskytovať poradenstvo k otázkam etiky na základe individuálnych požiadaviek a prevezme povinnosti pridelené poradcovi pre otázky etiky podľa kódexu správania pre členov Rady guvernérov a referentovi pre etiku podľa doplnkového kódexu etických kritérií pre členov Výkonnej rady. Výbor pre etiku sa bude skladať z troch externých členov, z ktorých aspoň jeden bude externým členom výboru ECB pre audit. Členmi výboru pre etiku musia byť jednotlivci z členských štátov s vysokým renomé, u ktorých nie sú žiadne pochybnosti o ich nezávislosti a ktorí rozumejú cieľom, úlohám a systému riadenia ECB, ESCB, Eurosystemu a SSM.

1.5 Verejný prístup k dokumentom ECB

Rozhodnutie ECB o verejnom prístupe k dokumentom ECB⁴ je v súlade s cieľmi a štandardmi uplatňovanými v iných inštitúciách a orgánoch EÚ v rámci prístupu verejnosti k dokumentom. Toto rozhodnutie zvyšuje transparentnosť a zároveň zohľadňuje nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk, pričom zabezpečuje dôverné nakladanie s určitými údajmi charakteristickými pre plnenie úloh ECB.⁵ V roku 2014 bol počet žiadostí o prístup k dokumentom naďalej nízky.

⁴ Rozhodnutie ECB/2004/3 zo 4. marca 2004 o prístupe verejnosti k dokumentom Európskej centrálnej banky, Ú. v. EÚ L 80, 18.3.2004, s. 42.

⁵ V rámci snahy ECB o otvorenosť a transparentnosť bola na internetovej stránke ECB zriadená [sekcia Archív](#) s prístupom k starším dokumentom.

Príloha 2

Výbory Eurosystemu/ESCB

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

VÝBORY EUROSYSTEMU/ESCB, RIADIACI VÝBOR EUROSYSTEMU PRE INFORMAČNÉ TECHNOLOGIE, ROZPOČTOVÝ VÝBOR, KONFERENCIA PRE ĽUDSKÉ ZDROJE A ICH PREDSEDOVIA

(k 1. januáru 2015)

Výbor pre účtovníctvo a menové príjmy (AMICO)
Werner Studener

Výbor pre medzinárodné vzťahy (IRC)
Frank Moss

Výbor pre bankovky (BANCO)
Ton Roos

Právny výbor (LEGCO)
Chiara Zilioliová

Výbor pre kontroling (COMCO)
Pentti Hakkarainen

Výbor pre operácie na trhu (MOC)
Ulrich Bindseil

Výbor Eurosystemu/ESCB pre komunikáciu (ECCO)
Christine Graeffová

Výbor pre menovú politiku (MPC)
Wolfgang Schill

Výbor pre finančnú stabilitu (FSC)
Vítor Constâncio

Výbor pre organizačný vývoj (ODC)
Steven Keuning

Výbor pre informačné technológie (ITC)
Koenraad de Geest

Výbor pre platobné systémy a systémy vyrovnania (PSSC)
Marc Bayle/Daniela Russová

Výbor interných audítorov (IAC)
Klaus Gressenbauer

Výbor pre riadenie rizík (RMC)
Carlos Bernadell

Rozpočtový výbor (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

Výbor pre štatistiku (STC)
Aurel Schubert

Riadiaci výbor Eurosystemu pre informačné technológie (EISC)
Vítor Constâncio

Konferencia pre ľudské zdroje (HRC)
Steven Keuning

Okrem toho existujú ďalšie tri výbory. Výbor pre rozpočet pomáha Rade guvernérov v záležitostiach týkajúcich sa rozpočtu ECB. Konferencia pre ľudské zdroje je fórum na výmenu skúseností, odborných znalostí a informácií z oblasti riadenia ľudských zdrojov medzi centrálnymi bankami Eurosystemu/ESCB. Riadiaci výbor Eurosystemu pre informačné technológie, ktorý bol zriadený v roku 2007 a ktorého úlohou je zabezpečiť priebežné zlepšovanie využívania informačných technológií v rámci Eurosystemu, je od novembra 2014 neaktívnym výborom. Jeho operatívnymi úlohami boli poverené iné príslušné výbory, teda výbor pre kontrolu, výbor pre informačné technológie a výbor pre organizačný vývoj.

Príloha 3

Vývoj v organizačnej oblasti a v oblasti ľudských zdrojov

ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA ECB

(k 1. januáru 2015)



¹ Podlieha prezidentovi ECB ako predsedovi ESRB.

² Súčasťou je ochrana údajov.

³ Sekretár Výkonnej rady, Rady guvernérov a Generálnej rady.

