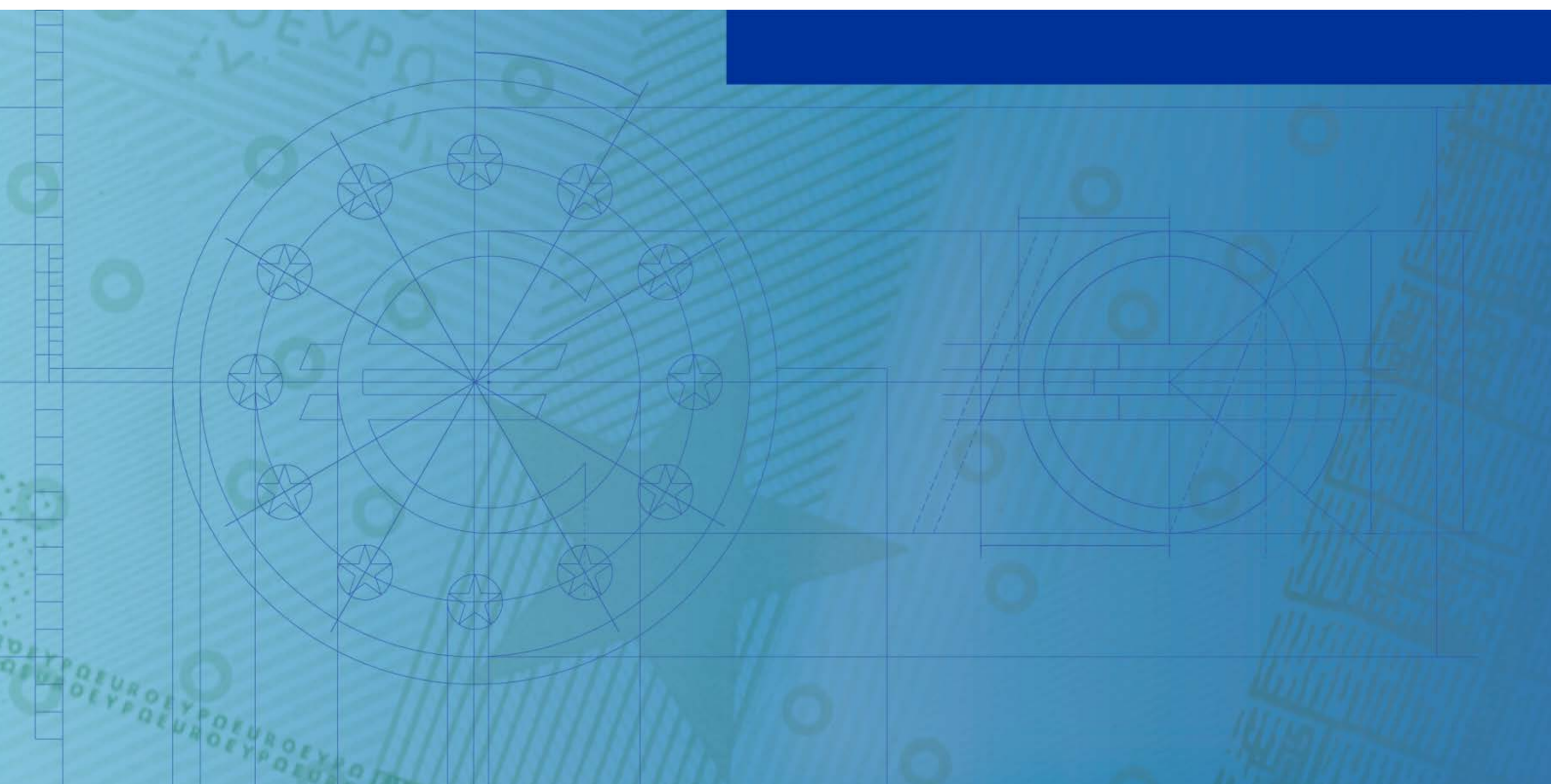




EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA
EUROSYSTEM

Výroční zpráva

2017



Obsah

Rok ve zkratce	4
Rok v číslech	6
Politiky a činnosti ECB v kontextu hospodářského a finančního vývoje v roce 2017	8
1 Hospodářské oživení v eurozóně bylo podpořeno příznivými faktory a měnovou politikou	8
1.1 Ekonomický růst ve světě zrychlil	8
1.2 Makroekonomický, fiskální a strukturální vývoj v eurozóně	12
Box 1 Strukturální opatření na trhu práce v eurozóně	21
Box 2 Jak porozumět utlumené dynamice inflace	23
Box 3 Co vede k provádění strukturálních reforem?	25
1.3 Finanční a měnový vývoj	27
Box 4 Strukturální dimenze financování nefinančních podniků a domácností v eurozóně	34
2 Měnová politika: trpělivost, vytrvalost a obezřetnost	38
2.1 Nastavení měnové politiky: velmi výrazná akomodace	39
Box 5 Benchmarky peněžního trhu v eurozóně: poslední vývoj	42
2.2 Efektivní transmise opatření měnové politiky ECB	44
2.3 Vývoj rozvahy Eurosystemu	50
3 Evropský finanční sektor: odolný, ale vystavený výzám	53
3.1 Rizika a zranitelná místa ve finančním systému eurozóny	53
Box 6 Vývoj na trzích rezidenčních a komerčních nemovitostí v eurozóně	57
3.2 Makrobezpečnostní funkce ECB	60
3.3 Příspěvky ECB k regulatorním iniciativám	63
3.4 Mikrobezpečnostní funkce ECB	67
4 Tržní infrastruktura a platební systémy	68
4.1 Inovace a integrace tržní infrastruktury a platebních systémů	68

4.2	Bezpečnost tržní infrastruktury a platebních systémů	70
Box 7	Okamžité platby a inovace malých plateb	72
Box 8	Kybernetická odolnost finančního ekosystému	73
5	Finanční služby poskytované ostatním institucím	75
5.1	Správa výpůjčních a úvěrových operací	75
5.2	Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	75
6	Bankovky a mince	76
6.1	Oběh bankovek a mincí	76
Box 9	Používání hotovosti domácnostmi v eurozóně	78
6.2	Padělané eurobankovky	80
6.3	Druhá série eurobankovek	81
7	Statistika	82
7.1	Nové a rozšířené statistiky eurozóny	82
7.2	Další vývoj v oblasti statistiky	83
Box 10	Spolupráce v oblasti statistiky na evropské a mezinárodní úrovni	85
Box 11	Vznikající AnaCredit: klíčové charakteristiky	87
8	Ekonomický výzkum	89
8.1	Priority ECB v oblasti výzkumu	89
8.2	Výzkumné klastry a síť Eurosystemu/ESCB	90
8.3	Konference a publikace	92
9	Právní činnosti a povinnosti	93
9.1	Účast ECB v soudních řízeních na úrovni EU	93
9.2	Stanoviska ECB a případy neplnění povinnosti konzultovat ECB	95
9.3	Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu	98
10	Mezinárodní a evropská spolupráce	99
10.1	Evropské vztahy	99

10.2	Mezinárodní vztahy	101
11	Externí komunikace	103
11.1	Komunikace v centru měnové politiky ECB	103
11.2	Rozšiřování komunikace	104
12	Institucionální správa a řízení	105
13	Vývoj v oblasti organizace a lidských zdrojů	107
	Roční účetní závěrka	A1
	Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu k 31. prosinci 2017	C1
	Statistická část (pouze v anglickém jazyce)	S1

Rok ve zkratce



V roce 2017 se hospodářské oživení v eurozóně rozvinulo do solidní a plošné expanze. **Ekonomika rostla tempem 2,5 %** a na konci roku vykázala 18 čtvrtletí nepřetržitého růstu. Tento vývoj představoval nejsilnější hospodářský růst během jednoho desetiletí a nejšířejí založený růst za poslední dvě desetiletí. **Rozdíly v tempech růstu mezi zeměmi eurozóny** od vzniku HMU **poklesly** na svou nejnižší úroveň.

Díky robustnímu růstu rychle pokračovalo i oživení na trhu práce. **Zaměstnanost vzrostla o 1,6 %** a dosáhla své zatím nejvyšší úrovně podporované rekordní mírou participace žen a starších osob. Nezaměstnanost poklesla na svou nejnižší úroveň od ledna 2009. Od poloviny roku 2013 vzniklo celkem 7,5 mil. pracovních míst, která tak vykompenzovala celkové ztráty pracovních míst během krize.

Stejně jako v předchozích letech hrála i v tomto oživení a konvergenci ústřední úlohu měnová politika ECB. V roce 2017 dřívější asymetrie v transmissi naší měnové politiky z velké míry pominuly a podmínky financování se v celé eurozóně stabilizovaly na rekordně nízkých úrovních. To přispělo k nejsilnějšímu zvýšení tempa růstu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru od začátku krize v roce 2008.

Tomuto silnému výkonu reálné ekonomiky však neodpovídal vývoj inflace. Zatímco **celková inflace** se ze svého dřívějšího minima zotavila a během roku **dosáhla v průměru 1,5 %**, domácí cenové tlaky zůstaly utlumené a jádrová inflace nevykázala znaky udržitelného vzestupného trendu.

Rozdílné výhledy růstu a inflace utvářely v průběhu roku **měnověpolitická rozhodnutí** ECB a vedly k tomu, že jsme změnili nastavení našeho programu nákupu aktiv.

V říjnu Rada guvernérů rozhodla dále snížit měsíční objem nákupů aktiv ze 60 mld. EUR na 30 mld. EUR, ale prodloužila program nejméně o devět měsíců do září 2018. Dále Rada guvernérů v březnu 2018 vypustila ze své oficiální komunikace výslovný odkaz na svou připravenost rozšířit program nákupu aktiv, pokud se výhled stane méně příznivým.

Rozhodnutí Rady guvernérů odrážela její větší důvěru v hospodářský výhled – v takovém kontextu by nezměněné nastavení měnové politiky bylo stále více expanzivní. Rovněž však zohledňovala potřebnou trpělivost a čas, aby inflační tlaky posílily, i nutnou vytrvalost naší měnové politiky umožňující, aby se dynamika inflace stala trvalou a soběstačnou.

I když měnová politika dosahuje zamýšlených efektů, může mít také vedlejší účinky. ECB tedy v roce 2017 nadále pozorně sledovala **rizika pro finanční stabilitu**, která se zdála být omezená.

Silnější nominální růst pomohl rizika omezit zlepšením udržitelnosti zadlužení podniků a domácností. Zadlužení v obou sektorech pokleslo na úroveň na počátku roku 2008, což naznačovalo, že oživení nebylo vykoupeno opětovným zadlužením soukromého sektoru. Dokonce takřka poprvé od počátku měnové unie vzrostly soukromé výdaje a zároveň klesla soukromá zadluženost. Zlepšující se stav ekonomiky byl také příležitostí pro banky, aby dále posílily své rozvahy. Silnější ekonomika pomohla stabilizovat ziskovost prostřednictvím vyšších obchodních objemů a nižších nákladů v souvislosti se znehodnocením úvěrů. Schopnost bank absorbovat otřesy nadále posilovala – poměry kmenového kapitálu tier 1 dosáhly ve třetím čtvrtletí 2017 úrovně 14,5 % a zlepšila se kvalita aktiv.

Banky v eurozóně zrychlily snižování podílu **úvěrů se selháním**, jejichž objem poklesl z 8 % celkových úvěrů v roce 2014 na 5,2 % v třetím čtvrtletí 2017. Jen za první tři čtvrtletí 2017 se objem úvěrů se selháním snížil o 119 mld. EUR, přičemž prodej úvěrů na sekundárních trzích vykazoval stále větší podíl. Tomuto vývoji napomáhaly iniciativy ECB usilující o zlepšení transparentnosti na trzích úvěrů se selháním. Ke snížení vysokého podílu úvěrů se selháním je však nutné vyvíjet další úsilí.

ECB také pokračovala ve sledování podmínek na finančních trzích. Trhy byly v roce 2017 poměrně klidné, ale zůstávaly zranitelné vůči prudkému přecenění rizika a růstu volatility na finančních trzích. Tato rizika se naplnila na světových akciových trzích počátkem roku 2018, i když do dneška bez výrazného přenosu do úvěrových trhů eurozóny a tedy do širších finančních podmínek.

V roce 2017 došlo také k důležitým změnám v architektuře platebního styku v eurozóně. Byla dokončena poslední vlna přechodu na **TARGET2-Securities** a platforma následně zpracovávala v průměru 556 684 transakcí za den. Byla uvedena do oběhu nová bankovka 50 EUR, která zlepšila platební bezpečnost obyvatel eurozóny, pro něž hotovost zůstává v prodejních místech hlavním platebním prostředkem.

V neposlední řadě učinila ECB řadu kroků ke zlepšení své **transparentnosti a odpovědnosti** vůči občanům EU. V roce 2017 jsme odpověděli na 138 otázek členů Evropského parlamentu. Otevřeli jsme naše nové návštěvnické centrum, které by mělo ročně přivítat 40 000 návštěvníků. Naše internetové stránky zaznamenaly více než 17 mil. návštěv z celého světa.

Pokud jde o další vývoj, očekáváme, že tempo hospodářského růstu zůstane v roce 2018 silné. I když jsme nadále přesvědčeni, že inflace se bude ve střednědobém horizontu přibližovat k našemu cíli, stále přetrvávají nejistoty ohledně míry nevyužitých kapacit v ekonomice.

Aby se inflace vrátila k našemu cíli, je nadále třeba trpělivé, vytrvalé a obezřetné měnové politiky.

Frankfurt nad Mohanem, duben 2018

Mario Draghi
prezident

Rok v číslech



Solidní a plošný hospodářský růst

2,5 %

Meziroční růst hrubého domácího produktu eurozóny těžil ze silnějšího čistého vývozu a robustních domácích výdajů za zboží a služby.



Inflace pokračuje v oživení

1,5 %

Průměrná míra celkové inflace v eurozóně vzrostla a odrážela tak ve velké míře rostoucí ceny energií a v menší míře rostoucí ceny potravin.



Zaměstnanost nad úrovní před krizí

1,6 %

Oživení na trhu práce pokračovalo robustním růstem zaměstnanosti a odráželo tak příznivé hospodářské prostředí i úspěšnost přijatých opatření.



Rozdíl v tempech růstu na historickém minimu

1998: 1,47 σ

2017: 0,75 σ

V roce 2017 byl rozdíl v tempech růstu v eurozóně (měřeno směrodatnými odchylkami hrubé přidané hodnoty) vůbec nejmenší, který byl v historii měnové unie zaznamenán.



Solventnější banky

14,5 %

Solventnost bank v eurozóně se nadále zlepšovala – poměry kmenového kapitálu tier 1 dosáhly ve třetím čtvrtletí 2017 úrovně 14,5 %.



Zrychlený pokles hodnoty úvěrů se selháním

-119 mld. EUR

Celková hodnota úvěrů se selháním u bank v eurozóně v prvních třech čtvrtletích výrazně poklesla.



Rostoucí počet transakcí T2S

556 684 za den

Dokončení přechodu na systém TARGET2-Securities bylo významným krokem směrem k integraci evropské infrastruktury pro vypořádání obchodů s cennými papíry – to ukazuje i průměrný počet transakcí za den po poslední vlně přechodu.



Velký počet odpovědí Evropskému parlamentu

138

Prezident ECB Mario Draghi odpověděl na více než 130 otázek, které položili členové Evropského parlamentu. Je to dokladem vysokých standardů odpovědnosti a transparentnosti ECB.

Politiky a činnosti ECB v kontextu hospodářského a finančního vývoje v roce 2017

1 Hospodářské oživení v eurozóně bylo podpořeno příznivými faktory a měnovou politikou

Hospodářský růst v eurozóně, který započal v roce 2013, pokračoval i v roce 2017 a prokazoval tak odolnost vůči nejistotám. Růst HDP posílil a stal se plošnějším, když rozptýl temp růstu z hlediska zemí i odvětví dosáhl nejnižší úrovně za poslední dvě desetiletí. Trh práce v eurozóně i nadále těžil z pokračujícího oživení. Zaměstnanost vzrostla na nejvyšší úroveň od vzniku eura. Míra nezaměstnanosti se naopak snížila na úroveň zaznamenanou naposledy v prvním čtvrtletí 2009.

Oživení v eurozóně podpořila řada příznivých cyklických a strukturálních faktorů. Globální růst HDP zrychlil a podpořil poptávku po exportu, zatímco mnoho let trvající korekce rozvah, budování institucí a strukturální reformy v eurozóně také přinesly výsledky. Celkové nastavení fiskální politiky bylo navíc víceméně neutrální. Prostřednictvím nízkých úrokových sazeb a pokračování příznivých podmínek financování podporovala i nadále měnověpolitická opatření ECB růst peněžní zásoby a úvěrů a hrála rozhodující úlohu v oživení spotřeby domácností i investic podniků.

I přes silné ekonomické oživení nevykazovala zatím dynamika inflace přesvědčivé známky setrvalé korekce směrem vzhůru ke střednědobé úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty, která je v souladu s definicí cenové stability ECB. Tlaky na jádrovou inflaci zůstaly utlumené, neboť objem nevyužitých zdrojů na trhu práce byl i nadále významný. Pozorované zlepšování situace na trhu práce stále potřebovalo čas k tomu, aby se promítlo do výraznější dynamiky růstu mezd. Bylo navíc důležité odhlédnout od volatility krátkodobých údajů o inflaci, která omezovala případné dopady na střednědobý výhled cenové stability.

Solidní a plošný růst byl důvodem k přesvědčení, že dynamika inflace časem zesílí. Rada guvernérů ECB v této souvislosti zdůraznila, že je zapotřebí trpělivosti, vytrvalosti a obezřetnosti, protože se očekává, že tento proces nějakou dobu potrvá a bude nadále podmíněn velmi výrazným stupněm měnové akomodace.

1.1 Ekonomický růst ve světě zrychlil

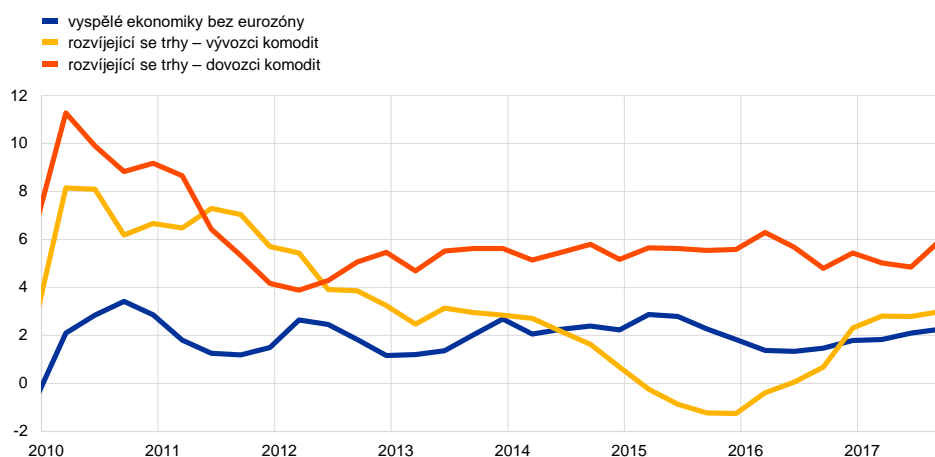
V roce 2017 pokračovala ekonomika eurozóny v cyklickém oživení (viz graf 1). Oživení se navíc rozšířilo napříč zeměmi a složkami. Zatímco hlavní hnací silou globálního růstu byla i nadále spotřeba, investiční poptávka rovněž zaznamenala

oživení, a to zejména v rozvinutých ekonomikách. Oživení světového obchodu bylo doprovázeno posilováním důvěry v podnikatelském sektoru a posunem v poptávce směrem k dovozně náročným regionům, zejména k Evropě.

Graf 1

Vývoj reálného HDP ve světě

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Haver Analytics, národní zdroje a výpočty ECB.

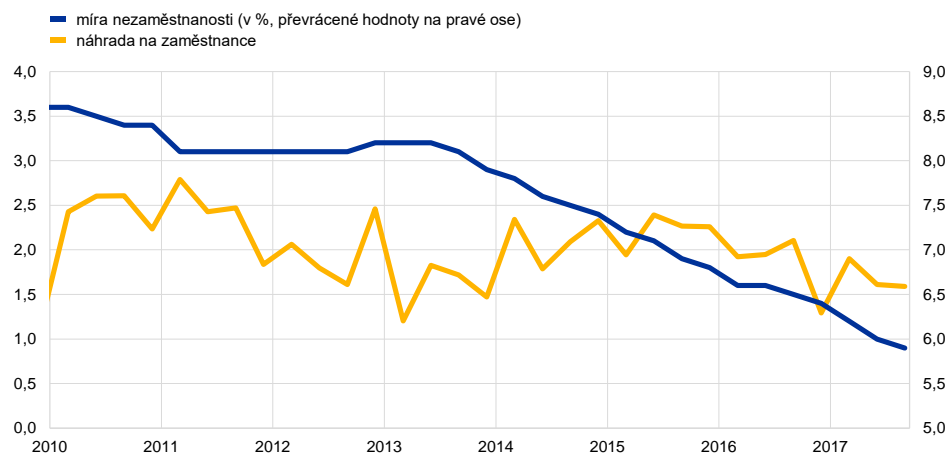
Poznámky: Údaje o HDP jsou očištěny údaj o váze parity kupní síly (PPP) Mezi vyspělé ekonomiky patří Austrálie, Kanada, Japonsko, Nový Zéland, Norsko, Švédsko, Švýcarsko, Spojené království a Spojené státy. Země vyvážející komodity zahrnují Argentinu, Brazílii, Chile, Kolumbii, Indonésii, Malajsii, Mexiko, Rusko, Saúdskou Arábii, Jižní Afriku a Venezuelu. Dovožci komodit jsou Hongkong, Indie, Korea, Singapur, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko.

Ke světovému hospodářskému oživení přispěla řada příznivých faktorů ve vyspělých ekonomikách, zatímco silné nepříznivé faktory ovlivňující rozvíjející se tržní ekonomiky oslabily. Nadbytek produkční kapacity i kapacity na trhu práce se ve vyspělých ekonomikách dále snižoval s tím, jak růst postupně nacházel zdroje ve vnějším prostředí. Ve vyspělých ekonomikách podporovaly ekonomickou aktivitu akomodativní politiky i rostoucí důvěra v sektoru domácností i podniků. Pokud jde o rozvíjející se trhy, akomodativní politiky nadále podporovaly výrazný růst v zemích dovážejících komodity, zatímco v zemích, které komodity vyvážejí, došlo k oživení růstu díky vyšším cenám komodit a obnovení přílivu kapitálu.

Graf 2

Vývoj na trzích práce zemí OECD

(čtvrtletní údaje)



Zdroje: Haver Analytics, Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD) a výpočty ECB.

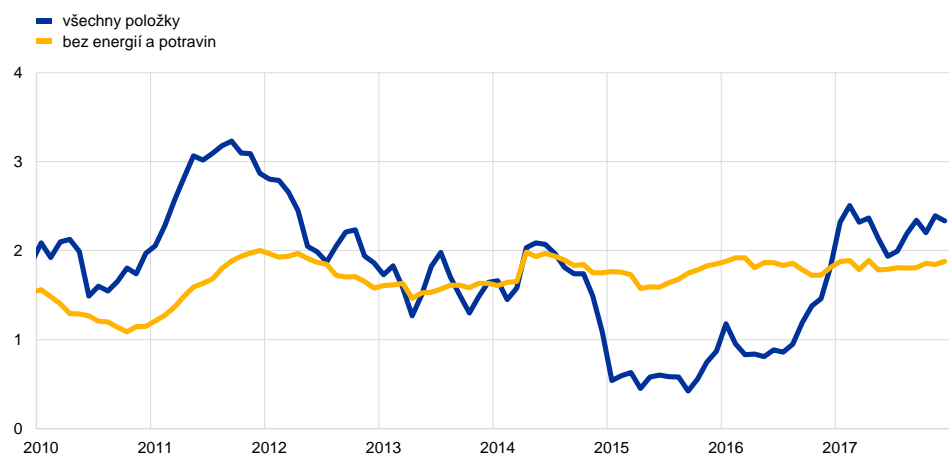
Poznámka: Náhrada na zaměstnance je součtem (sezónně očištěných) meziročních změn v jednotkových mzdových nákladech a produktivity práce.

Oživení národní poptávky a pokles nezaměstnaností se ještě nepromítly do vyšších mezd (viz graf 2) a silnější jádrové inflace ve většině hlavních ekonomik. Globální inflace bez potravin a energií zůstala v porovnání s minulým rokem víceméně stabilní. Celková inflace ve světě se nicméně zvýšila vlivem oživení cen komodit (viz graf 3).

Graf 3

Míra inflace v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Haver Analytics, OECD a výpočty ECB.

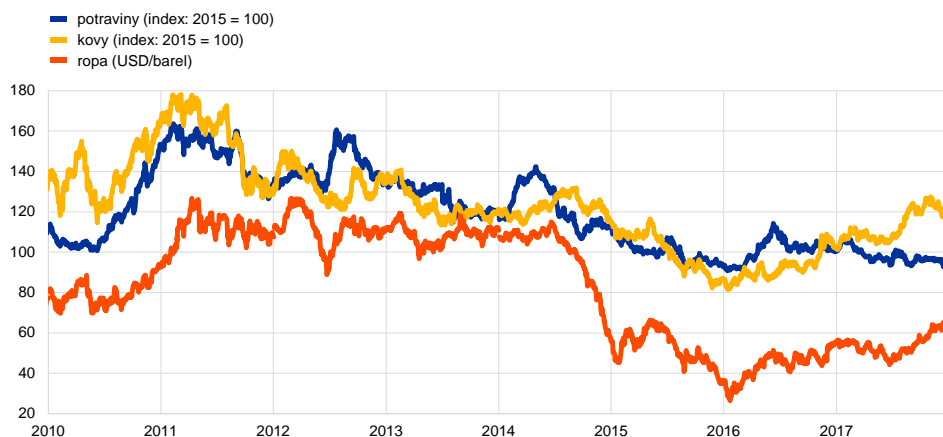
Vyšší ceny energií zvýšily celosvětovou inflaci

Ceny ropy Brent v první polovině roku poklesly z 56 USD za barel v lednu na 44 USD v červnu, což odráželo především pochyby o účinnosti dohody o snížení těžby mezi Organizací zemí vyvážejících ropu (OPEC) a hlavními zeměmi produkujícími ropu mimo OPEC při stále vysoké nabídce ropy ze Spojených států, avšak v druhé polovině roku 2017 obnovily růst (viz graf 4). Na konci prosince ceny ropy podpořily vývoj inflace ve světě, když se zvýšily na 67 USD za barel. Poukázaly tak na obnovení rovnováhy na trhu způsobené silnější než očekávanou poptávkou v roce 2017, prodloužením dohody o omezení těžby mezi kartelem OPEC z května 2017 a ostatními producenty a výpadky produkce v některých zemích těžících ropu, což vedlo k trvalému poklesu ropných zásob. K růstu cen na konci roku dále přispělo geopolitické napětí, očekávání dalšího prodloužení dohody o snížení dodávek ropy mezi kartelem OPEC a ostatními producenty – potvrzené 30. listopadu 2017 jejím skutečným prodloužením do konce roku 2018 – a vysoká globální poptávka.

Graf 4

Hlavní vývoj cen komodit

(denní údaje)



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

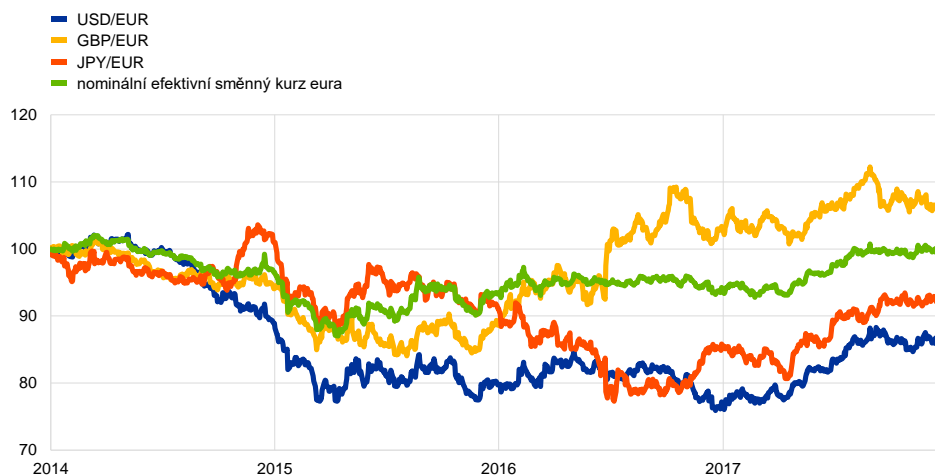
V roce 2017 ceny neropných komodit celkově vzrostly, přičemž tento nárůst byl tažen zejména rostoucími cenami kovů. Po krátkém poklesu v létě se ceny kovů zvýšily, a to zejména ve třetím čtvrtletí, vlivem silné poptávky a výpadků dodávek v některých zemích vyvážejících kovy. Ceny potravin naopak v roce 2017 celkově poklesly, což bylo způsobeno zejména vysokou nabídkou sójových bobů, pšenice, palmového oleje a kukuřice. Pokles cen potravin byl však do značné míry převážen růstem cen kovů.

Efektivní směnný kurz eura posílil

V roce 2017 se směnný kurz eura v nominálním efektivním vyjádření zhodnotil (viz graf 5). Bilaterální kurz eura vůči většině ostatních hlavních měn posílil. Obzvláště výrazně se euro zhodnotilo vůči americkému dolaru. Euro významně posílilo také vůči japonskému jenu a v menší míře i vůči libře šterlinků.

Graf 5 Směnný kurz eura

(denní údaje; 1. ledna 2014 = 100)



Zdroje: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ECB a výpočty ECB.
Poznámka: Nominální efektivní směnný kurz vůči měnám 38 nejvýznamnějších obchodních partnerů.

Dánská koruna je v současnosti jedinou měnou v mechanismu ERM II. V roce 2017 se dánská koruna obchodovala blízko své centrální parity v ERM II. Česká národní banka v dubnu 2017 ukončila kurzový závazek české koruny vůči euru a euro následně vůči koruně oslabilo. Hrvatska narodna banka pokračovala v intervencích na devizových trzích v rámci svého režimu řízeného plovoucího směnného kurzu a chorvatská kuna zůstala vůči euru celkově stabilní. Bulharský lev zůstal navázán na euro. Euro bylo víceméně stabilní i vůči maďarskému forintu a rumunskému leu. Vůči švédské koruně a švýcarskému franku posílilo a vůči polskému zlotému oslabilo.

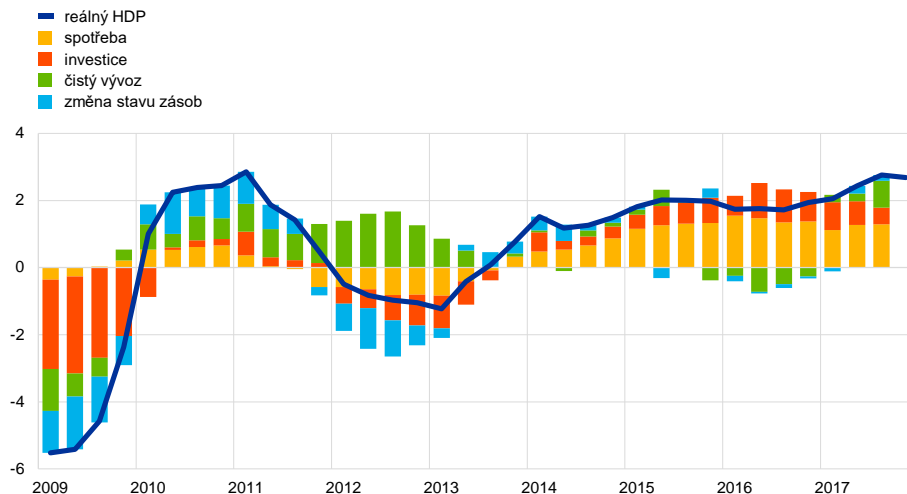
1.2 Makroekonomický, fiskální a strukturální vývoj v eurozóně

Hospodářská expanze v eurozóně v roce 2017 zrychlila vzhledem k tomu, že k silné domácí poptávce se připojil kladný příspěvek čistého vývozu, podpořený plošným globálním oživením (viz graf 6). Soukromou spotřebu podporovalo rostoucí bohatství domácností a růst zaměstnanosti, který těžil také z minulých reforem na trhu práce (viz box 1). Současně dále rostla spotřeba vlády a zaznamenala tak kladný příspěvek k hospodářskému růstu. Podnikové investice pokračovaly v růstu a těžily z velmi příznivých podmínek financování a lepší ziskovosti podniků. Stavební investice dále posilovaly poté, co se v roce 2015 zjevně odrazily ode dna. Po poklesu v předchozím roce došlo v roce 2017 také k nárůstu vládních investic.

Graf 6

Reálný HDP eurozóny

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Meziroční růst HDP za 4. čtvrtletí 2017 představuje předběžný odhad, zatímco poslední údaje o jednotlivých složkách jsou za 3. čtvrtletí 2017.

Ekonomika eurozóny byla v roce 2017 odolnější

Soukromá spotřeba v eurozóně se v roce 2017 dále zvýšila a její průměrné meziroční tempo růstu činilo zhruba 1,8 %. Hlavním faktorem nárůstu spotřeby byl růst pracovních příjmů. Spíše než vyšší mzdy přispěl k celkovému růstu pracovních příjmů zejména nárůst počtu zaměstnaných osob. Přitom růst reálného disponibilního důchodu byl o něco nižší než v předchozím roce. Soukromou spotřebu také nadále podporovaly nízké úrokové sazby. Poměr dluhu domácností k HDP se nezvýšil a investice do bydlení zůstaly oproti předkrizovému období na nízké úrovni.

Síla domácí a zahraniční poptávky v eurozóně v roce 2017 podpořila podnikové investice. Ty také těžily z rostoucích zisků podniků, zvyšujícího se využití kapacit a velmi uvolněného nastavení měnové politiky, což snižovalo čisté úrokové platby firem a uvolňovalo podmínky financování. Při odhlédnutí od volatility způsobené irskými statistickými reklasifikacemi nehmotných investic došlo k plošnému oživení u různých aktiv, jako jsou dopravní prostředky, ostatní stroje a zařízení a duševní vlastnictví. Investiční aktivitu firem ale nadále zatěžovaly některé faktory, např. stabilizace dlouhodobých růstových očekávání pro eurozónu na relativně nízkých úrovních (jak ilustrují prognózy Consensus Economics na šest až deset let dopředu), geopolitická nejistota, nepříznivé institucionální a regulační faktory i pokračující korekce rozvah podniků spojené s jejich vysokým zadlužením v některých zemích eurozóny.

Nadále docházelo také ke zlepšování stavebních investic, byť z nízkých úrovní, spojenému s oživením trhů s bydlením v eurozóně. To odráželo rostoucí poptávku, kterou podporovaly růst reálných příjmů a zlepšování důvěry spotřebitelů, jakož

i příznivé hypoteční sazby a úvěrové podmínky. Oživení na trhu s bydlením se projevovalo napříč zeměmi eurozóny, i když v porovnání s předkrizovými úrovněmi přetrvávaly značné rozdíly v úrovni stavebních investic.

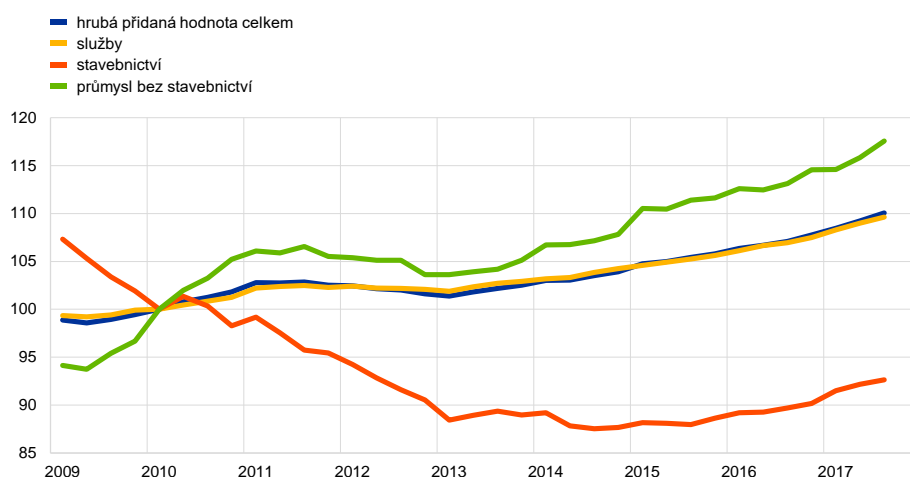
Hospodářský růst byl podpořen zlepšením vnější výkonnosti eurozóny v roce 2017 i přes nepříznivé faktory vyplývající z efektivního směnného kurzu eura. Došlo k nárůstu vývozu zboží, zejména do zemí obchodních partnerů v Evropě, ale také do Číny a Spojených států, zatímco obchod se zbožím s Velkou Británií a zeměmi OPEC zůstal utlumený. Jako v předchozím roce byl růst vývozu tažen především obchodem s konečným zbožím a zbožím pro mezispotřebu. Dynamika zahraničního obchodu v rámci eurozóny posílila v návaznosti na přetrvávající růst domácí poptávky.

K růstu výstupu došlo v roce 2017 ve všech ekonomických sektorech (viz graf 7). Celková hrubá přidaná hodnota, která již v roce 2015 překonala svůj předkrizový vrchol, vzrostla v průměru o zhruba 2,4 %. Růst přidané hodnoty v průmyslu (bez stavebnictví) v roce 2017 vzrostl přibližně na 2,9 %, zatímco v sektoru služeb dosáhl meziročně přibližně zhruba 2,2 %, což bylo více než v roce 2016. Přidaná hodnota ve stavebnictví sice setrvala výrazně pod hodnotami zaznamenanými před krizí, ale získala dále na dynamice a zvýšila se přibližně o 3,0 %, což byl nejvyšší růst od roku 2006. To potvrdilo, že vývoj ve stavebnictví čím dál více oživuje po dlouhém období poklesu nebo pomalého růstu, které začalo po vypuknutí finanční krize v roce 2008.

Graf 7

Reálná hrubá přidaná hodnota v eurozóně v jednotlivých sektorech

(index: 1. Q 2010 = 100)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2017.

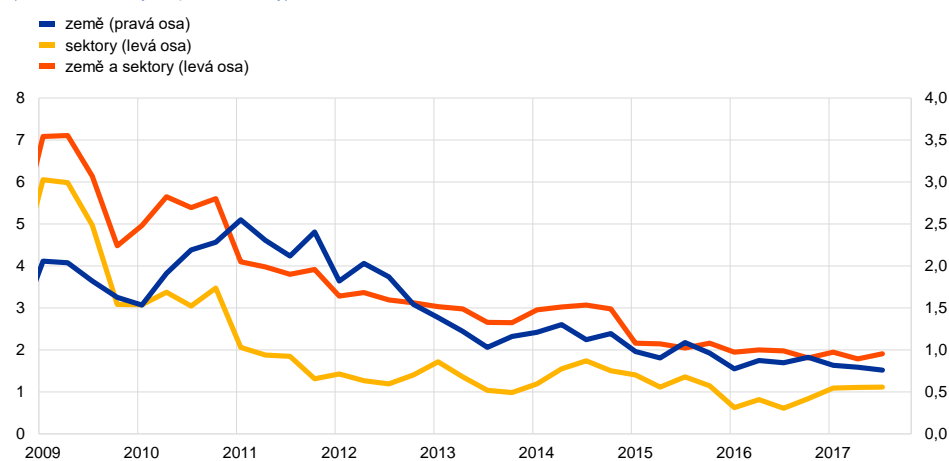
Hospodářské oživení, které v roce 2013 odstartovalo jako postupné a mírné, se časem upevnilo a dostalo se do všech částí eurozóny. Tento příznivý vývoj stojí v ostrém protikladu ke krátkodobému oživení v letech 2009–2010, kdy byl růst produktu relativně nerovnoměrný. Současné rozšíření hospodářského růstu se projevilo ve výrazně nižším rozptylu tempa růstu přidané hodnoty v jednotlivých zemích a sektorech. Hlavní roli v tomto oživení a přibližování jednotlivých zemí hrála měnová politika ECB a s ní spojené uvolnění měnových podmínek.

Vážená směrodatná odchylka meziročního růstu přidané hodnoty v 19 zemích eurozóny i v devíti hlavních ekonomických sektorech eurozóny (bez zemědělství) vykazuje od roku 2009 klesající trend (viz graf 8). Kulminace rozptylu mezi sektory v roce 2009 byla spojena s propadem světového obchodu (ovlivňujícím průmysl) a krizí trhu s bydlením (ovlivňující stavebnictví), zatímco kulminace rozptylu mezi zeměmi v roce 2011 souvisela s dluhovou krizí. Údaje z poslední doby ukazují, že kombinovaný rozptyl růstu přidané hodnoty mezi sektory a zeměmi dosáhl nejnižších úrovní od počátku hospodářské a měnové unie. To je dobré znamení pro pokračování hospodářského růstu, protože expanze bývá silnější a odolnější, když je růst plošnější.

Graf 8

Rozptyl růstu přidané hodnoty mezi zeměmi eurozóny a sektory

(směrodatná odchylka; procentní body)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Rozptyl růstu mezi zeměmi se měří jako vážená směrodatná odchylka meziročního růstu přidané hodnoty (údaje za Maltu nejsou k dispozici a přidaná hodnota pro Irsko je vyřazena počínaje rokem 2015). Rozptyl růstu mezi sektory se měří jako vážená směrodatná odchylka meziročního růstu přidané hodnoty v devíti hlavních ekonomických sektorech bez zemědělství. Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2017.

Zaměstnanost v eurozóně nadále klesala

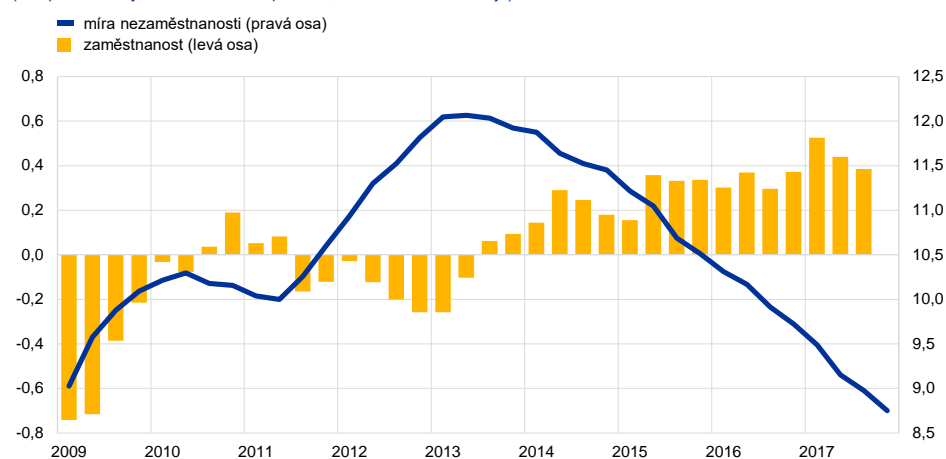
V roce 2017 pokračovalo oživení na trzích práce v eurozóně (viz graf 9). Ve třetím čtvrtletí roku byl počet zaměstnaných osob v eurozóně o 1,7 % vyšší než v témže čtvrtletí roku 2016 a 5,0 % nad minimem zaznamenaným ve druhém čtvrtletí roku 2013. Během celého období oživení vzrostla zaměstnanost zhruba o 7,5 mil. osob. Tím se zaměstnanost dostala nad své maximum z předkrizového období v prvním čtvrtletí 2008 a na nejvyšší úroveň od zavedení eura. Růst zaměstnanosti se během celého období oživení projevoval plošně napříč zeměmi i sektory.

V prvních třech čtvrtletích roku 2017 rostl celkový počet odpracovaných hodin podobným tempem jako počet zaměstnanců, což odráželo přibližně stabilní průměrný úvazek na zaměstnance. Meziroční růst produktivity na osobu byl i nadále nízký a během prvních tří čtvrtletí roku 2017 činil v průměru 0,8 % v porovnání s meziročním růstem o 0,4 % v roce 2016.

Míra nezaměstnanosti v roce 2017 dále klesala a v prosinci dosáhla 8,7 %, což byla nejnižší hodnota od začátku roku 2009 (viz graf 9). Pokles nezaměstnanosti, který začal ve druhé polovině roku 2013, se projevoval plošně pro obě pohlaví a všechny věkové skupiny a došlo k němu v souvislosti s dalším nárůstem nabídky práce. Širší ukazatele nevyužití zdrojů na trhu práce však zůstaly vysoké (viz také box 1).

Graf 9
Ukazatele trhu práce

(v % pracovní síly; mezičtvrtletní tempo růstu; sezonně očištěné údaje)



Zdroj: Eurostat.

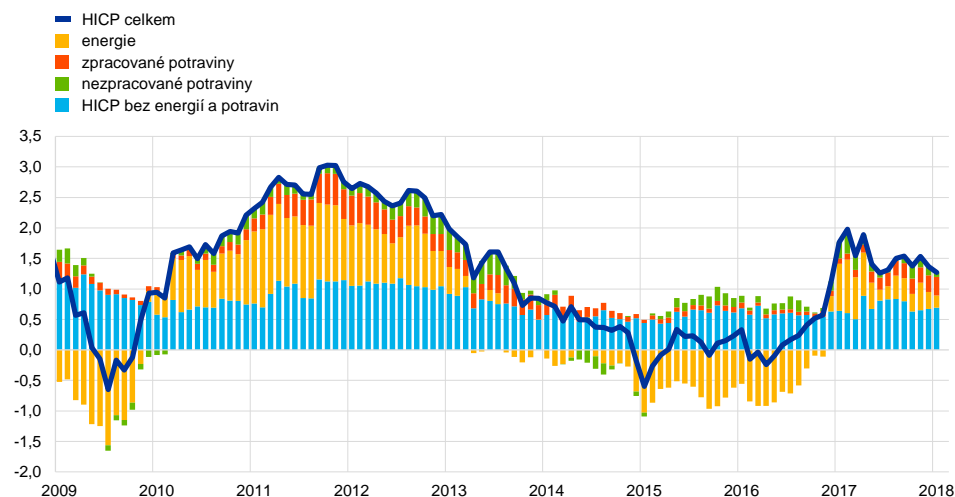
Zvýšení mezd a inflace zůstaly utlumené

Průměrná celková inflace v eurozóně, měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), vzrostla z 0,2 % v roce 2016 na 1,5 % v roce 2017. Tento nárůst odrážel především vyšší příspěvky cen energií a v menší míře i cen potravin. Jádrová inflace, měřená HICP bez cen energií a potravin, zaznamenala pouze nepatrný nárůst z 0,9 % v roce 2016 na průměrnou hodnotu 1,0 % v roce 2017, neboť domácí nákladové tlaky zůstaly vcelku utlumené (viz graf 10).

Graf 10

Inflace měřená HICP a příspěvky jednotlivých složek

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Během roku na vývoj celkové inflace měřené HICP také značně působil vývoj cen energií. Vyšší ceny ropy na přelomu roku a vliv srovnávací základny spojené s vývojem v předchozím roce vytlačily celkovou inflaci v únoru 2017 na maximum ve výši 2,0 %. Poté, co ceny ropy opět poklesly, tento nárůst inflace z velké části do poloviny roku odezněl. Prudký nárůst cen ovoce a zeleniny související s vývojem počasí měl za následek silný příspěvek cen nezpracovaných potravin na začátku roku, zatímco ve druhé polovině roku příspěvek cen potravin pramenil především z cen zpracovaných potravin. Zde se částečně odrážel vývoj ve fázi cen potravinářských komodit a výstupních cen zemědělské produkce, které se pomalu promítaly do spotřebitelských cen.

Odhlédneme-li od dopadů těchto tradičně volatilnějších složek, inflace měřená HICP bez energií a potravin se nadále pohybovala kolem umírněných úrovní roku 2016, přestože kolem poloviny roku zaznamenala mírné a dočasné zvýšení. Inflaci měřenou HICP bez energií a potravin ani ostatním ukazatelům jádrové inflace se ve druhé polovině roku nepodařilo vykázat přesvědčivější známky trvalejšího růstového trendu (zkušenosti eurozóny s nízkou jádrovou inflací se věnuje box 2).

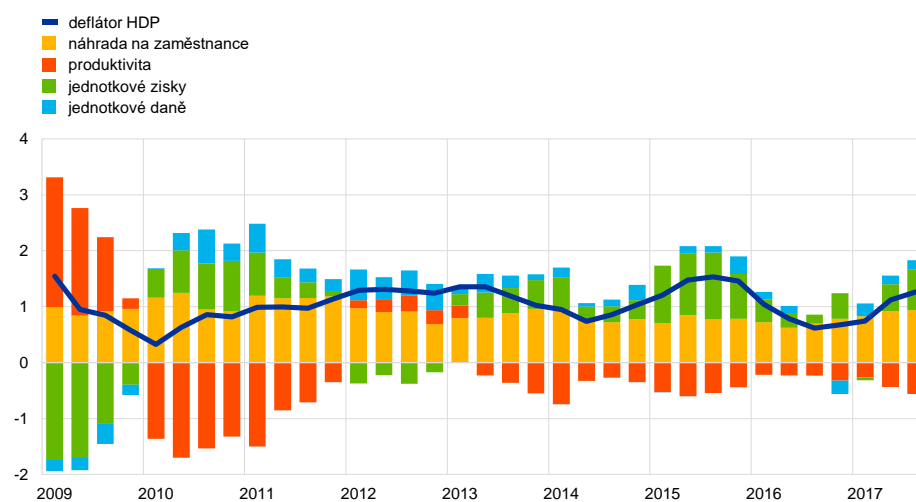
Nedostatek přesvědčivých známek trvalejšího růstového trendu se týkal také míry inflace obou hlavních kategorií inflace měřené HICP bez energií a potravin, tj. neenergetického průmyslového zboží a služeb. Růst cen neenergetického průmyslového zboží zůstal v roce 2017 v zásadě relativně stabilní na průměrné úrovni 0,4 %, tedy na stejné úrovni jako v roce 2016. To naznačovalo spíše slabé tlaky v rámci dodavatelského řetězce, protože ani dřívější zvýšení cen ropy ani předchozí oslabení eura zřejmě nevyvolaly výrazný efekt průsaku do konečných spotřebitelských cen. Přestože meziroční tempo růstu dovozních cen nepotravinářského spotřebního zboží reagovalo na vývoj směnného kurzu podle očekávání, dopad těchto změn byl zmírněn tím, že meziroční tempo růstu cen výrobců pro prodej nepotravinářského spotřebního zboží na domácím trhu zůstalo během roku umírněné. Nevýrazné tlaky

objevující se v rámci domácích výrobních a prodejních cenových řetězců také zřejmě odrážely absorpci cenových tlaků ziskovými maržemi v různých fázích těchto řetězců. Tempo růstu cen služeb činilo v roce 2017 v průměru 1,4 %, a bylo tudíž vyšší než v roce 2016, ale zůstalo výrazně pod dlouhodobým průměrem. Zastavení růstu v poslední části roku 2017 bylo částečně způsobeno zvláštními faktory, ale ceny služeb byly zřejmě nadále celkově ovlivněny utlumenými domácími nákladovými tlaky.

Domácí nákladové tlaky měřené deflátorem HDP mírně vzrostly, ale celkově zůstaly v roce 2017 umírněné (viz graf 11). Meziroční růst náhrady na zaměstnance zaznamenal v polovině roku 2016 obrat a postupně se zvýšil až na 1,7 % ve třetím čtvrtletí 2017. Mezi faktory, které mohly zpomalit růst mezd, patřily stále výrazná stagnace na trhu práce (především při započítání nedostatečného využití pracovní síly), slabý růst produktivity, dopad předchozí nízké inflace prostřednictvím systémů formální a neformální indexace i přetrvávající dopad reforem na trhu práce, které byly provedeny v některých zemích během finanční krize. Vyšší růst mezd se neprojevil ve vyšším růstu jednotkových mzdových nákladů, protože došlo také ke zvýšení růstu produktivity práce. Nákladové tlaky pramenící z vývoje ziskovosti (měřené hrubým provozním přebytkem) zůstaly relativně umírněné a částečně odrážely tlumící negativní dopad zhoršování směnných relací souvisejícího s vyššími cenami ropy.

Graf 11
Struktura deflátoru HDP

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

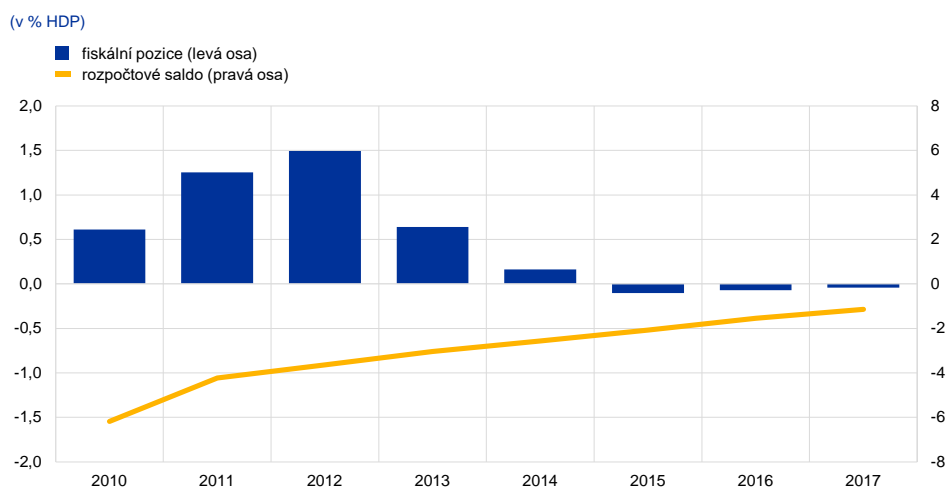
Oproti roku 2016 se dlouhodobější inflační očekávání během roku 2017 zvýšila. Inflační očekávání na pět let dopředu z výběrového šetření ECB mezi prognostiky zůstala několik čtvrtletí za sebou beze změny na úrovni 1,8 % a v šetření za poslední čtvrtletí roku se nepatrně zvýšila na 1,9 %. Tržní ukazatele dlouhodobých inflačních očekávání, jako je inflačně indexovaná pětiletá swapová sazba, se také většinou zvýšily a pravděpodobnost deflace implikovaná trhy s opcemi na inflaci zůstala velice nízká. Budoucí trajektorie tržních ukazatelů inflačních očekávání zároveň stále signalizovala delší období nízké inflace a jen pouze velice pozvolný návrat inflace k hodnotám pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Neutrální fiskální politika a podpurné strukturální reformy

Příznivé cyklické podmínky a nízké úrokové platby vedly k dalšímu poklesu rozpočtového schodku v sektoru vládních institucí v roce 2017 za eurozónu jako celek. Podle makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu z prosince 2017 klesl rozpočtový schodek z 1,5 % HDP v roce 2016 na 1,1 % HDP v roce 2017 (viz graf 12). Příspěvek strukturálních konsolidačních opatření byl v průměru omezený.

Graf 12

Rozpočtové saldo a nastavení fiskální politiky



Zdroje: Eurostat a makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2017.

Poznámky: Nastavení fiskální politiky se měří změnou cyklicky očištěného primárního salda bez dočasných opatření, např. bez státní podpory finančního sektoru. Kladná hodnota nastavení fiskální politiky implikuje zpřísnění fiskální politiky a naopak.

Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu naznačují, že nastavení fiskální politiky v eurozóně, měřené změnou cyklicky očištěného primárního salda, bylo v roce 2017 celkově neutrální (viz graf 12).¹ Za eurozónu jako celek lze neutrální fiskální politiku vnímat jako vhodnou pro udržení rovnováhy mezi potřebou ekonomické stabilizace a fiskální udržitelnosti. Ale z pohledu jednotlivých zemí se zdálo, že složení celkové fiskální pozice pro eurozónu nebylo optimální. Některé země eurozóny, které potřebují další fiskální zpřísnění, tj. země se stále vysokým poměrem veřejného dluhu k HDP, neimplementovaly strukturální fiskální opatření, která jsou třeba ke snížení rizik ohrožujících udržitelnost veřejného dluhu. Některé jiné země s udržitelnou fiskální pozicí zároveň nevyužily svůj volný fiskální prostor.

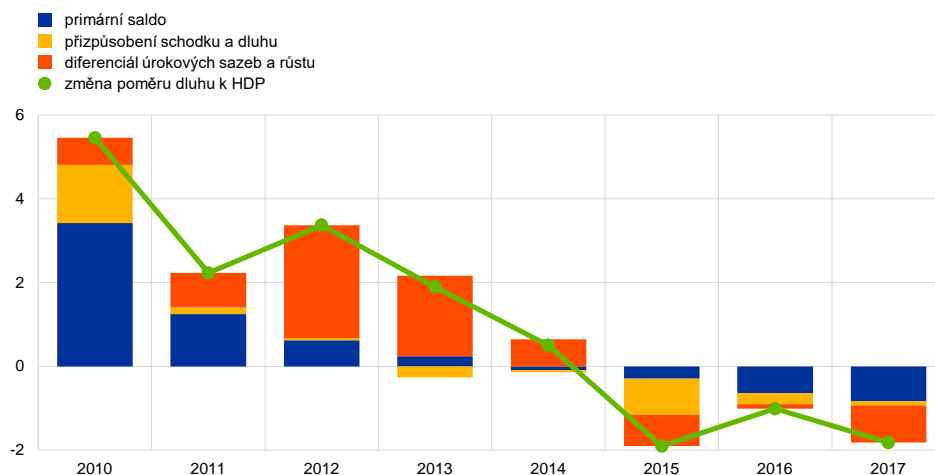
Zlepšení primárních rozpočtových sald, příznivý hospodářský růst a nízké úrokové sazby vedly podle projekcí sestavených odborníky Eurosystemu k dalšímu snížení souhrnného dluhu vládního sektoru v eurozóně z 88,9 % HDP v roce 2016 na 87 % HDP v roce 2017 (viz graf 13). V řadě zemí eurozóny byl ale veřejný dluh stále vysoký, a tyto země tak jsou zranitelné v případě náhlého obratu v úrokových sazbách nebo obnovení nestability na finančních trzích.

¹ Informace o konceptu fiskální pozice v eurozóně obsahuje článek „The euro area fiscal stance“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2016.

Graf 13

Příčiny vývoje vládního dluhu

(změna jako poměr k HDP)



Zdroje: Eurostat a makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2017.

Poznámka: Primární saldo má záporný dopad na dluh vládního sektoru, tj. primární přebytek snižuje poměr dluhu k HDP.

Plnění požadavků Paktu stability a růstu bylo ze strany členských států diferencované. Pozitivním jevem je, že se dále zlepšilo dodržování kritéria nominálního schodku. Po uzavření postupu při nadměrném schodku v případě Řecka a Portugalska v roce 2017 a vzhledem k předpokládané nápravě nadměrného schodku Francie v roce 2017, bude Španělsko jedinou zemí eurozóny, na kterou se bude v roce 2018 vztahovat postup při nadměrném schodku. Plnění požadavků ohledně strukturálního fiskálního úsilí, jak jej stanoví preventivní část Paktu stability a růstu, bylo ale obecně poměrně slabé, což také potvrdila ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2017.

Zkušenost s krizemi v zásadě ukázala, že pružnější ekonomiky jsou odolnější vůči šokům a obvykle procházejí rychlejším oživením a vykazují vyšší dlouhodobý růst. Kromě toho země eurozóny, které provedly reformy svých trhů zboží a služeb a trhů práce, již zaznamenaly dobré výsledky; efekt reforem se ještě neprojevil naplno a probíhá za pomoci podpůrných finančních a makroekonomických opatření.

Zatímco hospodářské oživení pokračuje a získává plošnější charakter, bylo by možné udělat víc k překonání zásadních překážek pro udržitelnější růst podporující začlenění v eurozóně, například strukturální reformy podporující růst produktivity práce – klíčového faktoru pro zvýšení životní úrovně² – nebo opatření umožňující korekci rozvah a posílení efektivity soudních a mimosoudních řízení.³

² Viz článek „[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 3, ECB, 2017.

³ Viz box „[Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2017.

Jak je konstatováno v boxu 3, získané poznatky naznačují, že měnová akomodace nebrání provedení reforem, je ale méně pravděpodobné, že se významné reformy uskuteční v příznivějším makroekonomickém prostředí s menším počtem vnějších tlaků. Překážky pro provedení reforem, především politická omezení a zájmové skupiny, jsou zároveň stále vnímány jako důležité.⁴

Evropská komise ve svém hodnocení provádění reforem na základě svých doporučení pro jednotlivé země z roku 2017 dospěla k závěru, že jen velmi málo doporučení bylo „realizováno v plném rozsahu“ nebo zaznamenalo „výrazný pokrok“ a naprostá většina vykazovala „určitý pokrok“, „omezený pokrok“ nebo nezaznamenala „žádný pokrok“. To naznačuje, že v provádění reforem existuje značný prostor pro další pokrok.

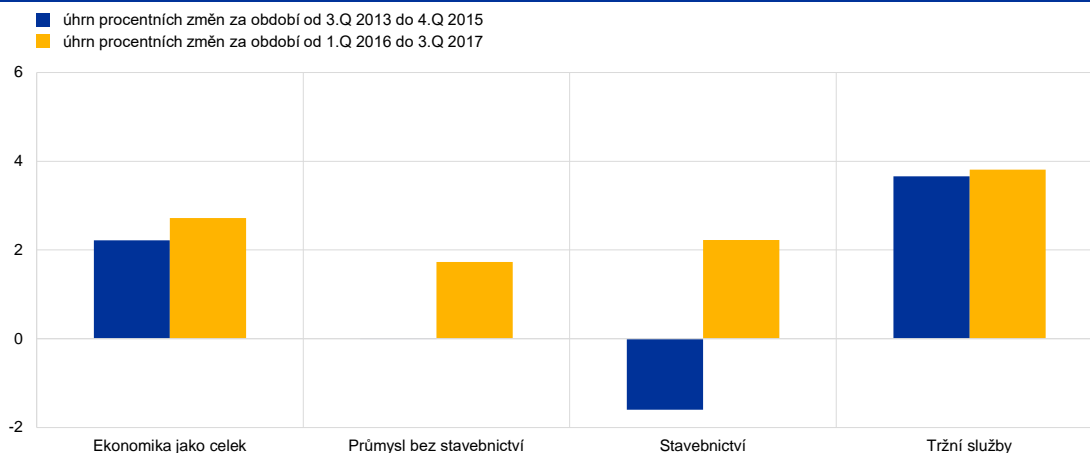
Box 1

Strukturální opatření na trhu práce v eurozóně

Na trhu práce v eurozóně došlo v roce 2017 k dalšímu zlepšení. Oživení spojené s růstem zaměstnanosti vedlo k nárůstu počtu zaměstnaných osob o téměř sedm milionů od roku 2013 a k trvalému poklesu nezaměstnanosti. Oživení na trhu práce navíc získalo výrazně plošnější charakter, a to i v jednotlivých sektorech (viz graf A). Celková nezaměstnanost i nezaměstnanost mladých zůstává ale vysoká a širší ukazatele nezaměstnanosti naznačují vysokou míru nevyužitých kapacit na trhu práce.⁵

Graf A

Růst zaměstnanosti podle sektoru



Zdroje: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

Poznámky: Ukázána jsou vybraná odvětví. Mezi tržní služby patří: obchod, doprava a ubytování, služby informačních a komunikačních technologií (ICT), finance a pojišťovnictví, nemovitosti a služby pro podniky.

⁴ Viz box „Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies“, *Ekonomický bulletin*, č. 6, ECB, 2017.

⁵ Vedle oficiální míry nezaměstnanosti širší ukazatele nevyužitých kapacit na trhu práce zahrnují: (i) osoby, které v současné době nehledají práci, přestože mohou nastoupit, (ii) osoby, které aktivně hledají práci, ale nemohou (ještě) nastoupit, a (iii) osoby zaměstnané na kratší pracovní dobu, než by chtěly. Viz box „Assessing labour market slack“, *Ekonomický bulletin*, č. 3, ECB, 2017.

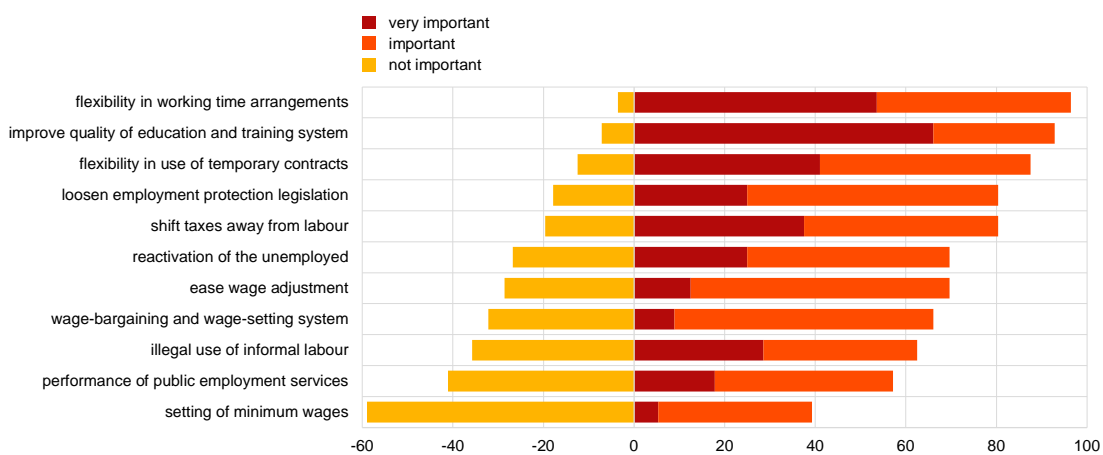
Na trzích práce v eurozóně se pozitivně projevil plošnější charakter oživení ekonomické aktivity. Některé poznatky navíc naznačují, že během oživení v některých zemích eurozóny přispěla ke zvýšení schopnosti zaměstnanosti reagovat na HDP strukturální opatření.⁶ Mezi ně patřila opatření ke zvýšení pružnosti trhu práce prostřednictvím uvolnění ochrany zaměstnanosti, například snížením odstupného nebo zvýšením pružnosti mezd. Na druhou stranu je možné, že ke zvýšení rychlosti nebo síly přizpůsobení zaměstnanosti ze strany firem přispěly také reformy trhu zboží a služeb, včetně reforem, jež mají za cíl snížení byrokracie nebo zjednodušení vstupu na trh pro nové firmy, i těch, které snižují ochranu stávajících firem nebo profesí.

Pokud jde o další vývoj, respondenti ad hoc šetření ECB mezi předními podniky eurozóny o strukturálních reformách v eurozóně považovali za důležité reformy zaměřené na další zlepšování flexibility pracovníků a kvality vzdělávání (viz graf B).⁷ Mezi tři z prvních čtyř reformních priorit, které vyzdvihlo nejméně 80 % respondentů, patřila snaha o flexibilnější úpravu pracovní doby, zjednodušení používání smluv na dobu určitou a uvolnění legislativy na ochranu zaměstnanosti. Vedle toho zhruba 50 % respondentů uvedlo, že reformy zaměřené na zvýšení flexibility pracovníků by pravděpodobně měly největší vliv na výsledky podniku, jelikož jsou důležité pro znovuzískání konkurenceschopnosti a také protože umožní společnostem lépe reagovat na rostoucí volatilitu poptávky a měnící se strukturu poptávky. Navíc přes 90 % podniků vyzdvihlo reformy zacílené na zlepšení kvality systémů všeobecného a odborného vzdělávání. To je považováno za zvláště relevantní vzhledem k posunu ke znalostním dovednostem, digitalizaci a dlouhodobým strukturálním deficitům v oblasti kvalifikace ve strojírenství. Výsledky šetření také naznačily potřebu reforem trhu zboží a služeb a dalšího pokroku v rozvoji jednotného trhu, které jsou v obou případech nezbytné, aby bylo možné plně využívat přínosy reforem trhu práce.⁸

Graf B

Potřeba reformy trhů práce v eurozóně podle ad hoc podnikového šetření

(v % podnikových respondentů; odpovědi seřazené podle celkového hodnocení)



Zdroje: ECB Structural Reforms Survey a výpočty ECB.

Poznámky: Podle odpovědí podniků na otázku „Jak hodnotíte potřebu reformy trhů práce v zemích eurozóny ve svém sektoru?“ Záporná procenta označují respondenty, kteří u odpovědi uvedli „není důležité“.

⁶ Viz box 3 v článku „The employment-GDP relationship since the crisis“, *Ekonomický bulletin*, č. 6, ECB, 2016.

⁷ Viz box „Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies“, *Ekonomický bulletin*, č. 6, ECB, 2017.

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

Na trzích práce v eurozóně došlo během roku 2017 k dalšímu zlepšení. Zaměstnanost a nabídka práce se zvyšovaly a nezaměstnanost klesala. Toto zlepšení mělo plošný charakter napříč jednotlivými sektory i zeměmi eurozóny. K tomuto vývoji přispěly i strukturální reformy, ale v ekonomickém prostředí, které se neustále mění, je třeba se dále snažit o zvyšování kvalifikace a flexibility pracovníků.

Box 2

Jak porozumět utlumené dynamice inflace

Nedávné déletrvající období nízké inflace navzdory ekonomickému oživení vyvolalo otázky ohledně limitů tradičních modelů. Nedávné déletrvající období nízké inflace navzdory ekonomickému oživení vyvolalo otázky ohledně limitů tradičních modelů.

Co je příčinou inflace v rámci Phillipsovy křivky?

V první řadě inflaci „ukotvují“ inflační očekávání. Pokles inflačních očekávání měřených na základě průzkumů po roce 2013 vyvolal obavy, že se Phillipsova křivka posunula směrem dolů, tj. že se u každé uvedené úrovně produktu objevila nižší míra inflace. Vliv programu nákupu aktiv ze strany ECB a zlepšení výhledu ekonomické aktivity v eurozóně ale tato rizika omezil a podpořil ukotvení inflačních očekávání. Během roku 2017 byly tyto obavy dále zmírněny oživením dlouhodobějších inflačních očekávání měřených na základě průzkumů i údajů trhu.

Další příčinou inflace v rámci Phillipsovy křivky je zužování mezery výstupu. Během analyzovaného období od roku 2012, které bylo charakteristické utlumením inflace měřené HICP bez energií a potravin, byly údaje o inflaci negativně ovlivněny mezerou výstupu, ale v současné době prochází eurozóna robustním oživením a na trhu práce dochází k výraznému zlepšení. V důsledku toho je reabsorbováno zužování mezery výstupu naakumulované během recese s dvojitým dnem a jeho záporný dopad na inflace se zmenšuje.

Třetí relevantní příčinou jsou dovozní ceny. Ačkoli jejich úloha je výraznější u celkové inflace, v případě inflace měřené HICP bez energií a potravin měly omezený záporný příspěvek i v roce 2017.⁹

Je Phillipsova křivka stále platným nástrojem pro analýzu?

Z nedávného výzkumu Evropského systému centrálních bank vyplývá, že ano.¹⁰ Graf A ukazuje out-of-sample prognózy inflace měřené HICP bez energií a potravin z širokého souboru referenčních modelů Phillipsovy křivky podmíněných skutečnými výsledky různých hodnot inflačních očekávání a zužování mezery výstupu, jakož i vývoj dovozních cen. Rozpětí odhadů je relativně velké a ukazuje na vysokou nejistotu modelu. Během sledovaného období byla ale dynamika inflace poměrně v souladu s tím, co by predikoval tento soubor modelů. To dokládá

⁹ Modelový rozklad naleznete v článku „[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2017.

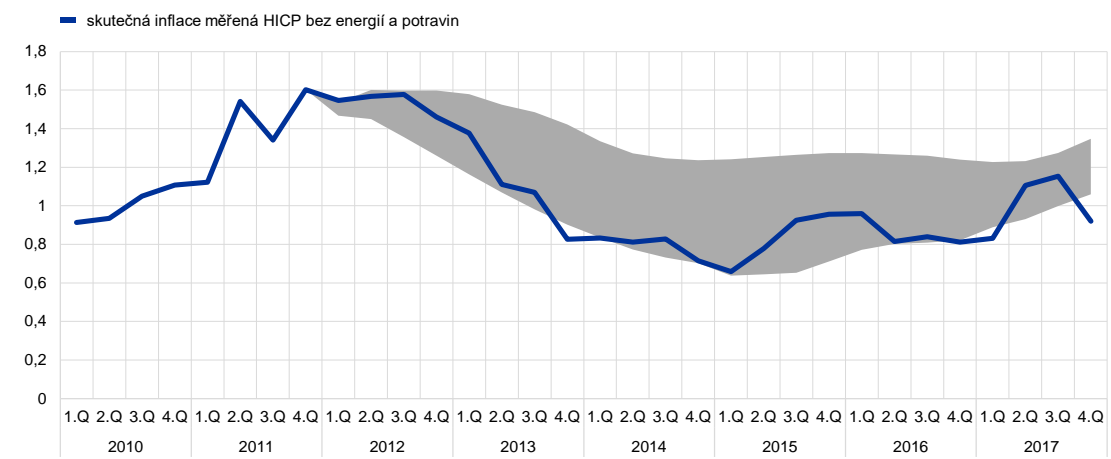
¹⁰ Ciccarelli, M. a Osbat, C. (eds.), „[Low inflation in the euro area: causes and consequences](#)“, *Occasional Paper Series*, č. 181, ECB, leden 2017.

validitu Phillipsovy křivky jako rámce pro pochopení dynamiky inflace.¹¹ Inflace se ovšem pohybovala v blízkosti nižšího rozpětí, což naznačuje vliv jiných faktorů nezachycených většinou uvažovaných modelů.

Graf A

Podmíněná prognóza Phillipsovy křivky v pokrízovém období

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Výchozím bodem prognózy je první čtvrtletí 2012. Šedé rozmezí zahrnuje podmíněnou prognózu inflace měřená HICP bez energií a potravin z rovnice, kde pro ni byla provedena regrese na její zpožděné hodnotě, na zpožděné hodnotě dovozních cen, na zpožděné hodnotě zúžení mezery výstupu (odhad na základě modelu s mezerou výstupu, růst HDP, míra nezaměstnanosti, odhad na základě modelu s mezerou nezaměstnanosti a odhad mezery výstupu provedený Evropskou komisí) a na hodnotě inflačních očekávání (hodnoty Consensus Economics s horizontem jednoho až sedmi čtvrtletí a hodnoty Výběrového šetření mezi prognostiky s horizontem jednoho, dvou a pět let).

Obecná tendence modelů Phillipsovy křivky nadhodnocovat inflaci napovídá, že referenční modely neodrážejí vliv několika faktorů. Mezi tyto faktory patří možnost nesprávného měření domácí záporné mezery výstupu nebo inflačních očekávání, větší dopad globálních faktorů nad rámec toho, co pokrývají dovozní ceny, nebo změna reakce inflace na zápornou mezeru výstupu (např. sklon Phillipsovy křivky).

Domácí záporná mezeru výstupu je nesledovatelná a vícerozměrná. Pohled na několik ukazatelů zúžení mezery výstupu pomáhá omezit riziko nesprávného měření, ale neeliminuje ho. To, že inflace měřená HICP bez energií a potravin se pohyboval v blízkosti nižšího rozmezí modelů Phillipsovy křivky by mohlo naznačovat, že zúžení mezery výstupu v ekonomice bylo větší. Míra nezaměstnanosti skutečně poklesla, ale podíl podzaměstnaných osob (tj. osob pracujících na částečný úvazek, které by chtěly pracovat na delší úvazek, jakož i osob rezignujících na hledání práce) se po velké recesi zvýšil, což sledovaná míra nezaměstnanosti plně nezachycuje.¹²

Domácí nevyužité kapacity jsou nesledovatelné a mají více rozměrů. Pohled na několik ukazatelů nevyužitých kapacit v ekonomice pomáhá omezit riziko nesprávného měření, ale neeliminuje ho. To, že inflace měřená HICP bez energií a potravin se pohybovala v blízkosti nižšího rozmezí

¹¹ Užitečnost Phillipsovy křivky pro pochopení inflace v eurozóně argumentuje také Jarociński, M. a Lenza, M., „An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area“, *Working Paper Series*, č. 1966, ECB, září 2016, a Bobeica, E. a Jarociński, M., „Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't“, *Working Paper Series*, č. 2000, ECB, leden 2017.

¹² Viz box „Assessing labour market slack“, *Ekonomický bulletin*, č. 3, ECB, 2017, a Coeuré, B., „Scars or scratches? Hysteresis in the euro area“, projev v International Center for Monetary and Banking Studies, Ženeva, 19. května 2017.

modelů Phillipsovy křivky, by mohlo naznačovat, že nevyužité kapacity v ekonomice byly větší. Tuto teorii je obtížné zachytit empiricky,¹³ s pouze omezenou podporou pro zahrnutí hodnot záporné mezery výstupu ve světě a hodnot integrace ve světových výrobních řetězcích v analýzách Phillipsovy křivky při studiu inflace v eurozóně.¹⁴ Nadhodnocování inflace standardním modelem by mohlo také odrážet snížené nominální nepružnosti¹⁵ v důsledku nedávných strukturálních reforem, například v souvislosti s nižším pokrytím kolektivními smlouvami.¹⁶ Je možné, že se v důsledku toho změnil sklon Phillipsovy křivky, ale v praxi je statisticky obtížné odlišit změny ve Phillipsově křivce od nesprávného měření záporné mezery výstupu.

Souhrnně lze říci, že ačkoli tradiční modely poskytují dobré povědomí o faktorech ovlivňujících inflaci v eurozóně, nezachycují zcela složitost současného ekonomického prostředí při generování inflace. Zúžení mezery výstupu je ale stále relevantní a v eurozóně se očekává, že oživení hospodářské aktivity povede k postupnému zvýšení jádrové inflace.

Box 3

Co vede k provádění strukturálních reforem?

S počátkem krize se zrychlilo provádění strukturálních reforem, především ve zranitelnějších zemích eurozóny. V posledních letech se ale jeho dynamika zastavila, což vyvolalo otázku: „Co vede k provádění reforem?“ Abychom osvětlili tuto problematiku, podáváme přehled odborné literatury, která se zabývá faktory, jež podporují nebo brzdí zavádění reforem.

Na potřebu provést reformy mohou mít významný vliv výchozí ekonomické struktury země. Země, která zaostává za osvědčenými postupy v příslušné oblasti, bude muset provést intenzivnější reformy, aby zlepšila fungování svých institucí, než země, která je osvědčeným postupům blíže. Tento faktor literatura uvádí často.¹⁷

Navíc se zdá, že pravděpodobnost přijetí ambiciózních strukturálních opatření ovlivňuje ekonomická situace. V literatuře je tento faktor uváděn v souvislosti s tím, že při značných ztrátách v oblasti ekonomického blahobytu během hlubokých recesí¹⁸ a v období vysoké nezaměstnanosti¹⁹ jsou náklady na status quo viditelnější a neochota zájmových skupin ke změně se zmenšuje.

¹³ Stejně tak složité je vysvětlit dopad e-commerce na inflaci; vyšší digitalizace pravděpodobně zvýšila konkurenci a snížila náklady na řízení zásob, což by mělo vliv na snížení inflace.

¹⁴ Viz článek „[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2017, a Nickel, C., „[The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone](#)“, VoxEU.org, 28. července 2017.

¹⁵ Viz Porqueddu, M. a Fabiani, S., „[Changing prices... changing times: evidence for Italy](#)“, *Working Paper Series*, č. 2002, ECB, leden 2017, a Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rõm, T. a Viviano, E., „[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)“, *Occasional Paper Series*, č. 192, ECB, červen 2017.

¹⁶ Viz box „[Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area](#)“, *Ekonomický bulletin*, č. 8, ECB, 2015.

¹⁷ Viz např. Bonfiglioli, A. a Gancia, G., „Economic Uncertainty and Economic Reforms“, mimeo, 2016, a Dias Da Silva, A., Givone, A. a Sondermann, D., „[When do countries implement structural reforms?](#)“, *Working Paper Series*, č. 2078, ECB, červen 2017.

¹⁸ Viz Bonfiglioli a Gancia, op. cit., Dias Da Silva a kol. (op. cit.), Drazen, A. a Easterly, W., „Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom“, *Economics and Politics*, sv. 13, č. 2, 2001, s. 129–157, a Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. a Sousa, R.M., „What determines the likelihood of structural reforms?“, *European Journal of Political Economy*, sv. 37, vyd. C, 2015, s. 129–145.

Záleží také na vlivu politické scény.²⁰ Důležitou roli může hrát především pozice ve volebním cyklu: blízkost voleb může vést k menšímu počtu reforem (zejména těch, které mohou vyžadovat významné krátkodobé náklady). Oproti tomu nově zvolené vlády mají větší tendenci provádět reformy, pokud jsou další volby za delší dobu.²¹ Stejně tak jsou reformy snáze proveditelné, pokud má jedna strana potřebnou většinu ve všech komorách parlamentu.²² V této souvislosti je politická podpora reforem někdy omezená, protože distribuční následky spojené s jejich dopadem (tj. kdo bude mít z reformy prospěch a kdo na ni doplatí) nejsou vždy předem jasné. V takovém prostředí lidé dávají přednost současnému stavu.²³ Dynamiku reforem může navíc oslabit nedostatečná transparentnost ohledně (podmíněných) závazků vládního sektoru. Několik analýz zjistilo, že fiskální vykazování a účetnictví je často neúplné a že povědomí o fiskální pozici vlády a rizicích týkajících se této pozice je stále nedostatečné, a to i ve vyspělých ekonomikách.²⁴

Literatura zatím nestanovila jasnou spojitost mezi fiskální konsolidací a strukturálními reformami. Na jednu stranu by reformně orientovaná vláda mohla využít období, kdy zvládá zlepšovat svou fiskálně-strukturální bilanci, i na provedení reforem v jiných oblastech.²⁵ Na druhou stranu by politický kapitál mohl stačit pouze na kroky v jedné nebo dvou oblastech, což by snižovalo pravděpodobnost strukturálních reforem v období fiskální konsolidace.²⁶

Neexistuje mnoho studií, které by se zabývaly vlivem úrokových sazeb na provádění reforem. Dias Da Silva a kol. zjišťuje u některých oblastí a specifikací reforem, že nižší krátkodobé úrokové sazby lze spojovat s vyšší pravděpodobností provádění reforem. U jiných specifikací neexistuje významný vztah. Tento významný inverzní vztah lze vysvětlit jako očekávaný kladný efekt nižších úrokových sazeb na saldo sektoru vládních institucí (prostřednictvím o něco nižších nákladů financování) nebo na růst a pracovní místa, což dává tvůrcům fiskální politiky více manévrovacího prostoru pro kompenzaci části obyvatelstva zasažené reformami.²⁷

¹⁹ Viz Dias Da Silva a kol. (op. cit.) and Duval, R. a Elmeskov, J., „The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets“, *Working Paper Series*, č. 596, ECB, březen 2006.

²⁰ Viz Leiner-Killingner, N., López Pérez, V., Stiegert, R. a Vitale, G., „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“, *Occasional Paper Series*, č. 66, ECB, červenec 2007.

²¹ Viz Alesina, A., Perotti, R. a Tavares, J., „The Political Economy of Fiscal Adjustments“, *Brookings Papers on Economic Activity*, sv. 29(1), 1998, s. 197–266, a Duval, R., „Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades“, *European Journal of Political Economy*, sv. 24, č. 2, 2008, s. 491–502.

²² Viz Dias Da Silva a kol. (op. cit.).

²³ Viz Fernandez, R. a Rodrik, D., „Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty“, *American Economic Review*, sv. 81, č. 5, 1991, s. 1146–1155. Příkladem jsou zaměstnanci, kteří jsou proti privatizaci, protože nevědí, zda jejich kvalifikace bude potřebná i po reformě (viz např. De Haan, J., Lundström, S. a Sturm, J.E., „Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey“, *Journal of Economic Surveys*, sv. 20, č. 2, 2006, s. 157–191).

²⁴ Viz Wyplosz, C., „Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone“, Graduate Institute of International Economics a Centre for Economic Policy Research, 2004.

²⁵ Dias Da Silva a kol. (op. cit.) toto nachází v určitých oblastech.

²⁶ Viz Duval a Elmeskov, op. cit.

²⁷ Viz Gordon, R.J., „Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment“, NBER Working Paper č. 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

Reformy trhu zboží a služeb obvykle razí cestu reformám trhu práce.²⁸ To je v souladu s argumentem, že reformy trhu zboží a služeb zlepšují podmínky pro dosažení uvolnění legislativy na ochranu zaměstnanosti, protože tím, že umožní vstup nových firem, zvýší celkové pracovní příležitosti.²⁹ Reformy trhu zboží a služeb zároveň snižují ekonomické renty, a tím pravděpodobně také snižují neochotu k reformám trhu práce.³⁰

Kromě domácích determinant zvyšují dynamiku strukturální reformy také vnější tlaky. Programy finanční pomoci nebo evropské směrnice v souvislosti s jednotným trhem vytvořily tlak na národní vlády, aby provedly reformy na trzích zboží a služeb.³¹ Intenzita reforem je také vyšší během pěti let před vstupem do EU (pravděpodobně v souvislosti s motivací splnit přístupová kritéria), zatímco pro roky po vstupu platí opak.³²

Tato zjištění naznačují, že k rozhodnějšímu postoji k reformám vedou především slabé výchozí podmínky, nepříznivé makroekonomické prostředí a vnější tlaky. Vedle toho provádění strukturálních reforem usnadňuje zřejmě i příznivé politické prostředí (např. když má vládnoucí strana většinu ve všech komorách a další důležité volby jsou dostatečně daleko). Dále je v některých studiích spojována s větším prováděním reforem uvolněná měnová politika, ale tento vztah není vždy silný. Co se týče fiskální politiky, zdá se, že směr dopadu provádění reformy závisí na analyzované oblasti.

1.3 Finanční a měnový vývoj

V roce 2017 byly finanční trhy v eurozóně ovlivňovány zejména příznivým makroekonomickým výhledem a pokračujícím uvolňováním měnové politiky ze strany ECB. Sazby peněžního trhu a výnosy z dlouhodobých vládních dluhopisů zůstaly v důsledku toho na velmi nízkých úrovních. Ceny akcií bank a nefinančních podniků výrazně rostly s tím, jak se příznivější makroekonomický výhled promítal do vyšších očekávání ohledně zisků a větší ochoty podstupovat rizika. Růst peněžní zásoby zůstal vysoký, zatímco růst úvěrů pokračoval v postupném oživení.

²⁸ Viz Dias Da Silva a kol. (op. cit.).

²⁹ Vit Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. a Dang, T.-T., „The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries“, OECD Economics Department Working Paper č. 501, OECD publishing, Paříž, 2006, a Blanchard, O. a Giavazzi, F., „Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets“, *Quarterly Journal of Economics*, sv. 118, č. 3, 2003, s. 879–907.

³⁰ Viz Saint-Paul, G., *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ To je podobné myšlenkám v Tompson, W. a Price, R., „The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries“, OECD publishing, Paříž, 2009, a v Bonfiglioli and Gancia, op. cit.

³² Viz Dias Da Silva a kol. (op. cit.).

Sazby peněžního trhu v eurozóně se stabilizovaly na velmi nízkých úrovních

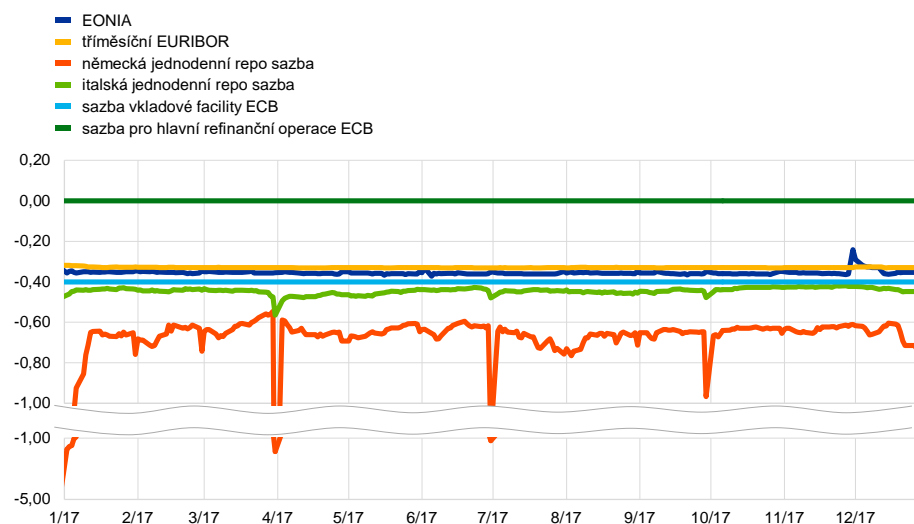
Sazby peněžního trhu zůstaly v prostředí nezměněných měnověpolitických sazeb ECB a nadále uvolněné měnové politiky v průběhu roku 2017 na mimořádně nízkých úrovních.

Jednodenní sazba EONIA (euro overnight index average) zůstala stabilní a v průměru činila zhruba -36 bazických bodů (viz graf 14), zatímco tříměsíční úroková sazba mezibankovního trhu EURIBOR mírně poklesla a ustálila se na úrovni kolem -33 bazických bodů. Tento vývoj byl v souladu s růstem přebytečné likvidity držené bankovním sektorem eurozóny, který je důsledkem mimořádných měnověpolitických opatření ECB. Přebytečná likvidita se během roku zvýšila o 600 mld. EUR a do konce roku 2017 dosáhla zhruba hodnoty 1 800 mld. EUR (viz také část 2.3). Na zajištěném peněžním trhu se repo sazby u zajištění vydaného zeměmi eurozóny nadále držely na rozdílných úrovních. Některé repo sazby se nacházely blízko úrovně sazby vkladové facility ECB, zatímco jiné byly výrazně pod ní, což odráželo odlišné podmínky na trzích v jednotlivých segmentech. Vysoká poptávka po kvalitním zajištění se například odrazila ve významných změnách sazeb na konci každého čtvrtletí.

Graf 14

Vývoj sazeb peněžního trhu

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Bloomberg.
Poznámka: Poslední údaje jsou z 3. listopadu 2017.

Výnosy státních dluhopisů v eurozóně zůstaly celkově stabilní a ceny akcií významně vzrostly

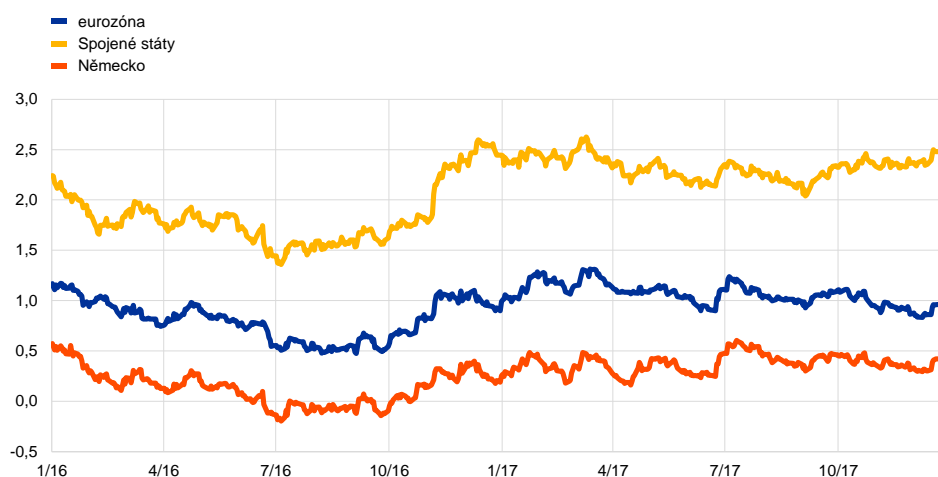
V roce 2017 byly výnosy státních dluhopisů v eurozóně víceméně stabilní, i když v průměru vyšší než v roce 2016. To odráželo čistý dopad postupného posilování jak domácího, tak zahraničního makroekonomického výhledu (viz graf 15) a s tím

spojeného odvrácení rizika deflace, jakož i pokračující uvolňování měnové politiky ze strany ECB. Vážený průměr výnosů desetiletých státních dluhopisů v eurozóně, kde byl jako váha použit HDP, činil ke 29. prosinci 2017 1,0% a zůstal tak na průměrné úrovni z prosince 2016. Rozpětí výnosů z desetiletých státních dluhopisů zemí eurozóny vůči výnosu německého desetiletého vládního dluhopisu se snížilo, zejména u Portugalska a Řecka, v souvislosti se zlepšením jejich úvěrových ratingů v průběhu roku 2017.

Graf 15

Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně, USA a Německu

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje za eurozónu se týkají desetiletého váženého průměru výnosů státních dluhopisů, kde byl jako váha použit HDP. Poslední údaje jsou z 29. prosince 2017.

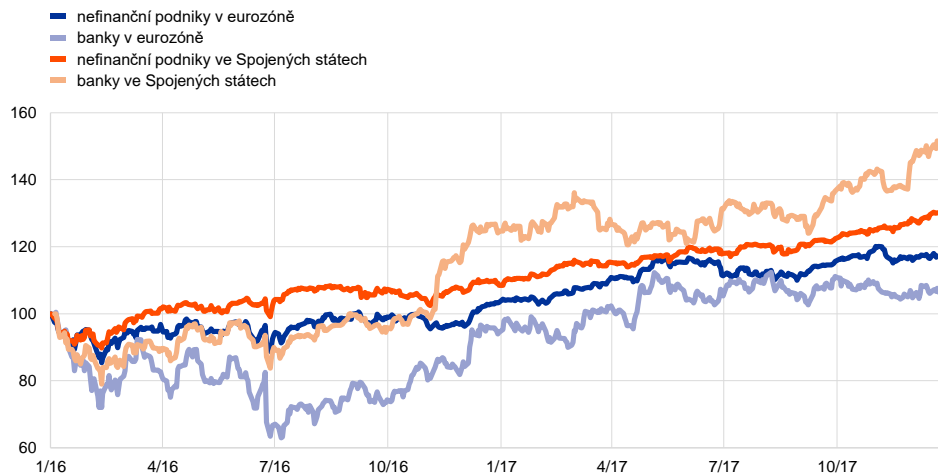
V roce 2017 se v souvislosti se zvýšeným domácím i globálním hospodářským růstem a nízkou úrovní úrokových sazeb výrazně zvýšily ceny akcií v eurozóně. Konkrétně široký index cen akcií nefinančních podniků vzrostl v průběhu roku 2017 o 12 % a index cen akcií bank se zvýšil o 14 %. Ceny akcií nefinančních podniků ve Spojených státech rostly mírně rychleji než v eurozóně v důsledku předpokládaného pozitivního vlivu plánovaného snížení firemních daní na zisky. I přesto však prémie za akciové riziko,³³ která měří dodatečný výnos požadovaný investory pro držbu akcií namísto dlouhodobých dluhopisů, zůstala výrazně vyšší než před vypuknutím finanční krize v roce 2008.

³³ Podrobnější informace o metodice používané pro výpočet prémie za akciové riziko jsou k dispozici v boxu s názvem „Recent drivers of euro area equity prices“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2017.

Graf 16

Indexy akciových trhů v eurozóně a ve Spojených státech

(index: 1. leden 2016 = 100)



Zdroj: Thomson Reuters Datastream.

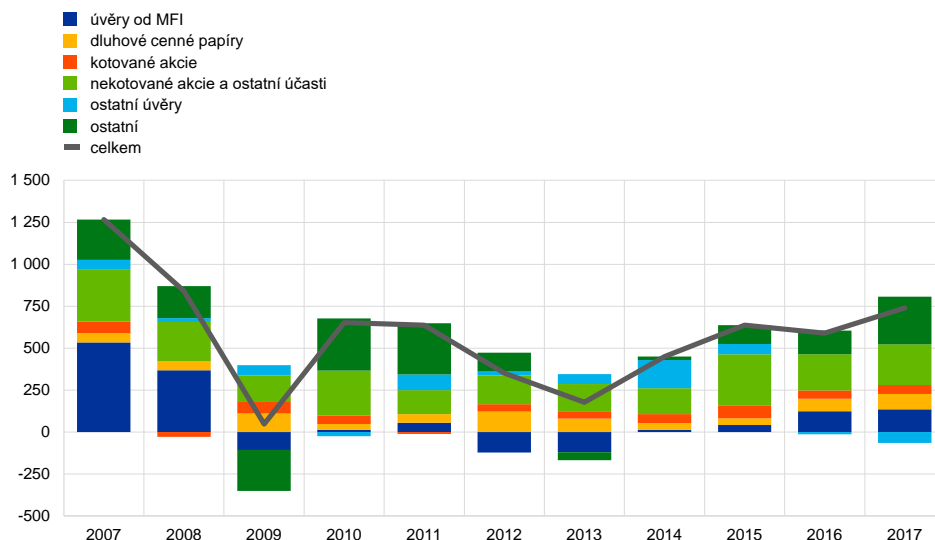
Poznámky: Pro eurozónu se uvádí bankovní index EURO STOXX banks a tržní index Datastream pro nefinanční podniky; pro Spojené státy se uvádí bankovní index S&P banks a tržní index Datastream pro nefinanční podniky. Poslední údaje jsou z 29. prosince 2017.

Toky externího financování nefinančních podniků a domácností zesílily

Podmínky financování nadále celkově podporovaly podnikatelské investice. V roce 2017 toky externího financování nefinančních podniků zesílily a přesáhly průměrnou hodnotu roku 2016 (viz graf 17). Z dlouhodobého hlediska je oživení toků externího financování nefinančních podniků z minima dosaženého ve čtvrtém čtvrtletí 2013 podporováno: (i) příznivými náklady financování, včetně uvolnění úvěrových podmínek bank, (ii) pokračujícím růstem hospodářské aktivity a (iii) velkým počtem fúzí a akvizic. Vedle toho k vytvoření příznivých podmínek pro přístup nefinančních podniků k tržnímu financování přispěla také akomodativní měnová politika ECB. Emisi dluhových cenných papírů nefinančními podniky (v čistém vyjádření) podpořil především program nákupu aktiv podnikového sektoru (CSPP), který byl zaveden v červnu 2016 (viz část 2.2).

Graf 17**Čisté toky externího financování nefinančních podniků v eurozóně**

(roční toky; v mld. EUR)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámky: Ostatní úvěry zahrnují úvěry od neměnových finančních institucí (ostatních finančních institucí, pojišťoven a penzijních fondů) a od nerezidentů. Úvěry od MFI a neměnových finančních institucí jsou očištěny o prodej a sekuritizaci úvěrů. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a nástroji uvedenými v grafu. Zahrnuje mezipodnikové a obchodní úvěry. Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2017.

Význam nebankovních zdrojů financování se od vypuknutí krize značně zvýšil.³⁴ Zatímco se čistý tok úvěrů od měnových finančních institucí (MFI) spíše zmenšil a v některých letech během a po skončení krize byl dokonce záporný, tok financí z jiných zdrojů (např. emise kotovaných a nekotovaných akcií a dluhových cenných papírů) zůstal kladný. Zvyšující se podíl nebankovního financování na celkovém financování nefinančních podniků v eurozóně odráží jak cyklické, tak strukturální faktory (viz box 4). Od roku 2014 je nicméně čistý tok úvěrů MFI nefinančním podnikům opět kladný.

Z hlediska stavů byly úvěry i nadále nejdůležitějším nástrojem financování poskytovaným v rámci celého finančního sektoru eurozóny a ve třetím čtvrtletí roku 2017 představovaly zhruba 56 % celkového objemu úvěrů nefinančním podnikům. Kotované akcie držené finančním sektorem se na celkovém objemu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky podílely zhruba 29 %, což byl oproti roku 2013 mírný nárůst. Dluhové cenné papíry držené finančním sektorem (vyjma Eurosystemu) představovaly ve třetím čtvrtletí roku 2017 zhruba 68 % celkových dluhových papírů emitovaných nefinančními podniky a byly tak rovněž mírně vyšší než v roce 2013. Nejdůležitějším poskytovatelem úvěrového financování nefinančním podnikům zůstaly MFI, které ve třetím čtvrtletí 2017 poskytly zhruba 73 % všech úvěrů nefinančním podnikům v držbě celého finančního sektoru, i když byl tento podíl o něco nižší než v roce 2013.³⁵

³⁴ Podrobnější informace jsou k dispozici v článku „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2016.

³⁵ Podrobnosti jsou uvedeny v části 1.2 publikace *Report on financial structures*, ECB, říjen 2017.

V roce 2017 se zvýšilo také meziroční tempo růstu celkových úvěrů domácnostem, k čemuž přispěly především bankovní úvěry. Z hlediska jednotlivých složek bankovního úvěrování se nadále na růstu celkových úvěrů domácnostem nejvíce podílely úvěry na bydlení. Současně zesílil i růst spotřebitelských úvěrů, zatímco objem ostatních úvěrů se snížil.

V prvních třech čtvrtletích roku 2017 navíc výrazně rostlo čisté bohatství domácností. Především pokračující růst cen rezidenčních nemovitostí měl za následek významné zisky z přecenění držby nemovitostí domácnostmi (viz box 6). Růst cen akcií v roce 2017 vedl také k nárůstu hodnoty držby finančních aktiv domácností a měl tak významný kladný přínos k růstu čistého bohatství. Hrubá zadluženost domácností – vyjádřená v poměru k nominálnímu hrubému disponibilnímu příjmu domácností – v roce 2017 nadále klesala, stále však byla výrazně vyšší než průměrná předkrizová hodnota.

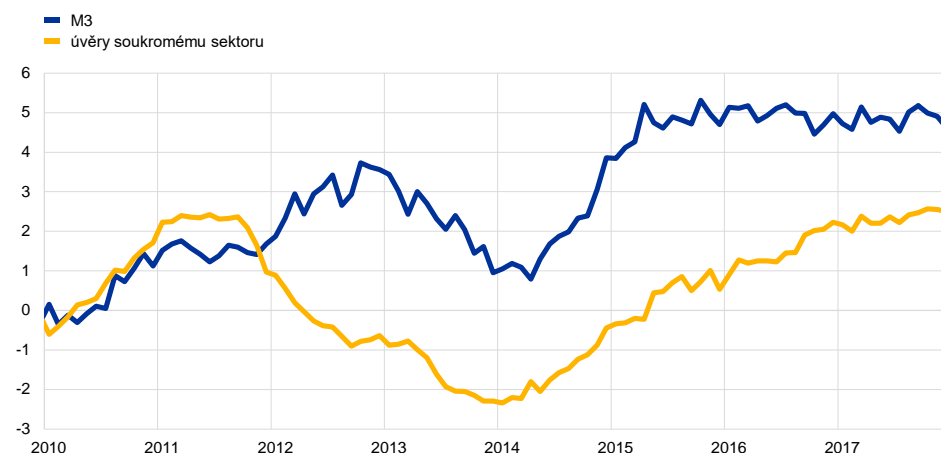
Růst peněžní zásoby zůstal celkově stabilní

V roce 2017 zůstal růst širokého peněžního agregátu vysoký (viz graf 18). V prosinci 2017 činil meziroční růst M3 4,6 % oproti 5,0 % na konci roku 2016. Růst širokého peněžního agregátu byl v roce 2017 v souladu se stabilním tempem růstu peněžní zásoby pozorovaným od poloviny roku 2015. Vzhledem k nízkým nákladům příležitosti z držby likvidních vkladů v prostředí, které se vyznačuje velmi nízkými sazbami a plochou výnosovou křivkou, byl růst M3 i nadále ovlivňován jeho nejlíkvnějšími složkami. Dalšími důležitými faktory, které určovaly měnový vývoj v eurozóně, byly pokračující růst ekonomické aktivity a mimořádná opatření ECB, především její program nákupu aktiv (APP). Růst peněžního agregátu M1, odrážející zvýšený růst jednodenních vkladů domácností a nefinančních podniků, zůstal celkově beze změny a v prosinci 2017 činil 8,6 % oproti 8,8 % v prosinci 2016.

Graf 18

M3 a úvěry soukromému sektoru

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

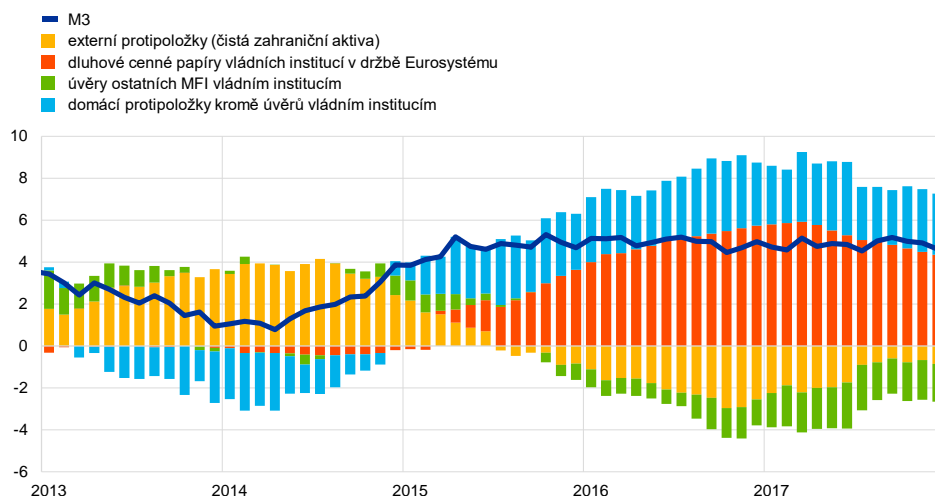
Hlavní podíl na růstu širokého peněžního agregátu měly i nadále domácí protipoložky

K růstu M3 kladně přispívaly nákupy státních dluhopisů Eurosystemem (viz červené sloupce v grafu 19), které probíhaly zejména v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru. Průměrný objem měsíčních nákupů v rámci APP byl zredukován o 20 mld. EUR, což vedlo ke snížení dopadu těchto nákupů na růst M3. Kromě toho měly během roku 2017 na růst M3 pozitivní vliv domácí protipoložky vyjma úvěrů vládním institucím (viz modré sloupce v grafu 19). To bylo způsobeno dvěma faktory: Zaprvé, růst M3 byl příznivě ovlivněn přetrvávajícím oživením úvěrů soukromému sektoru (viz graf 18). Tato položka obsahuje jak úvěry MFI soukromému sektoru, tak cenné papíry emitované soukromým sektorem (resp. sektorem jiným než MFI) eurozóny v držbě MFI. Tyto cenné papíry zahrnují rovněž nákupy dluhových cenných papírů soukromého sektoru ze strany Eurosystemu v rámci programu CSPP. Zadruhé, růst M3 podpořil trvalý pokles dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv), které jsou zahrnuty v domácích protipoložkách. Meziroční dynamika těchto závazků je od druhého čtvrtletí roku 2012 záporná, částečně vlivem dopadu cílených dlouhodobějších refinančních operací ECB, které mohly nahradit dlouhodobější tržní zdroje financování. Tento vývoj lze také zdůvodnit relativně plochou výnosovou křivkou spojenou s měnověpolitickými opatřeními ECB, která vedla k tomu, že se držba dlouhodobých vkladů a dluhopisů bank stala pro investory méně výhodnou. Naopak prodeje státních dluhopisů ze strany MFI v eurozóně vyjma Eurosystemu přispěly k meziročnímu poklesu úvěrů vládním institucím poskytnutých MFI vyjma Eurosystemu a růst M3 tak utlumily (viz zelené sloupce v grafu 19). Kromě toho byl růst M3 nadále nepříznivě ovlivňován čistými zahraničními aktivy MFI (viz žluté sloupce v grafu 19).

Graf 19

Peněžní agregát M3 a jeho protipoložky

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

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

Box 4

Strukturální dimenze financování nefinančních podniků a domácností v eurozóně

Struktura financování nefinančního sektoru hraje důležitou roli v transmisi měnové politiky do reálné ekonomiky a odolnosti reálné ekonomiky vůči šokům. Na rozdíl od Spojených států, kde tržní financování hraje dominantní roli, spoléhá nefinanční soukromý sektor v eurozóně při financování svých výdajů většinou na banky.

Podíl bankovních úvěrů (tj. MFI) na celkovém stavu externího financování nefinančních podniků v eurozóně se od roku 2007 značně snížil. Z hlediska stavů tvořily ve třetím čtvrtletí roku 2017 bankovní úvěry 12,4 % externího financování nefinančních podniků (viz tabulka A), což je o 4,1 procentního bodu méně v porovnání s rokem 2007.³⁶ Podíl bankovních úvěrů na financování dluhu nefinančních podniků ve třetím čtvrtletí roku 2017 současně činil 27,7 % a byl tak o 9,2 procentního bodu nižší než v roce 2007.³⁷ Podíl bankovních úvěrů na externím a dluhovém financování nefinančních podniků i snížení tohoto podílu je výrazně vyšší, pokud nezahrnuje financování uvnitř odvětví. Podle tohoto kritéria by v roce 2017 činil podíl bankovních úvěrů 44,9 % dluhového financování nefinančních podniků, což je oproti roku 2007 pokles o 59,5 %. Pokles financování nefinančních podniků bankami mezi roky 2007 a 2017 byl způsobem především vývojem struktury financování velkých podniků. Malé a střední podniky, které představují páteř ekonomiky v eurozóně, jsou naopak nadále financovány zejména úvěry od bank. Dluhové cenné papíry emitované nefinančními podniky, úvěry od neměnových finančních institucí a úvěry od nerezidentů dohromady představovaly 13,0 % externího financování a 29,2 % dluhového financování nefinančních podniků ve třetím čtvrtletí roku 2017. Oproti roku 2007 se jejich podíly na externím a dluhovém financování nefinančních podniků zvýšily o 4,0, resp. 9,1 procentních bodů. Úvěry od neměnových finančních institucí a úvěry od nerezidentů zahrnují mimo jiné úvěry poskytnuté financujícími jednotkami pro speciální účel jejich mateřským společnostem, financované emisí dluhových cenných papírů těmito dceřinými společnostmi.³⁸ Kotované a nekotované akcie a ostatní majetkové účasti emitované nefinančními podniky pak ve třetím čtvrtletí roku 2017 představovaly 55,4 % externího financování nefinančních podniků. Jejich společný podíl se oproti roku 2007 prakticky nezměnil, neboť dopad nižších cen akcií ve směru jeho snížení je kompenzován čistou emisí akcií a přírůstkem nerozděleného zisku během krize.³⁹

³⁶ Celkové externí financování zahrnuje dluhové financování a financování cestou úpisu akcií nefinančních podniků.

³⁷ Dluhové financování je definováno jako celkové závazky po odpočtu kotovaných a nekotovaných akcií a ostatních emitovaných majetkových účastí.

³⁸ Financující jednotky pro speciální účel jsou obvykle usazené v jiné zemi eurozóny než mateřská společnost nebo mimo eurozónu, aby mohly profitovat z výhodného daňového režimu a finančních technologií.

³⁹ Nerozdělený zisk je na sektorových účtech zařazen do kategorie nefinanční transakce. V podnikovém účetnictví je vykazován jako vnitřní financování (ne jako finanční transakce). Tržní hodnota zůstatků účastí emitovaných nefinančními podniky se ale může zvýšit prostřednictvím přecenění díky posílení rozvah nefinančních podniků.

Tabulka A

Struktura finanční rozvahy nefinančních podniků v euro zóně

(v % zůstatků celkových závazků)

	2007		2017		Změna mezi 2007 a 2017	
	Celkem	Bez vnitroodvětvového financování	Celkem	Bez vnitroodvětvového financování	Celkem	Bez vnitroodvětvového financování
Úvěry od MFI	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Emitované dluhové cenné papíry	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Emitované kótované akcie	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Úvěry od neměnových finančních institucí	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Úvěry od nerezidentů	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Emitované nekótované akcie a ostatní účasti	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Vnitroodvětvové financování	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Ostatní	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
doplňková (memo) položka: Podíly na celkovém dluhovém financování						
Úvěry od MFI	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Emitované dluhové cenné papíry	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Úvěry od neměnových finančních institucí	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Úvěry od nerezidentů	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Vnitroodvětvové financování	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Ostatní	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB a výpočty ECB.

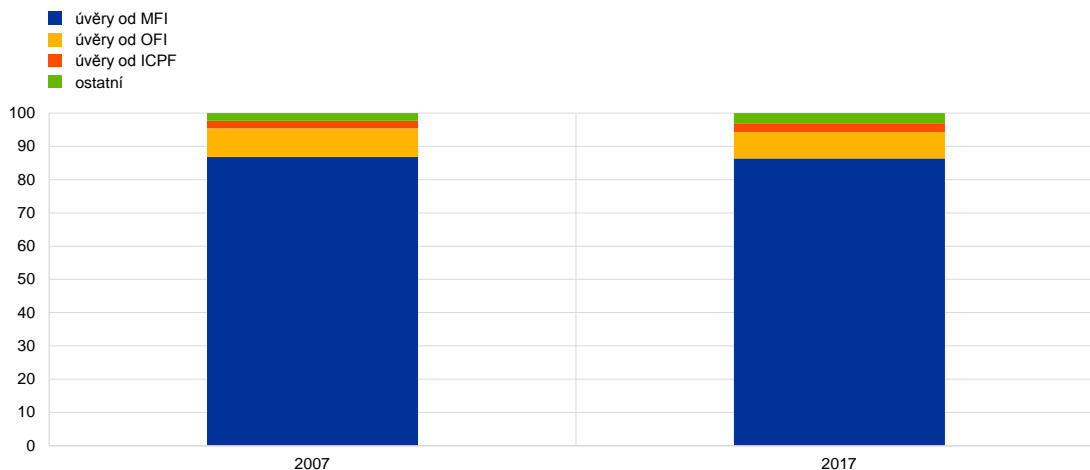
Poznámky: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí roku 2017. Z ostatních závazků zahrnují celkové závazky nefinančních podniků pouze obchodní úvěry. V národních účtech celkové závazky zahrnují vlastní kapitál v tržní hodnotě. Úvěry od neměnových finančních institucí zahrnují úvěry poskytnuté ostatními finančními zprostředkovateli (OFI) a pojišťovnami a penzijními fondy (ICPF). Položka „vnitroodvětvové financování“ zahrnuje mezipodnikové a obchodní úvěry. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a nástroji uvedenými v tabulce. Dluhové financování je definováno jako celkové závazky po odpočtu kótovaných a nekótovaných akcií a ostatních emitovaných majetkových účastí.

Podíly úvěrů bank a OFI na celkových úvěrech domácnostem v eurozóně se v posledním desetiletí prakticky nezměnily. Z hlediska stavů tvořily ve třetím čtvrtletí roku 2017 úvěry bank a úvěry OFI 86,4 %, resp. 7,9 % celkových úvěrů poskytnutých domácnostem (viz graf A). Většina bankovních úvěrů domácnostem (75,3 % všech bankovních úvěrů sektoru domácností) jsou určeny pro nákup rezidenční nemovitosti. Zbývající část jsou spotřebitelské úvěry (tj. úvěry pro osobní spotřebu zboží a služeb) a úvěry ve zbytkové kategorii „ostatní úvěry domácnostem“ (např. úvěry na rodinné podnikání či úvěry na vzdělání). Ty tvoří 11,7 % a 13,0 % celkových bankovních půjček domácnostem. Velká většina bankovních úvěrů domácnostem v eurozóně má dlouhodobější splatnost, což odráží jejich skladbu podle účelu. Ostatní zdroje financování tvoří úvěry poskytované OFI a ICPF. OFI zahrnují například nebankovní subjekty specializující se na spotřebitelské úvěry a účelové finanční společnosti (FVC) zabývající se sekuritizací hypotečních a spotřebních úvěrů poskytnutých bankami, zatímco ICPF poskytují úvěry na bydlení. Tyto instituce ovšem hrají kvantitativně relevantní roli ve financování domácností pouze v malém počtu zemí eurozóny.

Graf A

Struktura finanční rozvahy domácností v eurozóně

(v % zůstatků celkových poskytnutých půjček)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2017. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a věřitelskými sektory uvedenými v tabulce.

Zvyšující se podíl nebankovního financování na celkovém externím financování nefinančních podniků v eurozóně od roku 2008 odráží jak cyklické, tak strukturální faktory. V minulosti podniky pro nové externí financování využívaly především bankovní úvěry.⁴⁰ Ve vrcholné fázi velké recese a finanční a dluhové krize v eurozóně se čistý příliv finančních prostředků z bank do podniků v eurozóně snížil a následně opět postupně oživil (viz graf B). Pokles bankovních úvěrů odrážel poptávkové i nabídkové faktory. Poptávku nefinančních podniků po úvěrech snížil propad ekonomické aktivity a potřeba zlepšit rozvahové ukazatele, zatímco zhoršení schopnosti podniků splácet dluhy i rozvah bank vedlo ke zpřísnění úvěrových standardů a poklesu nabídky úvěrů.⁴¹ Nefinanční podniky navíc během krize zvýšily čistou emisi dluhových cenných papírů, aby mohly vykompenzovat propad v dostupnosti bankovních úvěrů, a v poslední době také ve snaze využít příznivé podmínky tržního financování podpořené programem nákupu aktiv soukromého sektoru zavedeným ECB. Objem úvěrů podnikům ze strany OFI se také zvýšil a odrážel tak nárůst úvěrů poskytnutých financujícími jednotkami pro speciální účel svým mateřským společnostem. Ve snaze zmírnit negativní dopad nižší nabídky úvěrů na dostupnost externího financování využívaly zároveň nefinanční podniky více obchodní a vnitrodávčové úvěry a velkou část svých aktivit financovaly z interně vytvořených zdrojů a vyššího nerozděleného zisku. Celkově se význam nebankovních zdrojů financování od vypuknutí krize značně zvýšil.

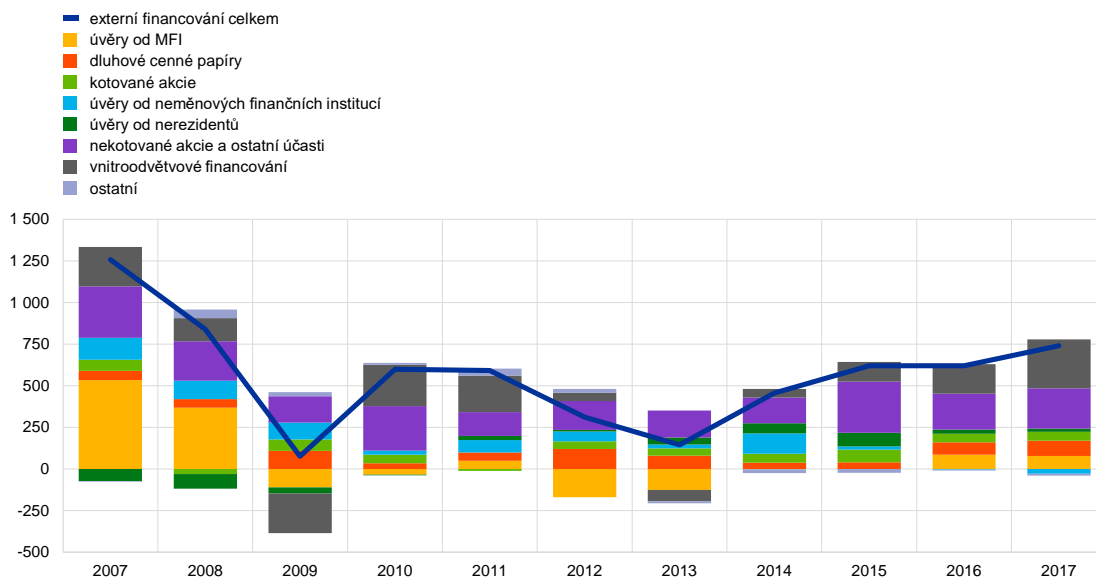
⁴⁰ Viz také box „Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations“, *Ekonomický bulletin*, č. 5, ECB, 2016.

⁴¹ Viz také článek „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation“, *Ekonomický bulletin*, č. 4, ECB, 2016.

Graf B

Struktura externího financování nefinančních podniků v eurozóně podle nástrojů

(roční toky; v mld. EUR)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

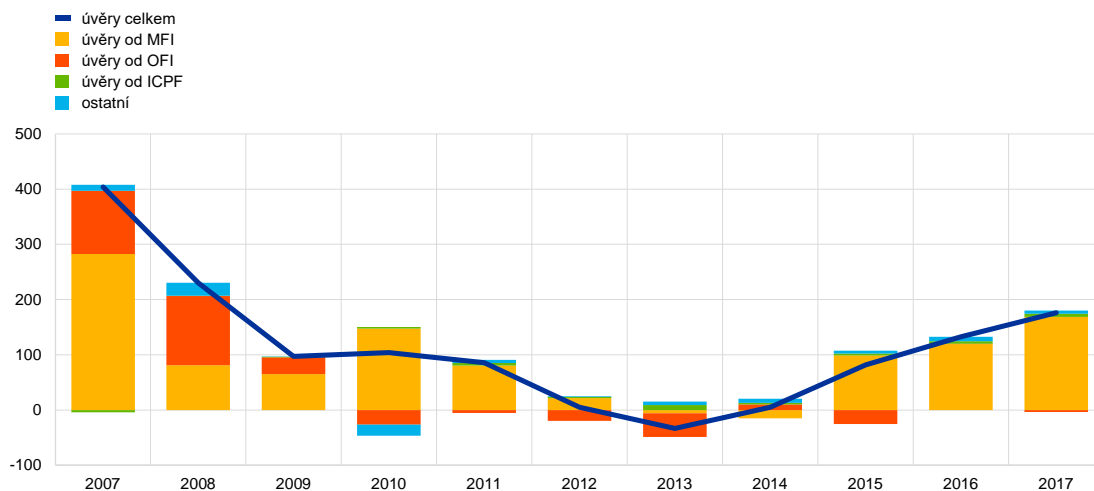
Poznámky: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí roku 2017. Z ostatních závazků jsou v celkovém financování zahrnuty pouze obchodní úvěry. Úvěry od neměnových finančních institucí zahrnují úvěry poskytnuté OFI a ICPF. Položka „vnitroodvětvové financování“ zahrnuje mezipodnikové a obchodní úvěry. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a nástroji uvedenými v tabulce.

Sektor domácností v eurozóně se na rozdíl od podnikového sektoru nepřesunul k jiným zdrojům financování a nadále financuje své nákupy nemovitostí a zboží dlouhodobé spotřeby většinou bankovními úvěry. Růst celkových úvěrů domácnostem v eurozóně se po vypuknutí velké recese zmínil a po skončení finanční a dluhové krize přešel do záporných hodnot. Podobně jako v případě nefinančních podniků vedla krize k poklesu bankovních úvěrů domácnostem (viz graf C), což odráželo poptávkové i nabídkové faktory. Propad úvěrů poskytnutých domácnostem ze strany OFI byl zároveň silnější než u úvěrů poskytnutých bankami a tyto úvěry se na rozdíl od těch bankovních po krizi již nezotavily. To bylo odrazem zejména dvou faktorů. Zprv vymizel růst úvěrů nezbytný pro udržení sekuritizace půjček bankami, která stála za velkou částí úvěrů poskytnutých domácnostem ze strany OFI. A zadruhé k poklesu poptávky a nabídky sekuritizovaných produktů vedla i zásadní úloha, kterou instituce pro sekuritizaci aktiv (FVC) hrály v turbulencích na finančních trzích a v regulačních změnách.

Graf C

Struktura úvěrů domácnostem v eurozóně podle věřitelských sektorů

(roční toky; v mld. EUR)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Poslední údaje jsou za třetí čtvrtletí 2017. Položka „ostatní“ představuje rozdíl mezi celkovými zdroji a věřitelskými sektory uvedenými v tabulce.