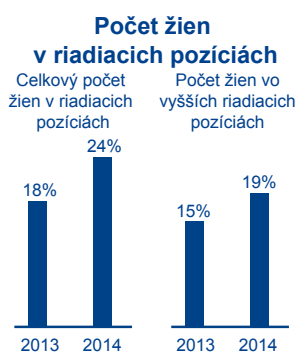
Ľudské zdroje ECB

Rok 2014 bol v oblasti vývoja ľudských zdrojov pre ECB výnimočným rokom zameraným hlavne na prijímanie a rozvoj zamestnancov v súvislosti so začatím výkonu jednotného mechanizmu dohľadu (SSM) 4. novembra 2014. Významným bodom bola aj rodová rovnosť, takže sa v roku 2014 zvýšil podiel žien pracujúcich vo vysokých pozíciách.

K 31. decembru 2014 vykázala ECB 2 622 pracovných miest vyjadrených ako ekvivalent počtu pracovných miest na plný pracovný úväzok, v porovnaní s 1 907 pracovných miest na konci roka 2013. Prevažná väčšina dodatočných pracovných miest schválených v súvislosti so zavedením jednotného mechanizmu dohľadu bola do 31. decembra 2014 obsadená, takže celkový počet zamestnancov ECB vyjadrený ako ekvivalent počtu zamestnancov na plný úväzok predstavoval 2 577 osôb (v porovnaní s 1 790 osobami k 31. decembru 2013).¹ V roku 2014 ECB ponúkla spolu 779 nových zmlúv na dobu určitú (na obmedzenú dobu² alebo s možnosťou konverzie na zmluvu na dobu neurčitú) a v priebehu roka uzavrela 506 krátkodobých zmlúv a predĺžila viacero existujúcich zmlúv na pokrytie absencií kratších ako jeden rok. Počas tohto roka ECB naďalej ponúkala krátkodobé zmluvy na obdobie do 36 mesiacov zamestnancom národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií. K 31. decembru 2014 pracovalo v ECB na rôznych projektoch 151 zamestnancov národných centrálnych bánk a medzinárodných organizácií, čo je o 26 % menej ako na konci roka 2013. V septembri 2014 privítala ECB desať účastníkov deviatej skupiny absolventského programu a k 31. decembru 2014 bolo v ECB 155 stážistov (o 7 % viac ako v roku 2013). ECB tiež udelila štyri štipendiá v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, o ktoré sa môžu uchádzať poprední ekonómovia, a päť štipendií mladým pracovníkom z oblasti výskumu v rámci programu Lamfalussy Fellowship Programme.

V centre pozornosti ECB bol aj rozvoj zamestnancov. V roku 2014 sa kládol dôraz na rozvoj a zavedenie plánu odbornej praxe pre jednotný mechanizmus dohľadu a zaznamenal sa nárast vzdelávacích programov pre nových zamestnancov zameraných na výmenu poznatkov. Úspešne sa skončil dvojročný program na pomoc pri zmene kariéry, v rámci ktorého 45 dlhoročných zamestnancov využilo túto podporu a pokračovalo v kariére mimo ECB. V roku 2014 sa začal aj vzdelávací program, ktorý pripravuje ženy na pôsobenie vo vedúcich pozíciách.

Po tom, ako Výkonná rada rozhodla v júni 2013 o zavedení cieľov v oblasti rodovej rovnosti pre ženy v riadiacich a vyšších riadiacich pozíciách, sa zastúpenie žien v tejto skupine zvýšilo. Na konci roka 2014 zastávali ženy 24 % riadiacich a 19 % vyšších riadiacich pozícií (v porovnaní s 18 % v riadiacich a 15 % vo vyšších riadiacich pozíciách na konci roka 2013). Súbežne s rozhodnutím o zavedení cieľov v oblasti rodovej rovnosti Výkonná rada schválila aj akčný plán pre oblasť rodovej



¹ 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.

² Uzavretých bolo aj niekoľko zmlúv bez možnosti konverzie, najmä na zabezpečenie dočasných úloh súvisiacich so zavedením jednotného mechanizmu dohľadu.

rovnosti, ktorý sa skladá zo série operatívnych opatrení a nástrojov (napr. vyslanci pre rodovú rovnosť, inštruktážny program a doplnkové možnosti práce na diaľku), ktoré sa následne všetky uplatňovali.

ECB naďalej podporuje potreby zamestnancov pri dosahovaní súladu medzi pracovným a súkromným životom. Koncom roka 2014 pracovalo na čiastočný úväzok 259 zamestnancov (na konci roka 2013 to bolo 228) a 29 zamestnancov bolo na neplatennej rodičovskej dovolenke (koncom roka 2013 to bolo 26 zamestnancov). V roku 2014 pracovalo na diaľku (teleworking) najmenej raz za mesiac v priemere okolo 781 zamestnancov.

Hoci sa organizácia rozrastala, v roku 2014 odišlo zo zamestnania alebo do dôchodku 53 zamestnancov so zmluvou na dobu určitú alebo neurčitú (v roku 2013 to bolo 42) a v priebehu roka vypršalo 396 krátkodobých zmlúv.