Celkově může zvýšená úloha nebankovních zdrojů v externím financování nefinančních podniků urychlit transmissi měnové politiky. Zejména některé nefinanční měnové instituce mohou pak v reakci na změny v hospodářském a finančním cyklu upravovat své rizikové expozice flexibilněji než banky. Až další vývoj však ukáže, zda současný trend směřující k posílení tržního financování reálné ekonomiky bude pokračovat i po úplném zotavení bankovního financování. Díky větší diverzifikaci zdrojů financování se podniky zároveň mohou stát méně zranitelnými vůči případnému snížení nabídky bankovních úvěrů nebo dostupnosti tržních zdrojů financování v budoucnosti. Naopak domácnosti zůstávají při externím financování závislé na bankovních úvěrech, jelikož financování z jiných zdrojů je i nadále omezené.

2

Měnová politika: trpělivost, vytrvalost a obezřetnost

Opatření měnové politiky, která v posledních letech přijala ECB, byla zaměřena na podporu hospodářského oživení v eurozóně a návrat inflace k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty ve střednědobém horizontu, která je v souladu s cenovou stabilitou. Tato opatření se účinně promítala do podmínek financování domácností i firem. Během roku 2017 pokračoval nárůst rozvahy Eurosystemu především v důsledku probíhajícího programu nákupu aktiv (APP) a cílených dlouhodobějších refinančních operací.

2.1 Nastavení měnové politiky: velmi výrazná akomodace

Ekonomické oživení na začátku roku dále zesilovalo, ale utlumená jádrová inflace si vyžadovala neměnnou politiku

V návaznosti na rozhodnutí Rady guvernérů z prosince 2016 pokračovalo efektivní promítání měnověpolitických opatření ECB do tržního financování a úvěrových podmínek pro podniky i domácnosti v eurozóně (viz kapitola 2.2).⁴² Rizika ekonomického výhledu na začátku roku celkově zeslábla. Byla i nadále vychýlena směrem dolů a týkala se především globálního prostředí, politických nejistot a přetrvávajících slabin v rozvahách v některých sektorech. Kromě toho výhled rostoucího trendu inflace nadále závisel na přetrvávajících velmi příznivých podmínkách financování, které byly do značné míry podmíněny akomodativním nastavením měnové politiky.

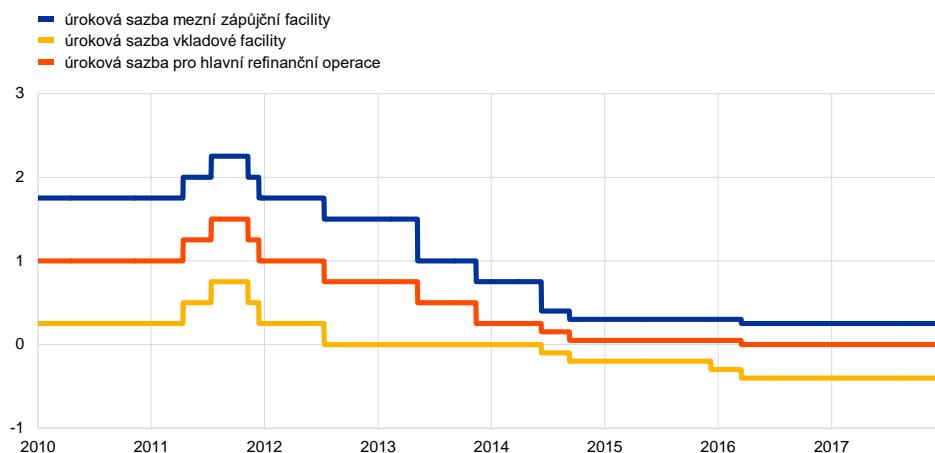
Porovnání výsledku ekonomické analýzy se signály z měnové analýzy potvrdilo, že navzdory rostoucí odolnosti ekonomického oživení je pro dlouhodobý a udržitelný nárůst inflačních tlaků v eurozóně nezbytná velmi výrazná míra měnové akomodace. To si žádalo neměnnou politiku ze strany Rady guvernérů, která potvrdila rozhodnutí přijatá na měnověpolitickém zasedání v prosinci 2016. Mezi ně patřilo ponechání základních úrokových sazeb ECB beze změny (viz graf 20) a potvrzení zamýšleného tempa a horizontu nákupů v rámci APP, ale také signalizace budoucího vývoje základních úrokových sazeb a APP Radou guvernérů.

⁴² V prosinci 2016 Rada guvernérů schválila úpravu parametrů programu APP od ledna 2017, aby zajistila jeho pokračující hladkou implementaci, a přijímání omezených částek hotovostního zajištění pro zápůjčky cenných papírů v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSPP), aby podpořila likviditu a fungování repo trhu v eurozóně. Změnou parametrů APP byla snížena minimální zbytková splatnost cenných papírů způsobilých v rámci PSPP ze dvou let na jeden rok a byly v nezbytné míře připuštěny nákupy cenných papírů s výnosem do splatnosti nižším, než je úroková sazba vkladové facility ECB.

Graf 20

Základní úrokové sazby ECB

(v % p.a.)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 31. prosince 2017.

Signalizace budoucí měnové politiky se vyvíjela v reakci na příznivější hodnocení rizik a nižší pravděpodobnost nepříznivých mimořádných událostí

Do poloviny roku 2017 ekonomické oživení dále zesílilo a růst produktu měl podle prognóz být o něco vyšší, než se očekávalo dříve, a mělo k němu přispět více zemí a sektorů. V souladu s tím Rada guvernérů v červnu 2017 změnila své hodnocení rizik ohrožujících výhled hospodářského růstu na celkově vyrovnané. Vzhledem k odolnější a robustnější dynamice růstu se rovněž snížila rizika směrem dolů pro výhled cenové stability, čímž z větší části vymizela pravděpodobnost velmi nepříznivých scénářů, spojených např. s deflačními riziky.

S cílem sladit svoji komunikaci se zlepšeným hodnocením rizik Rada guvernérů v červnu 2017 rozhodla, že ze své signalizace očekávané budoucí trajektorie základních sazeb ECB vypustí zmínku o jejich dalším poklesu, která signalizovala potenciální reakci měnové politiky na velmi závažné mimořádné události. Zároveň však Rada guvernérů zdůraznila, že k postupnému nárůstu inflačních tlaků je zapotřebí trpělivost. Zopakovala rovněž svůj závazek důsledně uplatňovat svá měnověpolitická opatření tak, aby zachovala velmi výraznou míru měnové akomodace, která je nadále potřebná k udržitelné korekci inflace.

Signalizace budoucí měnové politiky v oblasti měnověpolitických sazeb i tempa nákupu aktiv obecně odráží význam interakce mezi jednotlivými nástroji pro nastavení měnové politiky. Rozdílné prvky komplexního balíčku opatření měnové politiky se vzájemně doplňují a posilují, aby byly zachovány velmi akomodativní podmínky financování, které jsou nezbytné k podpoře udržitelného návratu inflace k úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty ve střednědobém horizontu. V tomto

ohledu se signalizace budoucí měnové politiky poskytované Radou guvernérů v roce 2017 týkala nejen podmínek, za nichž by stimulační opatření byla ukončena, ale také posloupnosti změn měnověpolitických opatření.

Opatření měnové politiky byla v říjnu přenastavena při zachování velmi příznivých podmínek financování

Informace přicházející během třetího čtvrtletí 2017, včetně zájmových makroekonomických projekcí pracovníků ECB, nadále signalizovaly silnou a plošnou expanzi ekonomiky napříč jednotlivými zeměmi a sektory. Přetrvávající dynamika růstu dále podporovala přesvědčení Rady guvernérů, že inflace postupně zamíří ke střednědobé úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty, budou-li zachovány velmi příznivé podmínky financování. Současně inflace zůstávala utlumená a ukazatele jádrové inflace ještě nevykázaly přesvědčivější známky trvalejšího vzestupného trendu. Utlumená inflace mohla být považována za signál stále výrazné míry nevyužití kapacit na trhu zboží a služeb i trhu práce, a to navzdory zvýšenému růstu mezd. S ohledem na obezřetný přístup proto byl k zajištění trvalé korekce inflace nadále nezbytný výrazný měnový stimul, což vyžadovalo změnu nastavení nástrojů měnové politiky pro horizont přesahující konec roku.

V souladu s tím Rada guvernérů v říjnu 2017 přijala řadu rozhodnutí směřujících k plnění jejího cíle cenové stability.

- Za prvé zopakovala, že očekává stabilitu základních úrokových sazeb ECB na současné úrovni po delší dobu a výrazně za horizont čistých nákupů aktiv.
- Za druhé, zlepšený ekonomický výhled a rostoucí důvěra v konvergenci inflace umožnily Radě guvernérů snížit intenzitu APP. Nákupy budou od ledna 2018 do konce září 2018 pokračovat v měsíčním objemu 30 mld. EUR nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace. Rada guvernérů navíc opět potvrdila svůj závazek rozšířit tento program co do objemu nebo délky trvání, pokud by se výhled stal méně příznivým nebo pokud by finanční podmínky přestaly být v souladu s pokračováním setrvalé korekce inflace.
- Zatřetí oznámila, že reinvestování splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci APP bude pokračovat během delšího období po skončení čistých nákupů aktiv a v každém případě po nezbytně dlouhou dobu. Zachování drženého objemu zakoupených aktiv přispěje k udržení jak příznivých podmínek likvidity, tak přiměřeného nastavení měnové politiky.
- Za čtvrté, využívání nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením pro refinanční operace bylo prodlouženo přinejmenším do konce posledního udržovacího období roku 2019, aby bylo zajištěno hladké provádění měnové politiky a souběžně také příznivé podmínky na peněžních trzích v eurozóně.

Pokračující výrazná měnová podpora poskytovaná dodatečnými čistými nákupy aktiv, velkým drženým objemem zakoupených aktiv a blížícími se reinvesticemi a signalizací budoucích úrokových sazeb zachová velmi příznivé podmínky financování, které jsou nadále potřebné k podpoře udržitelného návratu inflace ke střednědobé úrovni pod 2 %, ale blízko této hodnoty, která je v souladu s definicí cenové stability ECB.

Box 5

Benchmarky peněžního trhu v eurozóně: poslední vývoj

Finanční benchmarky lze široce definovat jako referenční indexy používané k určení splatné částky v rámci finančního nástroje nebo kontraktu, případně hodnoty finančního nástroje. Jedním z celosvětově nejčastěji využívaných benchmarků peněžního trhu je LIBOR (London interbank offered rate), zatímco v Evropě se nejvíce používají EURIBOR (euro interbank offered rate) a EONIA (euro overnight index average). Tyto benchmarky jsou stanovovány na základě dobrovolných příspěvků panelů bank v podobě expertního posouzení tržního stanovení cen („kotací“) v případě sazby EURIBOR nebo na základě efektivních transakcí v případě sazby EONIA.

V posledních letech ECB pozorně sledovala a aktivně ovlivňovala reformu benchmarků, neboť správné benchmarky jsou nezbytné pro efektivní fungování finančního systému a transmissi měnové politiky. Finanční trhy se na benchmarky ve velké míře spoléhají jako na referenční hodnoty ve finančních kontraktech, např. hypotečních úvěrech, cenných papírech s proměnlivou sazbou nebo derivátech. Benchmarky jsou také zásadní součástí denního oceňování řady finančních nástrojů. Pokud by se nedařilo udržovat robustní a spolehlivé benchmarky, mohlo by docházet k narušení trhu s možnými významnými implikacemi pro finanční stabilitu.

Benchmarkové sazby v eurozóně i mimo ni procházejí důkladnými reformami. Ty se řídí zejména souborem zásad vydaných Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry (IOSCO) v roce 2013 v reakci na skandály související s manipulací sazby LIBOR, ale vycházejí také z přijatého [nařízení EU o benchmarkcích](#). V Evropě procházejí nejpoužívanější benchmarky EURIBOR a EONIA reformou iniciovanou jejich administrátorem, kterým je Evropský institut pro peněžní trhy (EMMI). V důsledku těchto reforem může v nadcházejících letech vyvstat potřeba adaptace tržní praxe a kontraktů na nové prostředí.

Co se týče sazby EURIBOR, což je mezibankovní nezajištěná referenční sazba v eurech zveřejňovaná pro splatnosti od jednoho týdne do 12 měsíců, EMMI předložil plány na ukotvení své metodiky v transakcích namísto kotací. Test provedený na začátku roku 2017 nepotvrdil použitelnost metodiky založené výhradně na transakcích, a to kvůli nedostatečným objemům transakcí na peněžních trzích. EMMI proto nyní pracuje spolu s účastníky trhu na možnosti smíšené metodiky pro EURIBOR, která by kombinovala údaje o transakcích s expertním posouzením. Vývoj smíšené metodiky a vyhodnocení jejího dopadu by měly probíhat do první poloviny roku 2018 a následovat by měla konzultace se zainteresovanými stranami. Mezitím bude pro výpočet sazby EURIBOR používána současná metodika založená na kotacích.

Co se týče sazby EONIA, benchmarkové sazby pro jednodenní mezibankovní nezajištěné vklady založené výhradně na údajích o transakcích, EMMI oznámil 1. února 2018 na základě studie o nezajištěném peněžním trhu, že tuto sazbu již není nutné důkladně přezkoumávat, protože

objemy mezibankovních půjček jsou nízké a aktivita zůstává koncentrovaná. EMMI také upozornil, že pokud se nezmění tržní podmínky, nebude zaručen soulad benchmarkové sazby s nařízením EU o benchmarkích. EMMI ale zdůraznil, že by mohl posoudit možnost úpravy metodických parametrů a zvýšit tak v případě potřeby robustnost sazby EONIA.

Robustnost sazeb EURIBOR a EONIA, které se spoléhají na dobrovolné příspěvky bank, se stává rostoucím zdrojem obav, neboť podpora přispívajících bank postupně slábne. Očekává se, že tyto banky budou denně vykazovat buď kotace na základě expertního posouzení (v případě sazby EURIBOR), nebo své jednodenní nezajištěné mezibankovní zápůjční transakce (v případě sazby EONIA). V poslední době však některé banky jeden či druhý panel opustily a jako hlavní důvod uvedly, že reformní proces je přílišnou zátěží pro jejich postupy. Zapojení do tvorby benchmarků také přináší rizika v oblasti odpovědnosti za škody a reputační rizika.

Nařízení EU o benchmarkích může představovat pouze dočasnou pomoc, pokud by banky nadále opouštěly panely přispěvatelů. Benchmarků jako EURIBOR a EONIA, které jsou označeny jako „kritické“⁴³, se týkají zvláštní ustanovení nařízení. Především může regulátor, kterým je v případě sazeb EURIBOR a EONIA belgický orgán pro finanční služby a trhy, vyžadovat povinné příspěvky k benchmarku, jestliže je jeho reprezentativnost ohrožena, např. odchodem bank z panelu. Tento mechanismus sice poskytuje nouzové řešení, ale jeho uplatnění je omezeno na nejvýše dva roky, a proto jej nelze považovat za dlouhodobé řešení pro případ, že by byla ohrožena použitelnost takového benchmarku.

Vzhledem k tomu, jak důležité je pro trhy mít robustní a spolehlivé benchmarky, ECB 21. září 2017 oznámila, že do roku 2020 začne zveřejňovat jednodenní nezajištěnou sazbu na základě údajů sbíraných podle [nařízení o statistice peněžních trhů](#). Tato úroková sazba doplní stávající benchmarky vytvářené soukromým sektorem a bude sloužit jako nouzová referenční sazba. Během příštích dvou let ECB definuje hlavní charakteristiky této úrokové sazby, vypracuje metodiku jejího výpočtu a otestuje robustnost této sazby. V tomto období se ECB bude věnovat transparentní komunikaci včetně veřejných konzultací. [První veřejná konzultace](#) byla zahájena 28. listopadu 2017 s cílem shromáždit názory zainteresovaných stran na hlavní charakteristiky sazby a času jejího zveřejňování.

Na peněžním trhu eurozóny byla zahájena ještě další iniciativa, v níž nově založená pracovní skupina pro eurové bezrizikové sazby zajistí pro soukromý sektor platformu k diskusi o nouzových sazbách a otázkách spojených s přechodem na možné alternativní krátkodobé eurové sazby. Činnost této skupiny vychází z doporučení oficiální sektorové řídicí skupiny Rady pro finanční stabilitu z července 2014 identifikovat a přijmout jednu nebo více bezrizikových sazeb v každé hlavní měnové oblasti. Pracovní skupina bude složena ze subjektů soukromého sektoru a předsedat jí bude zástupce soukromého sektoru. Bude podporována veřejnými institucemi a její sekretariát zajistí ECB.⁴⁴

⁴³ EURIBOR a EONIA byly 11. srpna 2016 a 28. června 2017 Evropskou komisí označeny jako „benchmarky s kritickým významem“ podle nařízení o benchmarkích s ohledem na jejich zásadní význam pro trhy a vysoký počet kontraktů, které je používají jako referenční hodnotu.

⁴⁴ Rámcový mandát pracovní skupiny i doplňující informace jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

2.2 Efektivní transmise opatření měnové politiky ECB

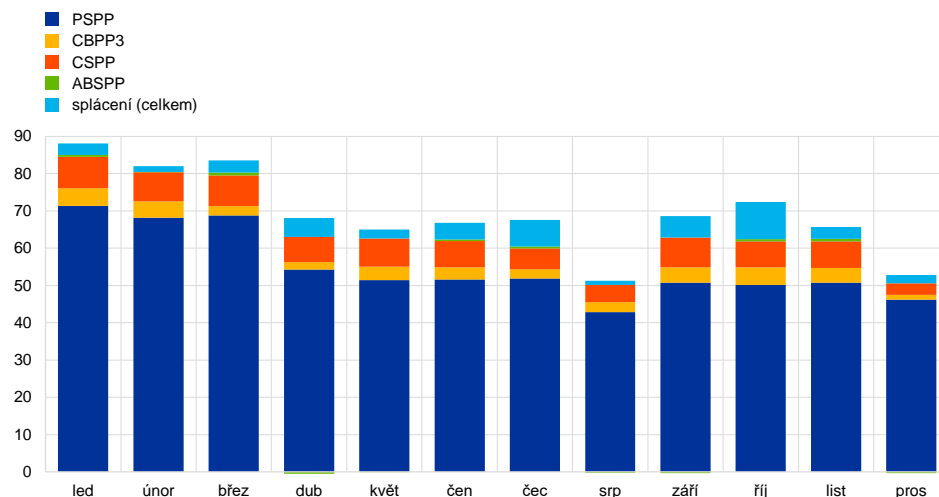
V roce 2017 transmise opatření měnové politiky realizovaných od června 2014 nadále podporovala výpůjční podmínky pro podniky a domácnosti a posilovala úvěrové toky napříč eurozónou. Pokračující nákupy aktiv v rámci APP, nezměněné nízké měnověpolitické sazby, signalizace budoucích kroků týkajících se těchto dvou nástrojů i cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO) zajišťovaly velmi příznivé podmínky financování a byly nadále zásadním faktorem zesilování ekonomického oživení v eurozóně.

Realizace programu APP probíhala hladce, a to jak pokud jde o programy nákupu v soukromém sektoru, které zahrnují program nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP), program nákupu aktiv podnikového sektoru (CSPP) a třetí program nákupu krytých dluhopisů (CBPP3), tak v rámci programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru (PSPP). Poslední z uvedených programů se týká dluhopisů vydaných centrálními i regionálními vládami, agenturami a nadnárodními institucemi v eurozóně. Objemy nákupů v průměru odpovídaly měsíčním cílům stanoveným Radou guvernérů a činily 80 mld. EUR měsíčně od ledna do března a dále 60 mld. EUR měsíčně od dubna do prosince (viz graf 21). Vzhledem k sezonním výkyvům likvidity na trhu byly objemy nákupů v srpnu a prosinci pod měsíčním cílem, což ale bylo kompenzováno mírně vyššími nákupy během zbytku roku. Na úrovni jednotlivých zemí se měsíční objemy nákupů také mírně lišily s ohledem na rostoucí význam reinvestování jistiny splatných dluhopisů, které začalo v březnu 2017 u cenných papírů nakoupených v rámci programu nákupu krytých dluhopisů. Odchylky měsíčních nákupů od cílových objemů byly v relativním vyjádření pouze zanedbatelné. Stav cenných papírů držných v rámci PSPP jako relevantní způsob hodnocení rozložení objemů nákupů v čase zůstal v souladu se zamýšlenou alokací na základě klíče pro upisování základního kapitálu při započítání náhradních nákupů a vyhlazování reinvestování splatných dluhopisů.

Graf 21

Měsíční čisté nákupy aktiv a splátky v rámci APP v roce 2017

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Měsíční čisté nákupy v účetní hodnotě a skutečné částky měsíčních splátek. Splátky jistiny cenných papírů nakoupených v rámci PSPP Eurosystem reinvestuje flexibilně a včas během měsíce, kdy jsou splatné, a to metodou tzv. nákupů s nejlepší snahou, nebo v následujících dvou měsících, jestliže to vyžadují podmínky likvidity na trhu.

V poslední operaci TLTRO-II, která byla vypořádána v březnu 2017, činila hrubá poptávka 233.5 mld. EUR, což implikovalo čistý přírůstek likvidity ve výši 204 mld. EUR.⁴⁵ Ve všech operacích TLTRO-II (TLTRO-II.1 až TLTRO-II.4) si banky v eurozóně vypůjčily celkem 740,2 mld. EUR, tj. 62 % celkového úvěrového přidělu ve výši 1 200 mld. EUR.

Opatření měnové politiky ovlivňují ekonomiku prostřednictvím tří kanálů transmise: signalizačního kanálu, kanálu změny struktury portfolií a kanálu přímé transmise.⁴⁶ Pokud jde o první kanál, APP podpořil důvěryhodnost signalizace budoucí měnové politiky ECB v souvislosti s očekáváním, že krátkodobé úrokové sazby zůstanou na nízké úrovni po delší dobu. Záporná sazba vkladové facility zesílila účinek APP na celou výnosovou křivku tím, že snížila složku očekávání v rámci dlouhodobějších úrokových sazeb. Prostřednictvím druhého kanálu motivoval APP investory k přesunům v jejich portfoliích ve prospěch rizikovějších tržních segmentů. Pokračující nákupy aktiv nahradily držbu střednědobých a dlouhodobých dluhopisů rezervami centrální banky v držbě bankovního sektoru, což implikuje omezení rizika durace pro investory (viz kapitola 2.3). Souběžné snížení rizikové prémie vytváří motivaci k alokaci investic do jiných aktiv, např.

⁴⁵ Tato hrubá částka byla přidělena 474 bankám. Horní mez nabídek, která odpovídá přidělu sníženému o poptávku v předchozích TLTRO, byla 693 mld. EUR. Míra využití, což je poměr poptávky v operaci TLTRO-II.4 v březnu 2017 k horní mezi nabídek, dosáhla 34 %. Výpočet čistého vlivu na likviditu zohledňuje dobrovolné splátky TLTRO-I a pokles nabídek v hlavních refinančních operacích v důsledku přesunu k TLTRO. Viz také box s názvem „The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation“, *Ekonomický bulletin*, č. 3, ECB, 2017.

⁴⁶ Podrobnější analýzu všech tří kanálů transmise obsahuje box s názvem „Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence“, *Ekonomický bulletin*, č. 2, ECB, 2017.

úvěrů domácnostem a podnikům. To zajišťuje transmisi opatření měnové politiky rovněž k dlužníkům bez přímého přístupu na kapitálové trhy. Za třetí, TLTRO fungují prostřednictvím mechanismu přímé transmise. Úrokové sazby, které banky musí platit z těchto prostředků, jsou závislé na rozsahu úvěrování firem a domácností, což zajišťuje, že příznivé podmínky financování se přenášejí i na tyto subjekty. Navíc dodatečná čistá likvidita pomohla snížit mezní náklady financování zúčastněných bank.

Měnověpolitická opatření, která ECB zavedla od června 2014, měla společně významný kladný vliv na výkon ekonomiky eurozóny. Jejich celkový dopad na růst reálného HDP a inflaci v eurozóně bude podle odhadů v obou případech zhruba 1,9 procentního bodu v úhrnu mezi roky 2016 a 2020.⁴⁷

Opatření ECB udržela velmi příznivé podmínky financování

Opatření měnové politiky ukotvila tržní sazby na nízkých úrovních. Krátkodobé sazby peněžního trhu a výnosy dlouhodobých státních dluhopisů byly v eurozóně po celý rok poměrně stabilní (viz kapitola 1.3). Tyto podmínky se promítly také do podmínek financování v ekonomice jako celku prostřednictvím tří výše uvedených kanálů transmise měnové politiky.

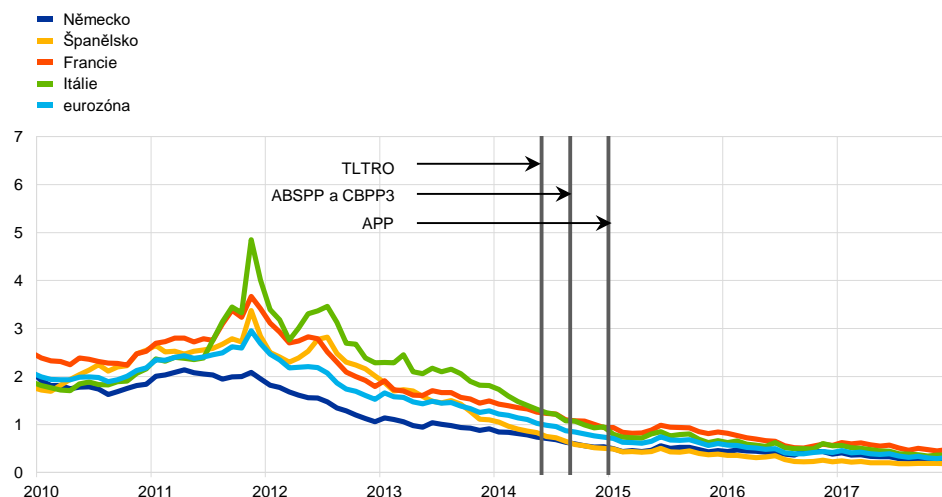
Náklady financování bank zůstaly po celý rok 2017 velmi příznivé a výrazně pod úrovními pozorovanými před zavedením opatření ECB na uvolnění úvěrových podmínek v červnu 2014 (viz graf 22). Spready dluhopisů emitovaných bankami v eurozóně se nadále výrazně zužovaly (viz graf 23). Jejich zužování podporovala poslední operace TLTRO-II v březnu, v níž mohly banky nahradit část svého tržního financování prostředky z TLTRO. V souhrnu tento vývoj nadále snižoval celkové náklady financování bank a vedl k omezení rozdílů v nákladech financování jednotlivých bank sídlících v různých zemích eurozóny.

⁴⁷ Viz Draghi, M., „[The state and prospects of the euro area recovery](#)“, projev na European Banking Congress, Frankfurt, 18. listopadu 2016. Viz také práce Gambetti, L. a Musso, A., „[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)“, *Working Paper Series*, č. 2075, ECB, červen 2017, která zjišťuje významný dopad APP jak na reálný HDP (0,18 procentního bodu v prvním čtvrtletí 2015 a snižování až na velmi nízké hodnoty ve čtvrtém čtvrtletí 2016), tak na inflaci měřenou HICP (rostoucí vliv z velmi nízkých hodnot v prvním čtvrtletí 2015 na 0,18 procentního bodu na konci roku 2015 a 0,36 procentního bodu ve čtvrtém čtvrtletí 2016) oproti kontrafaktuální situaci bez těchto měnověpolitických opatření.

Graf 22

Souhrnné náklady dluhového financování bank

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

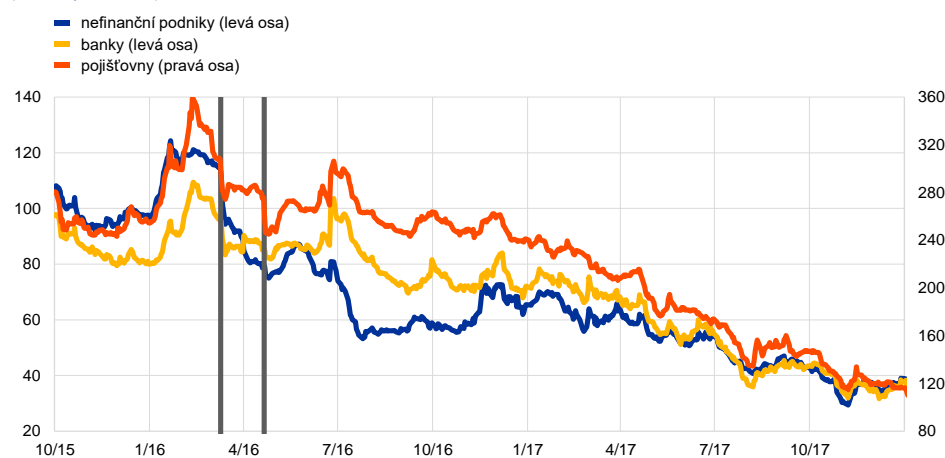


Zdroje: ECB, Merrill Lynch Global Index a výpočty ECB.

Graf 23

Spready investičních podnikových dluhopisů

(v bazických bodech)



Zdroje: Markit a Bloomberg.

Poznámky: Spready podnikových dluhopisů se měří prostřednictvím spreadů swapů aktiv. Svislé čáry označují jednání Rady guvernérů 10. března 2016 a 21. dubna 2016. Indexy rovněž zahrnují podřízené dluhopisy. Poslední údaje jsou z 4. ledna 2018.

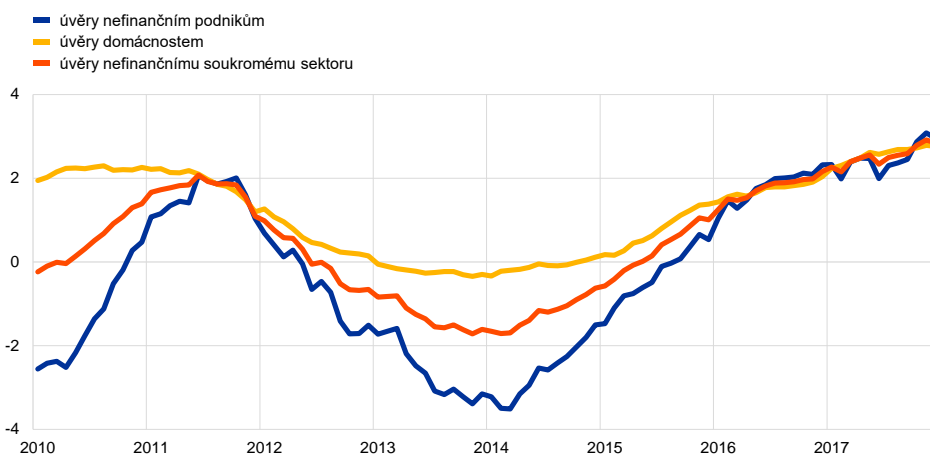
Klesající náklady financování bank rovněž vytvářely tlak na pokles nákladů refinancování podniků prostřednictvím kanálu přímé transmise a nižších bezrizikových sazeb. Celkové sazby z úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem se od oznámení opatření ECB na uvolnění úvěrových podmínek snížily více než referenční sazby finančního trhu. Sazby z bankovních úvěrů od června 2014 do prosince 2017 poklesly o 123 bazických bodů u nefinančních podniků a o 108 bazických bodů u domácností. Nefinanční podniky s přímým přístupem na kapitálové trhy rovněž těžily z nižších výnosů podnikových dluhopisů v důsledku CSPP. Spready dluhopisů nefinančních podniků s investičním ratingovým stupněm poklesly během roku 2017 o 26 bazických bodů, což odpovídá vývoji v případě bank

a pojišťoven (viz graf 23). Tyto efekty se při změnách struktury portfolií ze strany investorů rovněž přenesly na podnikové dluhopisy neinvestičního ratingového stupně, které nejsou způsobilé pro nákupy v rámci CSPP.⁴⁸

Graf 24

Úvěry MFI nefinančním podnikům a domácnostem

(meziroční změny v %; úvěry nefinančním podnikům a domácnostem očištěné o sezónní a kalendářní vlivy; úvěry nefinančnímu soukromému sektoru jsou neočištěné)



Zdroj: ECB.

Oživení růstu úvěrů pokračuje

Pokračující zlepšování úvěrových podmínek v eurozóně se projevovalo nejen v poklesu úrokových sazeb a spreadů, ale také v růstu objemu úvěrů soukromému sektoru a ve stabilním přístupu podniků na dluhopisové trhy. Banky účastníci se šetření úvěrových podmínek v eurozóně uváděly, že dodatečnou likviditu generovanou prostřednictvím APP využívaly především k poskytování úvěrů, což naznačovalo zlepšování nabídky úvěrů v roce 2017.⁴⁹ Dále se zvýšila čistá poptávka po úvěrech, přičemž banky uvolnily úvěrové standardy a podmínky pro nové úvěry, a to zejména u úvěrů domácnostem. V důsledku toho pokračovalo postupné oživení úvěrů soukromému sektoru v eurozóně. Nicméně i přes určité zlepšení podmínek úvěrového trhu, růst úvěrů nadále omezovala konsolidace rozvah bank a stále vysoký objem úvěrů se selháním v některých zemích.

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru, který zahrnuje domácnosti a nefinanční podniky, v prosinci 2017 činilo 2,8 % oproti 2,2 % v prosinci 2016. Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům se ve srovnání s předchozím rokem zvýšilo z 2,3 % na 2,9 % a meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem vzrostlo na 2,8 % v prosinci 2017 z 2,0 % v prosinci 2016. Objem emisí dluhopisů nefinančních podniků se sídlem v eurozóně zůstal stabilní: nové emise denominované v eurech dosáhly 199 mld. EUR ve srovnání se

⁴⁸ Pro více informací o kritériích způsobilosti pro CSPP viz „Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers“.

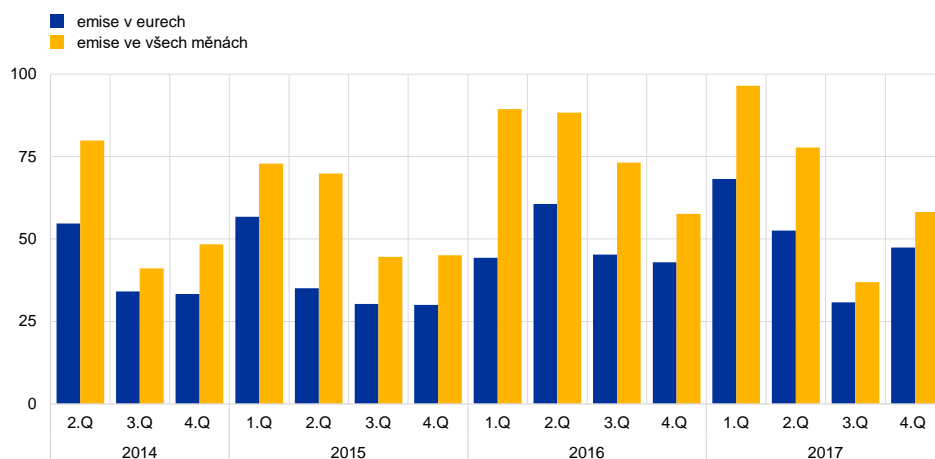
⁴⁹ Viz „The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017“, ECB, říjen 2017.

193 mld. EUR v roce 2016 (viz graf 25). Přístup nefinančních podniků na kapitálové trhy byl i nadále podporován čistými nákupy podnikových dluhopisů v rámci CSPP.

Graf 25

Hrubá emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků v eurozóně

(mld. EUR)



Zdroje: Dealogic a výpočty ECB.

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

Opatření měnové politiky ECB rovněž podstatně zlepšila úvěrové podmínky pro malé a střední podniky, které zpravidla nemají přímý přístup na dluhopisové trhy. Poslední výsledky šetření o přístupu podniků v eurozóně k financování naznačily další zlepšení podmínek externího financování, což znamená pokračování trendu z předchozích kol šetření.⁵⁰ Malé a střední podniky potvrdily lepší dostupnost bankovního financování včetně zvýšené ochoty poskytovat úvěry za nižší úrokové sazby. Malé a střední podniky ve všech velkých zemích eurozóny vykázaly kladné čisté změny dostupnosti bankovních úvěrů. Poprvé od začátku šetření malé a střední podniky vnímaly celkový ekonomický výhled jako příznivý z hlediska dostupnosti externího financování. Došlo rovněž k poklesu jejich nákladů financování. Spread mezi úrokovými sazbami z velmi malých úvěrů a velkých úvěrů se od konce května 2014 do prosince 2017 snížil o 118 bazických bodů.

⁵⁰ Viz „Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017“, ECB, květen 2017.

2.3 Vývoj rozvahy Eurosystemu

Velikost a struktura rozvahy Eurosystemu

Od vypuknutí finanční krize v letech 2007–2008 přijal Eurosystem řadu standardních i mimořádných měnověpolitických opatření, která měla postupem času přímý dopad na velikost a složení rozvahy Eurosystemu. Tato opatření zahrnovala kolateralizované operace na poskytování financování protistranám s počáteční splatností do čtyř let i nákupy aktiv v různých segmentech trhu s cílem zlepšit transmissi měnové politiky a uvolnit podmínky financování v eurozóně. Do konce roku 2017 dosáhla velikost rozvahy Eurosystemu historického maxima 4,5 bil. EUR, tj. vzrostla o 0,8 bil. EUR oproti konci roku 2016.

Rozšířený program nákupu aktiv a přidělení poslední cílené dlouhodobější refinanční operace v březnu 2017 vedly k růstu rozvahy i ke změně jejího složení. Na konci roku 2017 dosáhly měnověpolitické položky na straně aktiv hodnoty 3,2 bil. EUR, tj. 70 % bilanční sumy Eurosystemu, což představovalo nárůst oproti 61 % na konci roku 2016. Zahrnovaly úvěry úvěrovým institucím v eurozóně, jejichž podíl na bilanční sumě byl 17 % (nárůst z 16 % na konci roku 2016), a cenné papíry pořízené pro účely měnové politiky, jejichž podíl na bilanční sumě byl zhruba 53 % (nárůst ze 45 % na konci roku 2016), viz graf 26. Mezi ostatní finanční aktiva patřily zejména: (i) cizí měny a zlato v držbě Eurosystemu, (ii) portfolia v eurech nevztahující se k měnové politice a (iii) nouzová pomoc v oblasti likvidity poskytovaná některými národními centrálními bankami Eurosystemu solventním finančním institucím čelícím dočasným problémům s likviditou. Ostatní finanční aktiva podléhají interním vykazovacím požadavkům a omezením Eurosystemu plynoucím zejména ze zákazu měnového financování a z požadavku, že by neměla zasahovat do měnové politiky, které stanoví různé právní předpisy.⁵¹

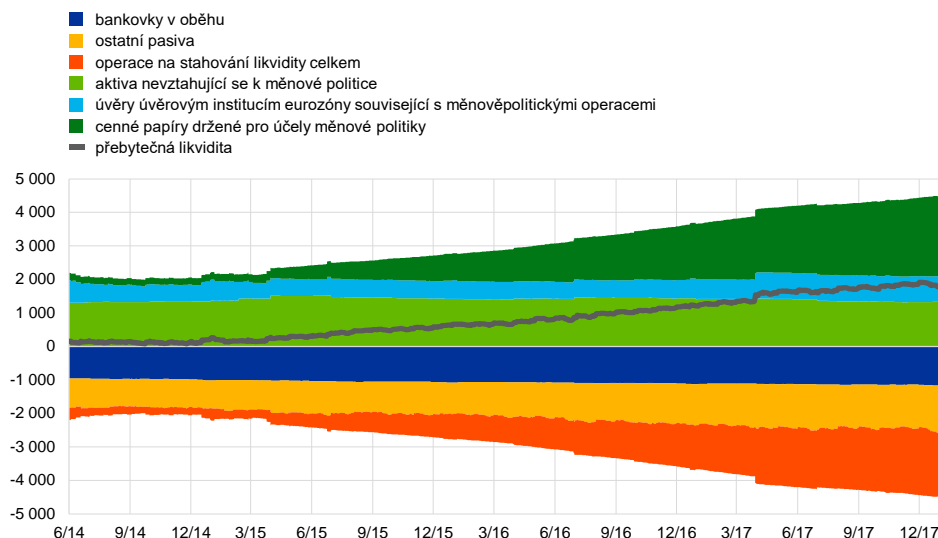
Na straně pasiv byl nejvýraznější dopad pozorován u rezerv v držbě protistran, které v důsledku pokračující uvolněné měnové politiky v roce 2017 vzrostly o 0,6 bil. EUR na 1,9 bil. EUR a představovaly 42% celkových pasiv na konci roku 2017 oproti 36 % na konci roku 2016. Bankovky v oběhu se v relativním vyjádření snížily na 26 % (oproti 31 % na konci roku 2016), ačkoli v absolutním vyjádření zaznamenaly růst v souladu s historickým růstovým trendem. Podíl ostatních pasiv včetně kapitálu a účtů přecenění činil 32 % oproti 33% na konci roku 2016, ale v absolutním vyjádření tato pasiva vzrostla o 0,2 bil. EUR (viz graf 26).

⁵¹ Zákaz měnového financování je stanoven v článku 123 [Smlouvy o fungování Evropské unie](#). Co se týče aktiv nevztahujících se k měnové politice, viz především obecné zásady ECB o domácích operacích správy aktiv a pasiv prováděných centrálními bankami ([ECB/2014/9](#)), [dohoda](#) z 19. listopadu 2014 o čistých finančních aktivech i [dohoda](#) ze 17. května 2017 o poskytování nouzové pomoci v oblasti likvidity.

Graf 26

Vývoj konsolidované rozvahy Eurosystemu

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

Průměrná splatnost portfolia a rozdělení mezi aktiva a země

Od zahájení programu APP zveřejňuje ECB na týdenním základě vývoj aktiv v rámci různých programů, které tvoří APP. Navíc každý měsíc zveřejňuje strukturu aktiv v členění podle nákupů na primárním a sekundárním trhu pro CBPP3, ABSPP a CSPP. V rámci PSPP poskytuje ECB údaje o držbě cenných papírů podle země emitenta⁵² včetně vážené průměrné splatnosti.

Ke konci roku 2017 činil objem programu APP 2,3 bil. EUR.⁵³ Z toho aktiva držaná v rámci ABSPP představovala 25 mld. EUR (1 % celého portfolia programu nákupu aktiv) a aktiva držaná v rámci CBPP3 činila 241 mld. EUR (11 % celého portfolia programu nákupu aktiv). Z programů nákupu cenných papírů soukromého sektoru přispěl v roce 2017 k programu nákupu aktiv nejvíce program CSPP s čistými nákupy ve výši 82 mld. EUR. Aktiva držaná v rámci CSPP tak činila celkově 132 mld. EUR, tj. 6 % celkových aktiv držaných v rámci APP. V roce 2017 ECB začala zveřejňovat úplný seznam aktiv držaných v rámci programu CSPP včetně jmen emitentů, doby splatnosti a kuponové sazby dluhopisů i agregované údaje o aktivech držaných v rámci CSPP podle země rizika, ratingu a odvětví. Nákupy v rámci CSPP se provádějí podle referenční hodnoty, která odráží proporcionálně všechny způsobilé nesplacené emise. To znamená, že každá země emitenta má v rámci referenční hodnoty váhu odpovídající tržní kapitalizaci.

⁵² Držba nadnárodních emitentů se zveřejňuje na agregátní úrovni.

⁵³ Aktiva držaná v rámci APP se vykazují v naběhlé hodnotě.

Největší část APP tvořily nákupy cenných papírů veřejného sektoru, které činily 1,9 bil. EUR, tj. 83 % celkových cenných papírů držených v rámci APP, oproti 82 % na konci roku 2016. V programu PSPP se nákupy rozdělují mezi jednotlivé země podle klíče pro upisování základního kapitálu ECB. V rámci svých alokací mohou ECB a národní centrální banky vybírat mezi nákupy cenných papírů ústředních, regionálních a místních vládních institucí, cenných papírů emitovaných určitými agenturami usazenými v příslušné zemi a v případě potřeby také cennými papíry emitovanými nadnárodními institucemi.

Vážená průměrná splatnost PSPP ke konci roku 2017 činila 7,7 roku, což představuje mírný pokles oproti 8,3 rokům v roce 2016, v jednotlivých zemích se však lišila. Pokles vážené průměrné splatnosti je především odrazem rozhodnutí Rady guvernérů z prosince 2016 (i) snížit minimální zbytkovou splatnost cenných papírů způsobilých pro účast v PSPP ze dvou let na jeden rok a (ii) umožnit v nezbytném rozsahu nákup cenných papírů s výnosem do splatnosti pod úrokovou sazbu vkladové facility ECB.

Durace aktiv nakoupených Eurosystemem je relevantní ve dvou ohledech: zaprvé umožňuje absorbovat úrokové riziko z trhu a motivuje investory ke změnám struktury jejich portfolií, zadruhé Eurosystem usiluje o tržně neutrální alokaci aktiv a nakupuje cenné papíry ve všech přípustných splatnostech a ve všech zemích způsobem, který odráží strukturu trhu státních dluhopisů v eurozóně.

Eurosystem reinvestuje splátky jistiny z cenných papírů koupených v rámci APP, jakmile jsou splatné. V roce 2017 pokračovaly reinvestice v rámci programů nákupu cenných papírů soukromého sektoru v rozsahu 24,3 mld. EUR; reinvestice v rámci PSPP byly zahájeny v březnu 2017 a během roku dosáhly hodnoty 24,9 mld. EUR. Vzhledem k rostoucímu významu reinvestic začala ECB v listopadu 2017 zveřejňovat očekávané měsíční splátky v rámci programu nákupu aktiv během 12měsíčního klouzavého období.

Cenné papíry nakoupené v rámci programu nákupu aktiv jsou k dispozici pro zápůjčky s cílem podpořit tržní likviditu dluhopisů a smluv o zpětném odkupu, aniž by se tím podstatně omezila běžná činnost na repo trhu. Agregovaný měsíční průměrný zůstatek vypůjčených cenných papírů zveřejňuje ECB za Eurosystem každý měsíc. Vedle cenných papírů, které byly předtím jedinou akceptovanou formou zajištění, začal Eurosystem přijímat od prosince 2016 jako zajištění úvěrových operací i omezené množství hotovosti, aby uvolnil dostupnost zajištění na trhu. Měsíčně ECB také zveřejňuje údaje o agregované měsíční průměrné hodnotě přijatého hotovostního zajištění.

Vývoj v oblasti refinančních operací Eurosystemu

Od konce roku 2016 se nesplacený objem refinančních operací Eurosystemu zvýšil o 168,3 mld. EUR a na konci roku 2017 činil 764,0 mld. EUR. To je do velké míry důsledkem přidělení 233,5 mld. EUR v poslední operaci TLTRO-II v březnu 2017, která vedla ke značnému čistému nárůstu nesplacené likvidity, přestože byla částečně kompenzována nižšími objemy hlavních refinančních operací a splátkami

TLTRO-I v roce 2017. Vážená průměrná splatnost likvidity poskytované prostřednictvím reverzních transakcí na dodání likvidity se snížila z přibližně 3 let na konci roku 2016 na zhruba 2,7 roku na konci roku 2017. Protože poslední operace TLTRO-II (s původní splatností čtyři roky) byla přidělena na začátku roku 2017 (v březnu), vážená průměrná splatnost refinančních operací Eurosystemu se během zbytku roku snižovala.

3 Evropský finanční sektor: odolný, ale vystavený výzvě

ECB vyhodnocuje vývoj finanční stability v eurozóně a finančních sektorech EU, aby identifikovala zranitelná místa a zdroje systémového rizika. ECB také poskytuje analytickou podporu Evropské radě pro systémová rizika (ESRB) v oblasti finanční stability a přispívá k důležitým regulačním iniciativám. Nárůst potenciálních systémových rizik se řeší prostřednictvím makrobezpečnostních politik.

Tyto úkoly plní ECB společně s dalšími centrálními bankami Eurosystemu a Evropského systému centrálních bank (ESCB). V ECB úzce spolupracují makrobezpečnostní a mikrobezpečnostní složky na identifikaci hlavních rizik a zranitelných míst v evropském finančním sektoru a na otázkách regulace.

3.1 Rizika a zranitelná místa ve finančním systému eurozóny

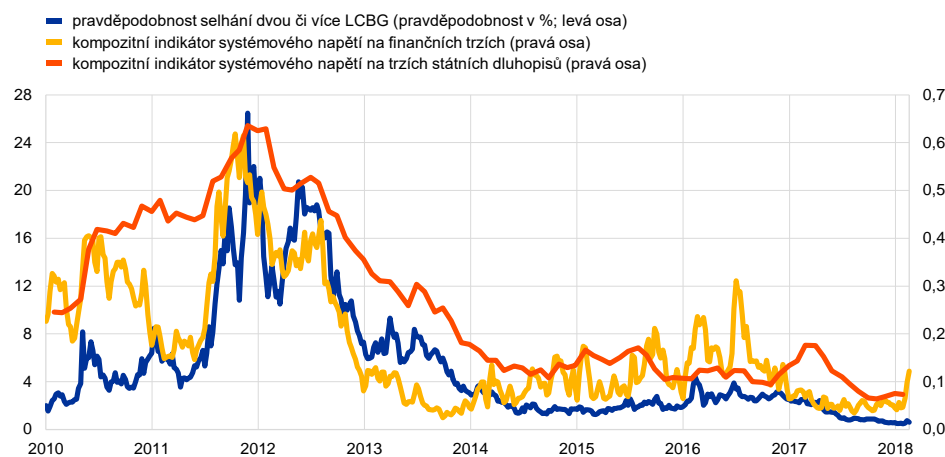
ECB předkládá svou analýzu systémových rizik v pololetní publikaci Financial Stability Review.⁵⁴ Většina indikátorů napětí na finančních trzích v eurozóně zůstala v roce 2017 na omezené úrovni (viz graf 27), což naznačuje, že se stav finanční stability ve sledovaném roce vyvíjel příznivě. Lepší hospodářské podmínky v eurozóně podporovaly trhy aktiv a během roku 2017 přispívaly k nízké volatilitě napříč třídami aktiv (viz také kapitola 1). Napětí v bankovním sektoru eurozóny bylo nadále nízké, neboť investoři očekávali, že pokud se bude výhled hospodářského růstu nadále zlepšovat a úrokové sazby budou růst, ziskovost bank díky vyšším objemům úvěrů a úvěrovým maržím posílí. Naopak napětí na trzích státních dluhopisů počátkem roku 2017 vzrostlo, a to částečně v důsledku vyšší politické nejistoty v některých zemích eurozóny. Výsledky voleb ve větších zemích eurozóny následně tuto nejistotu snížily, což ve druhém pololetí roku 2017 vedlo k poklesu indikátoru napětí na trzích státních dluhopisů. Indikátory napětí na finančních trzích v eurozóně jinak zůstaly utlumené i přes prvky vyšší geopolitické nejistoty na světové úrovni, např. pokud jde o rostoucí napětí na Korejském poloostrově.

⁵⁴ Viz [Financial Stability Review](#), ECB, květen 2017, a [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2017. V rámci svých mikrobezpečnostních aktivit bankovní dohled ECB ve spolupráci s vnitrostátními příslušnými orgány pravidelně identifikuje a vyhodnocuje rizika ohrožující bankovní sektor v eurozóně s cílem zajistit, aby přímo dohlížené banky hlavní rizika efektivně řešily. Hlavní rizika jsou vyjádřena v prioritách dohledu SSM (jednotný mechanismus dohledu), které jsou každoročně zveřejňovány (viz [Supervisory priorities 2018](#)).

Graf 27

Kompozitní indikátory napětí na finančních trzích a na trzích státních dluhopisů a možnost selhání dvou nebo více bankovních skupin

(leden 2010 – únor 2018)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

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

Za této situace byla v roce 2017 identifikována čtyři hlavní rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně.

Nejprve uvedme, že hlavním rizikem v roce 2017 zůstávala možnost náhlého a výrazného globálního přecenění rizikových premií. Během roku jsme byli svědky celkově nízké volatility na finančních trzích, vyšších cen aktiv a snížených rizikových premií na některých trzích, což ukazuje na přijímání větších rizik. Zejména rozpětí pro nejrizikovější emitenty na dluhopisových trzích zůstávala velmi nízká a odrážela tak přesvědčení účastníků trhu, že pravděpodobnost naplnění rizik je malá. I když část tohoto vývoje souvisela se zlepšenými makroekonomickými podmínkami a byla jako taková způsobena fundamentálními faktory, posilovaly náznaky, že finanční trhy nemusí být plně připraveny na možnost rychlé změny nálady na trzích.

Druhé hlavní riziko souviselo s perspektivou ziskovosti bank v eurozóně. Ziskovost bank v eurozóně se mírně zlepšila v důsledku růstu neúrokových výnosů. Rentabilita kapitálu bank činila v prvních třech čtvrtletích 2017 3,2 % oproti 2,5 % ve stejném období předchozího roku. Zlepšovala se také jejich solventnost, když kmenový kapitál Tier 1 dosáhl ve třetím čtvrtletí 2017 hodnoty 14,5 % oproti 13,9 % v roce 2016.⁵⁵

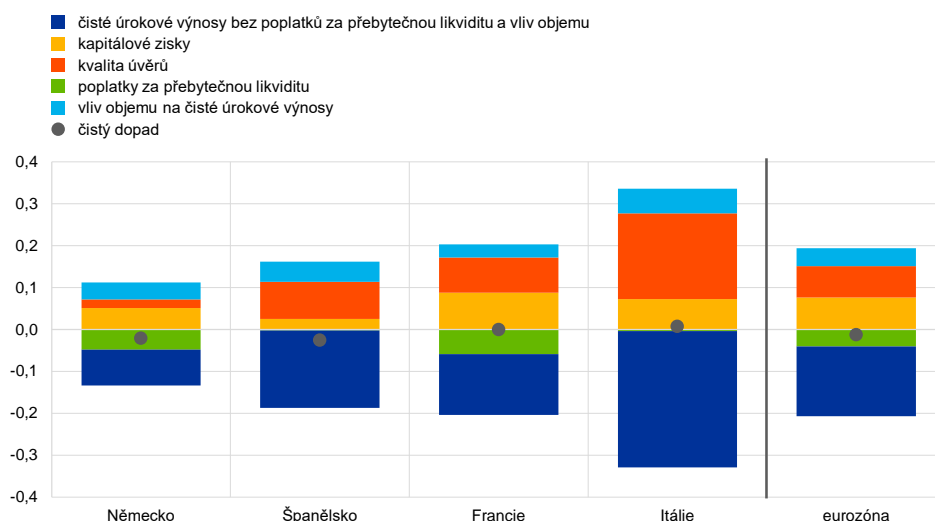
Měnověpolitická opatření ECB by mohla mít dopad na ziskovost bank prostřednictvím dvou hlavních kanálů. Zaprvé, nízké úrokové sazby přispívají k poklesu úrokových marží bank a tím snižují čisté úrokové výnosy. Zadruhé, záporná sazba vkladové facility ECB znamená přímé zpoplatnění nadbytečné likvidity v bankovním systému eurozóny jako celku. Tyto záporné vlivy však byly dosud celkově kompenzovány kladnými dopady, které stabilní a plošná hospodářská expanze má na ziskovost bank.

⁵⁵ Údaje za všechny domácí bankovní skupiny vykazované v [konsolidovaných bankovních údajích ECB](#).

Zejména klesají náklady bank na tvorbu opravných položek s tím, jak roste kreditní kvalita dlužníků díky zlepšení hospodářského výhledu. Ziskovost bank navíc posilují rostoucí objem úvěrů v prostředí hospodářského oživení i kapitálové příjmy z rostoucích cen aktiv. I když sazby z vkladů od drobných klientů jsou směrem dolů nepružné, velké komerční vklady, a zejména vklady nerezidentů, jsou často úročeny zápornými sazbami a tím tlumí pokles čistých úrokových výnosů bank z důvodu záporných nominálních úrokových sazeb. Celkově v letech 2014–2017 zůstával čistý dopad měnověpolitických opatření na ziskovost bank v eurozóně (viz graf 28) omezený, i když se mezi zeměmi mírně lišil.

Graf 28 Složky ziskovosti bank

(2014–2017; podíly na rentabilitě aktiv bank v procentních bodech)



Zdroj: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. a Holton, S., „Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area“, *Occasional Paper Series*, mimeo.

Poznámky: Dopad měnové politiky na výnosy dluhopisů a příslušné vlivy na úrokové sazby a objemy úvěrů odpovídají makroekonomickým projekcím sestaveným odborníky Eurosystemu. Kapitálové příjmy se vypočítávají na základě údajů zveřejňovaných Evropským orgánem pro bankovníctví. Hodnoty za eurozónu se vypočítávají jako vážený průměr za země zahrnuté ve vzorku při použití konsolidovaných bankovních údajů pro váhu bankovního systému jednotlivých zemí v součtu za eurozónu.

I přes tento pozitivní vývoj byl výhled pro bankovní sektor nadále utlumený. To se odráželo také v poměrně nízkých cenách akcií bank v eurozóně – tržní hodnota bank v eurozóně zůstala výrazně pod účetní hodnotou. Pochybnosti trhů se týkaly hlavně dvou faktorů. Zaprvé, hospodárnost mnoha bank v eurozóně a možnosti diverzifikace výnosů nadále ovlivňovala řada strukturálních výzev. Zadruhé, i když bylo při řešení vysokého objemu úvěrů se selháním (viz graf 29) dosaženo během roku výrazného pokroku, zůstával mezi bankami a zeměmi nerovnoměrný, přičemž některé zaostávaly. Vysoký poměr úvěrů se selháním nadále vyvolával tlak na ziskovost bank, a to přímo vysokými opravnými položkami i nepřímo, neboť úvěry se selháním snižují rozvahovou kapacitu.

ECB přispívala do debaty o možnostech řešení zbývajících výzev v bankovním sektoru. Například transakční platforma pro úvěry se selháním by mohla pomoci rychleji vyčistit rozvahy bank.⁵⁶ Obdobně by společné investice soukromého sektoru

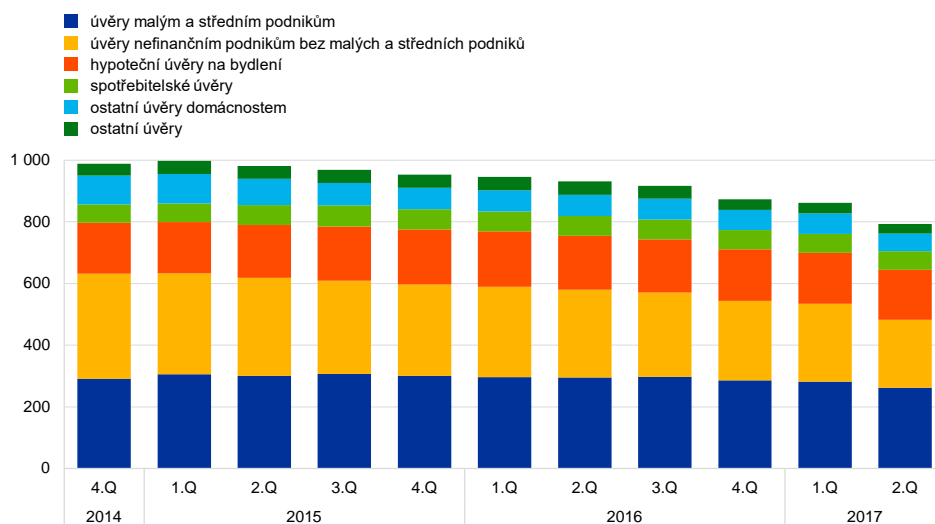
⁵⁶ Viz tematický článek A v publikaci [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2017.

a státu (v souladu s pravidly pro poskytování státní pomoci) mohly snížit informační asymetrie mezi potenciálními kupujícími a prodávajícími úvěrů se selháním.⁵⁷ Pokud jde o strukturální výzvy, ke zlepšení hospodárnosti by pomohla další konsolidace a digitalizace bankovního sektoru. Snaha o snížení objemu úvěrů se selháním by také pomohla zvýšit přeshraniční činnost bank, což by mohlo vést k větší teritoriální diverzifikaci výnosů.⁵⁸ Integraci retailového bankovníctví by mohly podpořit zejména přeshraniční fúze a akvizice. V tomto ohledu by pomohlo dokončení bankovní unie i další hospodářskopolitická opatření ve finančním sektoru, jako je harmonizace daní a pravidel platební neschopnosti.⁵⁹

Graf 29

Úvěry se selháním podle sektoru a druhu úvěru

(4.Q 2014 – 2.Q 2017, čtvrtletní údaje, v mld. EUR)



Zdroj: Údaje ECB v oblasti dohledu

Poznámky: Na základě významných institucí

Dvě zbývající zjištěná rizika pro finanční stabilitu vycházejí z prostředí mimo bankovní sektor. Zaprvé, obavy o udržitelnost dluhu veřejného a soukromého sektoru v první polovině roku vzrostly a následně se stabilizovaly, a to především v souvislosti s tím, jak se zlepšil hospodářský výhled a po celostátních volbách ve významných zemích eurozóny se snížila nejistota spojená s hospodářskou politikou. Zadluženost soukromého sektoru v eurozóně zůstala z historického i mezinárodního hlediska vysoká, přičemž v případě prudkého růstu úrokových sazeb byly zranitelné především podniky. Zadruhé, v nebankovním finančním sektoru pokračovala expanze investičních fondů – příliv prostředků do nich podporovaly zlepšující se výhled hospodářského růstu a nízká volatilita na finančních trzích. Investiční fondy také stále více zvětšovaly svou expozici vůči cenným papírům s horším ratingem a delší splatností, přičemž likviditní rezervy

⁵⁷ Viz tematický článek C v publikaci [Financial Stability Review](#), ECB, květen 2017.

⁵⁸ Viz tematický článek B v publikaci [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2017.

⁵⁹ Viz tematický článek v publikaci [Financial integration in Europe](#), ECB, květen 2017.

v dluhopisových fondech nadále klesaly. Toky do dluhopisových fondů i z nich mohou být mimořádně citlivé na změny nálady na trzích. Na rozdíl od regulace fondů SKIPCP evropská regulace v současné době nepředpokládá přísná legislativní omezení využívání finanční páky pro alternativní investiční fondy. S cílem zabránit kumulaci rizik v celém sektoru byla i nadále příprava rámce pro harmonizovanou implementaci makroobezřetnostních omezení pro využívání finanční páky alternativními investičními fondy jednou z hlavních iniciativ v procesu rozšiřování makroobezřetnostní politiky nad rámec bankovníctví.⁶⁰

Analýza struktury širšího finančního sektoru eurozóny včetně pojišťoven, penzijních fondů a subjektů stínového bankovníctví potvrdila, že nebankovní finanční sektor nadále roste. Docházelo k tomu v prostředí pokračující racionalizace aktiv bankovního sektoru, která pravděpodobně měla nadále omezený dopad na celkovou efektivnost finančního sektoru vykazujícího stále celkově vysoký poměr nákladů k výnosům.⁶¹

Box 6

Vývoj na trzích rezidenčních a komerčních nemovitostí v eurozóně

Cyklická expanze na trzích rezidenčních nemovitostí v eurozóně v roce 2017 pokračovala, přičemž ceny a objem nových hypotečních úvěrů celkově mírně vzrostly. Obecně lze konstatovat, že se zranitelná místa na trzích rezidenčních nemovitostí v eurozóně jako celku zdají být omezená, i když postupně narůstají. Ačkoli nominální růst cen rezidenčních nemovitostí ve třetím čtvrtletí 2017 meziročně zrychlil na úroveň nad 4 %, zůstal pod úrovní historického průměru a výrazně pod předkrizovou úrovní (viz graf A). Růst cen rezidenčních nemovitostí byl tažen silnou poptávkou a stále více jej podporovalo oživení příjmů fyzických osob. Ceny byly patrně v souladu s fundamentálními hodnotami agregátu v eurozóně nebo mírně nad jejich úrovní (viz graf A).⁶² I když meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí nadále posilovalo a koncem roku 2017 meziročně přesáhlo 3 %, zadlužení domácností nadále klesalo a ve třetím čtvrtletí 2017 dosáhlo 58 % HDP (viz graf B).

⁶⁰ Viz tematický článek A v publikaci [Financial Stability Review](#), ECB, listopad 2016.

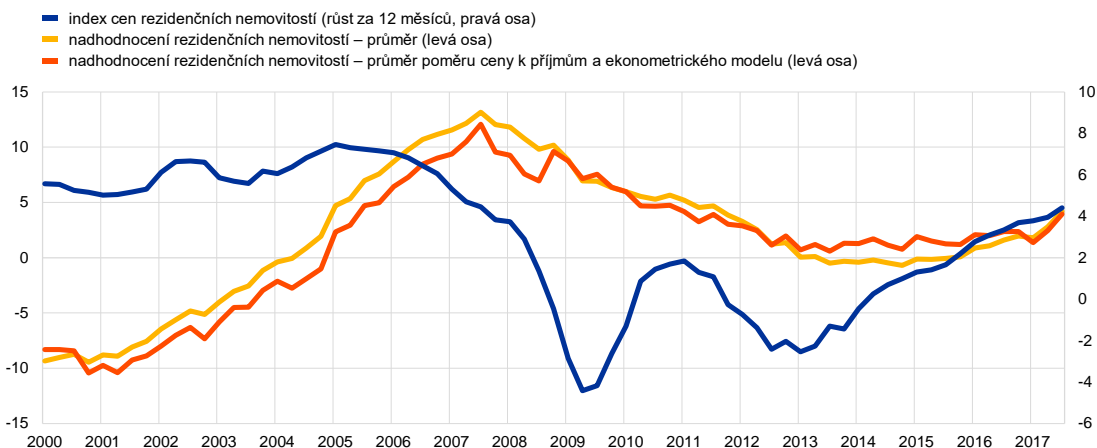
⁶¹ Viz publikace [Report on financial structures](#), ECB, říjen 2017.

⁶² Odhady ocenění jsou spojeny s vysokou mírou nejistoty a jejich výklad může být na úrovni jednotlivých zemí obtížný vzhledem ke specifickým národním faktorům (např. fiskální přístup k nemovitostem nebo strukturální faktory jako nájemní a majetkové vztahy).

Graf A

Meziroční růst cen a nadhodnocení rezidenčních nemovitostí v eurozóně

(v %)



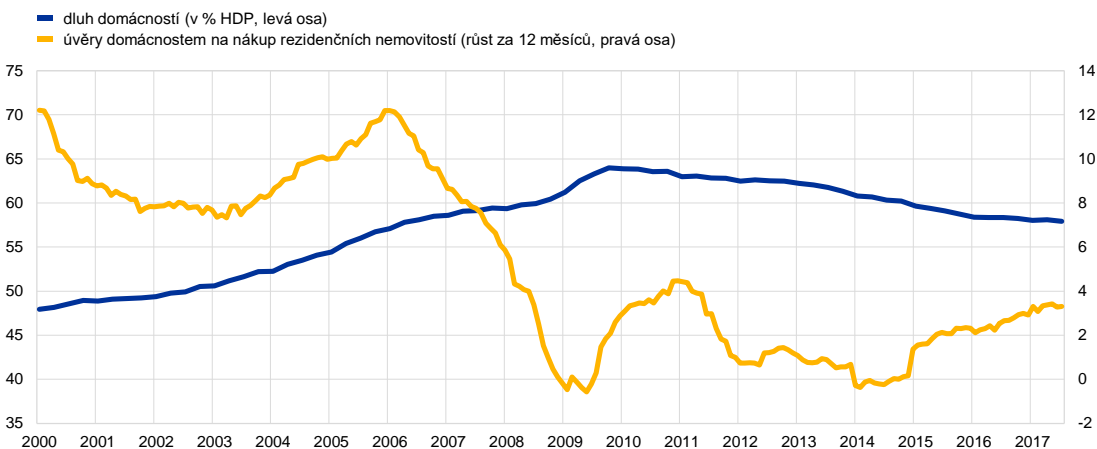
Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: První ukazatel nadhodnocení (žlutá čára) je průměr čtyř rozdílných ukazatelů ocenění (poměru ceny a příjmu, poměru ceny a nájemného, výsledku modelu ocenění aktiv a výsledku ekonometrického modelu (BVAR)) a druhý ukazatel nadhodnocení (červená čára) je průměr dvou ukazatelů ocenění (poměru ceny a příjmu a výsledku ekonometrického modelu).

Graf B

Úvěry domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí a zadlužení domácností v eurozóně

(v %)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Nejnovější údaje se v případě úvěrů týkají září 2017 a v případě zadlužení domácností druhého čtvrtletí 2017.

I přes určité náznaky kumulace zranitelných míst na trhu rezidenčních nemovitostí v eurozóně obecně je situace mezi zeměmi heterogenní; ECB v rámci své makrobezpečnostní úlohy jednotlivé země eurozóny během roku aktivně sledovala. Platilo to především v případě zemí, které koncem roku 2016 obdržely varování ESRB.⁶³

⁶³ V listopadu 2016 vydala ESRB pro jednotlivé země upozornění [warnings on medium-term vulnerabilities in the RRE sectors](#) týkající se těchto zemí eurozóny: Belgie, Lucemburska, Nizozemska, Rakousko a Finsko.

Během roku 2017 byla v několika zemích národními orgány přijata nebo vstoupila v platnost řada makrobezpečnostních opatření zaměřených na zranitelná místa spojená s trhem rezidenčních nemovitostí:

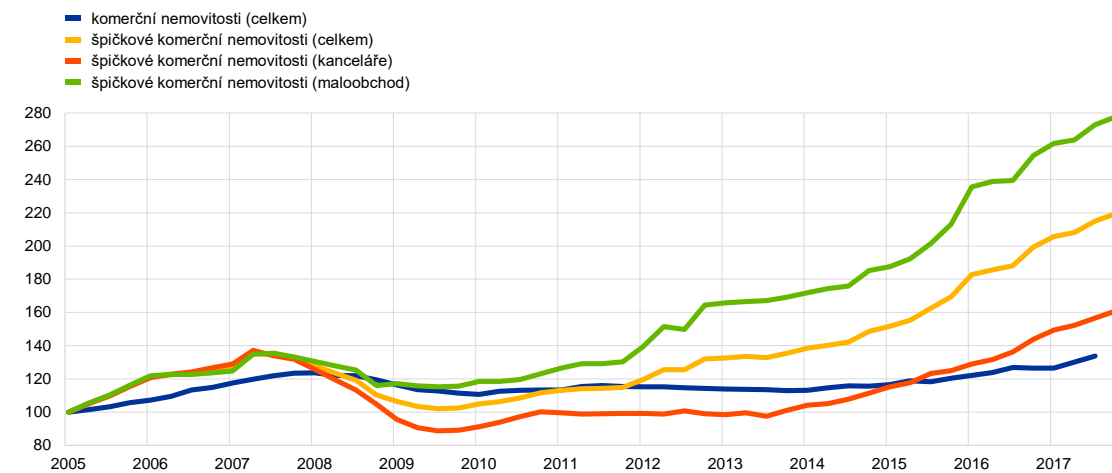
- Ve Finsku byla pro hypoteční úvěry na rezidenční nemovitosti zavedena s účinností od ledna 2018 nová minimální průměrná riziková váha na úrovni 15 %. Ta se vztahuje na úvěrové instituce, které přijaly přístup k řízení úvěrových rizik založený na interních modelech. Opatření potrvá dva roky, bude se týkat úvěrů na nákup rezidenční nemovitosti umístěné ve Finsku a bude se uplatňovat na konsolidované bázi.
- V Litvě byly předpisy, které stanovují základní úvěrové standardy (včetně požadavku na výpočet poměru výše úvěru k zástavní hodnotě (LTV) a poměru dluhové služby k příjmům (DSTI)), rozšířeny na fyzické osoby, které vykonávají stavební nebo leasingovou činnost jako podnikatelé.
- V Belgii bylo doporučeno, aby banky, které uplatňují přístup k řízení úvěrových rizik založený na interních modelech, udržovaly přírůžku ve výši 5 procentních bodů k rizikovým vahám belgických hypotečních úvěrů na rezidenční nemovitosti. Doporučení následovalo po skončení platnosti podobného makrobezpečnostního opatření.
- Na Slovensku byla od začátku roku 2017 v rámci „balíčku pro odpovědné úvěrování“ zpřísněna opatření vztahující se na žadatele o úvěr (tj. omezení týkající se LTV, DSTI a doby splatnosti).
- V Irsku byla přezkoumána a upravena opatření vztahující se na žadatele o úvěr. Především bylo od ledna 2017 umožněno, aby 5 % nových úvěrů pro ty, kteří kupují poprvé, přesáhlo 90% limit LTV a 20 % nových úvěrů pro ty, kteří už dříve alespoň jeden nákup provedli, přesáhlo 80% limit LTV.

Trh komerčních nemovitostí v eurozóně zaznamenal v posledních letech silný růst cen a objemu transakcí. V roce 2016 vykázaly ceny komerčních nemovitostí v eurozóně meziroční tempo růstu 5,1 % oproti 3,8 % v roce 2015 a 1,9 % v roce 2014. Tento cenový nárůst byl tažen tzv. prémiovým (nebo též špičkovým) segmentem trhu komerčních nemovitostí (v němž ceny v roce 2016 meziročně vzrostly o 18 % v porovnání se 14 % v roce 2015) a zejména prémiovým maloobchodním segmentem (viz graf C), v němž ceny nadále rostly i v roce 2017.

Graf C

Indexy cen komerčních nemovitostí v eurozóně

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



Zdroje: Jones Lang LaSalle a experimentální odhady ECB založené na MSCI a národních údajích.

Poznámky: Maloobchodní zařízení zahrnují restaurace, nákupní střediska a hotely. Úhrn za eurozónu se skládá z Belgie, Německa, Irska, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Nizozemska, Rakouska, Portugalska a Finska.

V řadě zemí, v nichž v roce 2017 došlo k největšímu růstu cen komerčních nemovitostí, byly investice do nich financovány především přímými investicemi institucionálních investorů a fondů a méně bankovními úvěry. Nemovitostní investiční fondy a nemovitostní investiční trusty získaly na významu jako nástroje, jejichž prostřednictvím směřují své investice do sektoru správcí aktiv ve Spojených státech a další zahraniční investoři hledající výnosy v prostředí nízkých úrokových sazeb. V zásadě by rostoucí závislost na zahraničních zdrojích kapitálového financování měla snižovat potenciál přímých nepříznivých dopadů prudkého poklesu ocenění komerčních nemovitostí do bankovního systému. Růst zahraničních přímých investic by však také mohl vést k volatilnějším cyklům růstu a poklesu. I když objem bankovních úvěrů poskytovaných sektoru komerčních nemovitostí neroste, bankovní sektor drží v tomto sektoru v některých zemích velké objemy úvěrových expozic, což jej činí zranitelným vůči potenciálním záporným cenovým korekcím v sektoru komerčních nemovitostí. Je zřejmé, že vzhledem k charakteru a velikosti není sektor komerčních nemovitostí tak systémově významný jako sektor rezidenčních nemovitostí. ECB bude nadále monitorovat vývoj na trhu komerčních nemovitostí v eurozóně a bude pozorně sledovat zejména velmi různorodé situace v jednotlivých zemích, v nichž se tento vývoj odehrává.

3.2 Makrobezpečnostní funkce ECB

Rozhodování o makrobezpečnostních opatřeních v eurozóně mají společně na starosti vnitrostátní orgány (vnitrostátní příslušný orgán nebo vnitrostátní pověřený orgán) a ECB. Vnitrostátní orgány si v rámci eurozóny ponechávají pravomoc aktivovat a provádět makrobezpečnostní opatření. ECB vhodnost takových opatření, která by jí měly vnitrostátní orgány řádně oznámit, pravidelně vyhodnocuje. K opatřením přijatým vnitrostátními orgány může ECB vyjádřit námitky a v případě makrobezpečnostních nástrojů, které jí právní předpisy EU

svěřují, má pravomoc je zesílit (tzn. zpřísnit je nebo uplatnit vyšší požadavky). Asymetrický charakter pravomocí odráží úlohu, kterou ECB musí sehrát, aby překonala potenciální upřednostňování nečinnosti na vnitrostátní úrovni.

V roce 2017 pokračovala ECB s vnitrostátními orgány v rozsáhlých a otevřených jednáních týkajících se používání makrobezpečnostních nástrojů a vývoje metod pro hodnocení různých druhů systémového rizika, a to jak na úrovni technické, tak na úrovni politik. Tyto snahy zlepšily proces hodnocení vhodnosti směřování makrobezpečnostní politiky v eurozóně jako celku i v jednotlivých zemích, které spadají pod evropský bankovní dohled.

Makrobezpečnostní politika během roku 2017

Během roku 2017 pokračovala ECB v činnostech souvisejících s posilováním její koordinační úlohy v makrobezpečnostní politice a s veřejnou komunikací v oblasti makrobezpečnostních témat s cílem zlepšit transparentnost a zdůraznit významnou úlohu, kterou makrobezpečnostní politika sehrává.

ECB rovněž plnila svůj zákonný mandát hodnotit makrobezpečnostní rozhodnutí vnitrostátních orgánů v zemích, které spadají pod evropský bankovní dohled. Během roku 2017 obdržela oznámení o více než stovce takových rozhodnutí, z nichž většina souvisela s nastavením proticyklických kapitálových rezerv a určením systémově významných úvěrových institucí i s nastavením jejich kapitálových rezerv. Vedle toho ECB obdržela oznámení o implementaci rezervy ke krytí systémového rizika a o použití článku 458 směrnice o kapitálových požadavcích v některých zemích.

Všech 19 zemí eurozóny čtvrtletně vyhodnocuje cyklická systémová rizika a nastavuje úroveň proticyklické kapitálové rezervy. Cyklická systémová rizika zůstávala ve většině zemí eurozóny omezená a Rada guvernérů ECB souhlasila se všemi rozhodnutími v oblasti proticyklických kapitálových rezerv, která v loňském roce vnitrostátní orgány přijaly. S výjimkou Slovenska a Litvy se všechny ostatní země rozhodly nastavit sazbu proticyklické kapitálové rezervy na 0 %. V červenci 2016 zavedlo Slovensko proticyklickou kapitálovou rezervu na úrovni 0,5 % s účinností od 1. srpna 2017 a v důsledku pokračující akumulace cyklických systémových rizik její sazbu v červenci 2017 zvýšilo na 1,25 % s účinností od 1. srpna 2018. V Litvě se sazba proticyklické kapitálové rezervy ve výši 0,5 % použije od 31. prosince 2018.

ECB, vnitrostátní orgány a Rada pro finanční stabilitu po konzultaci s Basilejským výborem pro bankovní dohled provedly v roce 2017 aktualizaci každoročního hodnocení globálně systémově významných bank (G-SIB) v zemích eurozóny. Hodnocení vedlo k tomu, že sedm bank v Německu, ve Španělsku, Francii, v Itálii a Nizozemsku bylo zařazeno do mezinárodně uznávaných skupin G-SIB 1, 2 a 3, což představuje sazby kapitálových rezerv ve výši 1,0 %, 1,5 % a 2,0 %.⁶⁴ Tyto sazby kapitálových rezerv se uplatňují od 1. ledna 2019 s postupným navyšováním.

⁶⁴ Seznam institucí G-SIB pro rok 2017 je k dispozici na internetových stránkách Rady pro finanční stabilitu.

ECB také vyhodnocovala rozhodnutí vnitrostátních orgánů o kapitálových rezervách 109 jiných systémově významných institucí (O-SII).⁶⁵ Rada guvernérů s rozhodnutími vnitrostátních orgánů souhlasila.

S cílem posílit transparentnost ohledně makrobezpečnostní politiky ECB pokračovala ECB ve zveřejňování své publikace *Macroprudential Bulletin*, která vychází dvakrát ročně. Třetí číslo této publikace se zabývalo makrobezpečnostními nástroji ECB a jejím pohledem na makrobezpečnostní témata se zaměřením na: (i) základní metodiku ECB pro nastavení kapitálových rezerv pro jiné systémově významné instituce, (ii) proces kontroly kvality makrozátěžových testů a (iii) expozici plánovaného evropského systému pojištění vkladů vůči selhání bank a výhody rizikově vážených příspěvků. Čtvrté číslo se zaměřilo na: (i) krátkodobý dopad minimálního požadavku na vlastní kapitál a způsobilé závazky (MREL) na finanční trhy a banky z pohledu finanční stability, (ii) model vypracovaný za účelem hodnocení dopadu změn kapitalizace bank podle toho, zda se uplatňuje režim rekapitalizace z vnitřních zdrojů nebo z vnějších zdrojů a (iii) aspekty makrobezpečnostní politiky nedávno zveřejněných stanovisek ECB k návrhům Evropské komise na změny pravidel fungování bank v EU.

S cílem posílit komunikaci s veřejností začala ECB v roce 2017 zveřejňovat na svých internetových stránkách [přehled](#) aktuálně aktivních makrobezpečnostních opatření v zemích spadajících pod bankovní dohled ECB. Stejně informace také pro členské státy EU mimo eurozónu nabízejí [internetové stránky ESRB](#).

Spolupráce s Evropskou radou pro systémová rizika

ECB nadále poskytovala analytickou, statistickou, logistickou a administrativní podporu sekretariátu Evropské rady pro systémová rizika (ESRB), který odpovídá za běžnou činnost ESRB. ECB podporovala ESRB při průběžné identifikaci a sledování potenciálních systémových rizik. ECB také spolupředsedala expertní skupině poradního technického výboru ESRB, který připravil zprávu „[Resolving non-performing loans in Europe](#)“ zveřejněnou v červenci 2017. Zpráva identifikuje problémy spojené s makrobezpečnostní a finanční stabilitou způsobené zvýšeným objemem úvěrů se selháním a překážkami pro jejich řešení. Zpráva rovněž poskytuje praktické pokyny pro tvůrce politik, pokud jde o kroky, které je třeba učinit pro navržení celkového řešení problematiky úvěrů se selháním.

ECB také přispěla do zprávy ESRB „[Financial stability implications of IFRS 9](#)“, která byla rovněž zveřejněna v červenci 2017. Zpráva byla vypracována na žádost Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu a analyzuje potenciální dopady zavedení nového účetního standardu IFRS (International Financial Reporting Standard) 9 na finanční stabilitu. Zpráva dochází k závěru, že IFRS 9 by měl být pro finanční stabilitu výrazně přínosný,

⁶⁵ Viz „ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)“, [Macroprudential Bulletin](#), č. 3, ECB, červen 2017.

neboť počítá s dřívějším zachycováním úvěrových ztrát. Zpráva však identifikuje několik praktických výzev při využívání těchto očekávaných přínosů i některé potenciální procyklické vlivy.

ECB také podporovala ESRB při analýze údajů, které má ESRB k dispozici v rámci nařízení o infrastruktuře evropských trhů. V roce 2017 byly na základě těchto údajů zveřejněny čtyři výzkumné práce.⁶⁶

Podrobnější informace o ESRB jsou k dispozici na [internetových stránkách ESRB](#) a v její [výroční zprávě za rok 2016](#).

3.3 Příspěvky ECB k regulatorním iniciativám

V rámci plnění úkolů vyplývajících z jejího mandátu přispěla ECB v roce 2017 výraznou měrou z analytického hlediska a hlediska formování politik k řadě regulatorních iniciativ na mezinárodní i evropské úrovni. Mezi hlavní regulatorní témata pro ECB v roce 2017 patřilo: (i) dokončení rámce Basel v oblasti kapitálu a likvidity (Basel III), (ii) úprava mikroobezřetnostní a makroobezřetnostní regulace bank v EU, (iii) úprava rámce pro krizového řízení a řešení krizí, (iv) práce na dokončení bankovní unie a (v) vytvoření regulatorního rámce pro nebankovní činnosti. Dále ECB přispěla k jednáním o budoucím regulatorním rámci EU týkajícím se ozdravných postupů, řešení krize a dohledu nad ústředními protistranami (viz části 4.2 a 9.2) a rovněž k přezkumu Evropského systému finančního dohledu (ESFS).

Dokončení rámce Basel v oblasti kapitálu a likvidity

Skupina guvernérů a vedoucích orgánů dohledu Basilejského výboru pro bankovní dohled (BCBS) se 7. prosince 2017 dohodla na souboru reformů k dokončení Basel III. ECB se aktivně účastnila diskuse o politikách v souvislosti s dokončením Basel III a v plném rozsahu se podílela na provedení analýz dopadu. Z hlediska dalšího vývoje bude zásadní zavést dokončený soubor Basel III ve všech státech a pozorně sledovat pokrok. V této souvislosti považuje ECB za důležité udržet vysokou úroveň mezinárodní spolupráce, která charakterizovala činnost po krizi, neboť celosvětově sjednané standardy jsou pro zajištění finanční stability klíčové.

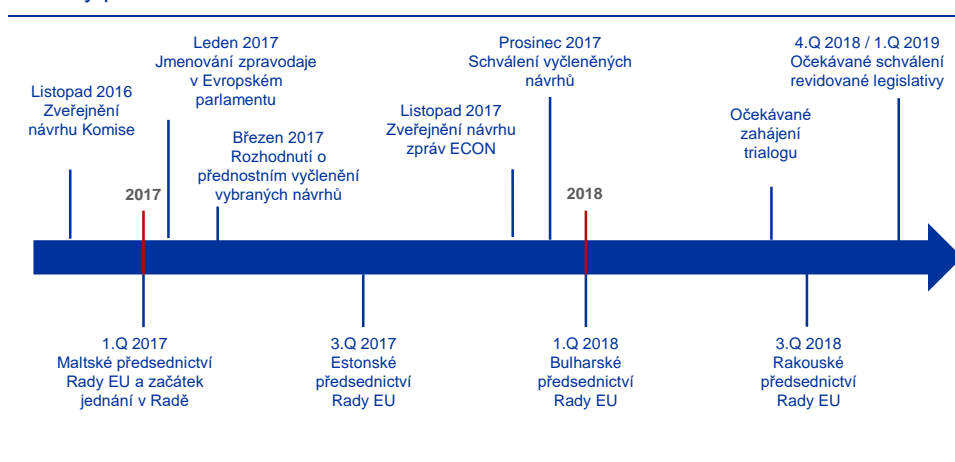
⁶⁶ „Compressing over-the-counter markets“, „Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market“, „Syndicated loans and CDS positioning“ a „Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives“.

Úprava mikrobezřetnostní a makrobezřetnostní regulace bank v EU

Evropská komise zveřejnila 23. listopadu 2016 ucelený soubor reforem v oblasti regulace bank s cílem dále posílit odolnost bankovního sektoru a finanční integraci v EU.⁶⁷ Návrh zavádí do evropských právních předpisů klíčové prvky globální agendy v oblasti regulatorních reforem. Tyto celosvětové standardy zahrnují požadavky na kapitálovou přiměřenost a likviditu bank vypracované BCBS, jako jsou např. ukazatel čistého stabilního financování, pákový poměr a zásadní přezkum obchodního portfolia. Návrh dále zavádí dodatečné změny rámce dohledu týkající se řady otázek včetně pravomocí svěřených orgánům dohledu (rámec 2. pilíře) a také ustanovení o kapitálových výjimkách, zprostředkujících mateřských podnicích (IPU), možností a případů vlastního uvážení na vnitrostátní úrovni, proporcionality a zacházení se skupinami ze třetích zemí.

Obrázek 1

Časový průběh hlavních událostí



Zdroj: ECB.

Poznámka: ECON znamená Výbor Evropského parlamentu pro hospodářské a měnové záležitosti.

V listopadu 2017 zveřejnila ECB k návrhům své **stanovisko**. Stanovisko zdůrazňuje důležitost implementace standardů BCBS v legislativním rámci EU s cílem zajistit rovné podmínky na celosvětové úrovni. Dále ECB navrhuje, aby do všech standardů, k nimž probíhají jednání na úrovni BCBS, byla začleněna ustanovení o přezkumu.

⁶⁷ **Návrh směrnice** Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění směrnice 2013/36/EU, pokud jde o osvobozené subjekty, finanční holdingové společnosti, smíšené finanční holdingové společnosti, odměňování, opatření a pravomoci v oblasti dohledu a opatření na zachování kapitálu; a **návrh nařízení** Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013, pokud jde o pákový poměr, ukazatel čistého stabilního financování, požadavky na kapitál a způsobilé závazky, úvěrové riziko protistrany, tržní riziko, expozice vůči ústředním protistranám, expozice vůči subjektům kolektivního investování, velké expozice, požadavky na podávání zpráv a zveřejňování informací, a kterým se mění nařízení (EU) č. 648/2012.

Pokud jde o přezkum rámce 2. pilíře, zastává ECB názor, že návrh Komise vymezuje činnost orgánů dohledu v zásadních aspektech příliš striktně, i když se správně snaží o další sblížení dohledu. Je důležité, aby orgány dohledu měly dostatek flexibility k měření rizik, ke stanovení doplňkových požadavků na kapitál pro danou instituci a k ponechání si odpovědnosti za jejich složení.

Soubor opatření Komise zahrnuje řadu návrhů, které mají dopad na podobu a fungování makrobezpečnostního rámce. Navrhované změny vyjasňují, že rámec 2. pilíře, který by neměl být používán k řešení systémových nebo makrobezpečnostních rizik, zohledňuje specifika jednotlivých institucí. Tyto změny jsou pro ECB mimořádně významné, neboť přispívají k lepšímu vymezení úkolů a nástrojů mikrobezpečnostních a makrobezpečnostních orgánů. ECB však zastává názor, že vynětí 2. pilíře ze skupiny makrobezpečnostních nástrojů by mělo být doprovázeno cílenými úpravami makrobezpečnostního rámce a že makrobezpečnostní orgány by měly být vybaveny dostatečným souborem nástrojů, aby mohly systémová rizika účinně řešit.

Úprava rámce krizového řízení a řešení krizí

Návrh Komise na reformy regulace bankovního sektoru zahrnoval několik úprav rámce EU pro ozdravné postupy a řešení krize s cílem zdokonalit stávající režim řešením klíčových otázek: (i) změnou minimálního požadavku na kapitál a způsobilé závazky (MREL) a zavedením standardu celkové kapacity pro absorpci ztrát (TLAC) pro globální systémově významné banky, (ii) zavedením dvou nových harmonizovaných pravomocí moratoria pro příslušný orgán, resp. orgán příslušný pro řešení krize a (iii) zvýšením harmonizace hierarchie věřitelů zavedením nové „nepreferenční“ prioritní třídy dluhu s postavením pod úrovní stávajících prioritních nezajištěných závazků, ale nad úrovní podřízených závazků.

Stanoviska ECB k různým aspektům návrhů Komise byla zveřejněna v březnu a listopadu 2017.

Pokud jde o změnu MREL a provádění TLAC, jsou pro ECB důležité tyto aspekty: (i) zavedení bezpečnostní rezervy v požadavku MREL a vypuštění pokynů MREL, (ii) jednoznačnější rozlišení úkolů a pravomocí orgánu příslušného pro řešení krizí a orgánu dohledu ve specifických otázkách (např. porušení MREL, uvalení moratoria), (iii) uplatňování navržené výjimky z omezení nejvyšší rozdělitelné částky (MDA) – v případě nedodržení požadavku na kombinovanou rezervu doplňující požadavek MREL – po dobu 12 měsíců a (iv) zavedení přiměřeného minimálního přechodného období na splnění MREL pro všechny úvěrové instituce s tím, že orgán příslušný pro řešení krize může období individuálně prodloužit.

I když návrh Komise, jehož předmětem jsou dvě nové harmonizované pravomoci týkající se moratoria, má celkovou podporu, [stanovisko ECB](#) ze dne 8. listopadu 2017 navrhuje další změny v rozsahu a době trvání moratoria před řešením krize i oddělení pravomocí týkající se moratoria od včasné intervence.

Pokud jde o návrhy týkající se pořadí nezajištěných dluhových nástrojů v insolvenční hierarchii, [stanovisko ECB](#) ze dne 8. března 2017 navrhuje zavedení obecného přednostního postavení vkladatelů založeného na úrovňovém přístupu prostřednictvím toho, že třetí stupeň priority bude přidělen vkladům jiným, než jsou vklady, které mají v současnosti přednostní postavení podle směrnice o ozdravných postupech a řešení krize bank.

Na mezinárodní úrovni ECB aktivně přispívala do jednání Rady pro finanční stabilitu (FSB). Výsledkem je zveřejnění obecných zásad, které mají relevantním orgánům pomoci zavést standard FSB týkající se „interní TLAC“ (tj. kapacity pro absorpci ztrát, kterou jsou subjekty spojené s řešením krize povinny vázat na podstatné podskupiny), a šestá zpráva o zavádění reforem řešení krize v pokrizovém období.

Práce na dokončení bankovní unie

ECB přispívala k pokračujícím jednáním o dokončení bankovní unie. V tomto ohledu ECB podporuje dlouhodobé cíle obsažené ve [sdělení Komise](#) zveřejněném 11. října 2017.

Je důležité, aby se uskutečnily další rozhodné kroky směrem k dokončení bankovní unie s cílem těžit z výhod plnohodnotné bankovní unie. V tomto kontextu by mělo paralelně probíhat snižování rizik a jejich sdílení, neboť tyto prvky se vzájemně umocňují. ECB se účastní jednání o navržených opatřeních ke snižování rizik a vydala k tomuto tématu stanoviska. Také dosažení plnohodnotného stabilizovaného evropského systému pojištění vkladů je nezbytným prvkem úplné bankovní unie, jak je uvedeno v souvisejícím [stanovisku ECB](#). Dále je pro ECB důležité, aby byl co možná nejdříve vytvořen společný mechanismus jistění pro Jednotný fond pro řešení krizí. Za tímto účelem poskytuje ECB technickou podporu v oblasti kvantitativních činností, které nyní probíhají s cílem odhadnout schopnost bankovního sektoru toto jistění splatit. V případě úvěrů v selhání pak ECB přijala opatření, která mají pomoci tuto problematiku řešit. Patří k nim mimo jiné vydání pokynů pro banky a výzva k přípravě plánu pro společnost pro správu aktiv, který by měl být implementován na vnitrostátní úrovni.

Vytvoření regulačního rámce pro nebankovní činnosti

Na globální úrovni se ECB podílela na činnostech vykonávaných pod záštitou Výboru pro globální finanční systém Banky pro mezinárodní platby souvisejících s fungováním trhu dohod o zpětném odkupu (repo trh) tím, že poskytovala hloubkové analýzy dopadu regulačních reforem na repo trhy. ECB také aktivně podporovala činnost FSB a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry s cílem řešit strukturální zranitelnosti vznikající činností správy aktiv, a to vzhledem k rostoucímu významu této součásti finančního systému a potřebě rozšířit skupinu makrobezpečnostních nástrojů za účelem zmírnění rizik pro finanční stabilitu, která vycházejí z prostoru mimo bankovní sektor.

Na evropské úrovni zveřejnil Evropský orgán pro bankovnínictví své stanovisko k podobě a nastavení nového obezřetnostního rámce pro investiční podniky, který má být uzpůsoben různým obchodním modelům investičních podniků a s nimi spojeným rizikům. ECB podporuje činnosti zaměřené na zajištění toho, aby obezřetnostní režim správně zachycoval veškerá rizika relevantní z hlediska obezřetnostního dohledu stejně jako jakákoli systémová rizika, která investiční podniky představují. V této souvislosti Komise ve svém sdělení z 11. října 2017 jednoznačně deklarovala, že navrhne, aby velké investiční podniky vykonávající činnosti podobné bankovním činnostem byly považovány za úvěrové instituce a podléhaly evropskému bankovnímu dohledu.

Přezkum evropského systému finančního dohledu

ECB přispěla k jednáním o [přezkumu ESFS](#). Komise přijala soubor návrhů k posílení ESFS v září 2017. Návrhy mění nařízení ustanovující tři evropské orgány dohledu (ESA) a ESRB a zavádějí úpravy směrnice o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejímu výkonu (Solventnost II) a také nařízení o infrastruktuře evropských trhů II. K celkovým cílům přezkumu patří zajistit intenzivnější sblížení dohledu v celé EU, posílit správu, řízení a strukturu financování ESA, podporovat další integraci trhů a posilovat efektivnost ESRB stejně jako makrobezpečnostní koordinaci. ECB zveřejnila 2. března 2018 [stanovisko](#) k přezkumu nařízení ESRB.

3.4 Mikrobezpečnostní funkce ECB

Během celého roku 2017 bankovní dohled ECB nadále přispíval ke stabilitě evropského bankovního sektoru a k rovným podmínkám pro všechny banky v eurozóně. I když banky v eurozóně během posledních let zvýšily svoji odolnost, stále čelí značným výzvám.

Vysoký objem úvěrů se selháním nadále představoval v některých zemích eurozóny výzvu. Tyto úvěry se selháním snižují bankám zisk a omezují jejich schopnost financovat ekonomiku. Řešení problému úvěrů se selháním je jednou z priorit bankovního dohledu ECB již od jeho vzniku a v roce 2017 ECB učinila důležité kroky ke splnění tohoto cíle. V březnu 2017 bankovní dohled ECB zveřejnil kvalitativní [pokyny bankám, jak řešit úvěry se selháním](#). A s cílem zabránit kumulaci nedostatečně krytých úvěrů v selhání v budoucnosti byl v říjnu až prosinci 2017 předložen k veřejné konzultaci [dodatek k pokynům](#). Dodatek transparentním způsobem stanovuje celková očekávání ECB v oblasti dohledu, pokud jde o tvorbu rezerv na nové úvěry se selháním. Ta mají být použita jako základ pro individuální hodnocení pravidel jednotlivých bank pro tvorbu rezerv.

Další výzvu představuje vystoupení Velké Británie z Evropské unie, což se dotkne bank jak v Británii, tak v eurozóně. ECB se proto snažila zajistit, aby všechny dotčené banky měly zavedené pohotovostní plány. Za tímto účelem ECB vypracovala nastavení politik k otázkám, jako jsou povolení k činnosti, interní modely, způsoby vnitřního řízení, řízení rizik a plánování ozdravných postupů. K zajištění transparentnosti byly na internetových

stránkách ECB věnovaných bankovnímu dohledu zveřejněny [podrobné nejčastější dotazy](#) a s dotčenými bankami z Velké Británie a eurozóny se konaly odborné semináře s cílem je informovat o očekávání ECB v oblasti dohledu.

Vzhledem k významu interních modelů pro výpočet kapitálových požadavků bank pokračoval v roce 2017 bankovní dohled ECB v cíleném přezkumu interních modelů (TRIM). TRIM má za cíl: (i) zajistit, aby interní modely používané bankami splňovaly regulatorní standardy, (ii) harmonizovat výkon dohledu nad interními modely a (iii) zajistit, aby se výsledky interních modelů řídily skutečnými riziky a nikoli modelováním variant. Po dokončení zvýší TRIM důvěru v dostatečnost kapitálových požadavků bank.

V roce 2017 ECB určila, že tři velké banky eurozóny jsou v selhání nebo je jejich selhání pravděpodobné. Od vzniku jednotného mechanismu pro řešení krizí se jednalo o první selhání významných institucí a nový systém prošel první zkouškou. ECB, Jednotný výbor pro řešení krizí, Evropská komise a vnitrostátní orgány příslušné k řešení krizí spolupracovaly hladce a účinně.

Je však třeba ještě vytvořit třetí pilíř bankovní unie – evropský systém pojištění vkladů (EDIS). Vklady musí být stejně dobře chráněny v celé EU. To je zcela zásadní pro opravdu evropský bankovní sektor.

Podrobnější informace o bankovním dohledu ECB lze nalézt ve [Výroční zprávě ECB o činnosti dohledu za rok 2017](#).

4 Tržní infrastruktura a platební systémy

Eurosystém hraje důležitou úlohu v tržní infrastruktuře a platebních systémech ve třech funkcích – jako provozovatel, katalyzátor a dozor. Jako provozovatel a katalyzátor je hnacím motorem inovací a integrace tržní infrastruktury a platebních systémů v Evropě. Prostřednictvím své dozorové úlohy Eurosystém podporuje bezpečnost a efektivnost infrastruktury finančních trhů a platebních systémů. Celkově má hladké fungování tržní infrastruktury Eurosystému zásadní význam pro zachování důvěry v euro a podporu měnověpolitických operací. Z hlediska tržní infrastruktury a platebního styku hraje Eurosystém také významnou úlohu při zajišťování stability evropského finančního systému a posilování hospodářské aktivity.

4.1 Inovace a integrace tržní infrastruktury a platebních systémů

Po více než desetiletí Eurosystém, v úzkém spojení s Evropskou komisí a soukromým sektorem, pracuje na transformaci dříve velmi fragmentované infrastruktury finančního trhu a platebních systémů v Evropě do integrovanější podoby. Tato činnost stále pokračuje a vyžaduje více úsilí. Eurosystém je však nyní v bodu, v němž je pokrok již hmatatelný.

System zúčtování plateb v eurech TARGET2, který provozuje Eurosystem, významnou měrou přispěl k pokroku evropského integračního procesu a často je označován za „systém zúčtování plateb v reálném čase (RTGS) pro euro“. V listopadu 2017 oslavil 10. výročí úspěšného fungování. V roce 2017 TARGET2 zpracoval 89 % hodnoty a 63 % objemu vypořádaného platebními systémy pro velké platby v eurech. Tím se stává jedním z největších platebních systémů na světě a největším z hlediska tržního podílu v Evropě.

Poslední vlna přechodu na systém TARGET2-Securities (T2S) znamenala dokončení projektu, což do evropské infrastruktury trhu vypořádání obchodů s cennými papíry, která byla předtím vysoce fragmentovaná, přineslo větší míru integrace. Na konci října 2017 v systému T2S fungovalo 21 centrálních depozitářů cenných papírů (CSD) z 20 evropských trhů. Po poslední vlně přechodu zpracoval T2S v průměru 556 684 transakcí za den s průměrnou denní hodnotou 812,02 mld. EUR⁶⁸.

Kromě dokončení přechodu na T2S řídil Eurosystem práci na harmonizaci na trzích T2S v roli katalyzátoru. Tato harmonizační činnost přispívá velkou měrou k tomu, že z hlediska služeb po uzavření obchodů se evropský trh skutečně stává jednotným domácím trhem.

Dále Eurosystem odsouhlasil návrhy provozních procesů a pracovních toků harmonizované správy zajištění. Tato podstatná harmonizační činnost vytvořila základ pro vývoj systému Eurosystemu pro správu zajištění (ECMS), který v prosinci 2017 [schválila jako projekt Rada guvernérů ECB](#). ECMS poskytne harmonizovaný systém pro zajišťovací operace v celém Eurosystemu a nahradí stávající systémy 19 národních centrálních bank u těch funkcí, které lze do spuštění harmonizovat. Změny stávajícího rámce zajištění budou konzistentně provedeny v celé eurozóně. Rámec kontroly rizika bude uplatňován za použití stejných údajů. Zahájení se plánuje na listopad 2022.

I když integrace trhů v Evropě postupuje, infrastruktura finančního trhu a platební systémy podléhají rychlé technologické změně. K tomu, aby finanční infrastruktura Eurosystemu mohla i v dalších letech plnit svůj účel, Rada guvernérů v prosinci 2017 rozhodla, že TARGET2 a T2S by se měly konsolidovat. Tato konsolidace bude znamenat výrazné zdokonalení služeb RTGS TARGET2. Usnadní pokročilé způsoby řízení likvidity pro účastníky trhu v celém Eurosystemu, sníží provozní náklady a posílí kybernetickou odolnost (viz box 8).

V souvislosti s konsolidací služeb TARGET2 a T2S vyvíjí Eurosystem celoevropskou službu okamžitého vypořádání plateb v penězích centrální banky. Služba okamžitého vypořádání plateb (TIPS) v rámci systému TARGET, která by měla být spuštěna v listopadu 2018, zajistí, že platby bude možné vypořádat okamžitě v celé Evropě. To na trhu malých plateb v eurech dále usnadní integraci a inovaci.

⁶⁸ Hodnoty vycházejí z denních údajů od 19. září do 29. prosince 2017 a zahrnují vypořádané a částečně vypořádané transakce a převody likvidity.

Vytvoření jednotné oblasti pro platby v eurech (SEPA) integrovalo trh malých plateb v eurech pro základní nástroje malých plateb, a položilo tak základ pro vývoj inovativních řešení platebního styku. Eurosystem v roli katalyzátoru je nepřetržitou hnací silou integrace a inovace v oblasti malých plateb v Evropě. Pod záštitou Rady pro malé platby v eurech, fóra na vysoké úrovni pro evropský dialog mezi poskytovateli platebních služeb a koncovými uživateli, kterému předsedá ECB, byl v listopadu 2017 spuštěn systém pro okamžité bezhotovostní převody SEPA. Rovněž probíhá práce na usnadnění osobních mobilních plateb, služeb pro zadání plateb (v kontextu změněné [směrnice o platebních službách – PSD2](#)⁶⁹), standardizace karet, přístupu uživatelů malých plateb k platebním službám pro malé částky a elektronické fakturace v celé Evropě.

Dále probíhalo zkoumání dopadů technologie distribuované účetní knihy (DLT) na infrastrukturu finančního trhu v Evropě. Interní „finančnětechnologická“ skupina ECB sleduje analytické práce ohledně potenciální digitální podoby hotovosti. Na úrovni Eurosystemu také probíhají činnosti zaměřené na pochopení toho, jaké dopady mohou finanční technologie mít na platby, dohledovou činnost, provádění měnové politiky a finanční riziko. Dále byly provedeny rozsáhlé analýzy na téma, zda by bylo možné bezpečně a efektivně provozovat specifické stávající funkce systému RTGS v prostředí DLT⁷⁰. I když zkušební série přinesla slibné výsledky, nelze o potenciálním využití v provozu činit žádné jednoznačné závěry. Zpráva o potenciálním dopadu DLT na harmonizaci obchodních služeb pro transakce s cennými papíry a na širší integraci finančních trhů EU⁷¹ se zabývá využitím DLT v oblastech, jako je neodvolatelnost zúčtování, kybernetická bezpečnost a vykazování, a doplňuje tak diskuzi o využití této technologie pro lépe integrované finanční trhy EU.

4.2 Bezpečnost tržní infrastruktury a platebních systémů

ECB vykonává hlavní dozor nad třemi systémově významnými platebními systémy (SIPS) – TARGET2, EURO1 a STEP2 –, zatímco Banque de France vykonává dohled nad systémem CORE (FR), který je čtvrtým SIPS v eurozóně. Eurosystem pokračoval v práci na prvním komplexním hodnocení těchto systémů podle [nařízení o SIPS](#). Eurosystem také pokračoval v koordinovaném hodnocení platebních systémů pro malé částky, které nejsou systémově významné, a národních a mezinárodních systémů platebních karet. Zahájil také hodnocení systému pro okamžité bezhotovostní převody SEPA.

V souvislosti s T2S vykonával Eurosystem ve spolupráci s dalšími orgány dohled nad T2S při jeho uvedení do provozu a sledoval etapy přechodu CSD na T2S.

⁶⁹ Ustanovení PSD2 nabyla účinnosti v lednu 2018.

⁷⁰ Viz „[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)“, ECB / Bank of Japan, září 2017, a „[BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#)“, ECB / Bank of Japan, září 2017.

⁷¹ Viz „[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)“, ECB, září 2017.

Pokud jde o systémy vypořádání obchodů s cennými papíry (SSS), je Eurosystem zapojen do procesu schvalování CSD podle nařízení o CSD, a to ve své funkci centrální banky vydávající euro. Dále Eurosystem vypracoval nový režim přidělování způsobilosti SSS a propojení pro jejich používání v úvěrových operacích Eurosystemu. Nový režim má být zaveden v roce 2018 a je do velké míry závislý na schvalovacím procesu stanoveném v [nařízení o CSD](#).

V oblasti ústředních protistran (CCP) Eurosystem nadále přispíval k činnosti kolegií orgánů dohledu zřízených na základě nařízení o infrastruktuře evropských trhů (EMIR). Zejména podporoval vnitrostátní příslušné orgány v povolování rozšiřování činností a služeb CCP a významných změn v jejich modelech.

Pokud jde o oblast regulace, v listopadu 2017 byly zveřejněny změny nařízení o SIPS i podpůrné právní akty související se sankcemi a nápravnými opatřeními. Hlavní změny v nařízení o SIPS se týkají dodatečných požadavků na zmírnění likviditního rizika a kybernetickou odolnost a svěření dodatečných pravomocí příslušným orgánům.

V oblasti regulace malých plateb Evropský orgán pro bankovníctví v úzké spolupráci s ECB vypracoval mimo jiné návrh regulačních technických norem (RTS) pro důkladné ověřování totožnosti zákazníků a jednotnou a bezpečnou komunikaci podle PSD2. Po schválení se bezpečnostní opatření uvedená v RTS začnou uplatňovat za 18 měsíců od data, kdy vstoupí v platnost RTS.

Z hlediska dalšího vývoje se očekává, že rizika, která zúčtovací systémy a zejména CCP představují pro plynulé fungování platebních systémů, vzrostou. Tato rizika by nakonec mohla ovlivnit prvořadý cíl Eurosystemu zachovat cenovou stabilitu. Pokud jde o CCP, Evropská komise přijala v roce 2017 dva návrhy na změnu EMIR (viz také části 3.3 a 9.2). Cílem prvního návrhu je pro některé protistrany zmírnit povinnosti týkající se clearingů a oznamování při uplatňování zásady proporcionality; druhý návrh se snaží zdokonalit rámec EU pro povolování CCP v EU a dohled na nimi a posílit požadavky, které se uplatňují na systémově významné CCP ze třetích zemí. Tento posledně uvedený aspekt je důležitý zejména v kontextu výrazných objemů transakcí v eurech, které jsou vypořádávány CCP usazenými ve Velké Británii a které po jejím definitivním odchodu z Evropské unie již nebudou dále podléhat rámci regulace a dohledu EMIR. Návrh Evropské komise, bude-li přijat, by mimo jiné zajistil Eurosystemu větší úlohu v dohledu nad CCP z EU i třetích zemí. K tomu, aby Eurosystem tuto úlohu mohl vykonávat, je mimořádně důležité, aby měl příslušné pravomoci vyplývající ze Smlouvy a statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. K zajištění jednoznačné zákonné kompetence ECB v oblasti centrálního zúčtování přijala Rada guvernérů [doporučení](#) ke změně článku 22 výše uvedeného statutu.

Box 7

Okamžité platby a inovace malých plateb

Okamžité platby

Systém pro okamžité bezhotovostní převody SEPA (SCT Inst) byl spuštěn v listopadu 2017. Na trhu malých plateb vytváří společný základ pro poskytování inovativních produktů a služeb, které jsou pro zákazníky přínosem a umožňují větší konkurenci mezi poskytovateli platebních služeb (PSP). Od začátku se zapsalo jako účastníci do systému SCT Inst zhruba 600 PSP z osmi zemí eurozóny, tzn. že jsou přinejmenším dosažitelní pro platby v rámci SCT Inst. Více PSP z dalších zemí bude následovat v roce 2018, 2019 a v dalších letech.

Řešení pro malé platby založená na systému SCT Inst umožňují zákazníkům, tj. spotřebitelům, podnikům a orgánům veřejné správy, zasílat a přijímat bezhotovostní platby po celé Evropě za méně než deset sekund. Platby jsou okamžitě připsány na účet příjemce a mohou tak být ihned použity na další transakce.

Na základě systému SCT Inst mohou dále vznikat inovativní řešení pro platby mezi fyzickými osobami, platby mezi fyzickou osobou a podnikem na terminálech a v elektronickém obchodě a také platby mezi podniky. K těmto inovativním řešením patří např. mobilní platby mezi fyzickými osobami za použití mobilního telefonního čísla příjemce jako zástupného čísla pro mezinárodní číslo bankovního účtu (IBAN). Inovativní řešení mají potenciál se rozšířit také na platby mezi fyzickou osobou a podnikem – např. pro platby za služby poskytované doma nebo v místě prodeje. V elektronickém obchodě umožňují okamžité platby obchodníkům synchronizovat vydání zboží a služeb s platbou. V případě plateb mezi podniky zlepšují okamžité platby peněžní tok a optimalizují řízení provozního kapitálu. Obecněji pak snižují výskyt pozdních plateb a zrychlují úhradu faktur.

Platby SCT Inst nejen splňují požadavek na rychlost, ale jsou také bezpečné a efektivní. Systém SCT Inst podléhá doзору Eurosystemu. Výchozí tržní infrastruktura, která rovněž podléhá doзору Eurosystemu, zajišťuje, že platby SCT Inst jsou bezpečně a efektivně zpracovány a vypořádány v celé Evropě. Vypořádání probíhá v penězích centrální banky.

Inovace malých plateb

V kontextu inovací malých plateb je důležité jednoznačně rozlišovat mezi rozvojem platebních nástrojů a řešení, které jsou regulovány právními předpisy EU a jsou v měně, jež představuje konkrétní pohledávku vůči vydávající centrální bance na straně jedné, a vznikem virtuálních měn jako bitcoin na straně druhé. Označení „virtuální měna“ je nesprávné, protože virtuální měna na rozdíl od pravé nepředstavuje pohledávku vůči emitentovi. Navíc nemá ani jednoznačný právní základ a je neregulovaná. ECB tedy „virtuální měny“ považuje za pouhé „digitální zobrazení hodnoty“⁷².

Uživatelé by měli mít na paměti, že hodnota „virtuálních měn“ může výrazně kolísat a podléhat spekulacím. Za zmínku také stojí skutečnost, že v porovnání s ostatními digitálními platebními způsoby je spotřeba elektřiny některých virtuálních měn velmi vysoká, neboť algoritmus pro ověřování transakcí vyžaduje značné množství energie na zpracování a tedy elektřiny.

⁷² Viz dále [Virtual currency schemes – a further analysis](#), ECB, únor 2015.

Zavedení okamžitých plateb v celé eurozóně dále zvýší konkurenceschopnost a inovativní potenciál ekosystému malých plateb v Evropě. Podpoří je bezpečnost a důvěra v měnu – euro. Oproti tomu lze „virtuální měny“ považovat za spekulativní aktiva, která tudíž podléhají rizikům. Nestojí za nimi žádná vydávající autorita a jejich používání jako platebního prostředku, účetní jednotky a uchovatele hodnoty tedy nelze brát za dané.

Box 8

Kybernetická odolnost finančního ekosystému

Digitalizace a globalizace otevřely jednotlivcům, podnikům a veřejným institucím nové možnosti získávat a spravovat informace, podnikat a komunikovat. Současně růst propojení, složitost prostředí informačních technologií, počet uživatelů a objem dat na digitálních platformách a napříč sítěmi vytvořily také zvýšenou expozici vůči kybernetickým útokům. Kybernetické útoky vůči bankám, infrastrukturám finančních trhů a poskytovatelům služeb jsou jednou z vážných obav, neboť nepříznivě dopadají na spotřebitele a podniky a mohly by vést k systémovému riziku, ovlivňovat finanční stabilitu a nakonec hospodářský růst.

Rostoucí důmyslnost útočníků, kteří zkoušejí nové možnosti a uplatňují nové metody, jak ohrožit IT systémy, neustále organizace nutí k tomu, aby své bezpečnostní mechanismy zdokonalovaly. K těmto mechanismům patří shromažďování a analýza informací o hrozbách a zavádění obranných opatření i posilování detekčních a reakčních schopností.

Provozní odolnost a s tím i kybernetická odolnost vyžadují zvláštní pozornost. Provozní odolnost znamená schopnost organizace předvídat, ustát a omezit narušení a rychle zajistit obnovu. To znamená, že organizace je schopna pokračovat ve své činnosti před událostí, během ní i po ní; navíc se snaží minimalizovat související dopady, které mohou během narušení i po něm nastat.

Výrazná propojenost finančního systému, a to z hlediska jak obchodních vztahů, tak podpůrné infrastruktury IT, naznačuje, že kybernetické odolnosti nelze dosáhnout izolovaně. Na provozní úrovni i úrovni politik je nutná součinnost a spolupráce. Je třeba, aby se účastnil celý ekosystém (infrastruktury finančních trhů, účastníci trhů a důležití poskytovatelé služeb), a to především v oblasti sdílení informací, obnovy a testování. Eurosystem vítá spolupráci na evropské úrovni v oblasti kybernetické bezpečnosti.

Z opatření, která již byla zavedena k řešení a posilování kybernetické bezpečnosti na úrovni Eurosystemu, stojí za zmínku tyto iniciativy:

1. Podpora kybernetické odolnosti ECB

Pro ECB má prvořadý význam chránit důvěrnost a celistvost svých údajů a zabezpečit dostupnost svých systémů. To představuje nejen zavedení spolehlivého řízení operačních rizik, rámce zabezpečení IT i kapacit technické obnovy, ale také vypracování plánů kontinuity provozu. Tyto plány popisují, jak by ECB v případě trvalých útoků nastavila priority svých operací a zdrojů, chránila svá klíčová aktiva a obnovila funkce. Dále je mezi centrálními bankami zavedena systematická spolupráce s cílem vypracovat v oblasti IT společné řízení bezpečnostních rizik a rámce politik, provádět nepřetržitou analýzu aktuálního vývoje v oblasti kybernetické bezpečnosti a reagovat na hrozby a události.

2. Podpora operační/kybernetické odolnosti (dohlážených) bank

Jednotný mechanismus dohledu (SSM) zavedl povinné hlášení významných kybernetických událostí v bankách, nad kterými SSM vykonává dohled. To umožňuje lépe pochopit globální terén kybernetických útoků, které na banky mají dopad. Většina aspektů kybernetické bezpečnosti je součástí dohledu SSM nad riziky IT. Patří sem nepřetržitý dohled na dálku a hodnocení rizik, tematické a horizontální přezkumy zaměřených oblastí (kybernetická bezpečnost, zadávání IT zakázek, kvalita dat apod.) a cílené kontroly na místě (zaměřené obecně na rizikové oblasti IT, ale také na bezpečnost IT a kybernetické riziko). Pokračuje práce na vydání pokynů týkajících se očekávání, které SSM může mít, pokud jde o rizika IT ve významných institucích podléhajících jeho dohledu. Prostřednictvím sdílení osvědčených postupů a sladování politik SSM dále aktivně spolupracuje s partnerskými orgány dohledu na celém světě a zejména na evropské úrovni.

3. Zajištění kybernetické odolnosti infrastruktur finančních trhů

Strategie kybernetické odolnosti Eurosystemu pro infrastruktury finančních trhů (FMI) sestává ze tří pilířů: připravenost FMI, sektorová odolnost a strategický regulátor – angažovanost v oboru. V rámci prvního pilíře uplatňuje Eurosystem harmonizovaný přístup k hodnocení platebních systémů v eurozóně podle „pokynů ke kybernetické odolnosti pro infrastruktury finančních trhů“, které jsou založeny na zásadách a které vydaly Výbor pro platební styk a tržní infrastrukturu (CPMI) a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO). Dále Eurosystem vyvíjí řadu nástrojů, které mohou používat provozovatelé FMI, aby zvýšili svou vyspělost kybernetické odolnosti, jako je evropský rámec testování červeného týmu⁷³. Cílem tohoto testovacího rámce, který bude spuštěn v roce 2018, je zajistit standardizaci a vzájemné uznávání kybernetického testování v celé EU a zabránit tak tomu, aby se FMI musely podrobovat podobným testům prováděným v každém členském státě nebo různými příslušnými orgány. V rámci druhého pilíře je cílem Eurosystemu zvýšit schopnosti finančního sektoru v kolektivní kybernetické odolnosti spoluprací mezi zeměmi/orgány, sdílením informací, mapováním sektoru a cvičením provozní kontinuity aplikovaným na celý trh. Pokud jde o třetí pilíř, bylo vytvořeno fórum, které sdružuje účastníky trhu, příslušné orgány a poskytovatele služeb kybernetické bezpečnosti. Cílem fóra je mezi účastníky nastolit důvěru a spolupráci a podněcovat společné iniciativy, a tím posílit schopnosti a kapacity sektoru.

Kybernetická odolnost finančního ekosystému vyžaduje společné úsilí institucí, infrastruktur a orgánů, ale celková odpovědnost za zajištění kybernetické bezpečnosti je a zůstává na příslušných finančních institucích a FMI.

⁷³ Pojem „testování červeného týmu“ je původně vojenský termín používaný k popisu týmu, který má za úkol proniknout zabezpečením „spřátelených“ zařízení, a testovat tak jejich bezpečnostní opatření. V kontextu kybernetické odolnosti se jedná o činnost, která napodobuje taktiku, metody a postupy skutečných útočníků, a snaží se cílit na osoby, procesy a technické vybavení FMI nebo podniku s cílem zkoušet jeho ochranu a schopnosti detekce a reakce.

5 Finanční služby poskytované ostatním institucím

5.1 Správa výpůjčních a úvěrových operací

ECB odpovídá za správu výpůjčních a úvěrových operací EU na základě [mechanismu střednědobé finanční pomoci \(MTFA\)](#)⁷⁴ a [evropského mechanismu finanční stabilizace \(EFSM\)](#)⁷⁵. Na základě MTFA vypořádala ECB v roce 2017 platby úroků z úvěrů. K 31. prosinci 2017 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci tohoto systému 3,05 mld. EUR. ECB v roce 2017 vypořádala také různé platby a úroky související s úvěry v rámci EFSM. K 31. prosinci 2017 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci tohoto mechanismu 46,8 mld. EUR.

Obdobně ECB odpovídá za správu plateb souvisejících s operacemi v rámci [Evropského nástroje finanční stability \(EFSF\)](#)⁷⁶ a [Evropského mechanismu stability \(ESM\)](#)⁷⁷. Za EFSF vypořádala ECB v roce 2017 různé platby úroků a poplatků z úvěrů. ECB vypořádala také členské příspěvky do ESM a různé úroky a poplatky z úvěrů v rámci tohoto mechanismu.

ECB také odpovídá za zpracování všech plateb spojených s dohodou o mechanismu úvěrů pro Řecko.⁷⁸ K 31. prosinci 2016 činila celková částka nevypořádaných úvěrových operací EU v rámci této dohody 52,9 mld. EUR.

5.2 Služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv

V roce 2017 Eurosystem i nadále nabízel komplexní spektrum finančních služeb v oblasti správy rezerv (ERMS) vytvořené v roce 2005 pro správu rezervních aktiv zákazníků, která jsou denominována v eurech. Řada národních centrálních bank Eurosystemu („poskytovatelé služeb Eurosystemu“) nabízí kompletní soubor těchto služeb centrálním bankám, měnovým orgánům a orgánům státní správy se sídlem mimo eurozónu a mezinárodním organizacím za harmonizovaných podmínek a v souladu se všeobecnými tržními standardy. ECB plní roli koordinátora tím, že podporuje hladké fungování tohoto rámce a podává zprávy Radě guvernérů.

⁷⁴ Podle čl. 141 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie, článků 17, 21.2, 43.1 a 46.1 Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (dále jen statut ESCB) a článku 9 nařízení Rady (ES) č. 332/2002 ze dne 18. února 2002.

⁷⁵ Podle čl. 122 odst. 2 a čl. 132 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie, článků 17 a 21 statutu ESCB a článku 8 nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010.

⁷⁶ V souladu s články 17 a 21 statutu ESCB (společně s čl. 3 odst. 5 rámcové dohody o EFSF).

⁷⁷ V souladu s články 17 a 21 statutu ESCB (společně s článkem 5.12.1 všeobecných podmínek ke smlouvám o finanční pomoci ESM).

⁷⁸ V souvislosti s dohodou o mechanismu úvěrů mezi členskými státy, jejichž měnou je euro (kromě Řecka a Německa), a Kreditanstalt für Wiederaufbau (jednající ve veřejném zájmu v souladu s pokyny Spolkové republiky Německo, která jí poskytuje záruku) jako věřiteli a Řeckou republikou jako dlužníkem a Bank of Greece jako zástupcem dlužníka a v souladu s články 17 a 21.2 statutu ESCB a článkem 2 [rozhodnutí ECB/2010/4](#) ze dne 10. května 2010.