Nové sídlo ECB

ECB sa v roku 2014 presťahovala do novej budovy ústredia, čím sa úspešne zavŕšil 16-ročný proces jej výstavby.

Vhodný pozemok pre svoje priestory začala ECB hľadať už v roku 1998 po tom, ako Európsky dvor audítorov odporučil všetkým európskym inštitúciám, že z dlhodobého hľadiska je hospodárnejšie kancelárske priestory vlastniť, než si ich prenajímať. Po obhliadke 35 možných lokalít v celom Frankfurtu sa v roku 2001 ECB rozhodla kúpiť areál bývalej mestskej veľkoobchodnej tržnice Grossmarkthalle a zachovať aj existujúcu budovu tržnice. Realizačná štúdia potvrdila, že tento pozemok bol najhospodárnejšou alternatívou s dobrým napojením na infraštruktúru, spĺňal priestorové požiadavky a bol optimálny aj z hľadiska dodržiavania bezpečnostných požiadaviek centrálnej banky. Okrem toho disponoval aj dostatočným priestorom na ďalšiu dostavbu a rozširovanie.

Projekt budovy vypracovala viedenská architektonická kancelária COOP HIMMELB(L)AU. Vytvára pracovné prostredie, ktoré umožňuje komunikáciu, podporuje tímovú prácu a interakciu na všetkých úrovniach. Flexibilitou projektu zároveň umožňuje prispôbiť sa bez väčšej námahy zmeneným požiadavkám.

Charakteristická sklenená administratívna veža, ktorá je vstupnou budovou spojená s objektom tržnice, je výrazným prvkom východnej časti Frankfurtu. Nový komplex budov je súčasne významným obohatením architektonického dedičstva Európy.

Tržnica Grossmarkthalle bola postavená v rokoch 1926 až 1928 a slúžila ako centrum obchodu s ovocím a zeleninou pre Frankfurt a jeho okolie. Ako priemyselná budova bola v 20. rokoch minulého storočia symbolom premeny Frankfurtu na metropolu. Martin Elsaesser, ktorý bol v tom čase riaditeľom pre územné plánovanie mesta Frankfurt nad Mohanom, navrhol Grossmarkthalle ako najväčšiu samonosnú halu z predpätého železobetónu na svete.

V rámci stavebných prác sa táto priemyselná budova zmenila na verejnú inštitúciu so širokou škálou funkcií, čo si vyžadovalo najvyššiu pozornosť. O všetkých

rozhodnutiach týkajúcich sa projektu a jeho ďalšieho rozpracovania sa od začiatku podrobne diskutovalo s mestom Frankfurt nad Mohanom a s orgánmi ochrany pamiatkového fondu a prijímali sa v úzkej spolupráci s nimi. Prestavbou bývalej mestskej veľkoobchodnej tržnice a jej začlenením do tohto projektu sa história stala súčasťou ECB, čo dodalo tomuto pozoruhodnému objektu jedinečnosť.

ECB sa od začiatku snažila vytvoriť udržateľnú budovu, ktorá bude vysoko efektívna v zmysle energetických úspor a spotreby vody. V projekte sa uplatnili rôzne energetické opatrenia, takže nová budova je z tohto hľadiska o 30 % efektívnejšia, ako to predpisuje nemecká smernica pre úspory energie (Energieeinsparverordnung) z roku 2007.

Stavebné práce na novom sídle sa skončili v roku 2014. V interiéri budovy sa inštalovala technická infraštruktúra a dokončovali sa montážne práce a na jar sa postavili dva objekty spájajúce Grossmarkthalle s výškovou budovou. Podlažia sa rozdelili ľahkými priečkami na rôzne veľké kancelárie a od apríla sa začal inštalovať nábytok. Pokročila aj realizácia krajinných úprav pozemku na miestach, ktoré už boli vyčistené. V rámci krajinných úprav, ktoré sa majú dokončiť v roku 2015, sa začali vysádzať skupiny stromov a terénne úpravy začali nadobúdať konečnú podobu.

Proces formálneho schválenia budovy mestskými orgánmi sa začal na jar 2014. V lete sa dôkladne testovali všetky technické systémy a súčasne sa inštalovala infraštruktúra IT. Na jeseň dostala ECB od mesta formálne povolenie na prevádzkovanie budovy.

V období od 31. októbra do 23. novembra sa do nej presťahovalo 2 421 pracovník. Znamenalo to úspešné zavŕšenie procesu budovania funkčného, udržateľného a moderného ústredia pre ECB. Väčšina zamestnancov zaoberajúcich sa menovou politikou teraz pracuje pod jednou strechou. Keďže sa však nové priestory projektovali v čase, keď sa nepredpokladalo, že ECB prevezme zodpovednosť za bankový dohľad v eurozóne, ECB sa v novembri 2013 rozhodla, že si bude naďalej prenajímať aj svoje bývalé ústredie, v ktorom budú pracoviská bankového dohľadu. Zamestnanci podporných útvarov sú umiestnení v obidvoch budovách.