Počet zákazníků udržujících obchodní vztahy s Eurosystemem v rámci ERMS v roce 2017 dosáhl 278 oproti 286 v roce 2016. Pokud jde o služby samotné, celková agregovaná aktiva (která zahrnují hotovostní aktiva a cenné papíry) spravovaná v rámci ERMS v roce 2017 vzrostla ve srovnání s koncem roku 2016 přibližně o 7%.

6 Bankovky a mince

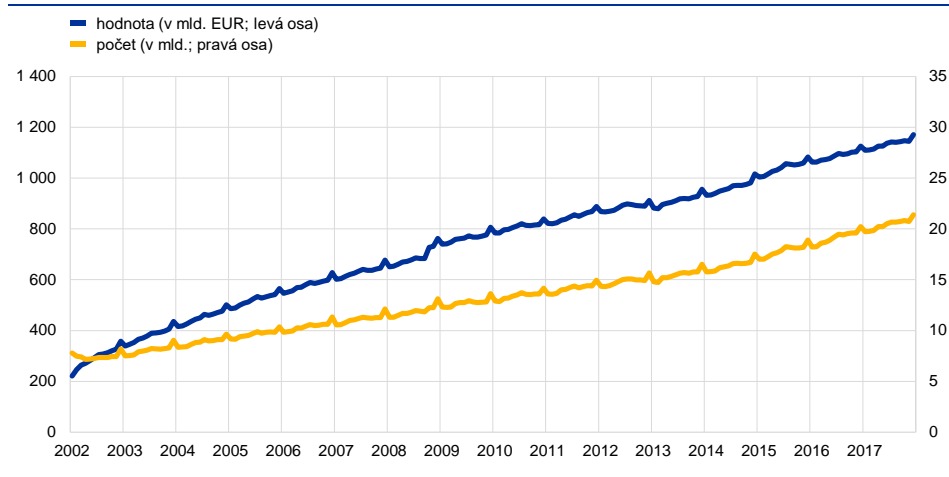
ECB a národní centrální banky eurozóny odpovídají za vydávání eurobankovek v rámci eurozóny a za zachování důvěry v měnu.

6.1 Oběh bankovek a mincí

V roce 2017 se zvýšil počet eurobankovek v oběhu o přibližně 5,9 % a jejich hodnota vzrostla o 4,0 %. Na konci roku dosáhl počet eurobankovek v oběhu 21,4 mld. EUR a jejich celková hodnota činila 1 171 mld. EUR (viz grafy 30 a 31). Nejvyšší meziroční tempo růstu vykázala v roce 2017 bankovka 100 EUR (7,9%). Růst bankovky 50 EUR zůstal dynamický (6,4%), avšak ve srovnání s předchozím rokem zpomalil.

Graf 30

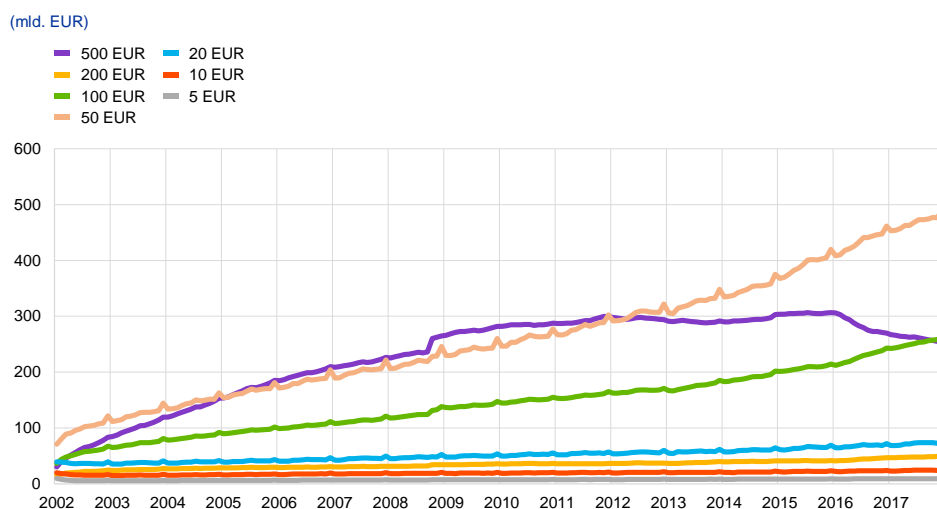
Počet a hodnota eurobankovek v oběhu



Zdroj: ECB.

Graf 31

Počet eurobankovek v oběhu podle nominální hodnoty



Zdroj: ECB.

V návaznosti na rozhodnutí ukončit vydávání bankovek 500 EUR po zavedení bankovek druhé série objem bankovek 500 EUR v oběhu v roce 2017 ještě dále poklesl. Tento pokles byl částečně kompenzován vyšší poptávkou po bankovkách 200 EUR, 100 EUR a 50 EUR.

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

Na výrobě eurobankovek se podílejí národní centrální banky eurozóny, mezi něž byla v roce 2017 celkem rozdělena výroba 5,72 mld. bankovek.

V roce 2017 se celkový počet euromincí v oběhu zvýšil o 4,2 % a ke konci roku činil 126,0 mld. Hodnota mincí v oběhu dosáhla 28 mld. EUR na konci roku 2017, což bylo o 4,0 % více než na konci roku 2016.

V roce 2017 národní centrální banky zemí eurozóny zkontrolovaly pravost a vhodnost pro další oběh zhruba 32,3 mld. bankovek, z čehož přibližně 6,1 mld. stáhly z oběhu jako nevhodné pro další oběh. Eurosystem se i nadále snažil pomáhat výrobcům zařízení na zpracování bankovek, aby jejich stroje vyhověly standardům ECB stanoveným pro kontrolu pravosti eurobankovek a jejich vhodnosti pro další oběh před jejich navrácením do oběhu. V roce 2017 úvěrové instituce a další subjekty zpracovávající hotovost strojově zkontrolovaly pravost a vhodnost pro další oběh 36 mld. eurobankovek.

Box 9

Používání hotovosti domácnostmi v eurozóně

Se zvyšujícím se objemem plateb kartami a nárůstem alternativních platebních metod probíhají diskuse o budoucnosti hotovosti a její význam ve společnosti je zpochybňován. I když jsou eurobankovky a mince v oběhu již patnáct let, o vlastním používání hotovosti domácnostmi není mnoho známo. Z toho důvodu provedla ECB v roce 2016 komplexní studii⁷⁹ analyzující používání hotovosti, karet a dalších platebních nástrojů v prodejních místech⁸⁰ ze strany spotřebitelů v eurozóně. Studie staví na zjištěních výběrového šetření pro všechny země eurozóny s výjimkou dvou zemí, které podobná šetření provedly nezávisle v roce 2014: Německo v roce 2014 a Nizozemsko v roce 2016. Výsledky za tyto dvě země byly připojeny ke zjištěním výběrového šetření ECB, aby tak bylo možné prezentovat odhad počtu a hodnoty plateb za všech 19 zemí eurozóny.

V roce 2016 bylo – pokud jde o počet transakcí – 79 % všech transakcí na prodejních místech v eurozóně prováděno za použití hotovosti, 19 % kartou a 2 % za použití dalších platebních nástrojů, např. šeků, úhrad nebo mobilních platebních prostředků. Co se týče hodnoty transakcí, 54 % všech transakcí na prodejních místech bylo prováděno za použití hotovosti, 39 % kartou a 7 % za použití dalších platebních nástrojů (např. šeků). V jednotlivých zemích jsou však zřejmé velké rozdíly ve způsobu placení, jak pokud jde o počet, tak o hodnotu transakcí (viz graf A).

⁷⁹ Viz Esselink, H. and Hernández, L., „The use of cash by households in the euro area“, *Occasional Paper Series*, č. 201, ECB, listopad 2017.

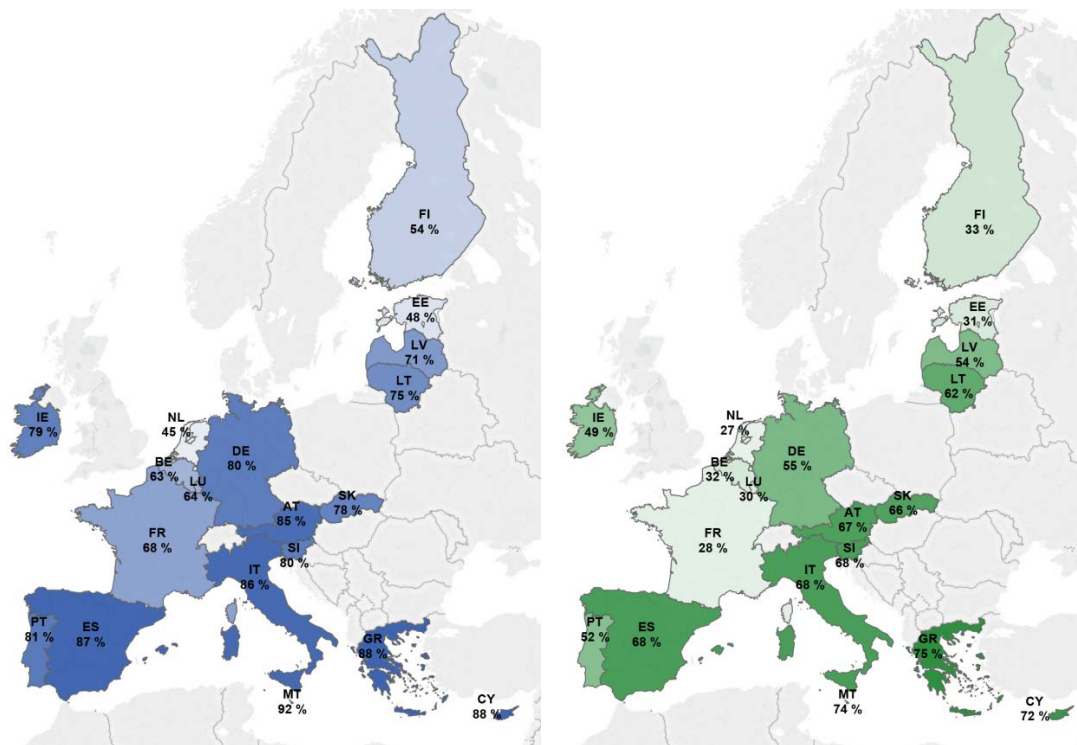
⁸⁰ Prodejní místa jsou všechna fyzická místa, kde mohou spotřebitelé zakoupit výrobky nebo služby (viz graf B).

Graf A

Podíl hotovostních transakcí na prodejních místech podle zemí

(počet transakcí)

(hodnota transakcí)



Zdroje: ECB, Deutsche Bundesbank a De Nederlandsche Bank.

Hotovost byla nejběžněji používaným platebním prostředkem v eurozóně pro transakce do výše 45 EUR. Pro částky nad 45 EUR jím byly platební karty. Pouze 9 % všech zaznamenaných plateb mělo hodnotu vyšší než 45 EUR. Konkrétně činil podle výsledků průměrný výdaj spotřebitelů pouze 18 EUR vždy, když provedli platbu na prodejním místě za použití hotovosti, karty nebo jiných platebních prostředků. Více než třetina plateb pak byla dokonce nižší než 5 EUR a dvě třetiny nižší než 15 EUR.

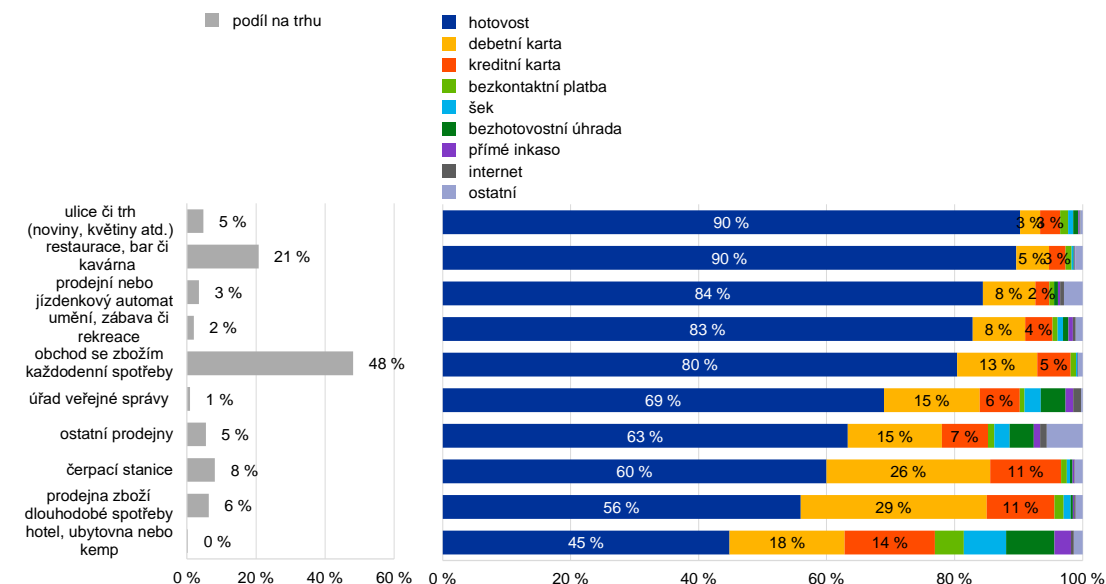
Většina transakcí byla provedena v obchodech a týkala se každodenních položek (48 %), dále pak v restauracích, barech a kavárnách (21 %), čerpacích stanicích (8 %) a obchodech se zbožím dlouhodobé spotřeby (6 %) (viz graf B). Skutečnost, že většina transakcí byla uskutečněna na místech, kde 80–90 % plateb proběhlo hotově, společně se skutečností, že dvě třetiny všech transakcí byly nižší než 15 EUR, může do jisté míry vysvětlovat, proč je hotovost používána více, než se má často za to.

Graf B znázorňuje, že 5 % všech plateb bylo uskutečněno na jiných prodejních místech. Obvykle se jedná o sektor služeb (např. kadeřnické služby, chemické čištění a instalátéřské práce, oprava motorových vozidel a jízdních kol nebo služby pro domácnost). V některých zemích zahrnuje tato položka také platby, které se v jiných zemích obvykle uskutečňují za použití metod platby na dálku, např. bezhotovostním převodem nebo přímým inkasem. Tyto platby se do velké míry opakují, např. nájemné, poplatky za služby a pojistné, ale také platby za dodávky topného oleje nebo plynu do domu nebo lékařské služby. Na dotaz ve výběrovém šetření týkající se takových plateb bylo uvedeno, že se průměrně v eurozóně (mimo Německa) platí hotově 6 % nájemného, 13 % účtů za elektřinu a 31 % účtů za léky. Obecně lze závěrem říci, že v zemích, kde je podíl hotovosti na celkových platbách vysoký, jsou opakující platby častěji prováděny v hotovosti.

Graf B

Tržní podíl hlavních platebních nástrojů používaných v prodejních místech – počet transakcí

(v %)



Zdroje: ECB, Deutsche Bundesbank a De Nederlandsche Bank.

Celkově výsledky naznačují, že používání hotovosti v prodejních místech je ve většině zemí eurozóny stále velmi rozšířeno. Zdá se, že to nabourává dojem, že hotovost rychle nahrazují bezhotovostními platebními prostředky. Na dotaz, který platební nástroj upřednostňují, odpovědělo 32 % respondentů, že hotovost, 43 % pak karty a další bezhotovostní platební nástroje a 25 % z nich nedávalo přednost žádnému nástroji. Tento nesoulad mezi preferencemi a skutečným chováním lze přinejmenším zčásti vysvětlit skutečností, že si lidé podle všeho pamatují většinou velké platby, které uskutečňují méně pravidelně, a mají sklon zapomínat na to, jak často provádějí malé platby hotovostně.

6.2 Padělané eurobankovky

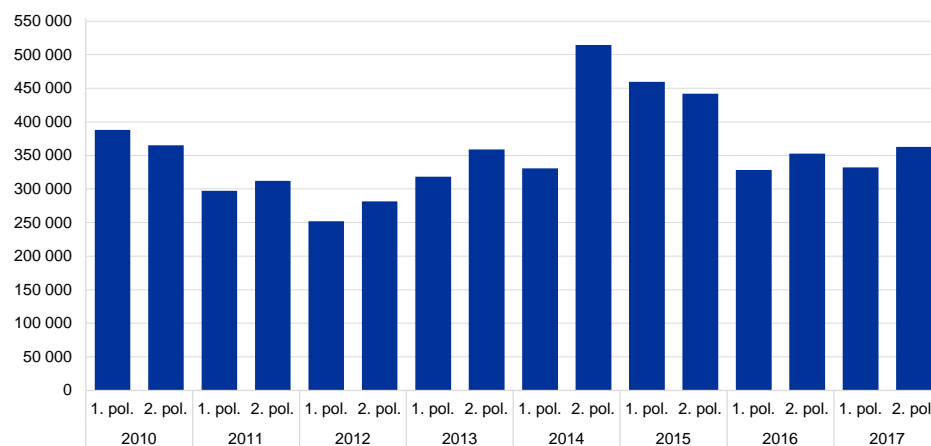
V roce 2017 bylo z oběhu staženo přibližně 694 000 kusů padělků a celkový počet padělaných eurobankovek se tak mírně zvýšil. Ve srovnání s počtem pravých eurobankovek v oběhu je podíl padělků velmi nízký. Dlouhodobý vývoj počtu padělků stažených z oběhu ukazuje graf 32. Padělatelé se nejčastěji zaměřují na bankovky 20 EUR a 50 EUR, které v roce 2017 společně představovaly více než 85 % z celkového počtu padělků. Podíl padělaných bankovek v hodnotě 20 EUR se v roce 2017 snížil.

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

Evropě i mimo ni. K dispozici jsou také aktuální informační materiály na podporu boje Eurosystemu proti padělení. V této oblasti ECB také spolupracuje s Europolem, Interpolem a Evropskou komisí.

Graf 32

Počet padělaných eurobankovek stažených z oběhu



Zdroj: ECB.

6.3 Druhá série eurobankovek

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

V prvním pololetí 2019 se počítá se současným vydáním nových bankovek 100 EUR a 200 EUR, dvou posledních nominálních hodnot ze série Europa. Po vyhodnocení struktury nominálních hodnot eurobankovek Rada guvernérů ECB rozhodla vyřadit bankovku 500 EUR ze série Europa poté, co vzala v úvahu obavy, že by tato nominální hodnota mohla usnadňovat nezákonnou činnost. ECB a národní centrální banky zemí eurozóny uskuteční kampaň, v jejímž rámci bude veřejnost a subjekty zpracovávající hotovost informovat o zavedení nových bankovek 100 EUR a 200 EUR – obě nominální hodnoty budou opatřeny některými novými ochrannými prvky. Součástí kampaně bude také upozornění o ukončení vydávání bankovky nominální hodnoty 500 EUR, která vzhledem k mezinárodní úloze eura a široké důvěře v eurobankovky zůstane stejně jako ostatní nominální hodnoty eurobankovek

zákonným platidlem, a bude tedy možné ji nadále používat jako platební prostředek a uchovatel hodnoty. Všechny bankovky první série (včetně bankovky 500 EUR) si nadále zachovávají svou hodnotu a jejich výměna u národních centrálních bank zemí eurozóny nebude nijak časově omezena.

ECB a národní centrální banky zemí eurozóny budou nadále napomáhat výrobcům strojů na zpracování bankovek připravit se na zavedení nových bankovek 100 EUR a 200 EUR.

7 Statistika

ECB za podpory národních centrálních bank vyvíjí, shromažďuje, sestavuje a publikuje širokou škálu statistik, které jsou nezbytné pro podporu měnové politiky eurozóny, dohledových funkcí ECB, jednotlivých dalších úkolů Evropského systému centrálních bank (ESCB) a úkolů Evropské rady pro systémová rizika. Tyto statistiky dále využívají veřejné instituce, účastníci na finančním trhu, média i široká veřejnost. V roce 2017 ESCB pokračoval v plynulém a včasném zveřejňování pravidelných statistik eurozóny. Kromě toho věnoval značné úsilí splnění nových požadavků na velmi aktuální, vysoce kvalitní a podrobnější statistiky na úrovni jednotlivých zemí, sektorů a nástrojů.

7.1 Nové a rozšířené statistiky eurozóny

V roce 2017 začala ECB zveřejňovat statistiku eurového peněžního trhu odvozenou z podrobných údajů shromažďovaných na základě [nařízení ECB/2014/48](#). Tato statistika pokrývá segment nezajištěného trhu a zahrnuje celkovou výši obrátu a váženou průměrnou sazbu v udržovacím období (RMP) i průměrné denní objemy během RMP v členění podle sektoru protistrany, druhu transakce a splatnosti (63 nových řad). Účelem této publikace je zvýšení transparentnosti trhu a tím i zlepšení fungování peněžního trhu.

ECB rovněž začala zveřejňovat statistické údaje o pojišťovných shromažďované v souladu s [nařízením ECB/2014/50](#). Tyto statistiky, popisující rozvahy pojišťoven v eurozóně, jsou aktualizovány čtvrtletně.

V roce 2017 nastavil ESCB jasná pravidla zveřejňování úrokových sazeb a objemů měnových finančních institucí (MFI) v zájmu zajištění dostatečného a srovnatelného zveřejňování jednotlivých národních statistik o úrokových sazbách MFI (MIR) na úrovni ESCB. To vedlo v [datovém úložišti ECB Statistical Data Warehouse](#) k růstu počtu veřejně dostupných řad MIR o 1 840.

Soubor veřejně dostupných konsolidovaných bankovních údajů byl v listopadu 2017 výrazně rozšířen o nové prvky pokrývající rozvahy, ziskovost, kvalitu aktiv, likviditu a kapitálovou přiměřenost.

ECB také zahájila zveřejňování souhrnných údajů o rozvahách finančních podniků, které poskytují úvěry domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty eurozóny. Zveřejňování údajů probíhá jednou ročně a v případě některých zemí také každé čtvrtletí. K dispozici jsou jak nesplacené částky, tak rozdíly nesplacených částek očištěné o změny zatřídění.

Makrobezpečnostní databáze (MPDB) byla rozšířena o nový soubor ukazatelů souvisejících především s bankovním sektorem a celkový počet dostupných ukazatelů se tak zvýšil na více než 300. Probíhají práce na dalším rozšiřování MPDB zejména v oblastech, kde chybí údaje.

7.2 Další vývoj v oblasti statistiky

Nové nařízení ECB zpravodajskou povinnost přímo určí všem penzijním fondům, které jsou rezidenty eurozóny a na něž se vztahuje statistická definice uvedená v nařízení. [Nařízení ECB o statistické zpravodajské povinnosti penzijních fondů](#) napraví nedostatky v současné čtvrtletní statistice zveřejňované od června 2011, zejména omezené zveřejňování údajů o transakcích v důsledku nedostatečné kvality údajů. Nové údaje tak budou lépe podporovat ESCB v jeho měnových a finančních analýzách a jeho příspěvku ke stabilitě finančního systému.

Během období vypracovávání návrhu proběhlo několik setkání se zástupci Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstanecké penzijní připojištění (EIOPA) a penzijního odvětví, konkrétně PensionsEurope. Nařízení předpokládá harmonizované shromažďování struktury aktiv a pasiv penzijních fondů podle geografické příslušnosti protistrany, sektoru a splatnosti. Každé čtvrtletí budou vypracovávány údaje o stavech a transakcích. V návaznosti na výsledek [veřejné konzultace](#), která se uskutečnila mezi koncem července a koncem září 2017, a odpověď Evropské komise byl začátkem roku 2018 předložen Radě guvernérů aktualizovaný návrh. Nařízení bylo Radou guvernérů přijato 26. ledna 2018 a vyhlášeno v Úředním věstníku 17. února. Vykazování nové statistiky Evropské centrální banky bude zahájeno v roce 2019.

Dne 21. září 2017 ECB oznámila, že před rokem 2020 zveřejní jednodenní nezajištěnou sazbu na základě údajů shromážděných na základě nařízení o vykazování statistických údajů peněžního trhu. Úroková sazba bude doplňovat stávající referenční sazby vytvořené soukromým sektorem a sloužit jako referenční sazba s funkcí pojistky. Během příštích dvou let ECB vymezí hlavní parametry této úrokové sazby, připraví metodiku výpočtu a ověří robustnost této sazby. Během tohoto období ECB naváže transparentní komunikaci včetně veřejných konzultací.

V roce 2017 bylo zajištění kvality MIR posíleno o: (i) soubor osvědčených postupů a metodický dokument o provádění kontrol kvality, (ii) první výběrové šetření ESCB o otázkách kvality místních údajů u národních centrálních bank, které bude

aktualizováno každé dva roky, a (iii) zdokonalený rámec compliance MIR. Aktualizovaná verze příručky MIR⁸¹, zohledňující zdokonalení statistik MIR za poslední roky, byla zveřejněna na internetových stránkách ECB v lednu 2017.

Práce na aktualizaci [nařízení ECB o statistice platebního styku](#) byly zahájeny v roce 2017. Cílem je zdokonalit statistické výkaznictví v oblasti platebního styku a zajistit, aby statistika nadále odpovídala svému účelu. Tato revize zohlední nedávný vývoj použitelných evropských právních předpisů i nejnovější inovace na trhu pro malé platby.

Dlouhodobý přístup ESCB a jeho Výboru pro statistiku ke shromažďování údajů bank má za cíl standardizovat a integrovat v maximální možné míře stávající statistické rámce ESCB napříč oblastmi a zeměmi. To by mělo snížit bankám zpravodajskou zátěž, napomáhat automatizaci zpracovávání čím dál větších a podrobnějších datových souborů a zvyšovat kvalitu údajů. Dvěma hlavními iniciativami jsou Slovník bank pro integrované výkaznictví (Banks' Integrated Reporting Dictionary – BIRD)⁸² a Evropský vykazovací rámec (European Reporting Framework – ERF). V roce 2017 byla pilotní etapa iniciativy BIRD, která poskytuje bankám standardní definice a transformační pravidla napomáhající jim při vykazování příslušným orgánům, završena popisem požadavků pro statistiky AnaCredit a držby cenných papírů. Byl také zahájen další krok spočívající v začlenění finančních zpravodajských povinností Evropského orgánu pro bankovnínictví (EBA). BIRD je bankám a všem zainteresovaným stranám (např. výrobcům balíčků programového vybavení pro finanční výkaznictví) poskytován jako „veřejný statek“ a jeho přijetí je dobrovolné. Pokud jde o ERF, který by měl časem integrovat výkaznictví napříč oblastmi a zeměmi, byla v roce 2017 v úzké spolupráci s bankovním odvětvím a všemi zainteresovanými stranami zahájena příprava analýzy nákladů a přínosů s cílem vyhodnotit jeho dopad na stranu nabídky a stranu poptávky.

Probíhá rozšiřování databáze rejstříku institucí a přidružených společností (RIAD) ESCB, aby zahrnovala informace nezbytné k podpoře projektu AnaCredit (např. týkající se nefinančních podniků) a plnění dalších uživatelských potřeb ESCB a evropského bankovního dohledu. RIAD jakožto klíčové spojení mezi jednotlivými existujícími podrobnými datovými soubory (databáze statistiky držby cenných papírů *Securities Holdings Statistics Database* – SHSDB, centralizované databáze cenných papírů *Centralised Securities Database* – CSDB a AnaCredit) umožňuje propojit všechny příslušné informace. Na konci prvního čtvrtletí 2018 byl dále předán zdokonalený systém RIAS a ve druhém čtvrtletí 2018 by měly být dokončeny obecné zásady ECB pro RIAD.

⁸¹ Viz „[Příručka o úrokových statistikách MFI](#)“, ECB, leden 2017.

⁸² Více informací naleznete na [internetových stránkách BIRD](#).

V červnu 2017 uplatnilo generální ředitelství pro statistiku novou organizační strukturu, což umožnilo efektivnější produkci mikroúdat v mnohem širším měřítku než dříve a pokrok při produkci vysoce kvalitních makroekonomických statistik. Nově vytvořený útvar pro datovou integraci a služby je ústředním bodem datové integrace a nabízí služby sdílených dat. Klíčovým dosavadním úspěchem je datový inventář ECB, který napomáhá uživatelům nalézat a získávat přístup k údajům ECB uloženým ve vícero aplikacích. V současné době probíhá několik pilotních projektů. Ty podporují spolupráci a vzájemnou srovnatelnost studií provedených různými organizačními složkami. Pilotní projekty se v zájmu zdokonalené analýzy financování a aktiv bank soustředí na témata, jako např. přístup k údajům, bankovní identifikační údaje a slučování datových souborů. Je vynakládáno značné úsilí o zavádění mezinárodních datových standardů s cílem snížit zpravodajskou zátěž a zvýšit kvalitu a konzistentnost údajů.

Výkonná rada ECB zřídila v roce 2017 nový Výbor pro údaje, kterému předsedá vrchní ředitel pro oblast služeb. V rámci výboru se setkávají seniorní vedoucí pracovníci z organizačních složek využívajících a produkujejících údaje, aby nastavili a řídili uplatňování strategie ECB pro řízení údajů a koordinovali činnost ECB týkající se datové standardizace. Aktivní skupina správců dat, zahrnující zástupce organizačních složek využívajících a produkujejících údaje, přispívá v rámci celé ECB k rozvíjení a sladování témat v oblasti řízení dat, jako např. rámcové údaje a metadata a přístup k údajům.

V roce 2017 pokračovala ECB ve zvyšování přístupnosti a uživatelské vstřícnosti svých statistik. Zatímco statistiky ECB jsou přístupné prostřednictvím datového úložiště ECB *Statistical Data Warehouse*, na internetové stránce „[Naše statistika](#)“ byly doplněny nové vizualizace finančního a investičního vývoje v eurozóně, údaje o bankovním dohledu a vyprávění o statistice. Tyto vizualizace mohou uživatelé sdílet tak, že je zahrnou do svých internetových stránek, blogů a dalších digitálních fór. Na tento dílčí statistický soubor se lze podívat snadno na jakémkoli přístroji, jako je osobní počítač, tablet, chytrý telefon nebo další mobilní přístroj.

Box 10

Spolupráce v oblasti statistiky na evropské a mezinárodní úrovni

ECB v úzké spolupráci s Eurostatem dále rozpracovala zajištění požadované kvality statistiky, na níž je založen postup při makroekonomické nerovnováze (PMN). Tento postup byl ustaven v roce 2011 jako součást balíčku šesti právních aktů týkajících se správy ekonomických záležitostí pro prevenci a nápravu hospodářských nerovnováh v EU.

PMN zahrnuje srovnávací přehled 14 hlavních (a 28 pomocných) ukazatelů, které se používají pro včasné zjištění existujících nebo vznikajících makroekonomických nerovnováh na úrovni členských států. Tyto ukazatele jsou odvozeny od hospodářské a finanční statistiky, již připravuje Evropský statistický systém (ESS) a ESCB a kterou poté předává Eurostatu.

ESS a ESCB uplatňují neustálé zajištění statistické kvality, aby jejich statistika splňovala standardy kvality nezbytné pro použití v měnové politice. ESS, ESCB, Eurostat a ECB úzce spolupracují na zajištění spolehlivých statistických údajů pro PMN.

Několik ukazatelů PMN (např. rovnováhy běžného účtu a dluhu soukromého sektoru) je založeno na statistice, která zahrnuje údaje o platební bilanci / mezinárodní investiční pozici a účetní závěrku, tj. statistiku, kterou ve většině členských států sestavují národní centrální banky. V listopadu 2016 podepsaly Eurostat a generální ředitelství ECB pro statistiku [memorandum o porozumění](#), které se zajištění kvality těchto statistik týká. Stanoví pracovní ujednání o spolupráci mezi Eurostatem a ECB a to, že kvalitu datových souborů sestavovaných národními centrálními bankami musí zajišťovat ECB.

Za tímto účelem byl nyní plně zaveden systém pro vykazování kvality na třech úrovních, včetně národních zpráv s vlastním hodnocením (úroveň 3), které nastiňují klíčové kvalitativní aspekty statistiky (vlastní hodnocení národními orgány); zprávy o kvalitě pro specifické oblasti (úroveň 2), které připravují ECB a Eurostat; a společné souhrnné zprávy Eurostatu a ECB hodnotící kvalitu všech statistik podporujících PMN (úroveň 1), zveřejňované jednou ročně.

V roce 2017 zahájila ECB poskytování datových souborů se zajištěnou kvalitou Evropské centrální banky, včetně dodatečných informací podrobně popisujících hlavní události a revize, které měly dopad na národní údaje. V zájmu dalšího zlepšování kvality statistik v budoucnu jsou analyzovány kvalita statistických výstupů a konzistentnost datových souborů. Memorandum dále upravuje návštěvy pracovníků ECB a Eurostatu v NCB a národních statistických úřadech, kde pomohou s hodnocením kvality datových výstupů. První takové návštěvy proběhly koncem roku 2017.

ECB navázala plodnou spolupráci s Evropským orgánem pro bankovnínictví (EBA), která byla po roce 2014 dále posílena v souvislosti se zavedením jednotného mechanismu dohledu (SSM). Patrné je to zejména v oblasti údajů bankovního dohledu, neboť ECB byla udělena odpovědnost za organizaci procesů souvisejících se shromažďováním a přezkumem kvality údajů, které dohlížené subjekty vykazují v souladu s [nařízením o rámci SSM](#). EBA je odpovědná za přípravu a udržování implementačních technických norem pro dohledové výkaznictví a zveřejňování informací, v úzké spolupráci s národními dohledovými autoritami.

EBA je také důležitým zainteresovaným subjektem, pokud jde o tok údajů z oblasti dohledu majících původ u vykazujících subjektů („postupný přístup“), neboť ECB předává EBA dílčí soubor údajů. V důsledku toho vznikla řada souvisejících pracovních procesů, např. vytváření vizitek pro každý vykazující subjekt. ECB se zároveň účastní aktivit EBA v oblasti transparentnosti jako zainteresovaný subjekt v datovém toku a souvisejících kontrolách kvality dat.

Spolupráce s EBA také zahrnuje účast pracovníků ECB v příslušných pracovních skupinách EBA, které mají na starosti výkaznictví v oblasti dohledu, a dále společnou činnost v oblasti kvality dat, např. údržbu a testování pravidel pro platnost údajů, přípravu kontrol věrohodnosti, spolupráci na hodnocení kvality údajů atd. Navíc poskytuje ECB podporu v otázkách řízení kvality dat, např. svými příspěvky k otázkám a odpovědím ohledně výkladu zpravodajských povinností.

Za zmínku rovněž stojí, že EBA podporuje střednědobé strategické iniciativy ECB na snížení vykazovací zátěže pro banky, např. Slovník bankovního integrovaného výkaznictví a Evropský vykazovací rámec.

ECB také spolupracuje s dalšími organizacemi v několika kontextech, např.:

- sdílení údajů s Mezinárodním měnovým fondem pro účely jeho národních a evropských programů hodnocení finančního sektoru,
- účast ve výboru OSN pro koordinaci statistické činnosti a výboru Irvinga Fishera pro statistiku centrálních bank při Bance pro mezinárodní platby – oba mají za cíl zlepšení koordinace a spolupráce mezi statistickými orgány, včetně centrálních bank, na evropské nebo celosvětové úrovni a zabývají se aspekty, jako je např. efektivní fungování statistického systému, společné standardy a platformy a vypracovávání metodik.

A konečně, ECB poskytuje výukové a odborně vzdělávací možnosti dalším orgánům formou workshopů, seminářů a prezentací. Zaměřeny jsou na organizace jak v rámci ESCB a SSM, tak mimo ně, např. národní příslušné orgány a národní centrální banky v zemích mimo EU, za účelem potenciálního budoucího členství v EU.

Box 11

Vznikající AnaCredit: klíčové charakteristiky

AnaCredit, z anglického „analytical credit datasets“ (soubory analytických údajů o úvěrech), je iniciativa ke shromažďování podrobných analytických informací o úvěrech a úvěrovém riziku týkajících se jednotlivých bankovních úvěrů poskytnutých podnikům a dalším právnickým osobám a k poskytování těchto informací širokému okruhu uživatelů. Nové datové soubory podpoří provádění úkolů ESCB a dále podstatným způsobem přispějí ke zlepšení stávajících a vytváření nových statistik ESCB. Podrobné údaje o úvěrech v ekonomice a expozici bank podpoří širokou škálu analýz, pro které souhrnné údaje již nelze považovat za dostatečné. Velmi důležitým aspektem je harmonizace pojmů a definic, zajišťující tak vysokou srovnatelnost údajů mezi jednotlivými zeměmi. AnaCredit výrazně zvýší hodnotu analýz úvěrů a úvěrového rizika v eurozóně poskytováním podrobných, včasných a plně harmonizovaných informací o úvěrech všem právním subjektům. Důvěrnost údajů bude bedlivě chráněna povolením přístupu k podrobným údajům pouze pro uživatele s opodstatněnou potřebou přístupu k informacím. Další uživatelé budou mít přístup k částečně agregovaným údajům, ve kterých nelze příslušné jednotlivé subjekty identifikovat.

AnaCredit nabídne „lupu“ pro analýzy úvěrů a úvěrového rizika v eurozóně. Díky tomu, že AnaCredit zahrnuje úvěry zejména nefinančním podnikům, umožní lepší porozumění transmisnímu kanálu měnové politiky, zejména ve vztahu k malým a středním podnikům, které tvoří páteř ekonomiky, pokud jde o investice a pracovní příležitosti. AnaCredit může být prospěšná prostřednictvím okruhů zpětné vazby také pro vykazující subjekty tím, že zvýší jejich schopnost vyhodnocovat úvěruschopnost dlužníků v celé eurozóně a umožní jim vykonávat širší a větší analýzy svých vlastních expozic, než je tomu v současnosti. V současné době se připravuje vymezení okruhů zpětné vazby rámce AnaCredit, které budou NCB uplatňovat na dobrovolném základě.

V květnu 2016 přijala Rada guvernérů ECB [nařízení o projektu AnaCredit](#), které poskytuje právní rámec, aby mohla ESCB shromažďovat od úvěrových institucí podrobné údaje o úvěrech. Na základě tohoto nařízení začne v září 2018 více než 4 000 úvěrových institucí v eurozóně a další

v některých dalších členských státech EU vykazovat svým NCB (a jejich prostřednictvím ECB) údaje o jednotlivých úvěrových expozicích spadajících do rámce nařízení. Na zhruba 1 600 dalších, zejména malých úvěrových institucí, se povinnost vykazování bude vztahovat jen částečně nebo se nebude vztahovat vůbec. Odhaduje se, že každý měsíc bude vykazáno 50 až 70 milionů záznamů vztahujících se ke zhruba 15 milionům protistran, většinou podniků. Údaje o protistranách začnou být vykazovány vlastně již o půl roku dříve – od dubna 2018 –, což pomůže zmírnit počáteční problémy související s implementací. Členové Eurosystemu budou sdílet společný soubor analytických údajů o úvěrech a NCB ostatních států EU se mohou rozhodnout vykazovat podobné údaje na základě stejných definic a pak by měly přístup na základě vzájemnosti. Rámec pro vykazování je výsledkem hloubkových analýz a diskusí v rámci ESCB, které zahrnovaly několik kol konzultací s uživateli (včetně finančního odvětví a dalších zainteresovaných stran) konaných zejména za účelem vyhodnocení nákladů a přínosů a nastavení parametrů vykazování, např. v zájmu zajištění proporcionality. Konečný rámec vykazování představuje rovnováhu mezi potřebami uživatelů v jednotlivých oblastech centrálního bankovníctví a náklady spojenými s uplatňováním, se shromažďováním a zpracováním nezbytných údajů.

AnaCredit bude obsahovat 88 úvěrových atributů (většinou aktualizovaných jednou měsíčně) založených na plně harmonizovaných pojmech a definicích používaných ve všech zúčastněných zemích. Atributy se týkají všech stran úvěrových smluv (věřitelů, dlužníků, ručitelů) a zahrnují jak strukturální údaje, např. hospodářskou aktivitu, velikost podniku, roční obrát nebo počáteční datum a datum splatnosti úvěru, tak dynamické údaje, např. zůstatek, stav selhání nástroje a protistrany, nedoplatky nebo pravděpodobnosti selhání protistrany. Prahová hodnota pro vykazování činí 25 000 EUR na úrovni dlužníka v dané úvěrové instituci.

Úvěrové údaje budou sloučeny s registrem všech právních subjektů a dalších institucionálních jednotek (např. poboček v zahraničí). Bude tak umožněna nezaměnitelná identifikace zhruba 15 milionů protistran (věřitelů, dlužníků a ručitelů) a dosažen vysoký stupeň harmonizace pojmů a definic, což umožní smysluplný výpočet celkové zadluženosti dlužníka (právního subjektu nebo skupiny) vůči jeho věřitelům (úvěrovým institucím). Úvěrové instituce jako potenciální uživatelé podrobných informací o úvěrech (v případě uplatnění prostřednictvím okruhů zpětné vazby) budou schopny vykonávat také podrobnější a větší analýzy svých vlastních expozic, než je tomu v současnosti.

Od přijetí nařízení o projektu AnaCredit v květnu 2016 uskutečnil výbor ESCB pro statistiku nemalé metodické aktivity, při nichž asistovala pracovní skupina pro AnaCredit, včetně přípravy příručky pro AnaCredit, která na 570 stranách poskytuje podrobné informace a pokyny o požadavcích na vykazování informací v rámci AnaCredit. Obecným cílem příručky je podporovat úvěrové instituce při přípravě metodicky správné automatizace výkaznictví a zajistit konzistentní a účinné uplatňování statistického rámce AnaCredit, jak je uveden v nařízení, po celé eurozóně. Příručka sestává ze tří následujících částí:

- část I, ve které je vysvětlena obecná metodika AnaCredit a jsou poskytnuty informace o souboru zpravodajských jednotek a nastavení výkaznictví, včetně obecného popisu modelu podkladových údajů (zveřejněno v listopadu 2016);
- část II, která popisuje všechny datové soubory a datové atributy shromažďování údajů AnaCredit podrobně a poskytuje specifické pokyny pro vykazování (zveřejněno v únoru 2017);

- část III, která předkládá vybrané případové studie a scénáře, které vyžadují hlubší vysvětlení (zveřejněno v květnu 2017).

Příručku, ke které zástupci odvětví poskytli svůj komentář, doplňují další metodické aktivity související s poskytováním podrobných vysvětlení prostřednictvím probíhajícího procesu otázek a odpovědí. Úvěrové instituce a další zainteresované strany tak mohou konkrétně kdykoli klást dotazy příslušné NCB. NCB připraví odpověď, často společně s ECB, a její obsah je obvykle také sdílen s dalšími NCB. Výběr těchto otázek a odpovědí byl zveřejněn na internetových stránkách ECB v srpnu 2017 a je pravidelně aktualizován.

Výbor ESCB pro statistiku a pracovní skupina pro AnaCredit také připravily validační kontroly s cílem automatizovat přenos údajů a nastavit minimální kvalitativní standardy pro přenos dat úvěrovými institucemi. Validační kontroly umožňují, aby byly údaje náležitě identifikovány a zpracovávány. Soubor validačních kontrol byl zveřejněn na internetových stránkách ECB v srpnu 2017.

A konečně, zatímco nařízení o projektu AnaCredit obsahuje závazná pravidla pro primární vykazování informací úvěrovými institucemi, [obecné zásady ECB](#) stanoví, jakým způsobem musí NCB předkládat ECB požadované údaje o úvěrech formou sekundárního vykazování. Konkrétněji poskytují obecné zásady podrobnosti o přenosu údajů o úvěrech a referenčních údajů protistran nashromážděných na základě nařízení do ECB.

Jak je uvedeno v preambuli nařízení o projektu AnaCredit, tato iniciativa může být v budoucích fázích rozšířena, aby zahrnovala dodatečné věřitele, dlužníky a nástroje.

8 Ekonomický výzkum

Ekonomický výzkum vysoké kvality pomáhá zajistit solidní základy pro rozhodování o politikách ECB. Během roku 2017 přinesl výzkum v ECB nové poznatky o řadě důležitých politických výzev. Spolupráci v rámci Evropského systému centrálních bank (ESCB) navíc podpořily činnosti tří nových výzkumných klastrů a dvou výzkumných sítí.⁸³

8.1 Priority ECB v oblasti výzkumu

V roce 2017 se výzkumné týmy ECB soustředily na jasně vymezený soubor výzkumných priorit. Jednou z důležitých oblastí, na něž se zaměřily, byl přenos mimořádné měnové politiky za záporných měnověpolitických úrokových sazeb. Studie poukázaly na význam mimořádných opatření při vyvažování hospodářských následků nepříznivých finančních otřesů snížením nejistoty na trhu a zlepšováním

⁸³ Podrobnější informace o výzkumných činnostech ECB včetně informací o výzkumných akcích, publikacích a sítích jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

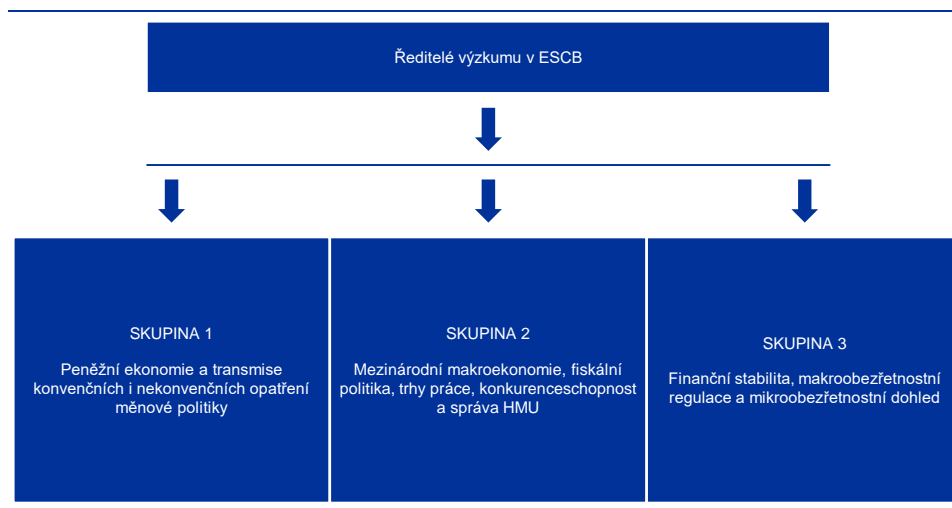
přístupu malých a středních podniků k bankovnímu financování. Mimořádná měnová politika a interakce mezi finančním a reálným sektorem ekonomiky hrály významnou roli také ve výzkumu zaměřeném na zlepšování modelů ECB pro prognózování a analýzu měnové politiky, a to pro vícero zemí i pro eurozónu jako celek. Dalšími podstatnými prioritami bylo určení faktorů, jež mohou pomoci vysvětlit přetrvání nízké inflace v eurozóně, a výzkum zabývající se návrhy institucionálních a politických opatření k posílení Hospodářské a měnové unie (HMU).

Výzkum se v roce 2017 také intenzivně věnoval makrobezpečnostní politice. Důležitým krokem v této souvislosti bylo nastavení tzv. „3D modelu“ tak, aby zahrnoval všechny státy jednotného mechanismu dohledu. Tento model obsahuje tři úrovně rizika selhání (pro banky, nefinanční podniky a domácnosti) a přínosný je zejména při posuzování kapitálové přiměřenosti bank. Navíc byla vytvořena verze modelu zahrnující nominální rigidity, aby bylo možné analyzovat vzájemné působení mezi měnovou a makrobezpečnostní politikou.

8.2 Výzkumné klastry a síť Eurosystemu/ESCB

Aby se ještě více podpořila spolupráce mezi výzkumníky v rámci ESCB, rozhodli se vedoucí výzkumných oddělení ESCB zahájit v roce 2017 spolupráci tří nových výzkumných skupin. Cílem těchto skupin je koordinovat výzkumné aktivity ve vysoce prioritních oblastech prostřednictvím pravidelných workshopů a společných výzkumných projektů (viz obrázek 2). V průběhu roku každý z klastrů uspořádal zahajovací workshop, jehož se zúčastnili výzkumníci z celého ESCB a také externí odborníci.

Obrázek 2
Výzkumné klastry ESCB



Zdroj: ECB.
Poznámka: Struktura nových výzkumných klastrů ESCB, jak ji dohodli vedoucí výzkumných oddělení ESCB v roce 2016.

Dva výzkumné programy Eurosystemu/ESCB zaznamenaly v roce 2017 významný pokrok. Program pro výzkum mzdového vývoje (WDN) završil třetí vlnu výběrového šetření zahrnující více než 25 000 podniků z 25 zemí EU. Třetí vlna zkoumá chování podniků v oblasti nákladů a tvorby cen a také dopad různých strukturálních reforem, k nimž došlo mezi lety 2010 a 2013, na přizpůsobení trhu práce. Jedním z klíčových zjištění tohoto nového výzkumu bylo, že velké reformy pracovního trhu v zemích, které byly těžce zasaženy krizí, skutečně usnadnily přizpůsobení trhu práce (viz graf 33).⁸⁴

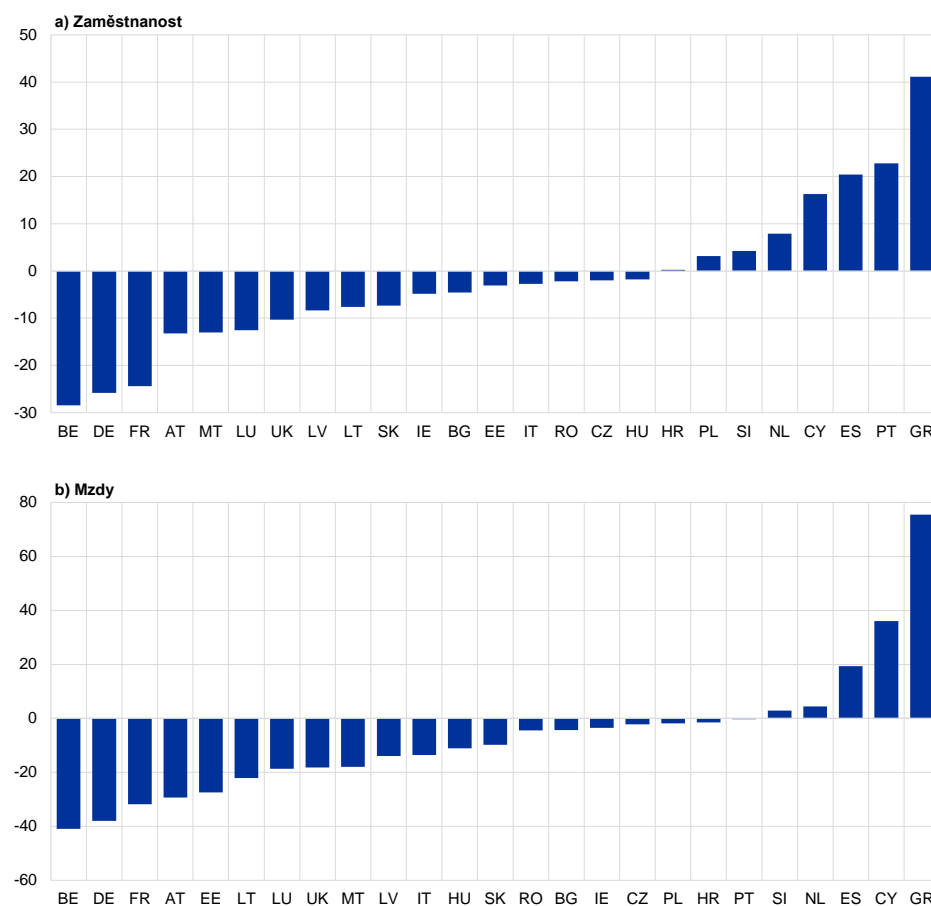
Výzkumný program pro finance a spotřebu domácností (HFCN) koordinuje šetření v oblasti financí a spotřeby domácností. Poté, co byly v závěru roku 2016 zveřejněny výsledky druhé vlny tohoto šetření, se výzkum v rámci HFCN soustředil mimo jiné na roli, již hraje heterogennost domácností v oblasti transmise měnové politiky a finanční stability. Výzkumníci z HFCN například zkoumali dopady nedávného programu nákupu aktiv (APP) Evropské centrální banky na příjmovou a majetkovou nerovnost. Klíčovým zjištěním je, že i když opatření APP ovlivňují majetkovou nerovnost pouze málo, příjmovou nerovnost snižují, a to tak, že redukují míru nezaměstnanosti u nízkopříjmových domácností.

⁸⁴ Výsledky šetření WDN jsou shrnuty v dokumentu „[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)“, *Occasional Paper Series*, č. 192, ECB, červen 2017. Zprávy o jednotlivých zemích a související pracovní texty jsou k dispozici na [internetových stránkách WDN](#).

Graf 33

Čistá změna v obtížnosti přizpůsobení zaměstnanosti a mezd v letech 2010 až 2013

(v %)



Zdroj: Program pro výzkum mzdového vývoje.

Poznámky: Rozdíl mezi procentním podílem podniků, které uvedly, že je pro ně snazší než dříve přizpůsobit zaměstnanost a mzdy změnám obchodním podmínkám, a podniků, které naopak uvedly, že je to pro ně nyní obtížnější. Kladné hodnoty znamenají, že pro více firem bylo přizpůsobení snazší nežli obtížnější.

8.3 Konference a publikace

Dialog s akademickými ekonomy a dalšími politickými institucemi je stále důležitější s tím, jak se v posledních letech výrazně zvyšuje složitost otázek týkajících se ECB. S ohledem na tuto skutečnost ECB v roce 2017 uspořádala několik výzkumných akcí na vysoké úrovni, mimo jiné Fórum ECB o centrálním bankovníctví v Sintře a druhou Výroční výzkumnou konferenci ECB. První z konferencí byla zaměřena na hlavní trendy vývoje reálné ekonomiky, jež se vztahují k měnové politice, zejména na investice a produktivitu.⁸⁵ Výroční výzkumná konference 2017 se věnovala inovativnímu výzkumu v otázkách jako náklady inflace, dopady záporných úrokových sazeb, vztah mezi přesvědčením hospodářských subjektů

⁸⁵ Veškeré referáty, diskuze a přednášky z Fóra v Sintře naleznete v [elektronické publikaci z konference](#) a videozáznamy ze všech panelů lze zhlédnout na [kanálu ECB na YouTube](#).

a hospodářskou stagnací a majetková nerovnost. Další důležité konference se týkaly strukturálních reforem v eurozóně, makrobezpečnostní politiky a komunikace centrálních bank.

Mnoho z výsledků výzkumné činnosti ECB bylo taktéž publikováno ve formě článků v odborných časopisech a pracovních dokumentů. Celkem bylo v roce 2017 publikováno 132 článků v rámci série pracovních textů ECB s názvem Working Paper Series. Kromě toho byla řada analytických studií blíže zaměřených na hospodářskou politiku publikována v rámci sérií ECB nazvaných Occasional Paper Series, Statistics Paper Series a Discussion Paper Series. Tento soubor kvalitních výzkumných prací a analýz také představoval základ pro zlepšenou komunikaci s širší veřejností o poznatcích výzkumu ECB, například prostřednictvím 12 článků zveřejněných během roku 2017 v publikaci ECB Research Bulletin.⁸⁶

9 Právní činnosti a povinnosti

ECB se v roce 2017 zúčastnila několika soudních řízení na úrovni EU. Přijala rovněž mnoho stanovisek reagujících na požadavek Smlouvy, aby ECB byla konzultována ve věci jakýchkoliv navrhovaných právních předpisů EU nebo návrhů vnitrostátních právních předpisů spadajících do její působnosti a monitorovala dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu.

9.1 Účast ECB v soudních řízeních na úrovni EU

V lednu 2017 Tribunál Evropské unie („Tribunál“) zamítl žalobu o náhradu škody, kterou proti ECB vznesly dva francouzské subjekty (Nausicaa Anadyomène a Banque d'Escompte) ve věci T-749/15. Náhrada škody, již tyto dva subjekty požadovaly, se týkala srážky při ocenění, která ovlivnila určité řecké státní dluhopisy, jež tyto dva subjekty nakoupily v kontextu částečné restrukturalizace řeckého státního dluhu v roce 2012. Hlavními důvody žaloby proti ECB bylo údajné porušení zásad: (i) legitimního očekávání a právní jistoty, (ii) rovného zacházení a (iii) řádné správy.

Tribunál svým rozsudkem žalobu zamítl, a tím vyloučil veškerou odpovědnost ECB, čímž potvrdil to, co již dříve konstatoval v případě fyzických osob držících řecké dluhové nástroje (viz věc T-79/13, *Accorinti a další v. ECB*). Tribunál došel k závěru, že ECB není povinna nahradit ztráty, které údajně utrpěly banky držící řecké dluhové nástroje v souvislosti s restrukturalizací řeckého dluhu v roce 2012. Shledal zejména to, že komerční banky nejsou oprávněny se dovolávat zásady ochrany legitimního očekávání ani zásady právní jistoty v oblasti, jako je měnová politika, jež ze své podstaty zahrnuje neustálé přizpůsobování v reakci na změny hospodářských podmínek. Tribunál dospěl ke zjištění, že žádné jednání ani prohlášení ECB nelze vykládat v tom smyslu, že povzbudilo investory, aby nabyli nebo si ponechali řecké dluhové nástroje.

⁸⁶ Publikace ECB Research Bulletin je webovou platformou, která seznamuje širší veřejnost s důležitými poznatky výzkumu. Jednotlivá čísla této publikace jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

Tribunál taktéž potvrdil, že zde nelze uplatnit obecnou zásadu rovného zacházení, protože komerční banky, které nabyly řecké dluhové nástroje za účelem dosažení zisku, na straně jedné a ECB a národní centrální banky plnící úkoly ve veřejném zájmu na straně druhé nebyly ve srovnatelné situaci.

V březnu 2017 Tribunál rozhodl o žalobě, kterou proti ECB podala portugalská společnost (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) a další ve věci T-22/16, a to pro nečinnost a zároveň na zrušení příslušného rozhodnutí ECB, o němž bylo namítáno, že ho ECB přijala mlčky v důsledku toho, že odmítla jednat. Navrhovatelé taktéž vznesli nárok na náhradu finanční škody, která vznikla následkem údajného odmítnutí ECB jednat.

Navrhovatelé tvrdili, že poslali ECB dopis se stížností ohledně jisté úvěrové instituce a že ECB odmítla na jeho základě jednat, vzhledem ke skutečnosti, že zmíněný dopis byl vrácen odesílateli.

Tribunál shledal žalobu zjevně nepřipustnou a právně neopodstatněnou jak v případě žaloby pro nečinnost, tak v případě žaloby na zrušení. U první žaloby Tribunál konstatoval, že žaloba pro nečinnost je opodstatněná pouze v případě, že byl žalovaný orgán EU před podáním žaloby nejprve vyzván, aby jednal, přičemž navrhovatelé dostatečně neprokázali, že ECB stížnost skutečně obdržela. Co se žaloby na zrušení týče, Tribunál dospěl k závěru, že pokus informovat ECB nebyl úspěšný, a tím pádem nelze vrácení stížnosti navrhovatelům prostřednictvím poštovní služby vykládat jako jednání ECB, na jehož základě orgán odmítl jednat. Vzhledem k tomu, že navrhovatelé ECB nevyzvali, aby jednala, neprokázali žádné opomenutí ani nečinnost tohoto orgánu, z nichž by se dala odvozovat odpovědnost EU. Závěrem tedy bylo konstatováno, že podmínky pro náhradu finanční škody naplněny nebyly.

V červenci 2017 německý Spolkový ústavní soud („Ústavní soud“) přerušil řízení ve věci několika ústavních stížností, jež se týkaly rozšířeného programu nákupu aktiv (APP). Ústavní soud se obrátil na Soudní dvůr Evropské unie („Soudní dvůr“) s otázkami a požádal o projednání věci ve zrychleném řízení.

V září 2017 Soudní dvůr žádost o projednání ve zrychleném řízení zamítl. V listopadu ECB předložila písemné vyjádření. Datum konání ústního slyšení zatím nebylo stanoveno. Na základě odpovědi Soudního dvora na položené otázky Ústavní soud rozhodne ohledně slučitelnosti programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP), jak jej vykládá Soudní dvůr, s ústavou Německa (Základní zákon).

9.2 Stanoviska ECB a případy neplnění povinnosti konzultovat ECB

Čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy o fungování Evropské unie vyžadují, aby ECB byla konzultována ke všem navrhovaným právním předpisům EU nebo návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB.⁸⁷ Veškerá stanoviska ECB jsou zveřejňována na jejich [internetových stránkách](#). Stanoviska ECB k navrhovaným právním předpisům EU jsou zveřejňována také v Úředním věstníku Evropské unie.

ECB v roce 2017 přijala 7 stanovisek k návrhům právních předpisů EU a 47 stanovisek k návrhům vnitrostátních právních předpisů spadajících do oblasti působnosti ECB.

Nejdůležitější stanoviska⁸⁸ přijatá ECB na úrovni EU se týkala návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1095/2010 a nařízení (EU) č. 648/2012, pokud jde o postupy a orgány zapojené do povolování ústředních protistran a požadavky na uznávání ústředních protistran ze třetích zemí ([CON/2017/39](#)), změn unijního rámce kapitálových požadavků pro úvěrové instituce a investiční podniky ([CON/2017/46](#)), úprav rámce Unie pro řízení krizí ([CON/2017/47](#)), návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2014/59/EU, pokud jde o pořadí nezajištěných dluhových nástrojů v insolvenční hierarchii ([CON/2017/6](#)), a návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o rámci pro ozdravné postupy a řešení krize ústředních protistran a změně nařízení (EU) č. 1095/2010, (EU) č. 648/2012 a (EU) 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

Mnohé konzultace ze strany vnitrostátních orgánů se týkaly omezení plateb v hotovosti překračujících určitý limit⁸⁹ a regulace a určování kritických infrastruktur⁹⁰.

ECB přijala stanoviska týkající se národních centrálních bank (NCB) ohledně např. nových úkolů svěřených národním centrálním bankám⁹¹, účasti NCB na programech Mezinárodního měnového fondu⁹², finanční nezávislosti NCB⁹³, auditu činnosti NCB⁹⁴, změny statutu NCB měnící počet členů rady⁹⁵, změn rámce rozhodování NCB⁹⁶, potenciální odpovědnosti NCB za škody způsobené při výkonu

⁸⁷ Spojené království je vyňato z povinnosti konzultovat ECB na základě Protokolu (č. 15) o některých ustanoveních týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, jenž je připojen ke Smlouvám.

⁸⁸ Dalšími byla stanoviska: [CON/2017/22](#) k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o rámcich pro preventivní restrukturalizaci, druhé šanci a opatřeních ke zvýšení účinnosti postupů restrukturalizace, insolvence a oddlužení a o změně směrnice 2012/30/EU a [CON/2017/42](#) k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 648/2012, pokud jde o povinnost clearingů a její pozastavení, požadavky na oznamování, techniky zmírňování rizika u OTC derivátových smluv, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana, registraci registrů obchodních údajů, dohled nad těmito registry a požadavky na ně.

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

⁹⁰ Viz [CON/2017/10](#) a [CON/2017/31](#).

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

⁹² Viz [CON/2017/4](#).

⁹³ Viz [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Viz [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Viz [CON/2017/34](#).

⁹⁶ Viz [CON/2017/51](#).

pravomocí v oblasti dohledu nad poskytovateli platebních služeb⁹⁷, postupu uplatňovaného v případě rozhodnutí NCB v rámci jednotného mechanismu dohledu⁹⁸, funkce dozoru NCB ve vztahu k platebním systémům, platebním schémátům, depozitářům cenných papírů a zúčtovacím a vypořádacím systémům⁹⁹, platů a důchodů pro zaměstnance NCB¹⁰⁰, způsobu, jakým NCB provádí mezibankovní clearing a mezibankovní zúčtování¹⁰¹, vlastnictví subjektu zvláštního účelu pro výrobu eurobankovek¹⁰², vyloučení práv na započtení pohledávek mobilizovaných u NCB jako zajištění¹⁰³, nezávislosti rozhodovacích orgánů NCB v otázkách týkajících se finanční stability¹⁰⁴, udělení dodatečných pravomocí NCB k udělování sankcí institucím, které neplní vykazovací povinnosti v oblasti statistiky platební bilance¹⁰⁵, financování národní nadace pro výzkum, technologii a rozvoj ze strany NCB¹⁰⁶ a, v souvislosti s NCB zemí mimo eurozónu, ohledně makrobezpečnostních nástrojů¹⁰⁷ a provádění měnové politiky¹⁰⁸.

ECB přijala stanoviska k různým aspektům týkajících se činnosti finančních institucí ohledně např. zvýšení transparentnosti a kvality národního režimu dohledu¹⁰⁹, restrukturalizace úvěrů denominovaných v cizí měně nebo vázaných na cizí měnu¹¹⁰, podpory dlužníků z úvěrů na bydlení, kteří se nacházejí v těžké finanční situaci¹¹¹, poskytnutí mimořádné veřejné finanční podpory bankovnímu sektoru¹¹², zavedení minimálních požadavků v oblasti financování¹¹³, požadavků na amortizaci hypoték¹¹⁴, makrobezpečnostních nástrojů na omezení systémových rizik pramenících z poskytování úvěrů na nemovitosti¹¹⁵, zpřísnění omezení v oblasti poskytování úvěrů spřízněným stranám¹¹⁶, centrálních registrů úvěrů a registru bankovních účtů¹¹⁷, vykazování údajů o úvěrech¹¹⁸, autorizace platebních systémů¹¹⁹, právního rámce pro kryté dluhopisy¹²⁰, rezervních fondů bankovních

⁹⁷ Viz [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Viz [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Viz [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Viz [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Viz [CON/2017/37](#).

¹⁰² Viz [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Viz [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Viz [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Viz [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Viz [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Viz [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Viz [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Viz [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Viz [CON/2017/9](#) a [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Viz [CON/2017/48](#).

¹¹² Viz [CON/2017/1](#).

¹¹³ Viz [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Viz [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Viz [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) a [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Viz [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Viz [CON/2017/13](#) a [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Viz [CON/2017/33](#) a [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Viz [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Viz [CON/2017/36](#).

nadací¹²¹, vytvoření nové kategorie institucí provádějících vypořádání¹²², vytvoření nové kategorie prioritních nepreferenčních dluhových nástrojů v insolvenční hierarchii úvěrových institucí¹²³ a ohledně odložených daňových pohledávek vyplývajících z rozdílů v přepisování na vrub¹²⁴.

Vedle toho ECB vydala také stanoviska k soudní ochraně držitelů kvalifikovaných závazků bank¹²⁵.

Byly zaznamenány dva případy nesplnění povinnosti konzultovat návrh právního předpisu Unie s ECB, přičemž jeden z nich byl považován za zřejmý i závažný. ECB nekonzultovala Evropská komise ohledně nařízení v přenesené pravomoci o konečném systému příspěvků na správní výdaje Jednotného výboru pro řešení krizí. Vzhledem k tomu, že zmíněný právní předpis ukládá ECB právní povinnosti, jej ECB považuje jak za zřejmý, tak za závažný případ nesplnění povinnosti konzultovat ECB.

Bylo zaznamenáno pět případ nesplnění povinnosti konzultovat návrh vnitrostátního právního předpisu s ECB, přičemž čtyři případy byly považovány za zřejmé a závažné.¹²⁶

Italské ministerstvo hospodářství a financí konzultovalo ECB ohledně legislativního nařízení týkajícího se naléhavých finančních ustanovení, iniciativ ve prospěch územních orgánů, dalších intervencí v případě oblastí zasažených seizmickými jevy a rozvojovými opatřeními a zejména opatření stanovujících povinné zaokrouhlování hotovostních plateb v eurech. ECB však nedostala dostatek času, aby mohla návrh právní úpravy přezkoumat a přijmout stanovisko ještě před přijetím daného legislativního nařízení.

Španělský státní tajemník pro hospodářské záležitosti a podporu podnikání konzultoval ECB, přičemž ji požádal o stanovisko k návrhu královského legislativního nařízení týkajícího se naléhavých finančních opatření vytvářejících novou kategorii bankovního dluhu. ECB však nedostala dostatek času, aby mohla návrh právní úpravy přezkoumat a přijmout stanovisko ještě před přijetím daného královského legislativního nařízení.

Chorvatské úřady nekonzultovaly ECB ohledně zákona o neplatnosti úvěrových smluv s mezinárodními prvky uzavřených v Chorvatské republice s neautorizovaným věřitelem.

¹²¹ Viz [CON/2017/19](#).

¹²² Viz [CON/2017/23](#).

¹²³ Viz [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Viz [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Viz [CON/2017/16](#) a [CON/2017/41](#).

¹²⁶ Jsou to: (i) případy, kdy vnitrostátní orgán nepředal ECB ke konzultaci návrh právních předpisů spadajících do působnosti ECB, a (ii) případy, kdy vnitrostátní orgán formálně konzultoval ECB, ale neposkytl jí dostatek času k přezkoumání návrhu právních předpisů a k přijetí stanoviska před schválením těchto předpisů.

V posledním z případů vláda Nizozemska nekonzultovala ECB ohledně zákona upravujícího právní postavení úředníků, který má potenciální dopad na nezávislost centrálních bank.

Nesplnění povinnosti konzultovat ECB ze strany Nizozemska, Španělska a Chorvatska bylo shledáno zřejmým a závažným, zatímco nesplnění této povinnosti ze strany Itálie bylo shledáno nejen zřejmým a závažným, ale též opakujícím se případem nekonzultování ECB.

9.3 Dodržování zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu

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

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

Kontrola dodržování zákazů v roce 2017 potvrdila, že ustanovení článku 123 a 124 Smlouvy a souvisejících nařízení Rady byla všeobecně dodržována.

Kontrola ukázala, že většina národních centrálních bank EU měla v roce 2017 systém úročení vkladů veřejného sektoru, který plně dodržoval horní meze pro úročení. Některé národní centrální banky by však měly zajistit, aby úročení vkladů veřejného sektoru nepřekročilo horní mez, i když je záporná.

Ve své loňské Výroční zprávě ECB konstatovala, že založení a financování společnosti pro správu aktiv MARK Zrt. ze strany Magyar Nemzeti Bank bylo porušením zákazu měnového financování, které je třeba napravit. V roce 2017 MNB zjednala nápravu a společnost MARK Zrt. již nevlastní ani neřídí. Avšak vzhledem k tomu, že finanční transakce není v tuto chvíli ještě zcela dokončena, nápravný proces nelze považovat za ukončený a případ nelze formálně uzavřít.

V návaznosti na obavy vyjádřené ve Výroční zprávě ECB za rok 2014 ECB nadále sledovala několik programů spuštěných Magyar Nemzeti Bank v roce 2014 a 2015. Tyto programy se netýkají měnové politiky a jsou potenciálně v rozporu se zákazem

měnového financování v tom smyslu, že by bylo možné chápat je tak, že Magyar Nemzeti Bank přebírá úkoly státu nebo poskytuje státu finanční výhody. Mezi tyto programy patří program na zvýšení finanční gramotnosti, který probíhá prostřednictvím sítě nadací, převedení zaměstnanců původně zaměstnávaných maďarským orgánem dohledu do centrální banky a program nákupů maďarských uměleckých děl a předmětů kulturního dědictví. V roce 2017 podnikla Magyar Nemzeti Bank několik kroků, aby obavy ECB zmírnila. Vzhledem k jejich množství, rozsahu a velikosti však bude ECB nadále bedlivě sledovat, zda tyto operace dodržují zákaz měnového financování a zvýhodněného přístupu. ECB bude také nadále sledovat účast Magyar Nemzeti Bank na budapeštské burze, jelikož její nákup většinového podílu na budapeštské burze v listopadu 2015 lze stále vnímat jako problém z hlediska měnového financování.

Irská centrální banka v průběhu roku 2017 snížila aktiva spojená s IBRC, a to především prostřednictvím prodeje dlouhodobých dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou, což je významný a nezbytný krok směřující k tomu, aby se zcela zbavila těchto aktiv. K dalšímu zmírnění vážných obav týkajících se měnového financování by však přispěl ambicióznější plán prodeje.

10 Mezinárodní a evropská spolupráce

10.1 Evropské vztahy

V roce 2017 vedla ECB úzký dialog s evropskými fóry a institucemi včetně Evropské rady, Rady ECOFIN, Euroskupiny, Evropského parlamentu a Evropské komise. K tématům agendy jednání Euroskupiny a Rady ECOFIN, kterých se účastnili také prezident ECB a další členové Výkonné rady, patřilo např. dokončení bankovní unie, širší prohlubování hospodářské a měnové unie (HMU) a další otázky spojené s posilováním ekonomické konvergence v rámci eurozóny.

Prohlubování evropské hospodářské a měnové unie

V roce 2017 pokračovaly diskuse o posilování HMU stejně jako o směřování evropské integrace v širším slova smyslu.

ECB se účastnila řady diskusí o posilování rámce správy ekonomických a fiskálních záležitostí. V kontextu těchto diskusí ECB opakovaně zdůrazňovala nutnost důsledného a důkladného uplatňování ustanovení Paktu stability a růstu a postupu při makroekonomické nerovnováze ve všech členských státech. V této oblasti bylo zatím dosaženo jen velmi malého pokroku.

Předpokladem pro vybudování důvěry mezi členskými státy nezbytné pro pokrok v prohlubování HMU je plná implementace rozpočtových pravidel a účinnější koordinace hospodářských politik.

Pokud jde o evropskou finanční integraci, byly podniknuty další kroky k posílení bankovní unie. ECB provedla komplexní opatření za účelem vytvoření rovných podmínek pro banky prostřednictvím další harmonizace vnitrostátních možností a případů vlastního uvážení ve směrnici a nařízení o kapitálových požadavcích ve státech, které jsou členy eurozóny. Ve své roli orgánu dohledu ECB dále vyvíjela aktivitu k vytvoření rovných podmínek na základě harmonizace postupů dohledu v zemích eurozóny. ECB například vydala [pokyny pro banky](#) k tomu, jakým způsobem řešit problém úvěrů se selháním v bankovní unii.

V rámci fór EU pokračovaly rovněž technické práce, jejichž předmětem bylo vytvoření evropského systému pojištění vkladů a společného mechanismu jistění pro Jednotný fond pro řešení krizí, které byly dále podpořeny sdělením Evropské komise z října 2017 o dokončení bankovní unie.

Kromě činností, které prováděla ve své roli orgánu dohledu, se ECB účastnila rovněž vytváření dohody o hierarchii bankovních věřitelů, která se zaměřuje na pořadí nezajištěných dluhových instrumentů v insolvenčních řízeních, a návrhu nařízení o fázování dopadu nového mezinárodního účetního standardu IFRS 9 na regulační kapitál.

Jako doplněk k bankovní unii by evropská unie kapitálových trhů mohla podpořit finanční integraci založenou na kmenovém kapitálu, což by zvýšilo odolnost HMU vůči šokům. Došlo proto k přezkoumání unie kapitálových trhů v polovině období a bylo přijato několik nařízení včetně pravidel pro sekuritizaci a pravidel týkajících se evropského rizikového kapitálu.

Plnění povinností v oblasti demokratické odpovědnosti

Podpisem smluv o Evropské unii učinily členské státy EU z ECB nezávislou instituci a daly jí jasný mandát k zajišťování cenové stability. Nezbytným protějškem této nezávislosti je odpovědnost. Nezávislost zajišťuje, aby ECB jednala v souladu se svým demokratickým mandátem a byla chráněna před politickými vlivy nebo krátkozrakým tlakem v jakékoli podobě. Odpovědnost na druhé straně zajišťuje, aby tato nezávislost nevedla k libovůli a aby ECB plnila svůj mandát.

Smlouva o fungování Evropské unie stanoví, že ECB je primárně odpovědná Evropskému parlamentu coby orgánu složenému ze zvolených zástupců občanů EU. Prezident ECB se v roce 2017 zúčastnil čtyř pravidelných slyšení Výboru pro hospodářské a měnové záležitosti Evropského parlamentu.¹²⁷ Během těchto slyšení se poslanci Evropského parlamentu soustředili na měnovou politiku ECB (zejména na její mimořádná opatření), budoucnost HMU a EU nebo na politiky v oblasti finančního sektoru. Dotazy se týkaly rovněž vnějších hrozeb pro hospodářský výhled včetně politické nestability.

¹²⁷ Úvodní prohlášení jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

ECB plní své povinnosti v oblasti odpovědnosti také prostřednictvím pravidelných zpráv a zodpovídáním písemných dotazů europoslanců. Prezident ECB v roce 2017 obdržel 53 dopisů s těmito dotazy. Odpovědi na ně byly zveřejněny na internetových stránkách ECB.¹²⁸ Zodpověděl celkem 138 písemných nebo ústních (položených při slyšení) dotazů poslanců Evropského parlamentu, v souladu s vysokými standardy odpovědnosti a transparentnosti ECB. Většina dotazů se zaměřovala na provádění mimořádných opatření měnové politiky ECB, makroekonomické ozdravné programy a vývoj zůstatků v systému TARGET2.

Za svou činnost v oblasti bankovního dohledu ECB odpovídá Evropskému parlamentu a Radě EU.¹²⁹ Podrobnější informace jsou uvedeny ve [výroční zprávě ECB o činnosti dohledu za rok 2017](#).

10.2 Mezinárodní vztahy

G20

Vzhledem k celosvětovému hospodářskému oživení se Německo jako předsednická země skupiny G20 zaměřilo na posilování ekonomické odolnosti a pokrok v oblasti minulých závazků. Ministři financí a guvernéři centrálních bank zemí G20 zejména potvrdili předchozí závazky týkající se směnných kurzů a předsedové vlád zemí G20 zveřejnili svůj záměr pokračovat v boji proti protekcionismu. G20 také prostřednictvím třípilířového přístupu zvýšila své úsilí v oblasti monitorování účinnosti politik směřujících k podpoře silného, udržitelného, inkluzivního a vyrovnaného růstu s důrazem na strukturální reformy, které jsou klíčové pro zlepšení střednědobého hospodářského výhledu. Pokračoval rovněž proces dokončení a implementace regulatorního rámce včetně snahy posílit odolnost sektoru stínového bankovníctví a sledovat dopady reforem finanční regulace. Skupina G20 také pokročila v oblasti mezinárodní daňové spolupráce a finanční transparentnosti. Kromě toho potvrdila svůj závazek posilovat mezinárodní finanční architekturu a globální finanční záchrannou síť. G20 a další mezinárodní instituce, např. mezinárodní měnový fond (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), dále zaměřily svou pozornost na zlepšení systému tvořícího základ mezinárodních kapitálových toků. G20 také zahájila iniciativu Dohoda s Afrikou (Compact with Africa), jejímž cílem je podpořit soukromé investice na africkém kontinentu.

¹²⁸ Všechny odpovědi prezidenta ECB na dotazy europoslanců jsou zveřejněny ve zvláštní části [internetových stránek ECB](#).

¹²⁹ Písemné odpovědi předsedkyně Rady dohledu ECB na dotazy europoslanců jsou zveřejněny na [internetových stránkách ECB o bankovním dohledu](#).

Hospodářskopolitické otázky týkající se MMF a mezinárodní finanční architektury

ECB nadále hrála aktivní roli v diskusích o mezinárodním měnovém a finančním systému na půdě MMF i na dalších fórech a podporovala vytváření jednotné evropské perspektivy z pozice centrální banky.

Bylo dosaženo pokroku v případě několika iniciativ směřujících k posílení globální finanční záchranné sítě (GFSN). V rámci přezkumu svých zápůjčních nástrojů zavedl MMF nový nástroj pro koordinaci politik, který jednotlivým zemím umožní signalizovat závazek k provádění ekonomických reforem a získat přístup k financování z jiných zdrojů. Výkonná rada MMF schválila nové zásady a podrobnější postupy pro spolupráci mezi MMF a regionálními finančními uskupeními (RFA), které odráží rostoucí význam RFA v rámci GFSN.

MMF spustil v roce 2017 svůj první program hodnocení finančního sektoru (FSAP) pro eurozónu, což představovalo zásadní krok pro dohled nad finančním sektorem. Tento komplexní program zahrnující několik evropských institucí včetně ECB – a to jak ve funkci centrální banky, tak i ve funkci dohledové – také poskytne východisko pro provádění FSAP na úrovni členských států a tím usnadní jejich provádění.

Pokud jde o kvóty a řízení MMF, v roce 2017 pokračovala 15. všeobecná revize kvót. Nadále přetrvává zásadní potřeba silného, na kvótách založeného a adekvátními zdroji vybaveného MMF umístěného ve středu mezinárodního měnového systému.

Mezinárodní spolupráce centrálních bank

V souladu se svým významným postavením v globální ekonomice i svou rolí jakožto evropské instituce posilovala ECB spolupráci s centrálními bankami mimo EU.

Ve dvou případech proběhla jednání Eurosystemu na vysoké úrovni s představiteli centrálních bank zemí Středomoří a zemí z oblasti Perského zálivu. Pokud jde o bilaterální spolupráci, posílila ECB kooperaci s centrální bankou Jihoafrické republiky a pokročila v navazování kontaktů na vysoké úrovni a vedení odborných diskusí s představiteli centrálních bank rozvíjejících se ekonomik G20, které přistoupily k dohodě o spolupráci s ECB. ECB také dále rozšiřuje geografický dosah spolupráce zejména v regionech Latinské Ameriky, Asie a Afriky.

Jakožto evropská instituce pokračovala ECB ve spolupráci s centrálními bankami zemí, které by výhledově mohly přistoupit k EU, a to především prostřednictvím série regionálních seminářů organizovaných v těsné spolupráci s národními centrálními bankami zemí EU. ECB dále pokračovala v úzké spolupráci s centrálními bankami členských států EU v oblasti řízení spolupráce s centrálními bankami mimo země EU. V roce 2017 schválily Rada guvernérů a Generální rada dokument nazvaný „Mezinárodní spolupráce centrálních bank: osvědčené postupy ESCB“.¹³⁰ Tento

¹³⁰ Osvědčené postupy ESCB najdete na [internetových stránkách ECB](#).

dokument stanoví důvody, zásady a podrobnější postupy mezinárodní spolupráce centrálních bank na odborné úrovni a na úrovni vedoucích pracovníků.

11 Externí komunikace

11.1 Komunikace v centru měnové politiky ECB

Vzhledem ke stále významnější roli komunikace pro odpovědnost a dobrou pověst centrálních bank a účinnost jejich politik uspořádala ECB v listopadu 2017 první [konferenci ECB o komunikaci centrálních bank](#). Na této konferenci se sešli zástupci centrálních bank, politické reprezentace, médií, finančních trhů a akademické obce, aby diskutovali o hlavních současných tématech vztahujících se ke komunikaci centrálních bank: jak co nejlépe využít komunikaci pro účinnost politik a dobrou pověst, jak zvýšit transparentnost v zájmu zajištění odpovědnosti centrálních bank a jak vytvářet srozumitelná sdělení pro širší veřejnost za účelem obnovení důvěry a posílení veřejné podpory nezávislosti centrálních bank.

Panelová diskuse na konferenci ECB o komunikaci centrálních bank



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Federal Reserve), Mario Draghi (ECB), Mark Carney (Bank of England) a Haruhiko Kuroda (Bank of Japan) na konferenci ECB o komunikaci centrálních bank, 14. listopadu 2017.

Z konference jasně vyplynula řada zásadních závěrů, které mají pro ECB klíčový význam. Prvním z nich je skutečnost, že komunikací nelze nahradit dobrou politiku. Druhým je závěr, že komunikace jako explicitní nástroj měnové politiky – kterým je například signalizace budoucí měnové politiky – je efektivní a úspěšná, a zůstane tedy součástí sady nástrojů ECB. Zatřetí, centrální banky se musí účastnit skutečné obousměrné komunikace a dbát tak na to, aby se neuzavřely v „dozvukové komoře“, kterou si samy vytvořily. A začtvrté, centrální banky potřebují oslovovat posluchače

mimo dosavadní známý okruh, který tvoří trhy, odborníci a specializovaná média, a novými způsoby komunikovat s novým publikem. Aby obnovily důvěru veřejnosti, musí centrální banky zintenzivnit své úsilí zaměřené na vysvětlování toho, co dělají, a jak jejich opatření ve výsledku slouží veřejnému zájmu. Tato zásadní zjištění se odrážejí ve značné části činností, které ECB v oblasti komunikace již vykonává, přičemž v roce 2017 podnikla v tomto ohledu řadu důležitých iniciativ. V rámci tohoto úsilí se ECB zaměřuje zejména na posílení komunikace s externími i interními zainteresovanými subjekty, a to formou jak osobní, tak digitální interakce.

11.2 Rozšiřování komunikace

V roce 2017 podnikla ECB další významné kroky v rozšiřování komunikace, z nichž nejdůležitějším bylo říjnové otevření [návštěvního centra ECB](#). Nové prostory, které se nacházejí v hlavní budově ECB ve Frankfurtu, byly navrženy a realizovány během dvou let. Návštěvníkům z Evropy i jiných částí světa umožňují získat více informací o ECB, jejích úkolech a jejím poslání.

Základní vizuální prvky návštěvního centra ECB



Koncept návštěvního centra vytvářejí čtyři hlavní složky, přičemž spojujícím tématem je euro. Část „Maintain“ se věnuje tomu, jak ECB udržuje cenovou stabilitu. Oddělení „Safeguard“ se zaměřuje na roli ECB při podpoře finanční stability a dohledu nad bankami. Oddělení „Connect“ představuje úkoly ECB v oblasti rozvoje platebních systémů a distribuce eurobankovek. Část „Achieve“ pak nabízí širší celoevropský pohled a předkládá úspěchy, kterých Evropa dosáhla. Tyto informace mají být získávány přímou cestou, například prostřednictvím konkrétních předmětů, her, videí či repliky zasedací místnosti Rady guvernérů. Návštěvníké centrum očekává, že počínaje rokem 2018 přivítá 40,000 návštěvníků ročně a že se ztrojnásobí kapacita ECB pro skupiny návštěvníků. V roce 2017 přijala ECB ve Frankfurtu 811 skupin návštěvníků a přivítala více než 22 700 zahraničních návštěvníků z 42 zemí. Součástí těchto návštěv byly obvykle přednášky přizpůsobené specifickým zájmům publika, přičemž se nabízel dostatek příležitostí pro skutečné aktivní zapojení a dialog.

ECB rovněž dále rozvíjela svou komunikaci s mladými lidmi, když spustila první dvě akce (v Lisabonu a Dublinu) v rámci svého nového interaktivního formátu [Youth Dialogues](#), kde studenti mohou pokládat dotazy přímo prezidentovi ECB. Další inovativní způsob komunikace s mladými lidmi představovala soutěž [Euro Video Challenge](#), kdy ECB vybídla mladé Evropany k tomu, aby vytvořili krátký a poutavý film, který mladým lidem zpřístupní ekonomické téma vztahující se k práci ECB. Tyto nové formy rozšíření komunikace doplňují již existující úsilí, jako je například soutěž [Generation Euro Students' Award](#), která se v roce 2017 konala již po sedmé, či den otevřených dveří pro děti ve věku 8–12 let pořádaný ve spolupráci s oblíbeným německým televizním pořadem pro děti „Die Sendung mit der Maus“.

Obdobným způsobem ECB i nadále zlepšovala přímou komunikaci na internetu a v sociálních médiích, a to s lidmi všech věkových skupin a stupňů vzdělání a s různými profesními a osobními zájmy. [Internetové stránky ECB](#), které se sestávají z více než 137 000 stránek, si v minulém roce prohlédlo 18 milionů návštěvníků z celého světa. Mezi nejnavštěvovanější sekce stránek patří oddíly „ECB vysvětluje“. Ty se snaží poskytnout odpovědi na otázky týkající se složitých témat politiky centrálních bank – jako například „[Proč jsou úrokové sazby nízké?](#)“, „[Jak funguje kvantitativní uvolňování](#)“ nebo „[Co jsou to špatné úvěry?](#)“ – a zpřístupnit je ve 24 jazycích všem cílovým skupinám. Co se týče sociálních médií, [účet ECB na Twitteru](#) sledovalo v roce 2017 více než 400 000 uživatelů; účet ECB na [LinkedIn](#) sledovalo více než 50 000 uživatelů a její kanál na [YouTube](#) 16 000 uživatelů.

V březnu 2017 obdržela ECB [ocenění za řádnou správní praxi](#) Evropského veřejného ochránce práv v kategorii excelence v komunikaci jako projev uznání za inovativní přístup ke komunikaci, a to jak prostřednictvím internetových stránek a multimediálních formátů, tak aktivit cílených na nové skupiny adresátů. Pozornost byla věnována zejména snaze zpřístupnit ECB občanům a pomoci jim porozumět povinnostem a úloze centrální banky a obecněji i jejímu úsilí být příkladem „řádné praxe veřejné správy, kultury služeb a odhodlání viditelným a přímým způsobem pozitivně ovlivňovat životy občanů EU“.

12 Institucionální správa a řízení

V roce 2017 rozhodovací orgány ECB ([Rada guvernérů](#), [Výkonná rada](#) a [Generální rada](#)) pokračovaly v řízení Evropského systému centrálních bank (ESCB) v souladu se svými pravomocemi, jak jsou uvedeny ve [Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie](#), [statutu ESCB a ECB](#) a příslušných [jednacích řádech](#). Prezident a viceprezident ECB uspořádali pravidelné [tiskové konference](#), aby informovali o výsledcích osmi měnověpolitických zasedání Rady guvernérů konaných v roce 2017. [Záznamy](#) z těchto zasedání a také další [rozhodnutí](#) Rady guvernérů byly v průběhu roku zveřejňovány na internetových stránkách ECB.

V lednu 2017 se konalo jubilejní 1000. zasedání Výkonné rady, která i nadále pokračovala ve svých úkolech provádění měnové politiky v souladu s rozhodnutími Rady guvernérů a řízení běžné činnosti ECB. Výroční zasedání Rady guvernérů mimo Frankfurt se konalo v Tallinu a bylo to vůbec poprvé, co se dějištěm takového

zasedání stalo Pobaltí. Zasedání Rady guvernérů konaná mimo Frankfurt svým účastníkům poskytují možnost přesvědčit se na vlastní oči o tom, jak bohatá a rozmanitá eurozóna je, a zároveň umožňují občanům EU dozvědět se více o ECB a jejím mandátu. Generální rada pokračovala v projednávání otázek týkajících se ESCB, mimo jiné v průběhu semináře o kybernetické odolnosti finančního ekosystému. K oddělení měnověpolitických a jiných úkolů ECB od úkolů v oblasti dohledu, které jsou ECB svěřeny [nařízením Rady \(EU\) č. 1024/2013](#), se konají samostatná zasedání Rady guvernérů k dohledovým otázkám. Více informací o dohledové funkci ECB a příslušném řídicím orgánu, [Radě dohledu](#), je k dispozici na [internetových stránkách ECB věnovaných bankovnímu dohledu](#) a ve [Výroční zprávě ECB o činnosti dohledu za rok 2017](#).

Výbory Eurosystemu/ESCB nadále pomáhaly rozhodovacím orgánům ECB při plnění jejich úkolů, přičemž jejich činnost v dohledových otázkách probíhala na úrovni zástupců Eurosystemu, na úrovni zástupců ESCB nebo na úrovni zástupců jednotného mechanismu dohledu (SSM) (tzn. za účasti zástupce jak centrální banky, tak vnitrostátního příslušného orgánu každého zúčastněného členského státu).

Struktura správy a řízení ECB zahrnuje dva výbory na vysoké úrovni, [Výbor pro audit](#) a [Etický výbor](#), a celou řadu dalších [vnějších a vnitřních kontrolních mechanismů](#). Opírá se o nejmodernější [etická pravidla](#), [rámec pro vyšetřování podvodů](#) a [režim transparentnosti](#).

Integrita, otevřenost a řádná správa jsou zásadní pro zachování důvěry zainteresovaných stran a nejširší veřejnosti. Kancelář pro compliance, správu a řízení, která je přímo odpovědná prezidentovi ECB, pomáhá Výkonné radě při ochraně integrity a dobrého jména ECB a prosazuje etické normy jednání.

Aby podtrhla důležitost správného etického jednání, Výkonná rada v roce 2017 zavedla pro všechny zaměstnance ECB povinné školení etického jednání a integrity. Na úrovni Eurosystemu i SSM ustavila Rada guvernérů v roce 2017 pracovní skupinu pro etiku a compliance, aby zavedla společné minimální normy etického jednání a usnadnila interakci a spolupráci mezi ECB, národními centrálními bankami a národními příslušnými orgány.

V souladu se svým závazkem otevřenosti a odpovědnosti udržuje ECB pravidelný dialog na nejvyšší úrovni s [bankovním sektorem](#), [institucionálními investory](#) a [nefinančním sektorem](#), aby tak získala konkrétní zpětnou vazbu od odborníků v otázkách cyklických, strukturálních a finančních problémů a reálné ekonomiky. Tento dialog pak doplňuje pravidelnými kontakty a interakcí s tvůrci politik a představiteli akademické obce, profesních sdružení a občanské společnosti, kteří ECB poskytují relevantní postřehy a informace ohledně vývoje ekonomiky a finančních trhů a jeho širšího společenského kontextu. S podobně širokým spektrem zainteresovaných stran spolupracuje ECB na technické úrovni.

Kontakty se subjekty mimo ECB probíhají v rámci zavedených a veřejných struktur, které zajišťují náležitou úroveň transparentnosti a rovný přístup.

V rámci svého závazku transparentnosti ECB taktéž zveřejňuje kalendáře každého člena Výkonné rady a předsedkyně a místopředsedkyně Rady dohledu.

Režim transparentnosti ECB je v souladu s cíli a normami jiných institucí a orgánů EU v oblasti přístupu veřejnosti k jejich dokumentům. Tento režim vyvažuje právo na transparentnost na straně jedné a nutnost chránit důvěrnost určitých záležitostí specifických pro plnění úkolů ECB na straně druhé. S tím, jak se rozšířila škála činností ECB, výrazně vzrostl i počet žádostí občanů a vnitrostátních orgánů o přístup k dokumentům a jejich složitost.

13 Vývoj v oblasti organizace a lidských zdrojů

V září 2017 Evropská centrální banka dokončila svou novou provozní strategii ECB pro období 2018–2020. Tato strategie vytyčuje vizi pro ECB a nastiňuje konkrétní priority a cíle, které této instituci pomohou přizpůsobit se dnešnímu neustále se měnícímu světu a zůstat věrnou svému mandátu. Strategie se zakládá na čtyřech prioritách, které odrážejí poslání ECB: (i) udržovat cenovou stabilitu, (ii) chránit finanční systém, (iii) posilovat reputaci ECB jakožto instituce světové úrovně a (iv) inspirovat, rozvíjet a zapojovat své zaměstnance.

Za tímto účelem Výkonná rada zhodnotila vnitřní i vnější trendy a výzvy týkající se ECB. Mezi vnější výzvy patří, mimo jiné, prostředí nízké inflace vyžadující nekonvenční nástroje měnové politiky, nejistota spojená s brexitem a rizika v oblasti kybernetické bezpečnosti. Kromě toho má ECB před sebou také interní výzvy, jako jsou další optimalizace služeb, posilování organizační odolnosti a využívání technologických pokroků, stejně jako zkvalitňování spolupráce a sdílení informací napříč jednotlivými organizačními funkcemi.

Při práci na strategii zástupci jednotlivých organizačních složek vytvořili společně týmy, které přišly se střednědobými cíli, založenými na čtyřech strategických prioritách, jež byly dále rozpracovány pro různé organizační funkce. Evropská centrální banka bude tyto cíle a dosažený pokrok pravidelně posuzovat.

Strategie je plánem, který ECB umožňuje soustředit se na to, co je opravdu důležité. Udává tomuto orgánu směr, jímž by se měl po další tři roky ubírat, a pomáhá mu tak sloužit občanům eurozóny.

Vývoj v oblasti lidských zdrojů

I v roce 2017 ECB stavěla na základech, jež byly položeny roku 2016, aby tak podpořila svou kulturu podpory talentů, vedoucí pracovníky a kapacity pro řízení talentů. Program růstu vedoucích pracovníků – klíčový pilíř pro posílení zmíněných dovedností – byl zahájen na počátku roku a zúčastnilo se ho více než 80 % zaměstnanců, pro které je určen. Na úrovni ESCB byl rovněž spuštěn úvodní program pro nově jmenované vyšší vedoucí pracovníky. Provozní strategie pro

období 2018–2020 bude v rámci celé ECB i nadále usilovat o maximální podporu silného vedení a posílení postavení zaměstnanců.

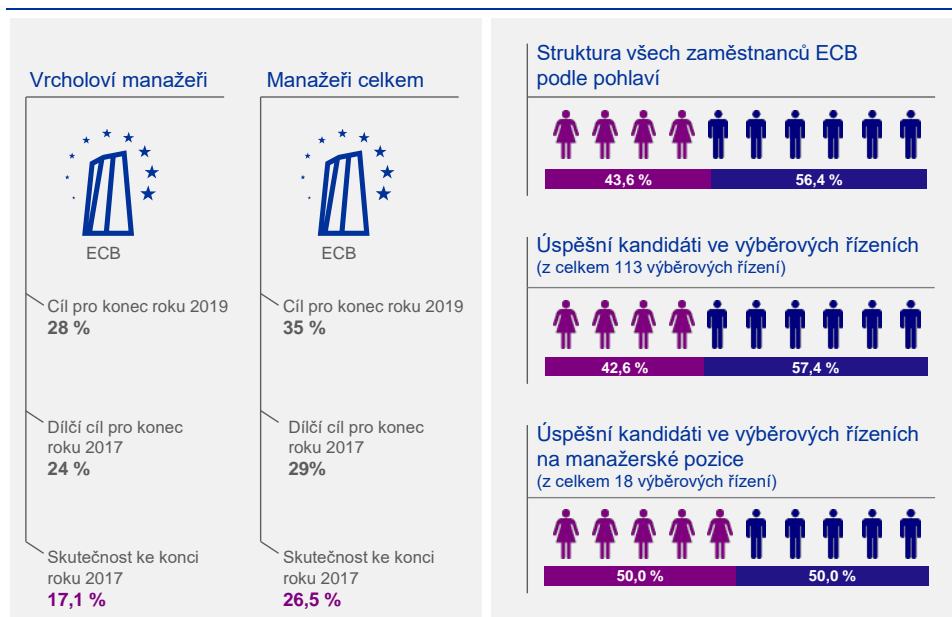
Vedle toho bylo představeno množství iniciativ, jejichž cílem je zakotvit všeobecnou kulturu vysoké odbornosti a podpory talentů v každodenním fungování ECB. Sem se řadí například rámec schopností s efektivnějším modelem kompetencí, cvičení strategického plánování počtu pracovníků, obnovení rámce pro řízení výkonnosti a vývoj včetně přenesení strategických priorit do cílů zaměstnanců, zavedení povinného elektronického školení o etice, které již absolvovalo více než 4 000 pracovníků, a také uvedení nového systému ECB pro podporu změny kariéry, jenž zaměstnancům pomáhá začít na jiné pozici mimo ECB a který využije více než 200 zaměstnanců. Pro ECB bude i nadále klíčovým strategickým cílem realizovat tyto iniciativy, které jsou součástí rámce pro řízení talentů uzpůsobeného potřebám ECB a jež mají za cíl přitáhnout, rozvíjet a udržet rozmanité talenty nejvyšší kvality.

V roce 2017 ECB také pokračovala ve svém úsilí podporovat rozmanitost jako klíčový předpoklad výkonnosti a úspěchu. Jakožto organizace, v níž jsou hlavním měřítkem schopnosti, ECB ztělesňuje hodnoty rozmanitosti, jako jsou respekt, spravedlnost, inkluzivnost a rovné příležitosti pro všechny zaměstnance neohledně na jejich gender, národnost, náboženské vyznání, sexuální orientaci, etnický původ, věk, kulturní prostředí, z něž pocházejí, či postižení. V tomto ohledu se v roce 2017 například uskutečnila akce Dny rozmanitosti, které se zúčastnili řečníci z akademické obce i veřejného života. Na internetových stránkách ECB byla rovněž vytvořena sekce o rozmanitosti a také byla vztyčena duhová vlajka při příležitosti Mezinárodního dne proti homofobii, transfobii a bifobii (IDAHOT).

V rámci snah o vyrovnanější zastoupení mužů a žen, které je strategickým organizačním cílem ECB, byly nastaveny cíle pro zastoupení mužů a žen pro konec roku 2019 a také řada podpůrných opatření, které mají ECB pomoci těchto cílů dosáhnout. Mezi tato opatření patří důraz na inkluzivní vedení, ambasadoři rozmanitosti v každé organizační složce, mentoring, specializovaný školicí program „ženy ve vedení“, den otevřených dveří pro talentované ženy a rozšířené možnosti pružných pracovních programů.

Obrázek 3

Cíle v oblasti zastoupení mužů a žen a podíl žen mezi zaměstnanci ECB



Zdroj: ECB.

Poznámky: Celkové zastoupení mužů a žen mezi zaměstnanci ECB se týká stálých zaměstnanců a zaměstnanců na dobu určitou. Údaje o náborech zaměstnanců zahrnují interní i externí náborové kampaně na pracovní pozice na dobu určitou, které byly uzavřeny v roce 2017. Údaje jsou k 31. prosinci 2017.

V rámci snah o zlepšení sociálního dialogu v ECB proběhlo v roce 2017 několik aspektů práce v oblasti lidských zdrojů v kontextu společného pracovního programu se zástupci zaměstnanců. Program pokrývá šest klíčových oblastí práce: zdravé a motivující pracovní prostředí a bezpečnost a ochranu zdraví, profesní rozvoj a řízení výkonnosti, smluvní politiku, rozmanitost a inkluzi, nábor pracovníků a mechanismy zapojení zaměstnanců. Zástupci zaměstnanců významně přispěli k několika oblastem politik a rozhodování ohledně těchto témat.

Na úrovni ESCB byla do programu školení o evropském bankovníctví a dohledu přijata druhá skupina stážistů (celkem 31) a také byl spuštěn Schumanův program, nová iniciativa, jejímž prostřednictvím je jmenováno více než 30 zaměstnanců z celého systému, aby přispívali do specializovaného projektu v jiné instituci, kam jsou až na 9 měsíců vysláni. Taktéž byla ustavena pracovní skupina pro mobilitu, jež má na starosti smysluplnou rotaci personálu v rámci systému.

K 31. prosinci 2017 měla ECB 3 252 schválených pracovních pozic přepočtených na plný úvazek (oproti 2 898,5 na konci roku 2016). Počet zaměstnanců ECB přepočtený na plný úvazek tak dosáhl 3 384 (oproti 3 171 k 31. prosinci 2016).¹³¹ V roce 2017 ECB nabídla celkem 246 nových smluv na dobu určitou (smlouvy sjednané ze své podstaty pouze na dobu určitou nebo s možností změny na dobu neurčitou). Během roku bylo dále uzavřeno 393 krátkodobých smluv a řada prodloužení některých smluv k pokrytí absence zaměstnanců, která trvala méně než

¹³¹ Kromě smluv na plný úvazek tento údaj zahrnuje krátkodobé smlouvy pracovníků vyslaných z národních centrálních bank a mezinárodních organizací a smlouvy účastníků vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol.

jeden rok. V průběhu roku 2017 ECB nadále nabízela krátkodobé smlouvy na dobu do 36 měsíců zaměstnancům národních centrálních bank a mezinárodních organizací. K 31. prosinci 2017 pracovalo v ECB v rámci nejrůznějších stáží 232 zaměstnanců z národních centrálních bank a mezinárodních organizací, což bylo o 7 % méně než na konci roku 2016. V září 2017 ECB uvítala 15 účastníků dvanáctého programu pro absolventy vysokých škol a ke 31. prosinci 2017 měla ECB 376 stážistů (o 18 % více než v roce 2016). ECB rovněž nabídla 2 studijní pobyty v rámci programu Wim Duisenberg Research Fellowship, který je určen pro přední ekonomy, a 5 studijních pobytů pro mladé výzkumné pracovníky v rámci programu Lamfalussy Fellowship.

Přestože v roce 2017 odešlo 113 zaměstnanců se smlouvou na dobu určitou nebo neurčitou, a to z důvodu výpovědi nebo odchodu do důchodu (v roce 2016 to bylo 56), a v průběhu roku dále vypršela platnost 344 krátkodobých smluv, počet zaměstnanců banky mírně vzrostl.

Roční účetní závěrka

2017

Zpráva o činnosti	A 2
Účetní výkazy ECB	A 21
Rozvaha k 31. prosinci 2017	A 21
Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2017	A 23
Účetní pravidla	A 24
Poznámky k rozvaze	A 32
Podrozvahové nástroje	A 49
Poznámky k výkazu zisku a ztráty	A 51
Zpráva nezávislého auditora	A 59
Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty	A 63

Zpráva o činnosti

1 Účel zprávy o činnosti ECB

Zpráva o činnosti je nedílnou součástí roční účetní závěrky ECB a jejím cílem je poskytnout čtenářům kontextuální informace související s účetní závěrkou.¹ Vzhledem k tomu, že činnost a operace ECB jsou prováděny na podporu cílů její politiky, měly by její finanční situace a hospodářský výsledek být nahlíženy v souvislosti s opatřeními její politiky.

Za tímto účelem popisuje zpráva o činnosti hlavní činnost a operace ECB a jejich dopad na její účetní výkazy. Dále analyzuje hlavní změny v rozvaze a výkazu zisku a ztráty během roku a obsahuje informace o hlavních finančních zdrojích ECB. V neposlední řadě pak popisuje rizikové prostředí, v němž ECB působí, a poskytuje tak informace o finančních a operačních rizicích, jimž je ECB vystavena, i zásady řízení rizik používané k jejich zmírnění.

2 Činnost

ECB je součástí Eurosystemu, jehož prvořadým cílem je zachování cenové stability. Hlavní cíle ECB popsané ve statutu ESCB² zahrnují provádění měnové politiky eurozóny a devizových operací, správu oficiálních devizových rezerv zemí eurozóny a podporu plynulého fungování platebních systémů.

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

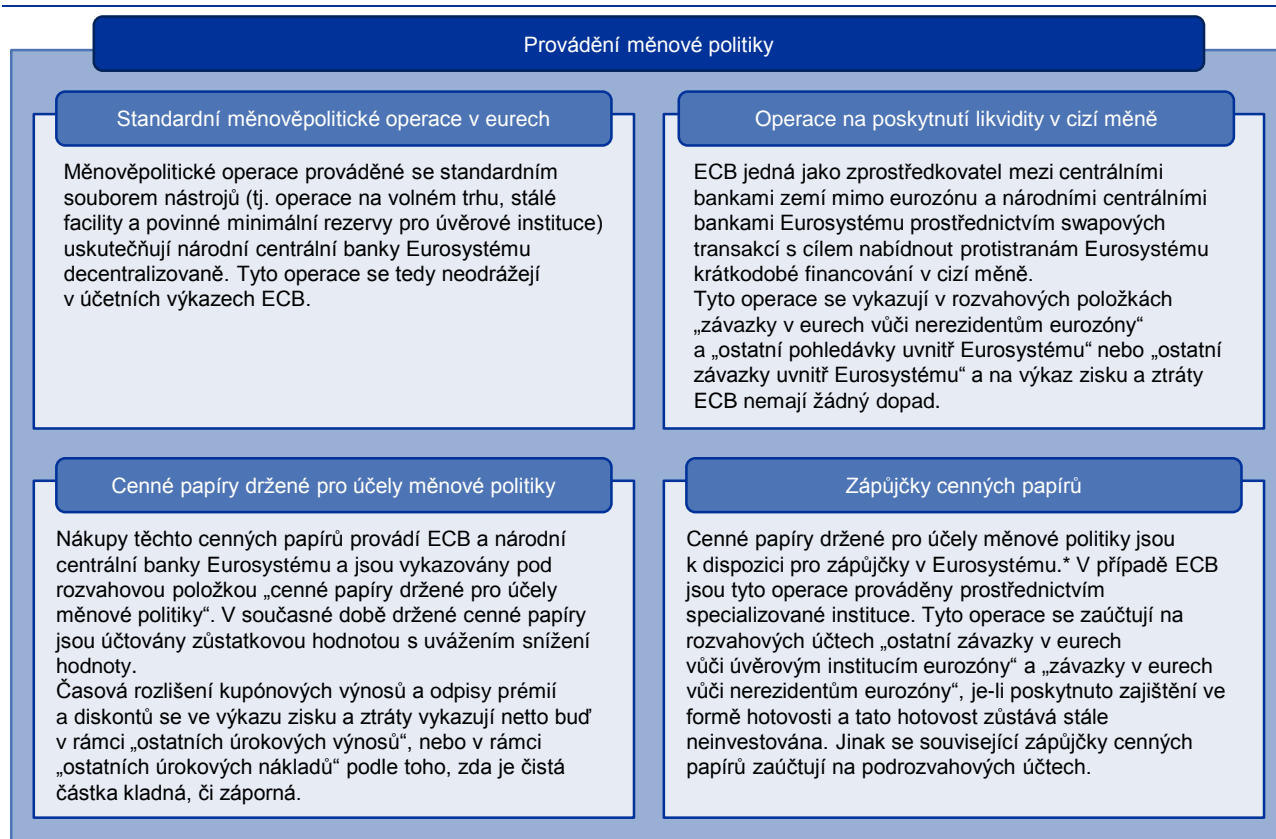
Operace měnové politiky Eurosystemu se promítají do účetních výkazů ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny, a odrážejí tak zásadu decentralizovaného provádění měnové politiky Eurosystemu. Obrázek 1 obsahuje přehled hlavních operací a funkcí ECB při plnění jejího mandátu a jejich dopad na účetní výkazy ECB.

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

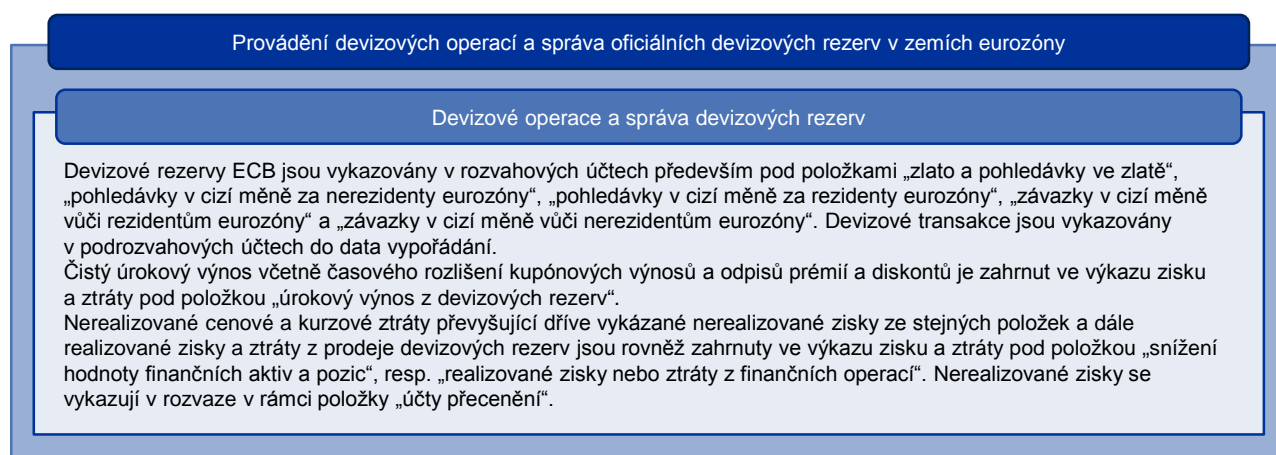
² Protokol o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky.

Obrázek 1

Hlavní činnost ECB a její dopad na účetní výkazy



* Další informace o zápůjčkách cenných papírů jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).



Podpora plynulého fungování platebních systémů

Platební systémy (TARGET2)

Zůstatky uvnitř Eurosystému vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí eurozóny a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2*, jsou vykázány v rozvaze ECB společně jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice. Úročení těchto zůstatků je zahrnuto ve výkazu zisku a ztráty do položek „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“.

* Další informace o systému TARGET2 jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

Přispívání k bezpečnosti a zdraví bankovních institucí a ke stabilitě finančního systému

Bankovní dohled – jednotný mechanismus dohledu

Roční náklady ECB související s jejími úkoly dohledu jsou hrazeny prostřednictvím ročních poplatků za dohled vyměřovaných dohlíženým subjektům. Poplatky za dohled jsou zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty pod záhlavím „čistý výnos z poplatků a provizí“.

Dále je ECB oprávněna ukládat dohlíženým subjektům správní sankce v případě porušení povinností v rámci obezřetnostní regulace bank EU (včetně rozhodnutí ECB v oblasti dohledu). Související výnos je vykazován ve výkazu zisku a ztráty pod záhlavím „čistý výnos z poplatků a provizí“.

Ostatní

Bankovky v oběhu

ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu. Tento podíl je kryt pohledávkami vůči národním centrálním bankám, které jsou úročeny sazbou hlavních refinančních operací. Tento výnos je ve výkazu zisku a ztráty zahrnut do položky „úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystému“.

Náklady související s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi tiskárnami bankovek a národními centrálními bankami v rámci dodávek nových bankovek a mezi národními centrálními bankami v rámci vyrovnávání nedostatečných a přebytečných zásob eurobankovek nese centrálně ECB. Tyto náklady jsou vykázány ve výkazu zisku a ztráty pod záhlavím „náklady na bankovky“.

Portfolio vlastních prostředků

Portfolio vlastních zdrojů ECB je vykázáno v rozvaze především pod položkou „ostatní finanční aktiva“. Čistý úrokový výnos včetně časového rozlišení kupónových výnosů a odpisů prémie a diskontů je zahrnut ve výkazu zisku a ztráty pod položkou „ostatní úrokové výnosy“ a „ostatní úrokové náklady“. Nerealizované cenové ztráty převyšující dříve vykázané nerealizované zisky ze stejných položek a dále realizované zisky a ztráty z prodeje cenných papírů jsou rovněž zahrnuty ve výkazu zisku a ztráty pod položkou „snížení hodnoty finančních aktiv a pozic“, resp. „realizované zisky nebo ztráty z finančních operací“. Nerealizované zisky se vykazují v rozvaze v rámci položky „účty přecenění“.

3 Finanční vývoj

3.1 Rozvaha

Graf 1 uvádí hlavní položky rozvahy ECB za období 2013–2017. Růst rozvahy ECB začal ve čtvrtém čtvrtletí 2014 a byl vyvolán nákupem cenných papírů v rámci třetího programu nákupu krytých dluhopisů (CBPP3) a programu nákupu cenných papírů krytých aktivity (ABSPP). Tento růst v následujících letech pokračoval, a to především v důsledku nákupu cenných papírů v rámci programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP).

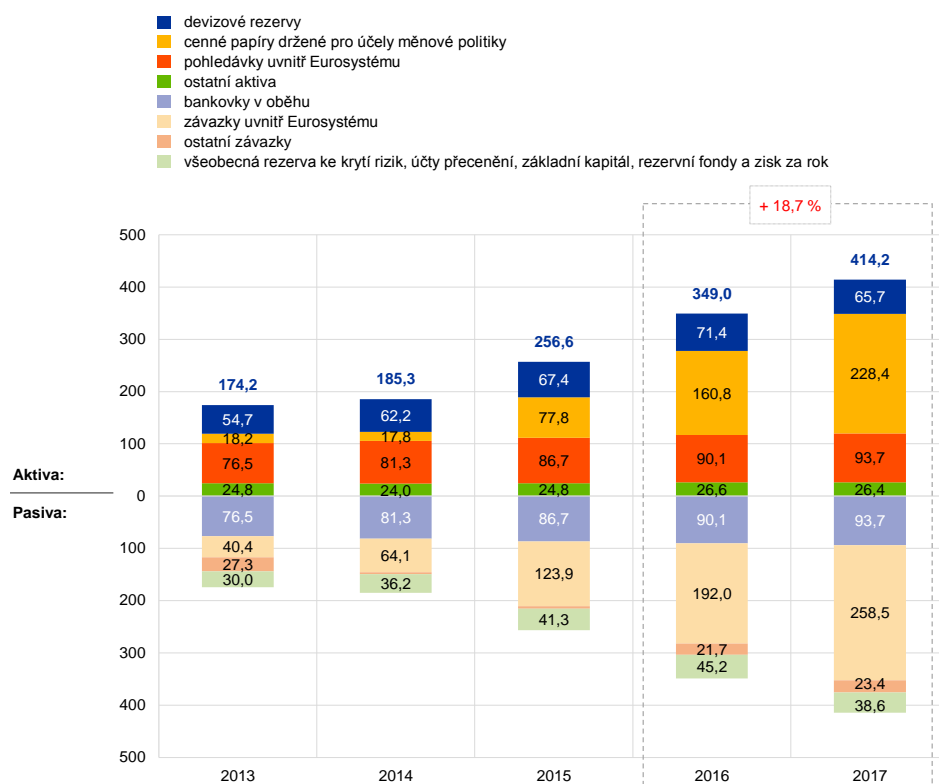


65,2 mld. EUR
Růst celkových aktiv
v roce 2017

V roce 2017 vzrostla **celková aktiva ECB** o 65,2 mld. EUR na 414,2 mld. EUR především v důsledku jejího podílu na nákupu cenných papírů v rámci programu nákupu aktiv (APP)³. Tyto nákupy vedly k růstu v položce „cenné papíry držené pro účely měnové politiky“ a současně hotovostní vypořádání těchto nákupů prostřednictvím účtů TARGET2 vedlo k odpovídajícímu nárůstu v položce „závazky uvnitř Eurosystemu“.

Graf 1
Rozvaha ECB

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

³ APP sestává z CBPP3, ABSPP, PSPP a programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru (CSPP). Další informace o APP jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).



55 %

celkových aktiv jsou cenné papíry držené pro účely měnové politiky



67,6 mld. EUR

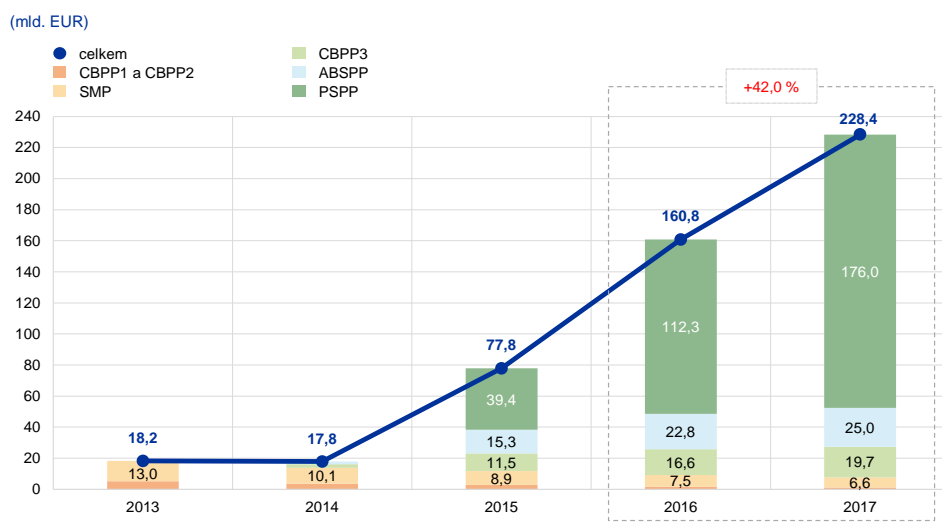
Růst cenných papírů držенých pro účely měnové politiky

Cenné papíry v eurech držené pro účely měnové politiky dosahovaly na konci roku 2017 výše 55 % celkových aktiv ECB. Pod touto rozvahovou pozicí drží ECB cenné papíry, které získala v rámci programu pro trhy s cennými papíry (SMP), tří programů nákupu krytých dluhopisů (CBPP1, CBPP2 a CBPP3), ABSPP a PSPP.⁴ Nákupy cenných papírů v rámci CBPP3, ABSPP a PSPP⁵ pokračovaly v roce 2017 na základě rozhodnutí Rady guvernérů o celkových měsíčních nákupech Euro systému a předem určených kritérií způsobilosti.

V důsledku těchto nákupů vzrostlo v roce 2017 portfolio cenných papírů držенých ECB pro účely měnové politiky o 67,6 mld. EUR na 228,4 mld. EUR (viz graf 2), přičemž většinu tohoto nárůstu představovaly nákupy v rámci PSPP. Pokles objemu v rámci CBPP1, CBPP2 a SMP byl způsoben odkupy, jejichž objem dosáhl 1,5 mld. EUR.

Graf 2

Cenné papíry držené pro účely měnové politiky



Zdroj: ECB.

V roce 2017 poklesla celková eurová hodnota **devizových rezerv ECB**, sestávajících ze zlata, zvláštních práv čerpání, amerických dolarů, japonských jenů a, počínaje rokem 2017, čínských renminbi, o 5,7 mld. EUR na 65,7 mld. EUR.

Eurová hodnota zlata a pohledávek ve zlatě v držení ECB poklesla v roce 2017 o 0,3 mld. EUR na 17,6 mld. EUR (viz graf 3) v důsledku poklesu eurové tržní ceny zlata, zatímco objem zásob ryzího zlata v uncích zůstal beze změny. Toto snížení vedlo také k poklesu na účtech přecenění ECB, které o stejnou částku poklesly (viz část 3.2).

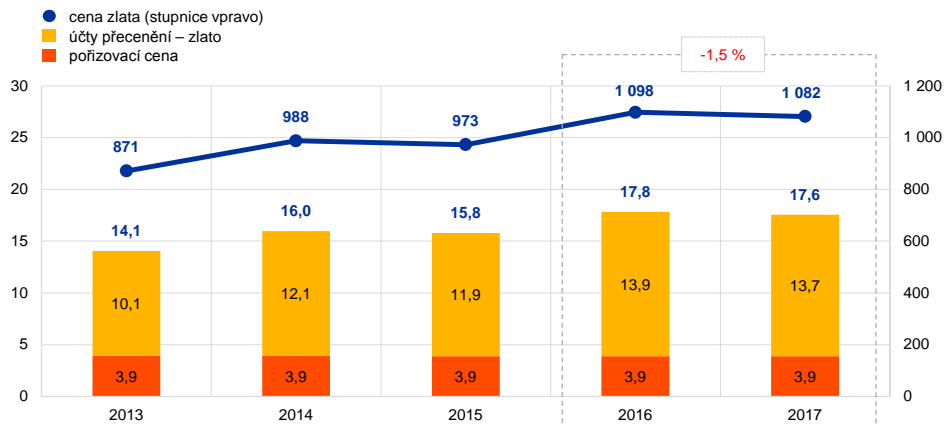
⁴ ECB nenakupuje cenné papíry v rámci CSPP.

⁵ V rámci prvních dvou programů nákupu krytých dluhopisů ani SMP další nákupy v roce 2017 nepokračovaly, neboť Rada guvernérů rozhodla o ukončení těchto programů.

Graf 3

Zásoby zlata a cena zlata

(Stupnice vlevo: mld. EUR; stupnice vpravo: unce ryziho zlata v eurech)



Zdroj: ECB.



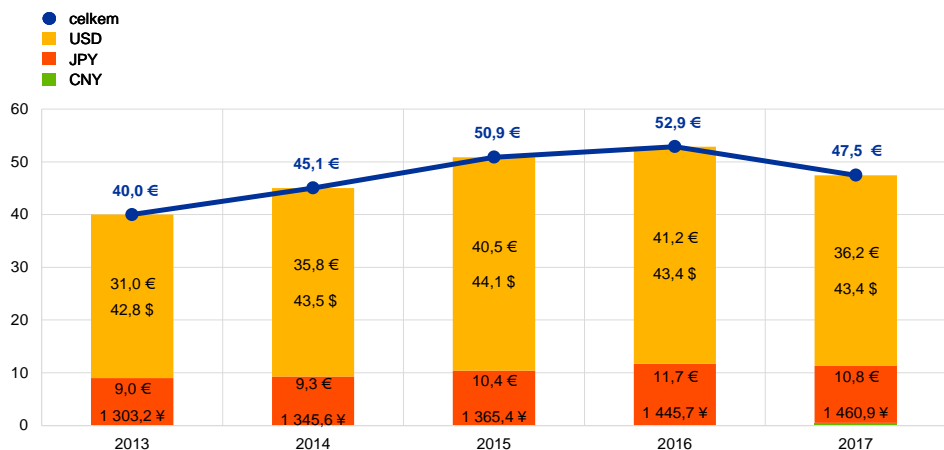
Hodnota čistých devizových rezerv ECB se snížila v důsledku posilování eura

Objem čistých devizových rezerv ECB v amerických dolarech, japonských jenech a čínských renminbi vyjádřený v eurech poklesl o 5,4 mld. EUR na 47,5 mld. EUR (viz graf 4), a to především v důsledku posilování eura vůči americkému dolaru a japonskému jenu. Tento pokles se odráží také v menších zůstatcích na účtech přecenění ECB (viz část 3.2).

Graf 4

Devizové rezervy

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.



ECB doplnila čínské renminbi do svých devizových rezerv

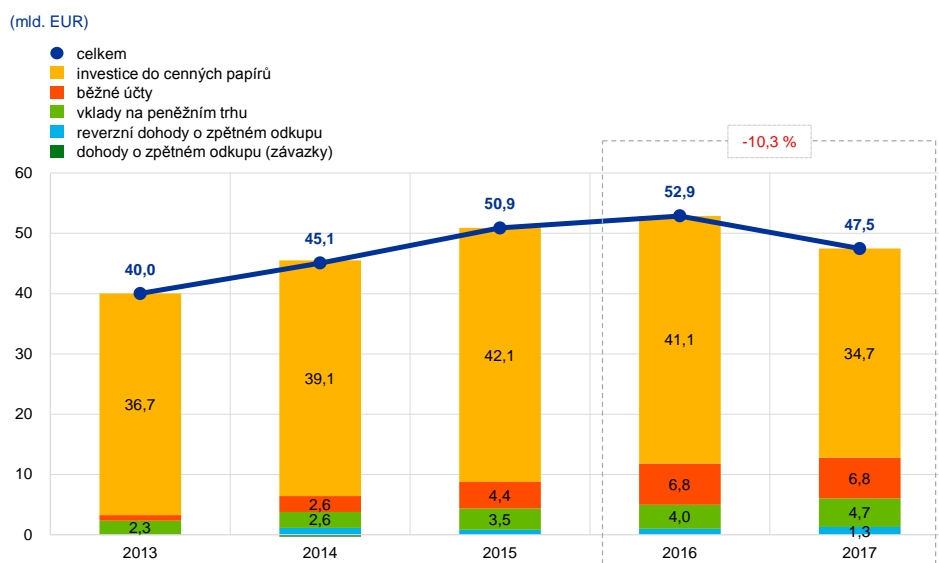
V roce 2017 investovala ECB ekvivalent 0,5 mld. EUR do čínského renminbi, které se stalo třetí měnou v jejích devizových rezervách.⁶ ECB tento nákup financovala prodejem malého podílu svých devizových rezerv v amerických dolarech a celou částku reinvestovala do čínských renminbi. Americký dolar je nadále hlavní složkou devizových rezerv ECB a představuje zhruba 76 % všech rezerv.

⁶ Viz tisková zpráva ECB z 13. června 2017.

ECB spravuje investice svých devizových rezerv za použití třístupňového procesu. Zaprvé, složky ECB odpovědné za řízení rizik navrhuji strategické referenční portfolio, které schvaluje Rada guvernérů. Zadruhé, složky ECB odpovědné za řízení portfolia navrhuji taktické referenční portfolio, které schvaluje Výkonná rada. Zatřetí, běžné investiční operace provádí decentralizovaně národní centrální banky.

Devizové rezervy ECB jsou investovány především do cenných papírů a vkladů na peněžním trhu nebo jsou drženy na běžných účtech (viz graf 5). Cenné papíry v tomto portfoliu jsou oceňovány v tržní ceně platné na konci účetního období.

Graf 5
Složení devizových investic



Zdroj: ECB.



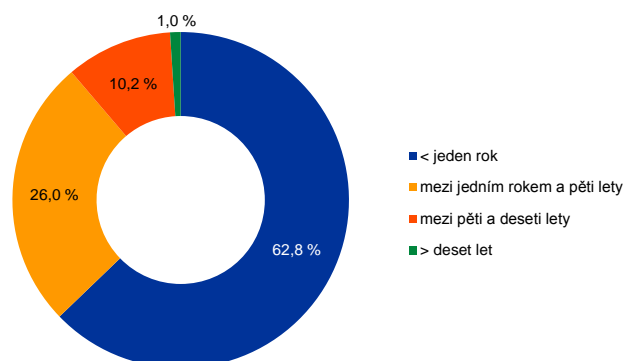
62,8 %

Cenné papíry v cizí měně se splatností méně než jeden rok

Účelem devizových rezerv ECB je financovat potenciální intervence na devizovém trhu. Z tohoto důvodu jsou devizové rezervy ECB spravovány v souladu se třemi cíli. V pořadí důležitosti jsou to likvidita, bezpečnost a návratnost. Toto portfolio se tedy sestává především z cenných papírů s krátkou dobou splatnosti (viz graf 6).

Graf 6

Profil splatnosti cenných papírů v cizích měnách



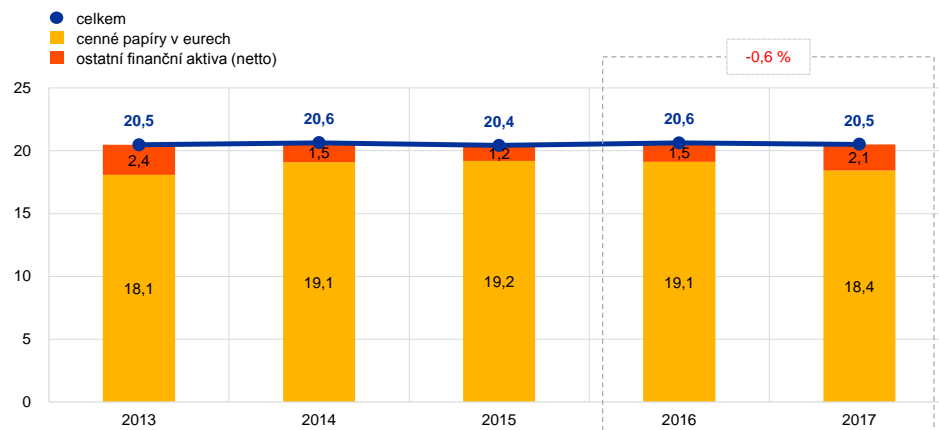
Zdroj: ECB.

V roce 2017 zůstalo **portfolio vlastních prostředků** prakticky beze změny na úrovni 20,5 mld. EUR (viz graf 7). Toto portfolio sestává především z cenných papírů v eurech, které jsou oceňovány v tržní ceně platné na konci účetního období.

Graf 7

Portfolio vlastních prostředků ECB

(mld. EUR)



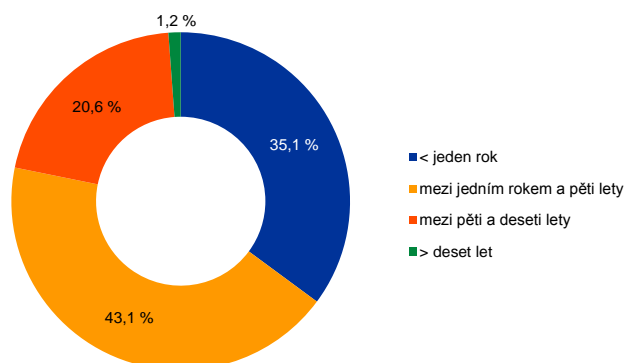
Zdroj: ECB.

Portfolio vlastních prostředků ECB je drženo jako přímá protipoložka jejího splaceného základního kapitálu, rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata a jejího všeobecného rezervního fondu. Účelem tohoto portfolia je zajistit výnos, který má pomoci financovat provozní náklady ECB nesouvisející s výkonem jejích úkolů v oblasti dohledu.⁷ V tomto kontextu je cílem správy portfolia vlastních prostředků maximalizovat návratnost při zohlednění řady limitů rizik. To vede k diverzifikovanější struktuře splatnosti (viz graf 8) než v případě portfolia devizových rezerv.

⁷ Výdaje vzniklé ECB při plnění jejích úkolů dohledu jsou hrazeny prostřednictvím ročních poplatků vyměřovaných dohláženým subjektům.

Graf 8

Profil splatnosti cenných papírů portfolia vlastních zdrojů ECB



Zdroj: ECB.

3.2

Finanční zdroje



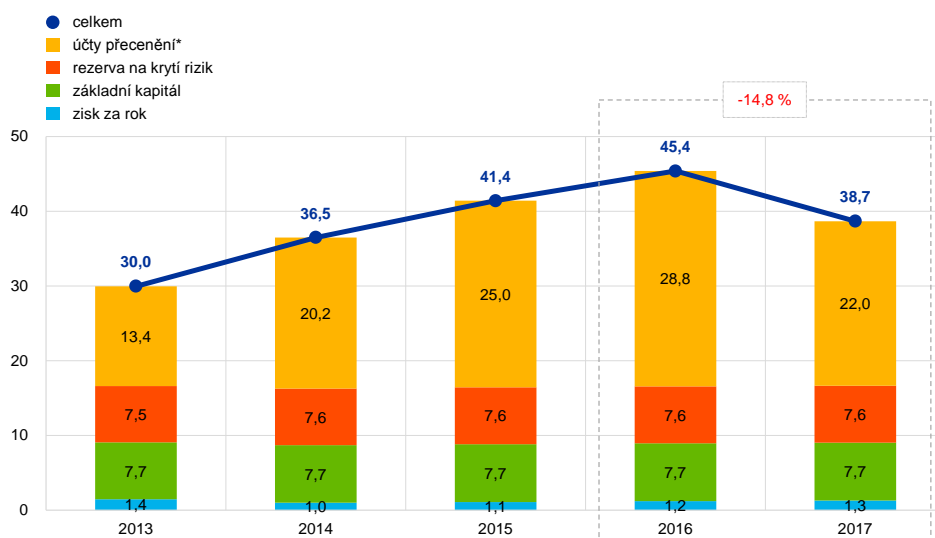
38,7 mld. EUR
Finanční zdroje ECB

Finanční zdroje ECB sestávají z jejího základního kapitálu, rezervy na všeobecná rizika, účtů přecenění a z čistého výnosu za rok. Tyto finanční zdroje jsou i) investovány do aktiv, která vytvářejí výnos, anebo ii) použity přímo k vyrovnání ztrát vzniklých z finančních rizik. K 31. prosinci 2017 dosahovaly **finanční zdroje ECB** 38,7 mld. EUR (viz graf 9). Tato částka byla o 6,7 mld. EUR nižší než v roce 2016 v důsledku poklesu na účtech přecenění ECB po posílení eura.

Graf 9

Finanční zdroje ECB

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

* Zahnuje celkové zisky z přecenění zlata, deviz a cenných papírů, ale nezahnuje účet přecenění týkající se požitků po skončení pracovního poměru.



+14 %

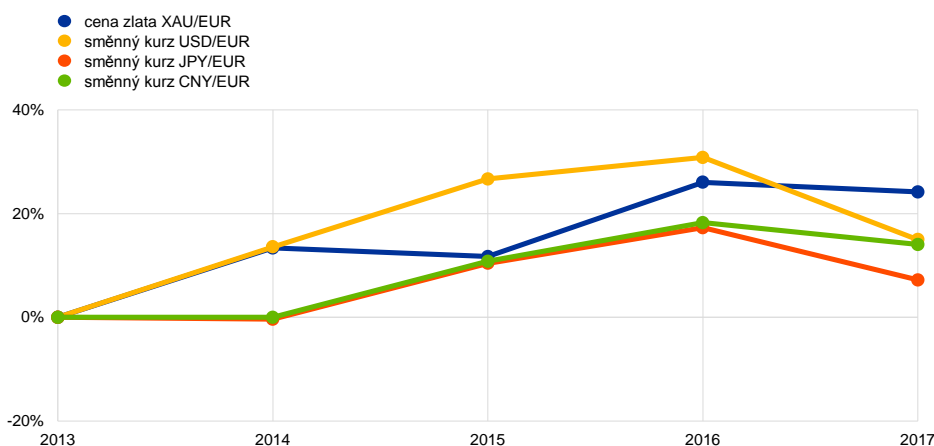
Posílení eura vůči americkému dolaru v roce 2017

Nerealizované zisky ze zlata, deviz a cenných papírů, které podléhají přecenění, nejsou zachycovány na výkazu zisku a ztráty jako výnos, ale jsou zachyceny na **účtech přecenění** na straně závazků rozvahy ECB. Zůstatky na těchto účtech lze použít k absorbování dopadu případného budoucího nepříznivého pohybu příslušných cen nebo směnných kurzů, a posilují tedy odolnost ECB vůči podkladovým rizikům. V roce 2017 poklesl objem účtů přecenění pro zlato, devizy a cenné papíry⁸ o 6,8 mld. EUR na 22,0 mld. EUR především v důsledku posilování eura vůči americkému dolaru a japonskému jenu (viz graf 10).

Graf 10

Hlavní směnné kurzy a ceny zlata v období 2013–2017

(procentní změny oproti roku 2013)



Zdroj: ECB.

Čistý výnos z aktiv a pasiv ECB v daném účetním roce lze použít k absorbování potenciálních ztrát vzniklých ve stejném roce. V roce 2017 činil **čistý výnos ECB** 1,3 mld. EUR – o 0,1 mld. EUR více než v roce 2016.



Všeobecná rezerva ke krytí rizik dosahuje svého povoleného maxima

Vzhledem k finančním rizikům (viz část 4.1), kterým je ECB vystavena, udržuje ECB **rezervu na krytí kurzového (měnového), úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata (komoditního rizika)**. Výše této rezervy se každoročně posuzuje s přihlédnutím k řadě faktorů včetně objemu držených rizikových aktiv, očekávaných výsledků v nadcházejícím roce a hodnocení rizik. Rezerva na krytí rizik spolu s veškerými částkami drženými ve všeobecném rezervním fondu ECB nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny. Od roku 2015 dosahuje tato rezerva své maximální povolené úrovně 7,6 mld. EUR.

Základní kapitál ECB splacený národními centrálními bankami zemí eurozóny i zemí mimo eurozónu zůstal k 31. prosinci 2017 v porovnání s koncem roku 2016 beze změny na úrovni 7,7 mld. EUR.

⁸ Rozvahová položka „účty přecenění“ obsahuje také přecenění týkající se požitků po skončení pracovního poměru.

3.3 Výkaz zisku a ztráty

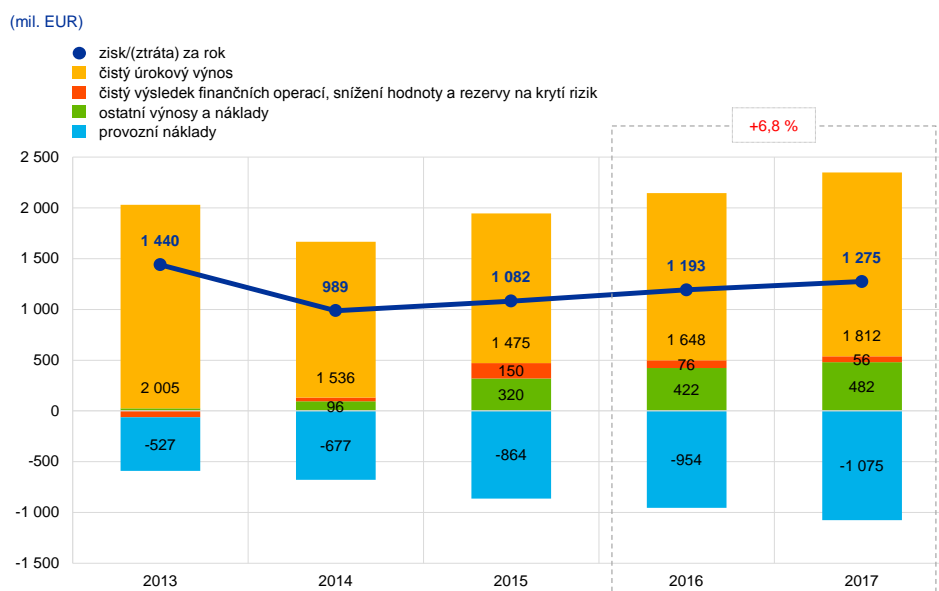
Graf 11 uvádí hlavní položky výkazu zisku a ztráty ECB za období 2013–2017. Během tohoto období se zisk ECB pohyboval od 1,0 mld. EUR do 1,4 mld. EUR. Během posledních třech let docházelo k postupnému růstu zisku ECB, což bylo způsobeno především vyšším úrokovým výnosem z devizových rezerv a cenných papírů držených pro účely měnové politiky. Tento růst více než kompenzuje pokles úrokového výnosu z bankovek v oběhu⁹ a z portfolia vlastních zdrojů.



1 275 mil. EUR
Zisk ECB v roce 2017

V roce 2017 dosáhl zisk ECB 1 275 mil. EUR (1 193 mil. EUR v roce 2016). Zvýšení o 82 mil. EUR oproti roku 2016 bylo způsobeno hlavně růstem čistého úrokového výnosu.

Graf 11
Výkaz zisku a ztráty ECB



Zdroj: ECB.

Poznámka: „Ostatní výnosy a náklady“ sestávají z „čistého výnosu/nákladu z poplatků a provizí“, „výnosů z akcií a majetkových účastí“, „ostatních výnosů“ a „dalších nákladů“.



Růst výnosu z devizových rezerv a měnověpolitického výnosu

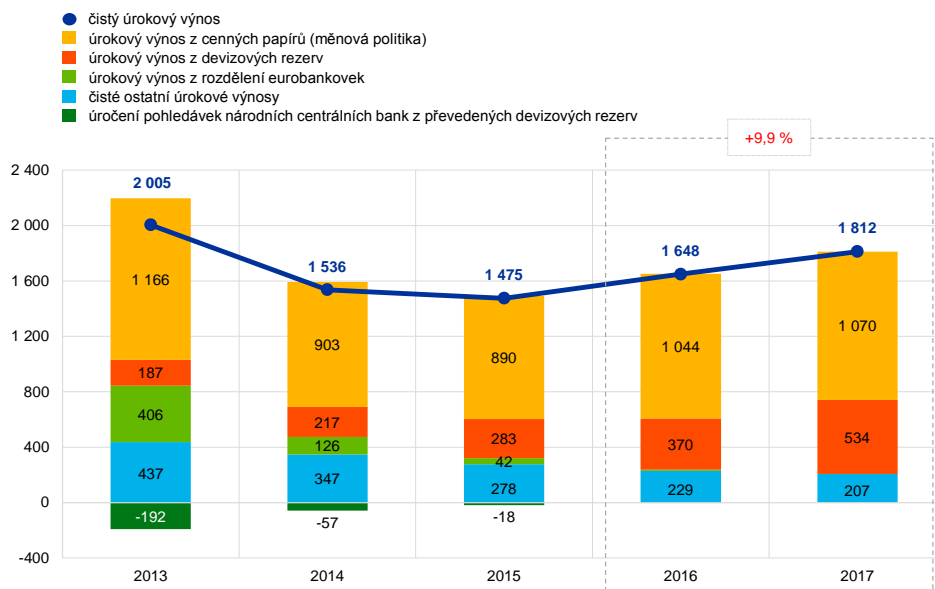
Čistý úrokový výnos ECB vzrostl o 163 mil. EUR na 1 812 mil. EUR (viz graf 12), a to především z důvodu vyššího úrokového výnosu z devizových rezerv a cenných papírů držených pro účely měnové politiky.

⁹ Výnos ECB z eurobankovek v oběhu sestává z výnosu ECB z úročení jejich pohledávek uvnitř Eurosystemu za národními centrálními bankami související s jejím 8% podílem na úhrnu eurobankovek v oběhu.

Graf 12

Čistý úrokový výnos

(mil. EUR)



Zdroj: ECB.



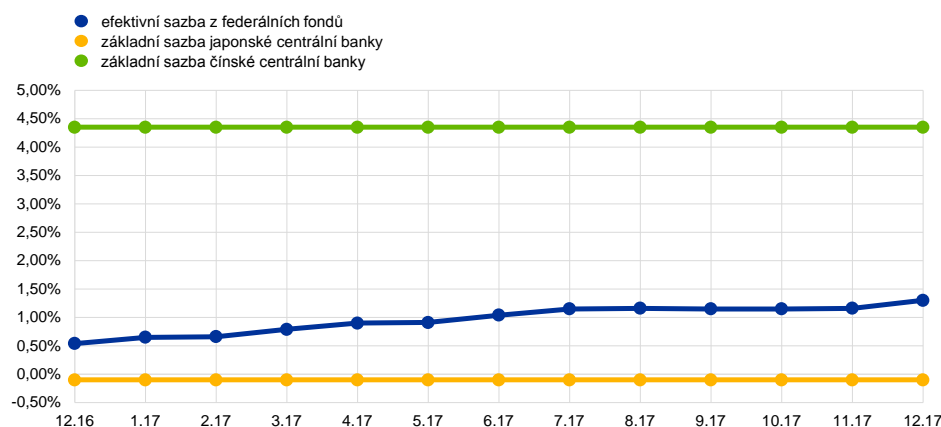
Růst úrokového výnosu z devizových rezerv především v důsledku růstu výnosů v amerických dolarech

Úrokový výnos z devizových rezerv vzrostl o 164 mil. EUR na 534 mil. EUR především v důsledku vyššího úrokového výnosu z cenných papírů v amerických dolarech vlivem rostoucího výnosu z cenných papírů v amerických dolarech s krátkou dobou splatnosti (viz graf 13).

Graf 13

Základní referenční úrokové sazby

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: bankovní rada Federální rezervní banky, japonská centrální banka a čínská centrální banka.



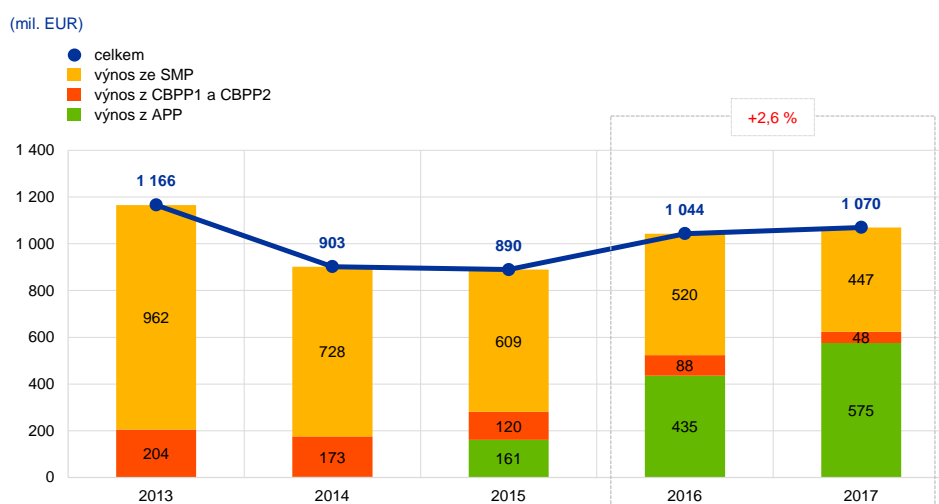
Vyšší výnos z APP byl částečně kompenzován snížením výnosu z ukončených programů

Čistý úrokový výnos z cenných papírů držených pro účely měnové politiky dosáhl v roce 2017 celkem 1 070 mil. EUR, což bylo o 27 mil. EUR více než v roce 2016 (viz graf 14). Čistý úrokový výnos z cenných papírů v rámci APP vzrostl o 140 mil. EUR na 575 mil. EUR. Byl to důsledek zvýšeného objemu držených cenných papírů (viz graf 2), zatímco výnosy státních dluhopisů v eurozóně zůstaly

během roku v průměru na nízké úrovni (viz graf 15). Tento nárůst byl však z velké míry kompenzován poklesem čistého úrokového výnosu z portfolií SMP, CBPP1 a CBPP2, která poklesla o 113 mil. EUR na 496 mil. EUR vlivem zmenšení jejich objemu v důsledku splatnosti cenných papírů. V roce 2017 představovaly cenné papíry držené pro účely měnové politiky zhruba 60 % čistého úrokového výnosu ECB.

Graf 14

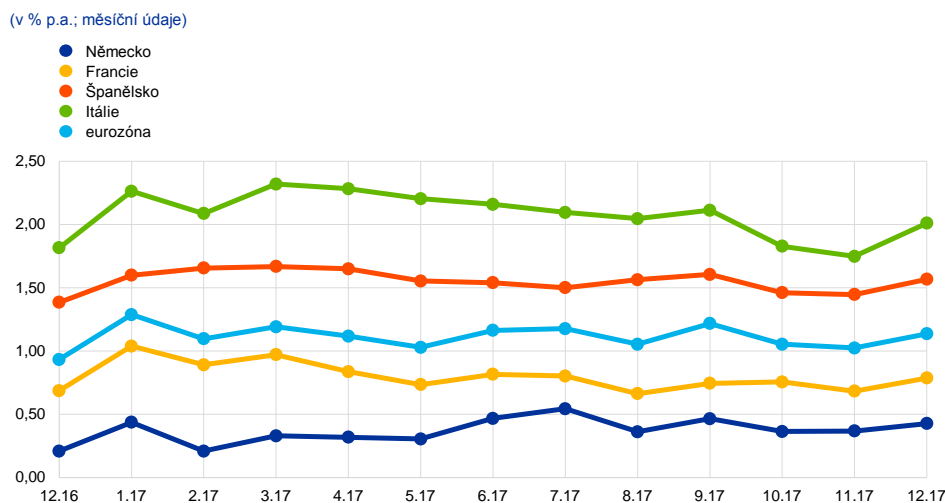
Čistý úrokový výnos z cenných papírů držených pro účely měnové politiky



Zdroj: ECB.

Graf 15

Výnos z desetiletých státních dluhopisů



Zdroj: ECB.



0,0 %
Sazba MRO v roce 2017

V důsledku 0% úrokové sazby pro hlavní refinanční operace (MRO) Eurosystemu dosáhly **úrokový výnos z podílu ECB na celkovém objemu eurobankovek v oběhu a úrokové náklady splatné národním centrálním bankám v souvislosti s převedenými devizovými rezervami nulové hodnoty.**



Čistý výsledek finančních operací a snížení hodnoty bylo způsobeno především změnou výnosů v amerických dolarech

Čisté ostatní úrokové výnosy poklesly především kvůli nižšímu úrokovému výnosu z portfolia vlastních zdrojů v důsledku všeobecně nízkých výnosů v eurozóně.

Čistý výsledek finančních operací a snížení hodnoty finančních aktiv činily 56 mil. EUR, což bylo o 20 mil. EUR méně než v roce 2016 (viz graf 16), a to především v důsledku nižších čistých realizovaných zisků ze změn cen.

Pokles čistých realizovaných zisků ze změn cen byl způsoben především nižšími zisky ze změn cen cenných papírů v amerických dolarech, neboť jejich tržní hodnotu nepříznivě ovlivnil trend rostoucích výnosů v amerických dolarech, který začal v roce 2015.

Tento nepříznivý dopad na tržní cenu portfolia v amerických dolarech v roce 2017 byl menší než odpovídající dopad v roce 2016, což vysvětluje slabší snížení hodnoty cen v roce 2017 oproti předchozímu roku.

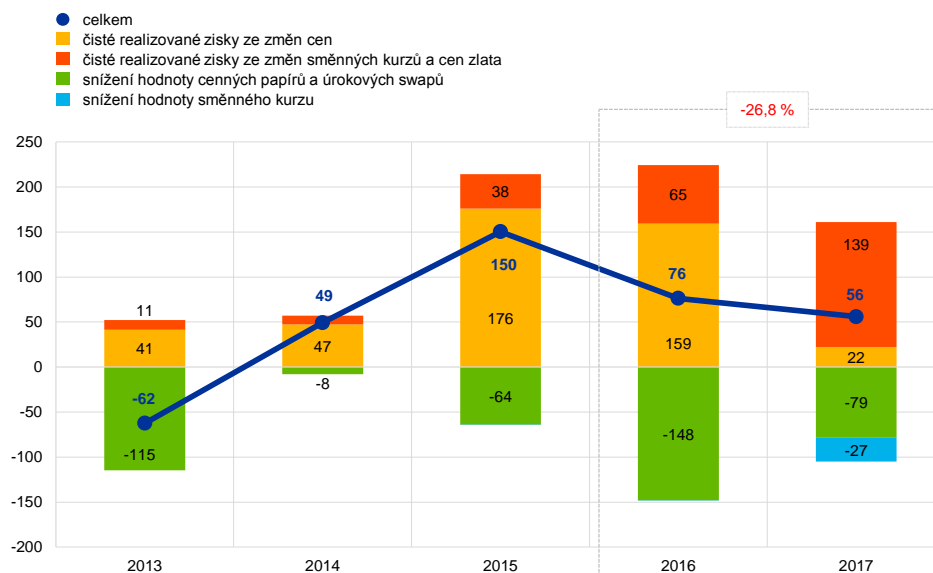
Důvodem zvýšení čistých realizovaných zisků ze změn směnných kurzů a cen zlata byly realizované kurzové zisky vyplývající především z prodeje devizových rezerv v amerických dolarech s cílem financovat vytvoření portfolia v čínských renminbi.

Snížení kurzové hodnoty rezerv v čínských renminbi je důsledkem oslabení čínského renminbi vůči euru od doby, kdy se investice uskutečnila.

Graf 16

Realizované výsledky a snížení hodnoty

(mil. EUR)



Zdroj: ECB.



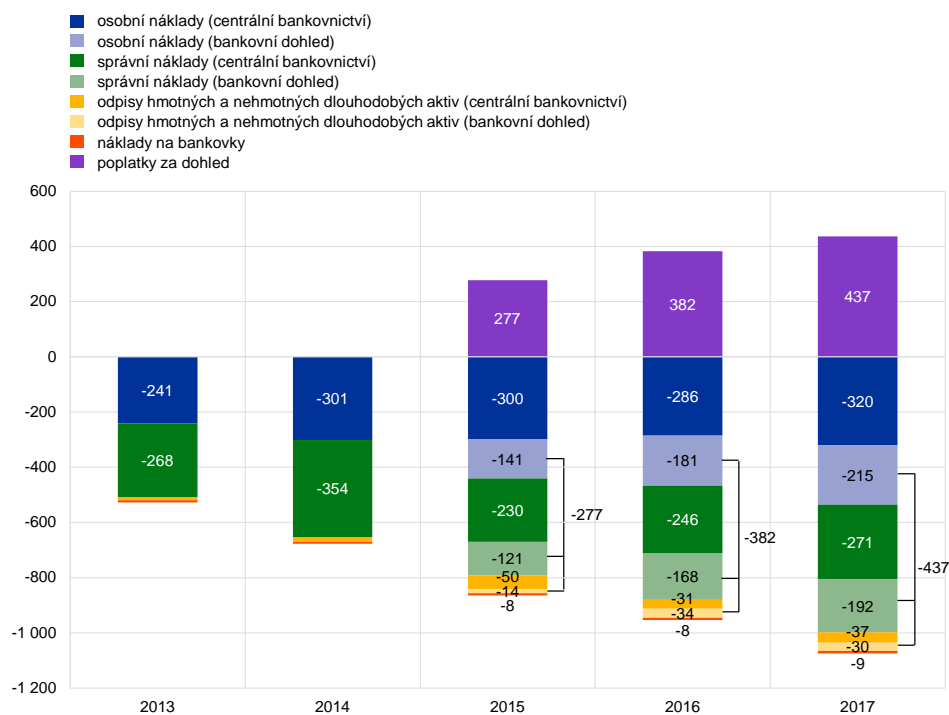
437 mil. EUR
Poplatky vyměřené ECB za provádění úkolů týkajících se dohledu

Celkové provozní náklady ECB včetně odpisů a nákladů na bankovky vzrostly o 121 mil. EUR na 1 075 mil. EUR (viz graf 17). Tento nárůst byl způsoben především vyššími náklady vzniklými v souvislosti s bankovním dohledem a zavedením nového systému ECB pro podporu změny kariéry (PKP) určeného zaměstnancům, kteří začínají alternativní pracovní dráhu mimo ECB. Graf níže

ukazuje, že zřízení SSM v roce 2014 přispělo k výraznému růstu počtu pracovníků a správních nákladů. Tyto náklady spojené s bankovním dohledem však plně pokrývají poplatky vybírané od dohlížených subjektů.¹⁰

Graf 17
Provozní náklady a poplatky za dohled

(mil. EUR)



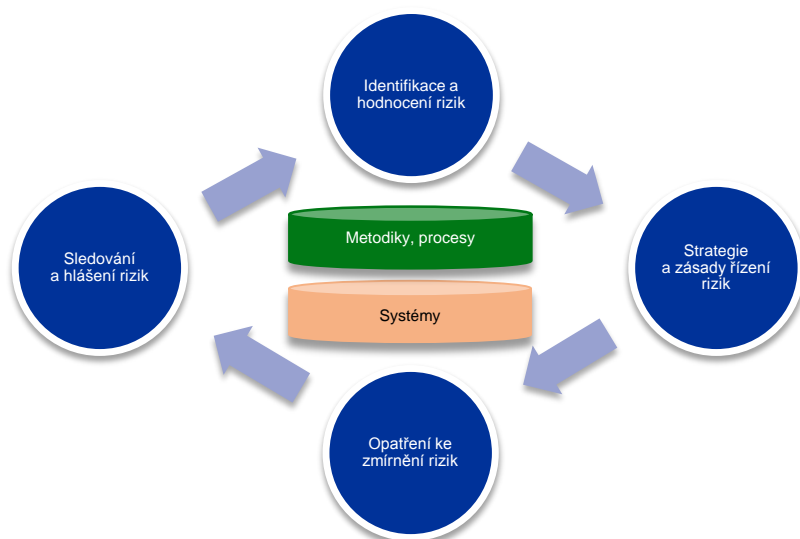
Zdroj: ECB.

4 Řízení rizik

Řízení rizik je jednou z velmi důležitých součástí činnosti ECB a je prováděno prostřednictvím nepřetržitého procesu i) identifikace a hodnocení rizik, ii) přezkumu strategie a zásad řízení rizik, iii) zavádění opatření na zmírňování rizik a iv) sledování a vykazování rizik. Všechny tyto činnosti jsou podporovány účinnými metodikami, postupy a systémy.

¹⁰ Poplatky za dohled jsou zachyceny pod položkou „ostatní výnosy a náklady“ (viz graf 11).

Obrázek 2
Cyklus řízení rizik



ECB je vystavena jak finančním, tak operačním rizikům. Na tato rizika, jejich zdroje a příslušné rámce kontroly rizik se zaměřuje následující část.

4.1 Finanční rizika



Výkonná rada navrhuje zásady a postupy zajišťující odpovídající úroveň ochrany před riziky

Výkonná rada navrhuje zásady a postupy zajišťující odpovídající úroveň ochrany před finančními riziky, kterým je ECB vystavena. Výbor pro řízení rizik (RMC), který sestává z odborníků z centrálních bank Eurosystemu, přispívá mimo jiné ke sledování, měření a hlášení finančních rizik souvisejících s rozvahou Eurosystemu a definuje a přezkoumává související metodiky a rámce. Tímto způsobem RMC pomáhá rozhodovacím orgánům zajistit odpovídající úroveň ochrany Eurosystemu.



Finanční rizika vyplývají ze základních činností a expozic ECB

Finanční rizika vyplývají ze základních činností ECB a souvisejících expozic.

Rámce kontroly rizik a limity, které ECB používá k řízení svého rizikového profilu, se liší podle druhů operací a odrážejí jak cíle politik nebo investiční cíle různých portfolií, tak charakteristiku rizik podkladových aktiv.



ECB používá řadu interně vypracovaných postupů pro odhad rizik

ECB při sledování a hodnocení rizik používá řadu interně vypracovaných postupů pro odhad rizik. Tyto postupy vycházejí ze společného rámce simulace tržních a úvěrových rizik. Základní koncepce, postupy a předpoklady modelování rizik, na nichž jsou opatření k řízení rizik založena, vycházejí z oborových standardů a dostupných tržních údajů. Rizika jsou běžně kvantifikována za použití ukazatele Expected Shortfall (ES)¹¹ odhadovaného při 99% hladině významnosti v jednoletém horizontu. K výpočtu rizik se používají dva přístupy: i) účetní přístup, podle něhož se

¹¹ Ukazatel ES je definován jako pravděpodobnostně vážený průměr ztrát ve scénářích nastávajících s frekvencí nižší než je daná hladina významnosti.

účty přecenění ECB považují při výpočtu odhadu rizik za rezervu v souladu se všemi příslušnými účetními pravidly, a ii) finanční přístup, podle něhož se účty přecenění při výpočtu odhadu rizika za rezervu nepovažují. ECB také pravidelně provádí výpočet dalších rizikových ukazatelů na různých hladinách významnosti, citlivostní analýzy a analýzy zátěžových scénářů a vyhodnocuje dlouhodobější projekce expozic a výnosů s cílem zachovat komplexní obraz rizik.¹²



10,6 mld. EUR

Celková riziková expozice v roce 2017 (ES 99 %, účetní přístup)

Celková rizika, kterým je ECB vystavena, se během roku zvýšila.

K 31. prosinci 2017 dosahovala celková finanční rizika všech portfolií ECB společně podle ukazatele ES při 99% hladině významnosti v jednoletém horizontu podle účetního přístupu 10,6 mld. EUR, což bylo o 1,4 mld. EUR více než odhad rizik k 31. prosinci 2016. Tento nárůst byl především důsledkem pokračujících nákupů cenných papírů v rámci APP.

Box 1

Změna ukazatele rizik vykázaná v roční účetní závěrce

Od roku 2007 vykazuje ECB ve své roční účetní závěrce finanční rizika související se všemi jejími portfolii společně podle ukazatele finanční VaR při 95% hladině významnosti v jednoletém horizontu. K 31. prosinci 2016 dosahovala jejich hodnota 10,6 mld. EUR, jak bylo uvedeno v roční účetní závěrce za rok 2016.

V posledních letech ECB svůj rámec modelování rizik zdokonalila. Některé z provedených změn zahrnují následující:

- ECB nyní používá jako hlavní ukazatel pro výpočet rizik ukazatel Expected Shortfall (ES) při 99% hladině významnosti, přičemž ostatní ukazatele rizik a hladiny významnosti se používají jako zdroj doplňujících informací.
- Vedle stávajícího „finančního přístupu“ byl navržen „účetní přístup“. Podle finančního přístupu se účty přecenění nepovažují při výpočtu rizik za rezervu, zatímco podle účetního přístupu jsou rizika kvantifikována po zohlednění účtů přecenění – v souladu s příslušnými účetními pravidly. Tyto dva přístupy tedy odrážejí dva různé způsoby, jak pohlížet na rizika: finanční přístup zvažuje jejich dopad na čistý vlastní kapitál ECB, zatímco účetní přístup zvažuje jejich dopad na účet zisku a ztráty ECB.

Účetní přístup je v kontextu roční účetní závěrky považován za vhodnější, neboť nabízí jednoznačnější obraz rizik z hlediska jejich účetních dopadů. Z tohoto důvodu a také kvůli snaze sladit zveřejňované údaje s přístupem v oblasti interního modelování rizik a vykazování bude od nynějška roční účetní závěrka ECB vykazovat ES při 99% hladině významnosti na základě účetního přístupu namísto VaR při 95% hladině významnosti podle finančního přístupu.

Podle velikosti účtů přecenění ECB mohou finanční a účetní přístupy pro měření rizik vést k výrazně rozdílným odhadům rizik, pokud jde o jejich velikost a složení. Zejména finanční přístup za použití stejného ukazatele rizik a úrovně významnosti vede k vyšším odhadům rizik, přičemž převažují zejména značná tržní rizika související s držbou devizových rezerv a zlata. Vzhledem

¹² Další informace o přístupu k modelování rizik jsou k dispozici zde: „[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)“, ECB, červenec 2015.

k tomu, že pro takové expozice existují značně objemné účty přecenění, účetní přístup vede k nižším hodnotám rizik a hlavními riziky jsou především potenciální události úvěrového rizika.

Přechod z finanční VaR 95 % na účetní ES 99 % v roční účetní závěrce za rok 2017 vede k vyššímu nominálně vyjádřenému odhadu rizik (viz tabulka 1), neboť vyšší odhad rizik vyplývající z výběru vyšší hladiny významnosti (99 % místo 95 %) a konzervativnějšího ukazatele rizik (ES místo VaR) více než kompenzuje snížení odhadu rizik způsobené zvažováním účtů přecenění jako rezervy.

Tabulka 1

Finanční VaR 95 % a účetní ES 99 % k 31. prosinci 2017 (mld. EUR)

Finanční VaR 95 %	Účetní ES 99 %
8,6	10,6



Úvěrové riziko

Úvěrové riziko vyplývá z měnověpolitických portfolií ECB, jejího portfolia vlastních zdrojů v eurech a z jejích devizových rezerv. Cenné papíry držené pro účely měnové politiky jsou oceňovány v zůstatkové hodnotě zohledňující snížení hodnoty, a nedojde-li k jejich prodeji, nepodléhají změnám cen spojeným s pohyby úvěrového ratingu. Stále však podléhají riziku úvěrového selhání. Vlastní zdroje v eurech a devizové rezervy jsou oceňovány v tržních cenách a jako takové podléhají riziku pohybů úvěrového ratingu a riziku selhání. V důsledku pokračujících nákupů v rámci APP v roce 2017 úvěrové riziko ECB v porovnání s předchozím rokem vzrostlo.

Úvěrové riziko zmírňuje především uplatňování přísných kritérií způsobilosti, podrobných analýz a limitů, které se mezi portfolii liší.



Měnové a komoditní riziko

Měnové a komoditní riziko vyplývá z devizových rezerv a zlata v držení ECB.

Následkem poklesu na účtech přecenění pro devizové rezervy a zlato především v důsledku posilování eura vůči americkému dolaru se oproti předchozímu roku měnové a komoditní riziko měřené podle účetního přístupu zvýšilo.

Vzhledem k úloze těchto aktiv v měnové politice se ECB proti souvisejícímu měnovému a komoditnímu riziku nechrání. Namísto toho se rizika zmírňují existencí účtů přecenění a aktivní diverzifikací mezi více měn a zlato.



Úrokové riziko

Devizové rezervy ECB a vlastní zdroje v eurech jsou investovány především do cenných papírů s pevným výnosem a podléhají tržnímu úrokovému riziku, neboť jsou oceňovány v tržních cenách. Devizové rezervy ECB jsou investovány především do aktiv s relativně krátkými dobami splatnosti (viz graf 6 v části 3.1), zatímco aktiva v portfoliu vlastních zdrojů mají doby splatnosti zpravidla delší (viz graf 8 v části 3.1). Toto riziko měřené podle účetního přístupu zůstalo ve srovnání s rokem 2016 beze změny.

Tržní úrokové riziko ECB je zmírňováno prostřednictvím pravidel alokace aktiv a účtů přecenění.

ECB je vystavena také úrokovému riziku v důsledku nesouladu mezi úrokovou sazbou získanou za svá aktiva a úrokovou sazbou, kterou platí za své závazky, což má dopad na její čistý úrokový výnos. Toto riziko není přímo spojeno s žádným konkrétním portfoliem, ale souvisí se strukturou rozvahy ECB jako celku, a zejména s existencí nesouladu mezi dobami splatnosti a výnosy aktiv a závazků. Je sledováno pomocí výhledové analýzy ziskovosti ECB, která naznačuje, že by ECB měla v dalších letech nadále vytvářet čistý úrokový výnos, a to i přes rostoucí podíl aktiv v její rozvaze držených pro účely měnové politiky, která mají nízké výnosy a dlouhé doby splatnosti.

Tento druh rizika je řízen prostřednictvím pravidel alokace aktiv a je dále zmírňován existencí neúročených závazků v rozvaze ECB.

4.2 Operační riziko

Řízení operačního rizika¹³ (ORM) se týká všech **nefinančních rizik**.



Řízení operačního rizika je nedílnou součástí procesů řízení a správy

Za politiku a rámec ECB v oblasti ORM odpovídá Výkonná rada, která je schvaluje. Výbor pro operační rizika (ORC) pomáhá Výkonné radě v plnění její funkce dohledu nad řízením operačních rizik. **ORM je nedílnou součástí struktury správy a procesů řízení ECB.**¹⁴

Hlavním cílem rámce ORM v ECB je **přispívat k tomu, aby ECB plnila své úkoly a cíle, a chránit její pověst a aktiva před ztrátou, zneužitím a poškozením.** Podle rámce ORM je každá organizační složka odpovědná za zjišťování a vyhodnocování svých provozních rizik, mimořádných událostí a kontrolních mechanismů a za jejich řešení, hlášení a sledování. V této souvislosti poskytuje doporučení v oblasti strategií řešení rizik a postupů akceptace rizik politika ECB zabývající se tolerancí rizik. Navazuje na matici rizik 5x5 vycházející z klasifikačních stupnic dopadu a pravděpodobnosti rizik při uplatnění kvantitativních a kvalitativních kritérií.

ECB působí v prostředí stále komplexnějších hrozeb a s její běžnou činností je spojena řada operačních rizik. Hlavními oblastmi obav pro ECB jsou: rizika bezpečnosti informací (např. kybernetické hrozby), související IT rizika a rizika ohrožující prostory ECB a fyzickou bezpečnost. ECB tedy zavedla procesy s cílem usnadnit průběžné a účinné řízení svých operačních rizik a integrovat informace o rizicích do rozhodovacího procesu. Dále byly zavedeny pohotovostní plány zajišťující kontinuitu zásadních funkcí v případě jakéhokoli narušení.

¹³ Operační riziko je definováno jako riziko negativního finančního, provozního nebo reputačního dopadu v důsledku lidského faktoru, nedostatečného provádění nebo selhání způsobu vnitřního řízení a provozních procesů, selhání systémů, na nichž jsou tyto procesy založeny, nebo vnějších událostí (např. přírodních katastrof nebo útoků z vnějšku).

¹⁴ Další informace o řízení operačních rizik jsou k dispozici v částech věnovaných vnějším a vnitřním kontrolním mechanismům na [internetových stránkách ECB](#).

Účetní výkazy ECB

Rozvaha k 31. prosinci 2017

AKTIVA	Pozn. č.	2017 EUR	2016 EUR
Zlato a pohledávky ve zlatě	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	2		
Pohledávky za MMF	2.1	670 290 069	716 225 836
Zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	3	143 315 512	98 603 066
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	4		
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Pohledávky uvnitř Eurosystemu	5		
Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Ostatní aktiva	6		
Hmotná a nehmotná dlouhodobá aktiva	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Ostatní finanční aktiva	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	6.3	451 129 972	839 030 321
Položky časového rozlišení	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Ostatní	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Aktiva celkem		414 162 431 151	348 984 399 128

PASIVA	Pozn. č.	2017 EUR	2016 EUR
Bankovky v oběhu	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny	9		
Ostatní závazky	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Závazky uvnitř Eurosystemu	11		
Závazky z převodu devizových rezerv	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Ostatní závazky	12		
Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů	12.1	431 115 965	660 781 618
Položky časového rozlišení	12.2	76 283 568	69 045 958
Ostatní	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Rezervy	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Účty přecenění	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Základní kapitál a rezervní fondy	15		
Základní kapitál	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Zisk za rok		1 274 761 507	1 193 108 250
Pasiva celkem		414 162 431 151	348 984 399 128

Výkaz zisku a ztráty za rok končící 31. prosince 2017

	Pozn. č.	2017 EUR	2016 EUR
Úrokový výnos z devizových rezerv	22.1	534 161 570	370 441 770
Úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu	22.2	0	8 920 896
Ostatní úrokové výnosy	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Úrokové výnosy</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv	22.3	0	(3 611 845)
Ostatní úrokové náklady	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Úrokové náklady</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Čistý úrokový výnos	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací	23	161 069 043	224 541 742
Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Převod do/z rezerv na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata		0	0
Čistý výsledek finančních operací, snížení hodnoty a rezerv na krytí rizik		55 935 712	76 369 732
Čistý výnos/náklad z poplatků a provizí	25	440 069 889	371 322 769
Výnosy z akcií a majetkových účastí	26	1 181 547	869 976
Ostatní výnosy	27	51 815 338	50 000 263
Čisté výnosy celkem		2 360 645 782	2 146 941 379
Osobní náklady	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Správní náklady	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Odpisy hmotných a nehmotných dlouhodobých aktiv		(66 722 125)	(64 769 605)
Náklady na bankovky	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Další náklady	31	(11 200 000)	0
Zisk za rok		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt nad Mohanem, 13. února 2018

Evropská centrální banka

Mario Draghi
prezident

Účetní pravidla¹⁵

Forma a prezentace účetních výkazů

Účetní výkazy ECB byly sestaveny v souladu s těmito účetními pravidly¹⁶, která podle Rady guvernérů ECB věrně zobrazují účetní výkazy a zároveň odrážejí charakter činností centrální banky.

Účetní zásady

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

Vykazování aktiv a závazků

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

Základy účtování

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

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

S výjimkou spotových transakcí s cennými papíry jsou transakce s finančními nástroji v cizí měně zaúčtovány na podrozvahových účtech k datu obchodu. K datu vypořádání se podrozvahové položky odúčtují a transakce jsou vykázány v rozvaze.

¹⁵ Podrobná účetní pravidla ECB jsou stanovena v [rozhodnutí ECB \(EU\) 2016/2247 ze dne 3. listopadu 2016 o ročních účetních závěrkách ECB \(ECB/2016/35\) \(Úř. věst. L 347, 20.12.2016, s. 1\)](#), v platném znění. V zájmu zajištění harmonizovaného účetnictví a finančního vykazování operací Eurosystemu je toto rozhodnutí založeno na [obecných zásadách ECB \(EU\) 2016/2249 ze dne 3. listopadu 2016 o právním rámci pro účetnictví a finanční vykazování v Evropském systému centrálních bank \(ECB/2016/34\) \(Úř. věst. L 347, 20.12.2016, s. 37\)](#).

¹⁶ Tato pravidla, jež se, kdykoli se to považuje za vhodné, pravidelně přezkoumávají a aktualizují, odpovídají ustanovením článku 26.4 statutu ESCB, která vyžadují harmonizovaný přístup k pravidlům pro účtování a finanční vykazování operací Eurosystemu.

Prodej a nákup cizí měny ovlivňuje čistou pozici v cizí měně k datu obchodu a realizované výsledky prodeje se vypočítávají rovněž k datu obchodu. Naběhlý úrok, prémie a diskonty související s finančními nástroji v cizí měně se vypočítávají a účtují denně. Tyto položky také ovlivňují denní změny pozice v cizí měně.

Zlato, aktiva a pasiva v cizí měně

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

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

Zlato je oceňováno v tržní ceně platné v rozvahový den. U zlata se nerozlišuje mezi cenovými a kurzovými rozdíly z přecenění, ale účtuje se podle jedné ceny zlata založené na ceně unce ryzího zlata v eurech odvozené pro rok končící 31. prosince 2017 ze směnného kurzu eura vůči americkému dolaru k 29. prosinci 2017.

Zvláštní právo čerpání (SDR) je definováno na základě koše měn a jeho hodnota je vypočtena jako vážený součet směnných kurzů pěti hlavních měn (americký dolar, euro, čínské renminbi, japonský jen a libra šterlinků). SDR v držení ECB byla přepočtena na eura za použití směnného kurzu eura k SDR k 29. prosinci 2017.

Cenné papíry

Cenné papíry držené pro účely měnové politiky

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

Jiné cenné papíry

Obchodovatelné cenné papíry (nejsou-li ovšem drženy pro účely měnové politiky) a podobná aktiva jsou oceňovány zvlášť pro každý cenný papír buď za použití střední tržní ceny, nebo na základě příslušné výnosové křivky platné k rozvahovému dni. Integrované opce v cenných papírech nejsou pro účely ocenění odděleny. Pro rok končící 31. prosince 2017 byly použity střední tržní ceny platné 29. prosince 2017. Nelikvidní kapitálové podíly a ostatní kapitálové nástroje držené jako stálé investice jsou oceňovány pořizovací cenou zohledňující snížení hodnoty.

Vykazování výnosů

Výnosy a náklady se vykazují v období, kdy byly realizovány nebo kdy vznikly.¹⁷ Realizované zisky a ztráty z prodeje deviz, zlata a cenných papírů se zachycují ve výkazu zisku a ztráty a vypočítávají se odkazem na průměrné pořizovací náklady příslušného aktiva.

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

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

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

Prémie nebo diskonty z cenných papírů se amortizují během zbytkové smluvní splatnosti těchto cenných papírů.

Reverzní transakce

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

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

V rámci reverzní dohody o zpětném odkupu jsou cenné papíry nakupovány za hotovost a současně je uzavřena dohoda o jejich zpětném prodeji protistraně za dohodnutou cenu k určitému datu v budoucnu. Reverzní dohody o zpětném odkupu jsou v rozvaze vykazovány na straně aktiv jako zajištěné úvěry, ale nejsou zahrnuty do cenných papírů v držení ECB.

¹⁷ V případě správních položek časového rozlišení a rezerv se uplatňuje minimální prahová hodnota 100 000 EUR.

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

Podrozvahové nástroje

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

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

Události po rozvahovém dni

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

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

Zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu

Zůstatky uvnitř ESCB vznikají v první řadě z přeshraničních plateb v rámci EU, které jsou vypořádávány v eurech v peněžích centrální banky. Tyto transakce jsou povětšinou iniciované soukromými subjekty (tj. úvěrovými institucemi, podniky a fyzickými osobami). Transakce se vypořádávají v systému TARGET2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – a jsou zachyceny jako dvoustranné zůstatky na účtech TARGET2 centrálních bank zemí EU. Tyto dvoustranné zůstatky se vzájemně započtou a poté jsou každý den postupovány ECB, přičemž každé z národních centrálních bank (NCB) je ponechána pouze jediná čistá dvoustranná pozice vůči ECB. Na tuto pozici mají dopad také platby prováděné Evropskou centrální bankou a vypořádané v systému TARGET2. Tyto pozice v účetnictví ECB představují čistou pohledávku nebo závazek jednotlivých NCB vůči zbytku Evropského systému centrálních bank (ESCB). Zůstatky uvnitř Eurosystemu vedené u ECB, které přísluší NCB zemí eurozóny a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2, i ostatní zůstatky v eurech

uvnitř Eurosystemu (např. prozatímní rozdělení zisku národním centrálním bankám) jsou vykázány v rozvaze ECB jako jedna čistá aktivní nebo pasivní pozice pod položkou „ostatní pohledávky uvnitř Eurosystemu (netto)“ nebo „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)“. Zůstatky uvnitř ESCB vedené u ECB, které přísluší národním centrálním bankám zemí mimo eurozónu a které vyplývají z jejich účasti v systému TARGET2¹⁸, jsou vykázány pod položkou „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“.

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

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

Účtování o dlouhodobých aktivech

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

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

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

Od roku 2017 provádí ECB roční test na snížení hodnoty týkající se její hlavní budovy na základě „znehodnocení aktiv“ mezinárodního účetního standardu (IAS) 36. Pokud dosáhne ukazatel snížení hodnoty úrovně signalizující, že hodnota hlavní budovy by mohla být snížena, provede se odhad zpětně získatelné částky. Ztráta

¹⁸ K 31. prosinci 2017 se systému TARGET2 účastnily tyto národní centrální banky zemí mimo eurozónu: Българска народна банка (Bulharská národní banka), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski a Banca Națională a României.

ze snížení hodnoty je zaúčtována ve výkazu zisku a ztráty, pokud je zpětně získatelná částka nižší než čistá účetní hodnota.

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

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

Požitky po skončení pracovního poměru, ostatní dlouhodobé požitky a požitky při ukončení pracovního poměru u ECB

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

Penzijní plány zaměstnanců jsou financovány aktivy z fondu dlouhodobých zaměstnaneckých požitků. Povinné příspěvky ze strany ECB a jejich zaměstnanců se odrážejí v rámci pilíře definovaných požitků tohoto plánu. Zaměstnanci mohou hradit dodatečné dobrovolné příspěvky v rámci pilíře definovaných příspěvků, který lze použít k poskytování dodatečných požitků.¹⁹ Výše těchto dodatečných požitků je dána výší dobrovolných příspěvků spolu s investičním výnosem z těchto příspěvků.

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

Čistý závazek z definovaných požitků

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

Výši povinnosti vyplývající z definovaných požitků vypočítávají každý rok nezávislí pojistní matematici pomocí tzv. přírůstkové metody („projected unit credit method“). Současná hodnota povinnosti vyplývající z definovaných požitků se určí

¹⁹ Finanční prostředky akumulované zaměstnancem prostřednictvím dobrovolných příspěvků lze použít při odchodu do důchodu k přikoupení dodatečné penze. Tato penze je od daného okamžiku zahrnuta do závazku vyplývajícího z definovaných požitků.

diskontováním odhadovaných budoucích peněžních toků za použití sazby určené s odkazem na tržní výnos k rozvahovému dni dosažený velmi kvalitními podnikovými dluhopisy, které jsou denominovány v eurech a mají obdobné lhůty splatnosti jako související povinnost.

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

Čistý náklad na definované požitky

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

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

- (a) náklady na běžnou službu spojené s definovanými požitky za běžný rok;
- (b) náklady na minulou službu spojené s definovanými požitky vyplývající ze změny plánu;
- (c) čistý úrok z čistého závazku z definovaných požitků vypočtený pomocí diskontní sazby;
- (d) přecenění ostatních dlouhodobých požitků a požitků dlouhodobého charakteru po skončení pracovního poměru, pokud vzniknou, a to v plné výši.

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

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

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

Bankovky v oběhu

Eurobankovky vydávají ECB a NCB států eurozóny, které společně tvoří Eurosystem.²⁰ Celková hodnota eurobankovek v oběhu je rozdělována mezi centrální banky Eurosystemu vždy v poslední pracovní den v měsíci podle klíče pro přidělování bankovek.²¹

ECB je přidělen podíl o objemu 8 % celkové hodnoty eurobankovek v oběhu, který je vykazován v rozvaze v pasivech pod položkou „bankovky v oběhu“. Podíl ECB na celkové emisi eurobankovek je kryt pohledávkami za národními centrálními bankami. Tyto pohledávky, které jsou úročeny,²² jsou vykazovány v dílčí položce „pohledávky uvnitř Eurosystemu: pohledávky z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“ (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Úrokový výnos z těchto pohledávek je ve výkazu zisku a ztráty zahrnut do položky „úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“.

Prozatímní rozdělení zisku

Částka, která se rovná součtu výnosů ECB z eurobankovek v oběhu a výnosů z cenných papírů držených pro účely měnové politiky zakoupených v rámci a) programu pro trhy s cennými papíry, b) třetího programu nákupu krytých dluhopisů, c) programu nákupu cenných papírů krytých aktivy a d) programu nákupu aktiv veřejného sektoru, se rozdělí v lednu následujícího roku prostřednictvím prozatímního rozdělení zisku, nerozhodne-li Rada guvernérů jinak.²³ Rozdělena je v plném rozsahu, není-li vyšší než čistý zisk ECB za daný rok a pokud nerozhodne Rada guvernérů o odvodu do rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a rizika souvisejícího s cenou zlata. Rada guvernérů může také rozhodnout, že sníží objem výnosu z eurobankovek v oběhu k rozdělení v lednu o částku nákladů vzniklých ECB v souvislosti s emisí a zpracováním eurobankovek.

Ostatní

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

²⁰ Rozhodnutí ECB ze dne 13. prosince 2010 o vydávání eurobankovek (přepřacované znění) (ECB/2010/29) (2011/67/EU) (Úř. věst. L 35, 9.2.2011, s. 26), v platném znění.

²¹ „Klíčem pro přidělování bankovek“ se rozumí procentní podíly, které vyplývají z přihlednutí k podílu ECB na celkové emisi eurobankovek a z použití klíče k upisování základního kapitálu na podíl NCB na této celkové emisi.

²² Rozhodnutí ECB (EU) 2016/2248 ze dne 3. listopadu 2016 o přerozdělování měnových příjmů národních centrálních bank členských států, jejichž měnou je euro (ECB/2016/36) (Úř. věst. L 347, 20.12.2016, s. 26).

²³ Rozhodnutí ECB (EU) 2015/298 ze dne 15. prosince 2014 o prozatímním přerozdělování příjmu ECB (přepřacované znění) (ECB/2014/57) (Úř. věst. L 53, 25.2.2015, s. 24), v platném znění.

Poznámky k rozvaze

1 Zlato a pohledávky ve zlatě

K 31. prosinci 2017 držela ECB 16 229 522 uncí²⁴ ryzího zlata. V roce 2017 neproběhly žádné transakce se zlatem, a zlato v držení ECB zůstalo tedy v porovnání s objemem k 31. prosinci 2016 beze změny. Snížení eurové hodnoty tohoto objemu v držení ECB bylo vyvoláno poklesem tržní ceny zlata v eurovém vyjádření (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 14 „účty přecenění“).

2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty a rezidenty eurozóny

2.1 Pohledávky za MMF

Toto aktivum představuje zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights – SDR) v držbě ECB k 31. prosinci 2017 a vyplývá z dvousměrné dohody s Mezinárodním měnovým fondem (IMF) o prodeji a nákupu, podle níž je IMF oprávněn organizovat za ECB prodeje nebo koupě SDR vůči euru se stanoveným maximálním a minimálním objemem. Pro účely účtování se k SDR přistupuje jako k cizí měně (viz „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům). Pokles eurové hodnoty SDR v držení ECB byl vyvolán především znehodnocením SDR vůči euru během roku 2017.

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

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

²⁴ To odpovídá 504,8 tuny.

Pohledávky za nerezidenty eurozóny	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Běžné účty	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Vklady na peněžním trhu	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Reverzní dohody o zpětném odkupu	0	503 747 273	(503 747 273)
Investice do cenných papírů	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Celkem	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Pohledávky za rezidenty eurozóny	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Běžné účty	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Vklady na peněžním trhu	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Reverzní dohody o zpětném odkupu	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Celkem	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Celková hodnota těchto položek v roce 2017 klesla především v důsledku oslabení jak amerického dolaru, tak japonského jenu vůči euru.

Objem čistých devizových rezerv ECB²⁵ k 31. prosinci 2017:

	2017 měna v milionech	2016 měna v milionech
americké dolary	46 761	46 759
japonské jeny	1 093 563	1 091 844
čínské renminbi	3 755	0

Během prvního pololetí 2017 uplatnila ECB rozhodnutí přijaté Radou guvernérů investovat malou část svých devizových rezerv do čínských renminbi (CNY). Investice byla provedena změnou složení devizových rezerv ECB. ECB prodala malou část svých amerických dolarů a celou částku reinvestovala do čínských renminbi.²⁶

3 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny

K 31. prosinci 2017 obsahovala tato položka zůstatky na běžných účtech rezidentů eurozóny ve výši 143,3 mil. EUR (98,6 mil. EUR v roce 2016).

²⁵ Aktiva po odečtení pasiv v příslušné cizí měně, která podléhají přecenění podle kurzu cizí měny. Zde jsou zahrnuta pod položkami „pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny“, „pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“, „položky časového rozlišení“ (v aktivech), pasivní „rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů“ a „položky časového rozlišení“ a rovněž zohledňují devizové forwardové a swapové transakce v podrozvahových položkách. Vliv zisku z přecenění finančních nástrojů v cizí měně není zahrnut.

²⁶ Viz tisková zpráva ECB z 13. června 2017.

4 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech

4.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky

K 31. prosinci 2017 obsahovala tato položka cenné papíry nabyté ECB v rámci tří programů nákupu krytých dluhopisů (CBPP), programu pro trhy s cennými papíry (SMP), programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP) a programu nákupu aktiv veřejného sektoru (PSPP).²⁷

Nákupy v rámci prvního CBPP byly dokončeny 30. června 2010, zatímco druhý CBPP skončil 31. října 2012. Rada guvernérů rozhodla ukončit další nákupy v rámci SMP 6. září 2012.

V roce 2017 pokračoval Eurosystem v nákupech cenných papírů v rámci programu nákupu aktiv (APP), který se skládá ze třetího CBPP, ABSPP, PSPP a programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru (CSPP).²⁸ Měsíční objem kombinovaných čistých nákupů v rámci APP ze strany národních centrálních bank a ECB činil v průměru 80 mld. EUR do března 2017 a 60 mld. EUR od dubna 2017 do konce roku. Na základě rozhodnutí Rady guvernérů v říjnu 2017²⁹ by měly tyto nákupy pokračovat v měsíčním objemu 30 mld. EUR od ledna do září 2018, nebo podle potřeby i delší dobu, a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem. Čisté nákupy budou probíhat současně s reinvesticemi splátek jistiny ze splatných cenných papírů zakoupených v rámci programu APP.

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

Zůstatková hodnota cenných papírů v držení ECB i jejich tržní hodnota³⁰ (která není zachycena v rozvaze a uvádí se pouze pro účely srovnání) je následující:

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

²⁷ ECB nenabývá cenné papíry v rámci programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru (CSPP).

²⁸ Další informace o APP jsou k dispozici na [internetových stránkách ECB](#).

²⁹ Viz tisková zpráva ECB z 26. října 2017.

³⁰ Tržní hodnoty jsou indikativní a jsou odvozeny na základě tržních kotací. Pokud nejsou tržní kotace k dispozici, tržní ceny jsou odhadnuty za použití interních modelů Eurosystemu.

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

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

Testy na snížení hodnoty se provádějí ročně s využitím údajů ke konci roku a schvaluje je Rada guvernérů. Při těchto testech se ukazatele snížení hodnoty posuzují pro každý program samostatně. Byly-li zpozorovány ukazatele snížení hodnoty, byla provedena další analýza s cílem potvrdit, že se snížení hodnoty nedotklo peněžních toků podkladových cenných papírů. Na základě výsledků letošních testů na snížení hodnoty nebyly u cenných papírů držených v měnověpolitických portfoliích vykázány Evropskou centrální bankou za rok 2017 žádné ztráty.

5 Pohledávky uvnitř Eurosystemu

5.1 Pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu

Tato položka se skládá z pohledávek ECB za národními centrálními bankami zemí eurozóny vyplývajících z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Úročení těchto pohledávek se vypočítává každý den pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou používá Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace³¹ (viz poznámka č. 22.2 „úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu“).

6 Ostatní aktiva

6.1 Hmotná a nehmotná dlouhodobá aktiva

Ke dni 31. prosince 2017 byla tato aktiva tvořena následujícími položkami:

³¹ Od 16. března 2016 činí úroková sazba používaná Eurosystemem v jeho nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace 0,00 %.

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Pořizovací cena			
Pozemky a budovy	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Vestavěné části budov	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Počítačové technické a programové vybavení	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Zařízení, vybavení a motorová vozidla	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Nedokončená aktiva	3 364 162	3 024 459	339 703
Ostatní dlouhodobá aktiva	10 082 651	9 713 742	368 909
Pořizovací cena celkem	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Oprávky			
Pozemky a budovy	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Vestavěné části budov	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Počítačové technické a programové vybavení	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Zařízení, vybavení a motorová vozidla	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Ostatní dlouhodobá aktiva	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Oprávky celkem	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Čistá účetní hodnota	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Čistý nárůst v kategorii „počítačové technické a programové vybavení“ odráží investice do serverů, úložišť dat, síťových komponent a programového vybavení, čímž byla zlepšena stávající technologická infrastruktura.

Pokud jde o hlavní budovu ECB, byl na konci roku proveden test na snížení hodnoty, při němž nebyla zaznamenána žádná ztráta ze snížení hodnoty.

6.2 Ostatní finanční aktiva

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

Složení této položky je uvedeno níže:

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Běžné účty v eurech	30 000	30 000	0
Cenné papíry v eurech	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Reverzní dohody o zpětném odkupu v eurech	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Ostatní finanční aktiva	41 833 941	41 830 662	3 279
Celkem	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Čistý pokles této položky v roce 2017 byl především důsledkem snížení tržní hodnoty cenných papírů v eurech držených v portfoliu vlastních zdrojů ECB.

6.3 Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů

Tato položka se skládá primárně ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které k 31. prosinci 2017 nebyly vypořádány (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové forwardové transakce“). Tyto změny ocenění činí 450,3 mil. EUR (837,4 mil. EUR v roce 2016) a jsou důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

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

6.4 Položky časového rozlišení

Do této položky byl za rok 2017 zahrnut naběhlý úrok z cenných papírů, který včetně splatného úroku zaplaceného při pořízení činil 2 476,3 mil. EUR (1 924,5 mil. EUR v roce 2016) (viz poznámka č. 2.2 „zůstatky u bank a investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva; pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny“, poznámka č. 4 „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“ a poznámka č. 6.2 „ostatní finanční aktiva“).

Tato položka navíc zahrnuje a) naběhlé výnosy ze společných projektů Eurosystemu (viz poznámka č. 27 „ostatní výnosy“), b) různé platby předem a c) naběhlý úrok z dalších finančních aktiv.

6.5 Ostatní

Tato položka zahrnuje časově rozlišené částky prozatímního rozdělení zisku ECB (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto“).

Dále zahrnuje zůstatky v hodnotě 491,6 mil. EUR (804,3 mil. EUR v roce 2016) v souvislosti se swapy a forwardovými transakcemi v cizí měně otevřenými k 31. prosinci 2017, které vyplývají z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zaúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům).

7 Bankovky v oběhu

Tato položka se skládá z podílu ECB (8 %) na úhrnu eurobankovek v oběhu (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům).

8 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny

Centrální banky Eurosystemu mají možnost přijímat hotovost jako zajištění ve svých zápůjčkách cenných papírů v rámci PSPP bez povinnosti ji reinvestovat. V případě ECB jsou tyto operace prováděny prostřednictvím specializované instituce.

K 31. prosinci 2017 činila zůstatková hodnota těchto půjček cenných papírů PSPP prováděných s úvěrovými institucemi eurozóny 1,1 mld. EUR (1,9 mld. EUR v roce 2016). Hotovost přijatá jako zajištění byla převedena na účty TARGET2. Vzhledem k tomu, že hotovost zůstala na konci roku neinvestována, byly tyto transakce zaúčtovány v rozvaze (viz „reverzní transakce“ v poznámkách k účetním pravidlům).³²

9 Závazky v eurech vůči jiným rezidentům eurozóny

9.1 Ostatní závazky

Tato položka činí 1 150,1 mil. EUR (1 060,0 mil. EUR v roce 2016) a sestává z vkladů nebo plateb finančních prostředků přijatých ECB a učiněných účastníky systému EURO1 a RT1³³ nebo jejich jménem, které jsou použity jako garanční fond pro systém EURO1 nebo k podpoře vypořádání v systému RT1.

10 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny

K 31. prosinci 2017 byl největší složkou závazek ve výši 10,1 mld. EUR (4,1 mld. EUR v roce 2016) vzniklý ze stálé vzájemné měnové dohody s Federální rezervní bankou v New Yorku. V rámci této dohody poskytuje Federální rezervní systém ECB prostřednictvím swapových transakcí americké dolary s cílem nabídnout protistranám Eurosystemu krátkodobé financování v amerických dolarech. ECB současně uzavírá reverzní swapové transakce s národními centrálními bankami zemí eurozóny, které využívají získané prostředky k provádění operací na poskytnutí likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu formou reverzních transakcí. Následkem reverzních swapů vznikají zůstatky uvnitř Eurosystemu mezi ECB a národními centrálními bankami (viz poznámka č. 11.2 „ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto“). Dále ze swapových transakcí prováděných s Federálním rezervním systémem a národními centrálními bankami zemí eurozóny vznikají forwardové pohledávky a závazky, které jsou zaúčtovány na

³² Zápůjčky cenných papírů, které nevedou k neinvestovanému hotovostnímu zajištění na konci roku, jsou zaúčtovány na podrozvahových účtech (viz poznámka č. 16 „programy zápůjček cenných papírů“).

³³ EURO1 a RT1 jsou platební systémy, jež provozuje ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA Clearing).

podrozvahových účtech (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové forwardové transakce“).

Tato položka obsahuje také částku 6,1 mld. EUR (9,5 mld. EUR v roce 2016) sestávající ze zůstatků, jež u ECB drží centrální banky zemí mimo eurozónu. Tyto zůstatky vznikají z transakcí zpracovávaných systémem TARGET2 nebo jsou jejich protipoložkou. Pokles těchto zůstatků v roce 2017 byl zapříčiněn platbami od nerezidentů eurozóny rezidentům eurozóny.

Zbytek této položky obsahuje částku 3,4 mld. EUR (3,1 mld. EUR v roce 2016) vzniklou z nesplacených zápůjček cenných papírů v rámci PSPP provedených s nerezidenty eurozóny, při kterých byla jako zajištění obdržena hotovost, jež byla převedena na účty TARGET2 (viz poznámka č. 8 „ostatní závazky vůči úvěrovým institucím eurozóny v eurech“).

11 Závazky uvnitř Eurosystemu

11.1 Závazky z převodu devizových rezerv

Jedná se o závazky vůči národním centrálním bankám zemí eurozóny, které vznikly z převodu devizových rezerv na ECB, když tyto banky vstoupily do Eurosystemu. V roce 2017 nedošlo k žádným změnám.

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

Úročení těchto závazků se vypočítává denně pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou Eurosystem používá při nabídkovém řízení pro hlavní refinanční operace, upravené tak, aby odrážela nulové úročení položky „zlato“ (viz poznámka č. 22.3 „úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv“).

11.2 Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)

Za rok 2017 tvořily tuto položku především zůstatky, jež u ECB drží národní centrální banky zemí eurozóny a které vznikají v systému TARGET2 (viz „zůstatky uvnitř ESCB / zůstatky uvnitř Eurosystemu“ v poznámkách k účetním pravidlům). Nárůst této pozice byl způsoben zejména čistými nákupy cenných papírů v rámci APP (viz poznámka č. 4 „cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech“), které byly vypořádány prostřednictvím účtů TARGET2. Dopad čistých nákupů byl částečně kompenzován nárůstem částek souvisejících s reverzními swapovými transakcemi prováděnými s národními centrálními bankami v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech.

S výjimkou zůstatků vyplývajících z reverzních swapových transakcí v souvislosti s operacemi na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se úročení pozic v systému TARGET2 každý den vypočítává pomocí poslední dostupné mezní úrokové sazby, kterou používá Eurosystem při svých nabídkových řízeních na hlavní refinanční operace.

Tato položka zahrnuje rovněž částku splatnou ve prospěch národních centrálních bank zemí eurozóny v souvislosti s prozatímním rozdělením zisku ECB (viz „prozatímní rozdělení zisku“ v poznámkách k účetním pravidlům).

	2017 EUR	2016 EUR
Závazky vůči NCB zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Pohledávky za NCB zemí eurozóny v rámci systému TARGET2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Závazky vůči NCB zemí eurozóny v rámci prozatímního rozdělení zisku ECB	987 730 460	966 234 559
Ostatní závazky uvnitř Eurosystemu (netto)	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Ostatní závazky

12.1 Rozdíly z přecenění podrozvahových nástrojů

Tato položka se skládá především ze změn ocenění swapů a forwardových transakcí v cizí měně, které k 31. prosinci 2017 nebyly vypořádány (viz poznámka č. 19 „devizové swapy a devizové forwardové transakce“). Přecenění je důsledkem přepočtu těchto transakcí na euro směnným kurzem platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, které vyplývají z přepočtu transakcí průměrným kurzem dané cizí měny k uvedenému dni (viz „podrozvahové nástroje“ a „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“ v poznámkách k účetním pravidlům).

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

12.2 Položky časového rozlišení

K 31. prosinci 2017 byly do této položky zahrnuty správní položky, výnosy příštích období v první řadě v souvislosti s jednotným mechanismem dohledu (SSM) (viz poznámka č. 25 „čistý výnos/náklad z poplatků a provizí“) a položky časového rozlišení finančních nástrojů.

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Správní položky	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Finanční nástroje	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Výnosy příštích období	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Devizové rezervy převedené na ECB	0	3 611 845	(3 611 845)
Celkem	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Ostatní

Za rok 2017, stejně jako za předchozí rok, zahrnovala tato položka zůstatky ve výši 498,3 mil. EUR (714,9 mil. EUR v roce 2016) v souvislosti se swapy a forwardovými

transakcemi v cizí měně, které byly k 31. prosinci 2017 nesplaceny (viz poznámka č. 19 „měnové swapy a měnové forwardové transakce“). Tyto zůstatky vyplývají z přepočtu těchto transakcí na eura průměrným kurzem příslušné měny platným v rozvahový den v porovnání s eurovými hodnotami, v nichž byly tyto transakce původně zaúčtovány (viz „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům).

Tato položka navíc zahrnuje čistý závazek ECB z definovaných požitků po skončení pracovního poměru a ostatních dlouhodobých požitků zaměstnanců, členů Výkonné rady a také členů Rady dohledu zaměstnaných Evropskou centrální bankou. Zahrnutý jsou rovněž požitky zaměstnanců ECB při ukončení pracovního poměru.

Požítky po skončení pracovního poměru, ostatní dlouhodobé požitky a požitky při ukončení pracovního poměru u ECB³⁴

Rozvaha

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

	2017 zaměstn. EUR mil.	2017 rady EUR mil.	2017 celkem EUR mil.	2016 zaměstn. EUR mil.	2016 rady EUR mil.	2016 celkem EUR mil.
Současná hodnota závazku	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Reálná hodnota aktiv plánu	(1 017,1)	–	(1 017,1)	(878,0)	–	(878,0)
Čistý závazek z definovaných požitků vykázáný v rozvaze	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

V roce 2017 zahrnovala současná hodnota závazků vůči zaměstnancům o objemu 1 510,0 mil. EUR (1 361,3 mil. EUR v roce 2016) nefinancované požitky ve výši 224,6 mil. EUR (187,0 mil. EUR v roce 2016) související s požitky po skončení pracovního poměru s výjimkou penzí, s ostatními dlouhodobými požitky a s požitky při ukončení pracovního poměru. Současná hodnota závazku vůči členům Výkonné rady a členům Rady dohledu ve výši 28,9 mil. EUR (27,7 mil. EUR v roce 2016) souvisí pouze s nefinancovanými opatřeními, které kryjí požitky po skončení zaměstnaneckého poměru a ostatní dlouhodobé požitky.

Výkaz zisku a ztráty

Níže jsou uvedeny částky obsažené ve výkazu zisku a ztráty za rok 2017:

³⁴ V důsledku zaokrouhlování nemusí součty a dílčí součty v tabulkách v této části vždy souhlasit. Sloupeček „rady“ vykazuje částky týkající se Výkonné rady i Rady dohledu.

	2017 zaměstnanci mil. EUR	2017 rady mil. EUR	2017 celkem mil. EUR	2016 zaměstnanci mil. EUR	2016 rady mil. EUR	2016 celkem mil. EUR
Náklady na běžnou službu	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Náklady na minulou službu	4,1	–	4,1	–	–	–
Čistý úrok z čistého závazku z definovaných požitků	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>z toho:</i>						
<i>Úrok ze závazku</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Úrokový výnos z aktiv plánu</i>	(18,2)	–	(18,2)	(19,5)	–	(19,5)
(Zisky)/ztráty z přecenění ostatních dlouhodobých požitků	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Celková částka související s pojistněmatematickým oceněním	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Uvolnění rezervy na program PKP	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–
Celková částka zahrnutá v „osobních nákladech“ po uvolnění rezervy	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Náklady na běžnou službu se v roce 2017 zvýšily na 155,1 mil. EUR (106,0 mil. EUR v roce 2016), především v důsledku zavedení dočasného programu podpory kariérního přechodu (PKP) v roce 2017; ten je určen dlouholetým zaměstnancům, aby jim za určených podmínek usnadnil dobrovolný přechod ke kariéře mimo ECB. Dopad na osobní náklady byl částečně kompenzován uvolněním vyhrazených prostředků ve výši 9,0 mil. EUR, které byly za tímto účelem vytvořeny v roce 2016.

Náklady na minulou službu v roce 2017 jsou důsledkem zavedení plánu dlouhodobé péče – plánu s definovanými požitky vytvořeného ke krytí nelékařské pomoci. Náklady na minulou službu souvisí se stávajícími důchodci, kteří mají nárok na požitky z nového plánu s okamžitou platností.

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

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

	2017 zaměstn. mil. EUR	2017 rady mil. EUR	2017 celkem mil. EUR	2016 zaměstn. mil. EUR	2016 rady mil. EUR	2016 celkem mil. EUR
Počáteční stav závazku z defin. požitků	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Náklady na běžnou službu	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Náklady na minulou službu	4,1	–	4,1	–	–	–
Úrok ze závazku	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Příspěvky hrazené účastníky plánu ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Vyplacené požitky	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Zisky)/ztráty z přecenění	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Konečný stav závazku z defin. požitků	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

Zisky z přecenění v celkové výši 48,7 mil. EUR u závazku z definovaných požitků v roce 2017 vznikly v důsledku nárůstu diskontní sazby ze 2 % v roce 2016 na 2,1 % v roce 2017 a snížení předpokládaných temp růstu budoucích důchodů z 1,4 % v roce 2016 na 1,3 % v roce 2017.

Změny reálné hodnoty aktiv plánu v roce 2017 v pilíři definovaných požitků vztahujících se k zaměstnancům:

	2017 mil. EUR	2016 mil. EUR
Počáteční stav reálné hodnoty aktiv plánu	878,0	755,3
Úrokový výnos z aktiv plánu	18,2	19,5
Zisky z přecenění	54,6	44,7
Příspěvky hrazené zaměstnavatelem	51,8	45,0
Příspěvky hrazené účastníky plánu	23,1	19,5
Vyplacené požitky	(8,6)	(6,0)
Konečný stav reálné hodnoty aktiv plánu	1 017,1	878,0

Zisky z přecenění aktiv plánu v roce 2017 i 2016 odrážely to, že skutečné výnosy z podílů fondu byly vyšší než odhadovaný úrokový výnos z aktiv plánu.

Níže jsou uvedeny změny výsledků přecenění v roce 2017 (viz poznámka č. 14 „účty přecenění“).

³⁵ Povinné příspěvky hrazené zaměstnanci činí 7,4 %, zatímco ECB hradí 20,7 % základního platu.

	2017 mil. EUR	2016 mil. EUR
Počáteční stav ztrát z přecenění	(205,1)	(148,4)
Zisky z aktiv plánu	54,6	44,7
(Zisky)/ztráty z povinnosti	48,7	(102,1)
Ztráty vykázané ve výkazu zisku a ztráty	(0,7)	0,7
Konečný stav ztráty z přecenění na „účtech přecenění“	(102,5)	(205,1)

Klíčové předpoklady

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

	2017 %	2016 %
Diskontní sazba	2,10	2,00
Očekávaný výnos z aktiv plánu ³⁶	3,10	3,00
Všeobecný růst mezd v budoucnu ³⁷	2,00	2,00
Růst důchodů v budoucnu ³⁸	1,30	1,40

Dobrovolné příspěvky zaměstnanců v rámci pilíře definovaných příspěvků v roce 2017 činily 149,9 mil. EUR (133,2 mil. EUR v roce 2016). Tyto příspěvky jsou investovány do aktiv plánu a dávají vzniknout také odpovídající povinnosti stejné výše.

13 Rezervy

Tato položka obsahuje především rezervu na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata.

Rezerva na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata se použije v rozsahu, který bude Rada guvernérů považovat za nezbytný na vyrovnání budoucích realizovaných a nerealizovaných ztrát. Výše této rezervy a její opodstatněnost se každoročně posuzuje podle toho, jak ECB vyhodnotí svou expozici vůči těmto rizikům, přičemž se zohlední řada faktorů. Výše rezervy spolu s částkou drženou ve všeobecném rezervním fondu

³⁶ Tyto předpoklady byly použity pro výpočet té části povinnosti ECB vyplývající z definovaných požitků, která je financována aktivy s podkladovým zajištěním návratnosti investice.

³⁷ Kromě toho je v závislosti na věku účastníků plánu zohledněno možné zvyšování jednotlivých mezd až o 1,8 % ročně.

³⁸ Podle pravidel penzijního plánu ECB se budou penze zvyšovat jednou ročně. Pokud budou všeobecné úpravy mezd zaměstnanců ECB nižší než míra inflace, bude jakýkoliv růst penzí odpovídat všeobecné úpravě mezd. Pokud budou všeobecné úpravy mezd vyšší než míra inflace, použijí se tyto úpravy k určení růstu penzí, pokud finanční situace penzijních plánů ECB takový růst umožní.

nesmí přesáhnout hodnotu základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny.

K 31. prosinci 2017 dosáhla výše rezervy na krytí kurzového, úrokového a úvěrového rizika a na krytí rizika souvisejícího s cenou zlata 7 619 884 851 EUR, což v porovnání s rokem 2016 nepředstavuje žádnou změnu. Tato částka odpovídá hodnotě základního kapitálu ECB splaceného národními centrálními bankami zemí eurozóny k uvedenému datu.

14 Účty přecenění

Tato položka zahrnuje především zůstatky přecenění vzniklé z nerealizovaných zisků z aktiv, závazků a podrozvahových nástrojů (viz „vykazování výnosů“, „zlato, aktiva a pasiva v cizí měně“, „cenné papíry“ a „podrozvahové nástroje“ v poznámkách k účetním pravidlům). Dále zahrnuje přecenění čistého závazku ECB z titulu požitků po skončení pracovního poměru (viz „požitky ECB po skončení pracovního poměru, ostatní dlouhodobé požitky a požitky při ukončení pracovního poměru“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 12.3 „ostatní“).

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Zlato	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Cizí měna	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Cenné papíry a ostatní nástroje	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Čistý závazek z definovaných požitků představující požitky po skončení pracovního poměru	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Celkem	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Tento pokles objemu účtů přecenění byl způsoben převážně posílením eura vůči americkému dolaru a japonskému jenu v roce 2017.

Pro přecenění na konci roku byly použity tyto směnné kurzy:

Směnné kurzy	2017	2016
USD za EUR	1,1993	1,0541
JPY za EUR	135,01	123,40
CNY za EUR	7,8044	7,3202
EUR za SDR	1,1876	1,2746
EUR za unci ryzího zlata	1 081,881	1 098,046

15 Základní kapitál a rezervní fondy

15.1 Základní kapitál

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

Národní centrální banky zemí eurozóny splatily v plné výši svůj podíl na upsaném základním kapitálu, který od 1. ledna 2015 činí 7 619 884 851 EUR, jak ukazuje tabulka.³⁹

	Klíč pro upisování základního kapitálu od 1. ledna 2015 ⁴⁰ %	Splacený základní kapitál od 1. ledna 2015 EUR
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Celkem	70,3915	7 619 884 851

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu musí zaplatit 3,75 % svého podílu na upsaném základním kapitálu ECB jako příspěvek na provozní náklady ECB.

Od 1. ledna 2015 činí tento příspěvek celkem 120 192 083 EUR. Národní centrální

³⁹ Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty v tabulkách v této poznámce vždy souhlasit.

⁴⁰ Podíly jednotlivých národních centrálních bank podle klíče pro upisování základního kapitálu ECB se naposledy změnily 1. ledna 2014. Dne 1. ledna 2015 se však v důsledku vstupu Litvy do eurozóny váha klíče pro upisování celkového základního kapitálu ECB pro národní centrální banky zemí eurozóny zvýšila, zatímco pro národní centrální banky zemí mimo eurozónu klesla. Od té doby nedošlo k žádným změnám.

banky zemí mimo eurozónu nemají právo na podíl na zisku ECB k rozdělení, ani povinnost krýt případné ztráty ECB.

Národní centrální banky zemí mimo eurozónu splatily tyto částky:

	Klíč pro upisování základního kapitálu od 1. ledna 2015 %	Splacený základní kapitál od 1. ledna 2015 EUR
Българска народна банка (Bulharská národní banka)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Celkem	29,6085	120 192 083

Podrozvahové nástroje

16 Programy zápůjček cenných papírů

V rámci správy vlastních zdrojů má ECB uzavřenu dohodu o programu zápůjček cenných papírů, podle níž specializovaná instituce uzavírá za ECB zápůjčky cenných papírů.

Dále dala ECB v souladu s rozhodnutími Rady guvernérů k dispozici pro poskytování úvěrů cenné papíry ve své držbě, jež byly zakoupeny v rámci prvního, druhého a třetího programu CBPP, a dále jí držené cenné papíry zakoupené v rámci PSPP a cenné papíry v její držbě zakoupené v rámci SMP, které jsou rovněž způsobilé pro nákup v rámci PSPP.⁴¹

Pokud nejsou tyto zápůjčky cenných papírů prováděny oproti hotovostnímu zajištění, které zůstává na konci roku neinvestováno, jsou vykázány v podrozvahových účtech.⁴² Tyto zápůjčky cenných papírů v hodnotě 13,4 mld. EUR (10,9 mld. EUR v roce 2016) byly k 31. prosinci 2017 nesplacené. Z této částky souviselo 7,2 mld. EUR (3,9 mld. EUR v roce 2016) se zápůjčkami cenných papírů držných pro účely měnové politiky.

17 Úrokové futures

K 31. prosinci 2017 nebyly vypořádány následující devizové transakce vykázané v tržních kurzech z konce roku:

Úrokové futures v cizí měně	2017 hodnota smlouvy EUR	2016 hodnota smlouvy EUR	Změna EUR
Nákup	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Prodej	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

18 Úrokové swapy

K 31. prosinci 2017 nebyly vypořádány transakce úrokových swapů v hodnotě 415,9 mil. EUR (378,3 mil. EUR v roce 2016), vykázané v tržních kurzech z konce roku. Tyto transakce byly prováděny v rámci správy devizových rezerv ECB.

⁴¹ ECB nenakupuje cenné papíry na základě CSPP, a proto nemá související cenné papíry v držbě k zapůjčení.

⁴² Zůstane-li na konci roku neinvestováno hotovostní zajištění, zaúčtují se tyto transakce na rozvahové účty (viz poznámka č. 8 „ostatní závazky v eurech k úvěrovým institucím eurozóny“ a poznámka č. 10 „závazky v eurech k nerezidentům eurozóny“).

19 Devizové swapy a devizové forwardové transakce

Správa devizových rezerv

V rámci správy devizových rezerv ECB byly v roce 2017 prováděny devizové swapy a devizové forwardové transakce. Pohledávky a závazky vyplývající z těchto transakcí, které byly k 31. prosinci 2017 nesplacené, jsou vykázány v tržních kurzech z konce roku:

Devizové swapy a devizové forwardové transakce	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Pohledávky	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Závazky	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Operace na poskytnutí likvidity

V souvislosti s poskytováním likvidity v amerických dolarech protistranám Eurosystemu vznikly pohledávky a závazky v amerických dolarech s dnem vypořádání v roce 2017 (viz poznámka č. 10 „závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny“).

20 Správa výpůjčních a úvěrových operací

ECB v roce 2017 nadále odpovídala za správu výpůjčních a úvěrových operací Evropské unie na základě mechanismu střednědobé finanční pomoci, evropského mechanismu finanční stabilizace, Evropského nástroje finanční stability a Evropského mechanismu stability (ESM) a také dohody o úvěrové facilitě Řecku. V roce 2017 zpracovala ECB platby související s těmito operacemi a také platby ve formě členských příspěvků do schváleného kapitálového fondu ESM.

21 Podmíněné závazky z probíhajících soudních řízení

Proti ECB a dalším institucím EU byly podány čtyři žaloby několika vkladateli, akcionáři a majiteli dluhopisů kyperských úvěrových institucí. Podle své žaloby utrpěli finanční ztráty v důsledku kroků, které měly údajně vést k restrukturalizaci těchto úvěrových institucí v souvislosti s programem finanční pomoci Kypru. Tribunál Evropské unie dospěl v roce 2014 k závěru, že dvanáct podobných případů bylo nepřijatelných v plném rozsahu. Proti osmi z těchto rozhodnutí bylo podáno odvolání a v roce 2016 Soudní dvůr Evropské unie buď potvrdil nepřijatelnost případů, nebo rozhodl ve prospěch ECB. Zapojení ECB do procesu vedoucího k přijetí programu finanční pomoci bylo v souladu se Smlouvou o zřízení ESM omezeno na odborná doporučení ve spolupráci s Evropskou komisí a také na přijetí nezávazného stanoviska o návrhu kyperského zákona o řešení krize bank. Má se tedy za to, že v důsledku těchto žalob nevzniknou ECB žádné ztráty.

Poznámky k výkazu zisku a ztráty

22 Čistý úrokový výnos

22.1 Úrokový výnos z devizových rezerv

Tato položka obsahuje úrokové výnosy (po odečtení úrokových nákladů) z čistých devizových rezerv ECB:

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Úrokový výnos z běžných účtů	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Úrokový výnos z vkladů na peněžním trhu	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Úrokové náklady na dohody o zpětném odkupu	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Úrokový výnos z reverzních dohod o zpět. odkupu	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Úrokový výnos z cenných papírů	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Úrokový výnos/(náklad) z úrokových swapů	(109 873)	19 080	(128 953)
Úrokový výnos z forwardových a swapových transakcí v cizí měně	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Úrokový výnos z devizových rezerv (netto)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Celkový nárůst čistých úrokových výnosů v roce 2017 byl způsoben především vyššími úrokovými výnosy z portfolia v amerických dolarech.

22.2 Úrokový výnos z rozdělení eurobankovek v rámci Eurosystemu

Tuto položku tvoří úrokový výnos z 8% podílu ECB na celkové emisi eurobankovek (viz „bankovky v oběhu“ v poznámkách k účetním pravidlům a poznámka č. 5.1 „pohledávky z rozdělení eurobankovek uvnitř Eurosystemu“). Za rok 2017 byl tento úrokový výnos roven nule v důsledku skutečnosti, že během celého roku zůstávala sazba pro hlavní refinanční operace 0 %.

22.3 Úročení pohledávek národních centrálních bank z převedených devizových rezerv

Zde se zveřejňuje úročení pohledávek národních centrálních bank zemí eurozóny z devizových rezerv převedených na ECB (viz poznámka č. 11.1 „závazky z převodu devizových rezerv“). Úročení bylo v roce 2017 rovno nule, což odráží skutečnost, že sazba pro hlavní refinanční operace činila během celého roku 0 %.

22.4 Ostatní úrokové výnosy, ostatní úrokové náklady

V roce 2017 tvořily tyto položky především čisté úrokové výnosy ve výši 1,1 mld. EUR (1,0 mld. EUR v roce 2016) z cenných papírů držených ECB pro účely měnové politiky. Z této částky souviselo 0,6 mld. EUR (0,4 mld. EUR v roce 2016) s čistými úrokovými výnosy z cenných papírů zakoupených na základě APP a 0,4 mld. EUR (0,5 mld. EUR v roce 2016) s čistými úrokovými výnosy z cenných papírů zakoupených na základě SMP, z nichž 154,5 mil. EUR (185,3 mil. EUR v roce 2016) vzniklo z řeckých státních dluhopisů držených ECB v rámci SMP.

Zbývající položky představovaly hlavně úrokové výnosy a náklady z portfolia vlastních zdrojů ECB (viz poznámka č. 6.2 „ostatní finanční aktiva“) a z různých ostatních úročených zůstatků.

23 Realizované zisky nebo ztráty z finančních operací

V roce 2017 byly dosaženy tyto čisté realizované zisky z finančních operací:

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Čisté realizované zisky vyplývající ze změn cen	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Čisté realizované zisky ze změn směnných kurzů a cen zlata	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Čisté realizované zisky z finančních operací	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Čisté realizované zisky vyplývající ze změn cen zahrnují realizované zisky a ztráty z cenných papírů, z úrokových futures a úrokových swapů. Pokles čistých realizovaných zisků vyplývajících ze změn cen v roce 2017 byl způsoben především nižšími realizovanými zisky vyplývajících ze změn cen cenných papírů v portfoliu v amerických dolarech.

Důvodem celkového zvýšení čistých realizovaných zisků ze změn směnných kurzů a cen zlata byl především prodej malé části držených amerických dolarů s cílem financovat vytvoření portfolia v čínských renminbi⁴³ (viz poznámka č. 2.2 „zůstatky u bank, investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva; a pohledávky vůči rezidentům eurozóny v cizí měně“).

24 Snížení hodnoty finančních aktiv a pozic

V roce 2017 došlo k tomuto snížení hodnoty finančních aktiv a pozic:

⁴³ Viz tisková zpráva ECB z 13. června 2017.

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Nerealizované ztráty z cenných papírů vyplývající ze změn cen	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Nerealizované kurzové ztráty	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Snížení hodnoty celkem	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Tržní hodnota řady cenných papírů držených v portfoliu v amerických dolarech v roce 2017 dále klesla současně s nárůstem odpovídajících výnosů. Důsledkem byly nerealizované ztráty vyplývající ze změn cen během roku.

Nerealizované kurzové ztráty souvisí především se snížením hodnoty průměrných pořizovacích nákladů ECB na držení čínských renminbi podle jejich kurzu na konci roku 2017 vzhledem k oslabování této měny vůči euru od doby nákupů.

25 Čistý výnos/náklad z poplatků a provizí

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Výnosy z poplatků a provizí	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Náklady na poplatky a provize	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Čistý výnos z poplatků a provizí	440 069 889	371 322 769	68 747 120

Za rok 2017 sestával výnos v této položce především z poplatků za dohled a správních sankcí uložených dohlíženým subjektům za nedodržení bankovních regulací EU týkajících se obezřetnostních požadavků (včetně rozhodnutí ECB v oblasti dohledu). Náklady sestávaly především z poplatků za úschovu a z poplatků správcům zahraničních aktiv, kteří prováděli do konce března 2017 nákupy způsobilých cenných papírů krytých aktivy na základě výslovných instrukcí od Eurosystemu a jeho jménem.⁴⁴

Výnosy a náklady související s úkoly dohledu

V listopadu 2014 převzala ECB své úkoly týkající se dohledu podle článku 33 nařízení o SSM.⁴⁵ S cílem pokrýt výdaje vzniklé při plnění těchto úkolů vybírá ECB od dohlížených subjektů roční poplatky. ECB v dubnu 2017 oznámila, že roční poplatky za dohled v roce 2017 budou činit 425,0 mil. EUR.⁴⁶ Tato částka vycházela z odhadu ročních výdajů za úkoly dohledu za rok 2017 ve výši 464,7 mil. EUR po očištění o i) přebytek poplatků za dohled ve výši 41,1 mil. EUR účtovaných

⁴⁴ Viz tisková zpráva ECB z 15. prosince 2016.

⁴⁵ Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi (Úř. věst. L 287, 29.10.2013, s. 63).

⁴⁶ Tato částka byla fakturována v říjnu 2017 s dnem splatnosti 30. listopadu 2017.

v roce 2016 a ii) částky vrácené v souvislosti se změnami počtu nebo stavu dohlížených subjektů⁴⁷ (1,4 mil. EUR).

Na základě skutečných výdajů, které ECB vznikly při výkonu úkolů bankovního dohledu, činily v roce 2017 výnosy z poplatků za dohled 436,7 mil. EUR. Čistý přebytek 27,9 mil. EUR vzniklý rozdílem mezi odhadem výdajů (464,7 mil. EUR) a skutečnými výdaji (436,7 mil. EUR) za rok 2017 je uveden v rámci „položek časového rozlišení“ (viz poznámka č. 12.2 „položky časového rozlišení“). Bude kompenzován poplatky za dohled, které budou uloženy v roce 2018.

ECB je dále oprávněna ukládat správní sankce dohlíženým subjektům za nedodržení bankovních regulací EU týkajících se obezřetnostních požadavků (včetně rozhodnutí ECB v oblasti dohledu).⁴⁸ Související výnos není brán v potaz při výpočtu ročních poplatků za dohled. Namísto toho je zaúčtován jako výnos ve výkazu zisku a ztráty ECB a je rozdělen NCB zemí eurozóny jako součást rozdělování zisku ECB. V roce 2017 činily sankce uložené dohlíženým subjektům Evropskou centrální bankou 15,3 mil. EUR.

Související výnosy z úkolů dohledu ECB v roce 2017 byly tedy následovné:⁴⁹

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Poplatky za dohled	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>z toho:</i>			
<i>Poplatky související s významnými subjekty nebo významnými skupinami</i>	<i>397 493 784</i>	<i>338 418 328</i>	<i>59 075 456</i>
<i>Poplatky související s méně významnými subjekty nebo méně významnými skupinami</i>	<i>39 252 435</i>	<i>43 733 027</i>	<i>(4 480 592)</i>
Uložené správní sankce	15 300 000	0	15 300 000
Celkové výnosy související s úkoly v oblasti bank. dohledu	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Výdaje spojené s bankovním dohledem vyplývají z přímého dohledu nad významnými subjekty, z dozoru nad výkonem dohledu nad méně významnými subjekty a z provádění horizontálních úkolů a specializovaných služeb. Zahrnují také výdaje podpůrných oblastí, včetně služeb v oblasti správy majetku, řízení lidských zdrojů, administrativních služeb, rozpočtu a kontroly, účetnictví, právních služeb, interního auditu, statistických služeb a informačních technologií potřebných k plnění povinností ECB na poli dohledu.

Navíc výběr částky 11,2 mil. EUR související se správními sankcemi uloženými ECB dohlíženému subjektu byl považován za nejistý, neboť bankovní licence tohoto subjektu byla následně odňata a v současné době se subjekt nachází v likvidaci.

⁴⁷ Na základě článku 7 nařízení ECB (EU) ze dne 22. října 2014 o poplatcích za dohled (ECB/2014/41) (Úř. věst. L 311, 31.10.2014, s. 23) v případech, kdy i) je nad dohlíženým subjektem nebo dohlíženou skupinou vykonáván dohled pouze po část období placení poplatku nebo ii) se změnil status dohlíženého subjektu či dohlížené skupiny z významného na méně významný nebo naopak, se poplatky za dohled změní. K veškerým těmto obdržným nebo vráceným částkám se přihlíží při výpočtu celkových ročních poplatků za dohled, které se budou vybírat v následujících letech.

⁴⁸ Další podrobnosti o správních sankcích ukládaných Evropskou centrální bankou jsou k dispozici [na internetových stránkách věnovaných bankovnímu dohledu ECB](#).

⁴⁹ Jednotlivé částky jsou uvedeny po zaokrouhlení na nejbližší celé euro. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty v tabulkách v této poznámce vždy souhlasit.

V souladu se zásadou obezřetnosti byl na konci roku vytvořen účet opravných položek v plné výši tohoto nároku (viz poznámka č. 31 „jiné náklady“). Související náklad není zohledněn ve výpočtu ročních poplatků za dohled, je však zaúčtován ve výkazu zisku a ztráty ECB a snižuje jeho čistý výsledek.

Za rok 2017 jsou celkové skutečné náklady související s úkoly ECB v oblasti dohledu rozčleněny na tyto položky:

	2017 EUR	2016 EUR	Změna EUR
Mzdy a požitky	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Nájemné a údržba budov	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Další provozní výdaje	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Výdaje související s úkoly dohledu relevantní pro poplatky za dohled	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Rezerva na nejisté správní sankce	11 200 000	0	11 200 000
Celkové výdaje na úkoly v oblasti bankovního dohledu	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Nárůst celkového počtu zaměstnanců pracujících v bankovním dohledu ECB a zvýšení nákladů na externí konzultace, v první řadě v souvislosti s cíleným přezkumem interních modelů (TRIM), přispěly k růstu skutečných nákladů na bankovní dohled v roce 2017 oproti roku 2016.

26 Výnosy z akcií a majetkových účastí

Pod touto položkou se vykazují přijaté dividendy z akcií Banky pro mezinárodní platby (BIS), které ECB vlastní (viz poznámka č. 6.2 „ostatní finanční aktiva“).

27 Ostatní výnosy

Hlavní část ostatních různých výnosů tvořily během roku 2017 naběhlé příspěvky národních centrálních bank zemí eurozóny na náklady, které vznikají ECB v souvislosti se společnými projekty Eurosystemu.

28 Osobní náklady

Vyšší průměrný počet zaměstnanců ECB v roce 2017 a náklady v souvislosti s požitky při ukončení pracovního poměru vzniklé na základě programu PKP zavedeného ECB v roce 2017 (viz poznámka č. 12.3 „ostatní“) vedly k celkovému nárůstu osobních nákladů.

Do této položky patří mzdy, příspěvky, náklady na pojištění zaměstnanců a další různé náklady ve výši 366,0 mil. EUR (349,5 mil. EUR v roce 2016). Tato položka obsahuje také částku 169,2 mil. EUR (117,0 mil. EUR v roce 2016) vykázanou v souvislosti s požitky po skončení pracovního poměru, ostatními dlouhodobými

požitky a požitky při ukončení pracovního poměru u ECB (viz poznámka č. 12.3 „ostatní“).

Mzdy a příspěvky v zásadě vycházejí ze systému odměňování Evropské unie a jsou s ním srovnatelné.

Členové Výkonné rady a členové Rady dohledu, které zaměstnává ECB, dostávají základní mzdu, zatímco členové Rady dohledu zaměstnaní na částečný úvazek, jež zaměstnává ECB, mohou dostávat dodatečnou odměnu na základě počtu zasedání, kterých se zúčastnili. Členové Výkonné rady a členové Rady dohledu zaměstnaní Evropskou centrální bankou na plný úvazek navíc dostávají dodatečné náhrady na bydlení a reprezentaci. Prezident nepobírá příspěvky na bydlení a namísto toho je mu k dispozici oficiální rezidence ve vlastnictví ECB. V souladu s pracovním řádem pro zaměstnance Evropské centrální banky mohou mít členové obou rad podle své životní situace nárok na příspěvky na domácnost, dítě a vzdělání dítěte. Mzda podléhá dani ve prospěch Evropské unie a jsou z ní strhávány odvody na penzijní, zdravotní a úrazové pojištění. Příspěvky jsou nezdanitelné a nezapočítávají se do nároku na důchod.

Níže jsou uvedeny základní mzdy členů Výkonné rady a Rady dohledu zaměstnaných ECB (tedy bez zástupců vnitrostátních orgánů dohledu) v roce 2017:⁵⁰

	2017 EUR	2016 ⁵¹ EUR
Mario Draghi (prezident)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (viceprezident)	340 200	334 080
Peter Praet (člen rady)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (člen rady)	283 488	278 388
Yves Mersch (člen rady)	283 488	278 388
Sabine Lautenschlägerová (členka rady)	283 488	278 388
Výkonná rada celkem	1 871 052	1 837 392
Rada dohledu celkem (členové zaměstnaní ECB)⁵²	793 817	632 060
<i>z toho:</i>		
<i>Danièle Nouyová (předsedkyně Rady dohledu)</i>	283 488	278 388
Celkem	2 664 869	2 469 452

Členové Rady dohledu na částečný úvazek také pobírali dodatečné odměny ve výši 96 470 EUR v roce 2017 (343 341 EUR v roce 2016).

Celková výše příspěvků vyplacená členům obou rad a odvodů ECB na jejich zdravotní a úrazové pojištění dosáhla 852 998 EUR (807 475 EUR v roce 2016).

⁵⁰ Tyto částky jsou uvedeny brutto, tedy před odvody ve prospěch Evropské unie.

⁵¹ Mzdy prezidenta a viceprezidenta zveřejněné v loňském roce zahrnovaly všeobecnou úpravu mezd (GSA). U ostatních členů obou rad, včetně předsedkyně Rady dohledu, byla GSA uplatněna retroaktivně v roce 2017.

⁵² Tato celková částka nezahrnuje mzdu Sabine Lautenschlägerové – místopředsedkyně Rady dohledu –, která je vykazována společně se mzdou ostatních členů Výkonné rady.

Nárůst oproti roku 2016 byl především důsledkem toho, že v únoru 2017 přistoupil do Rady dohledu nový člen.

Platby na důchod, včetně příspěvků po skončení pracovního poměru a příspěvků na zdravotní a úrazové pojištění dřívějších členů rady a jejich vyživovaných dětí, dosáhly 857 476 EUR (834 668 EUR v roce 2016).⁵³

Na konci roku 2017 dosahoval faktický ekvivalent zaměstnanců ECB na plný pracovní úvazek počtu 3 384,⁵⁴ včetně 330 ve vedoucích pozicích. V roce 2017 došlo k následujícím změnám v počtu zaměstnanců:

	2017	2016
Zaměstnanci celkem na konci předchozího roku	3 171	2 871
Zahájení smluv	726	725
Ukončení smluv	(443)	(380)
Čistý nárůst/(pokles) v důsledku změn v systému práce na část. prac. úvazek	(70)	(45)
Celkem zaměstnanců k 31. prosinci	3 384	3 171
<i>z toho:</i>		
<i>Ukončeno smluv k 31. prosinci</i>	113	80
Průměrný počet zaměstnanců	3 254	3 007

29 Správní náklady

Do této položky ve výši 463,2 mil. EUR (414,2 mil. EUR v roce 2016) patří veškeré ostatní běžné náklady související s nájmem a údržbou prostor, informačními technologiemi, zbožím a zařízením neinvestiční povahy, honoráři a dalšími službami a dodávkami a dále náklady na zaměstnance spojené s jejich náborem, přemístěním a vzděláváním.

30 Náklady na bankovky

Tyto náklady převážně souvisejí s přeshraniční přepravou eurobankovek mezi tiskárnami bankovek a národními centrálními bankami v rámci dodávek nových bankovek a mezi národními centrálními bankami v rámci vyrovnávání nedostatečných a přebytečných zásob eurobankovek. Tyto náklady nese centrálně ECB.

⁵³ Čistá částka zaúčtovaná ve výkazu zisku a ztráty v souvislosti s důchodovými opatřeními pro stávající členy Výkonné rady a členy Rady dohledu je k dispozici v poznámce č. 12.3 „ostatní“.

⁵⁴ Zaměstnanci na neplacené dovolené zde nejsou započtení. Započtení jsou zaměstnanci v pracovním poměru na dobu neurčitou, na dobu určitou a zaměstnanci s krátkodobou pracovní smlouvou a účastníci vzdělávacího programu ECB pro absolventy vysokých škol. Započtení jsou rovněž zaměstnanci na mateřské dovolené a v dlouhodobé pracovní neschopnosti.

31 Ostatní náklady

Za rok 2017 sestávala tato položka z rezervy na správní sankce uložené ECB dohlíženému subjektu, jejíž výběr byl vyhodnocen jako nejistý (viz poznámka č. 25 „čistý výnos/náklad z poplatků a provizí“).



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Tuto stranu vypracovala ECB jako oficiální překlad zprávy externího auditora. V případě rozdílů mezi jazykovými verzemi je rozhodné anglické znění podepsané EY.

Prezident a Rada guvernérů
Evropské centrální banky
Frankfurt nad Mohanem

14. února 2018

Zpráva nezávislého auditora

Výrok

Provedli jsme audit účetních výkazů Evropské centrální banky, které se skládají z rozvahy k 31. prosinci 2017, výkazu zisku a ztráty za rok končící ke stejnému dni, přehledu důležitých účetních pravidel a dalších vysvětlujících poznámek.

Podle našeho názoru přiložené účetní výkazy Evropské centrální banky podávají věrný a pravdivý obraz finanční pozice Evropské centrální banky k 31. prosinci 2017 a výsledků hospodaření za uplynulý rok v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB (EU) 2016/2247 ze dne 3. listopadu 2016 o ročních účetních závěrkách ECB (ECB/2016/35), v platném znění.

Základ pro vydání výroku

Audit jsme provedli v souladu s Mezinárodními auditorskými standardy (ISA). Naše povinnosti podle těchto standardů jsou dále popsány v části Odpovědnost auditora za audit účetních výkazů v naší zprávě. Jsme nezávislí na Evropské centrální bance v souladu s německými etickými standardy, které se na náš audit účetních výkazů vztahují a které jsou v souladu s etickým kodexem pro auditory a účetní znalce vydaným Radou pro mezinárodní etické standardy pro účetní (kodex IESBA), a v souladu s těmito standardy plníme naše další etické povinnosti. Jsme přesvědčeni, že získané důkazní informace poskytují dostatečný a vhodný základ pro vydání našeho výroku.

Odpovědnost Výkonné rady Evropské centrální banky a osob pověřených správou a řízením za účetní výkazy

Výkonná rada odpovídá za sestavení účetních výkazů a za věrné zobrazení skutečností v nich obsažených v souladu se zásadami, které stanovila Rada guvernérů a které jsou uvedeny v rozhodnutí ECB (EU) 2016/2247 ze dne 3. listopadu 2016 o ročních účetních závěrkách ECB (ECB/2016/35), v platném znění. Tato odpovědnost zahrnuje vnitřní kontrolní systém, který považuje Výkonná rada za nezbytný pro sestavení účetních výkazů, jež neobsahují významné nesprávnosti, ať už v důsledku podvodu či chyby.

Při sestavování účetních výkazů odpovídá Výkonná rada za uplatnění zásady nepřetržitého trvání subjektu v souladu s článkem 4 příslušného rozhodnutí (ECB/2016/35), v platném znění.

Osoby pověřené správou a řízením nesou odpovědnost za dohled nad postupy finančního výkaznictví Evropské centrální banky.

Odpovědnost auditora za audit účetních výkazů

Naším cílem je získat přiměřenou jistotu, že účetní výkazy jako celek neobsahují významné nesprávnosti, ať už v důsledku podvodu nebo chyby, a vydat zprávu auditora, která obsahuje náš výrok. Přiměřená jistota představuje vysokou míru jistoty, nikoli však záruku, že audit provedený v souladu s ISA zjistí každou významnou nesprávnost, pokud existuje. Nesprávnosti mohou vzniknout v důsledku podvodu či chyby a považují se za významné, pokud by od nich bylo možné přiměřeně očekávat, že jednotlivě nebo v úhnu ovlivní ekonomická rozhodnutí uživatelů přijatá na základě těchto účetních výkazů.

V rámci auditu prováděného v souladu s ISA přistupujeme k celému auditu s vlastním odborným úsudkem a profesionální skepsí. Dále také:

- Identifikujeme a posuzujeme rizika významných nesprávností v účetních výkazech, ať už v důsledku podvodu nebo chyby, navrhujeme a dodržujeme postupy, které na tato rizika reagují, a získáváme důkazní informace, jež poskytují dostatečný a vhodný základ pro vydání našeho výroku. Riziko nezjištění významné nesprávnosti způsobené podvodem je vyšší než riziko vyvolané chybou, neboť podvod může zahrnovat nekalé praktiky, padělání, úmyslné vynechání, zkreslení nebo překonání systému vnitřní kontroly.
- Získáváme informace o systému vnitřní kontroly, které s auditem souvisí, s cílem navrhnout auditorské postupy, jež jsou za dané situace vhodné. Účelem tohoto postupu však není vyjádřit stanovisko k účinnosti systému vnitřní kontroly daného subjektu.
- Hodnotíme vhodnost uplatňovaných účetních pravidel a přiměřenost účetních odhadů a souvisejících informací zveřejněných vedením.
- Posuzujeme vhodnost uplatnění zásady nepřetržitého trvání subjektu ze strany vedení v rámci účetnictví a na základě získaných důkazních informací existenci významné nejistoty ve vztahu k událostem nebo podmínkám, která může vyvolat podstatnou pochybnost o schopnosti subjektu nadále nepřetržitě trvat. Pokud dojdeme k závěru, že významná nejistota existuje, jsme povinni ve zprávě auditora upozornit na související informace zveřejněné v účetních výkazech, nebo pokud jsou takové informace nedostačující, upravit náš výrok. Naše závěry vycházejí z důkazních informací získaných do data naší zprávy auditora.
- Hodnotíme celkovou prezentaci, strukturu a obsah účetních výkazů včetně zveřejňovaných informací, a zda účetní výkazy představují podkladové transakce a události způsobem, který věrně zobrazuje skutečnost.

Komunikujeme s osobami pověřenými správou a řízením ve věcech, které se mimo jiného týkají plánovaného rozsahu a načasování auditu i významných zjištění auditu včetně jakýchkoli významných nedostatků v systému vnitřní kontroly, jež během auditu zjistíme.

Rovněž poskytujeme osobám pověřeným správou a řízením prohlášení, že splňujeme příslušné etické standardy, které se týkají nezávislosti, a informujeme je o všech vztazích a dalších záležitostech, o nichž se lze přiměřeně domnívat, že mají vliv na naši nezávislost, a podle potřeby o souvisejících opatřeních k jejímu zajištění.

S pozdravem

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Rozhodnutí o rozdělení zisku / úhradě ztráty

Toto rozhodnutí není součástí účetních výkazů ECB za rok 2017.

Podle článku 33 statutu ESCB je čistý zisk ECB převáděn v tomto pořadí:

- (a) částka, kterou určí Rada guvernérů a jež nesmí překročit 20 % čistého zisku, se převede do všeobecného rezervního fondu až do výše 100 % základního kapitálu a
- (b) zbývající čistý zisk se rozděluje podílníkům ECB v poměru k jejich splaceným podílům.⁵⁵

Zaznamená-li ECB ztrátu, může být schodek vyrovnán ze všeobecného rezervního fondu ECB, a bude-li to nezbytné, na základě rozhodnutí Rady guvernérů z měnových příjmů příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám podle článku 32.5 statutu ESCB.⁵⁶

Čistý zisk ECB za rok 2017 představoval 1 274,7 mil. EUR. Na základě rozhodnutí Rady guvernérů byla v rámci prozatímního rozdělení zisku 31. ledna 2018 národním centrálním bankám zemí eurozóny vyplacena částka 987,7 mil. EUR. Dále rozhodla Rada guvernérů rozdělit národním centrálním bankám zemí eurozóny zbývající zisk 287,0 mil. EUR.

	2017 EUR	2016 EUR
Zisk za rok	1 274 761 507	1 193 108 250
Prozatímní rozdělení zisku	(987 730 460)	(966 234 559)
Zisk po prozatímním rozdělení zisku	287 031 047	226 873 691
Rozdělení zbývajícího zisku	(287 031 047)	(226 873 691)
Celkem	0	0

⁵⁵ Národní centrální banky zemí mimo eurozónu nejsou oprávněny získat podíl na rozdělitelném zisku ECB ani nemají povinnost krýt případné ztráty ECB.

⁵⁶ Podle článku 32.5 statutu ESCB se úhrnný měnový příjem národních centrálních bank rozdělí mezi národní centrální banky v poměru k jejich splaceným podílům na základním kapitálu ECB.

Zkratky

ABSPP	program nákupu cenných papírů krytých aktivy
APP	program nákupu aktiv
BIS	Banka pro mezinárodní platby
CBPP	program nákupu krytých dluhopisů
CNY	čínské renminbi
CSPP	program nákupu cenných papírů podnikového sektoru
EBA	Euro bankovní asociace
ECB	Evropská centrální banka
ES	ukazatel <i>expected shortfall</i>
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESM	Evropský mechanismus stability
EU	Evropská unie
GSA	všeobecná úprava mezd
IT	informační technologie
MMF	Mezinárodní měnový fond
NCB	národní centrální banka
ORC	výbor pro operační rizika
ORM	řízení operačního rizika
PKP	podpora kariérního přechodu
PSPP	program nákupu aktiv veřejného sektoru
RMC	Výbor pro řízení rizik
SDR	zvláštní právo čerpání
SMP	program pro trhy s cennými papíry
SSM	jednotný mechanismus dohledu
TARGET2	Transevropský expresní automatizovaný systém zúčtování plateb v reálném čase
TRIM	cílený přezkum interních modelů
VaR	rizikový potenciál

Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu k 31. prosinci 2017¹

(mil. EUR)²

AKTIVA	31. prosince 2017	31. prosince 2016
1 Zlato a pohledávky ve zlatě	376 300	382 061
2 Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	296 217	327 859
2.1 Pohledávky za MMF	70 214	78 752
2.2 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů, zahraniční půjčky a jiná zahraniční aktiva	226 002	249 107
3 Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	38 058	30 719
4 Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	19 364	19 082
4.1 Zůstatky u bank, investice do cenných papírů a půjčky	19 364	19 082
4.2 Pohledávky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
5 Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	764 310	595 873
5.1 Hlavní refinanční operace	3 372	39 131
5.2 Dlouhodobější refinanční operace	760 639	556 570
5.3 Reverzní operace jemného dolaďování	0	0
5.4 Strukturální reverzní operace	0	0
5.5 Mezní zápujční facility	299	172
5.6 Pohledávky z vyrovnání marže	0	0
6 Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	37 563	69 134
7 Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	2 660 726	1 974 866
7.1 Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	2 386 012	1 653 995
7.2 Ostatní cenné papíry	274 714	320 870
8 Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	25 015	26 460
9 Ostatní aktiva	254 010	235 384
Aktiva celkem	4 471 563	3 661 439

¹ Jako základ byly použity předběžné neauditované údaje. Roční účetní závěrka všech národních centrálních bank bude dokončena do konce května 2018 a následně bude zveřejněna konečná konsolidovaná roční rozvaha Eurosystemu.

² V důsledku zaokrouhlování nemusí součty/mezisoučty souhlasit.

PASIVA	31. prosince 2017	31. prosince 2016
1 Bankovky v oběhu	1 170 716	1 126 215
2 Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny související s měnověpolitickými operacemi	1 881 596	1 313 264
2.1 Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	1 185 792	888 988
2.2 Vkladová facilita	695 801	424 208
2.3 Termínované vklady	0	0
2.4 Reverzní operace jemného doladování	0	0
2.5 Závazky z vyrovnání marže	2	69
3 Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	20 984	9 427
4 Emitované dluhopisy	0	0
5 Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	286 889	220 760
5.1 Závazky vůči veřejným rozpočtům	168 457	114 887
5.2 Ostatní závazky	118 432	105 873
6 Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	355 381	205 678
7 Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	3 830	3 644
8 Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	11 254	9 301
8.1 Vklady, zůstatky a jiné závazky	11 254	9 301
8.2 Závazky z úvěrové facility v rámci ERM II	0	0
9 Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	55 218	59 263
10 Ostatní závazky	225 543	218 929
11 Účty přecenění	357 852	394 357
12 Základní kapitál a rezervní fondy	102 298	100 601
Pasiva celkem	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

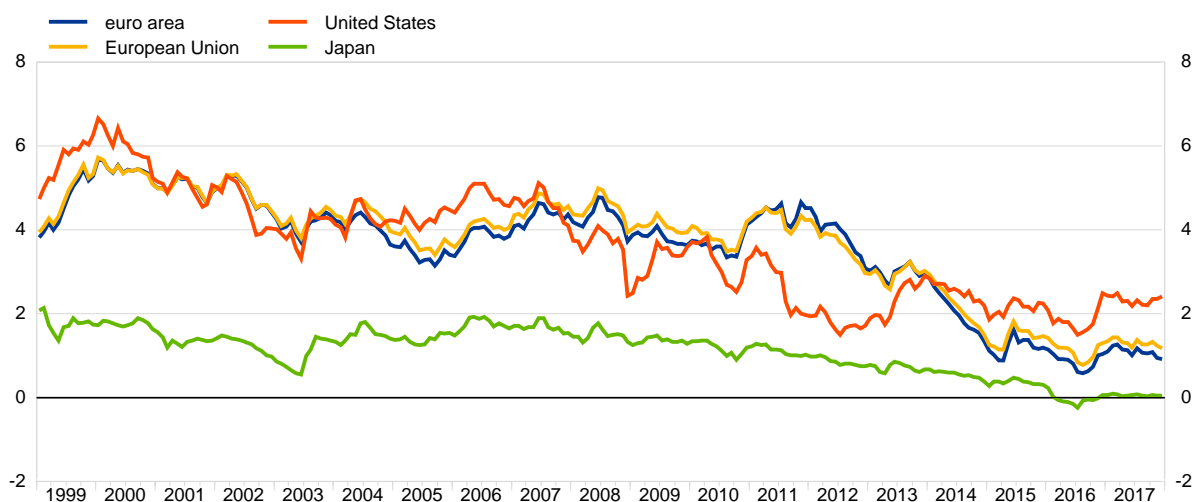
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

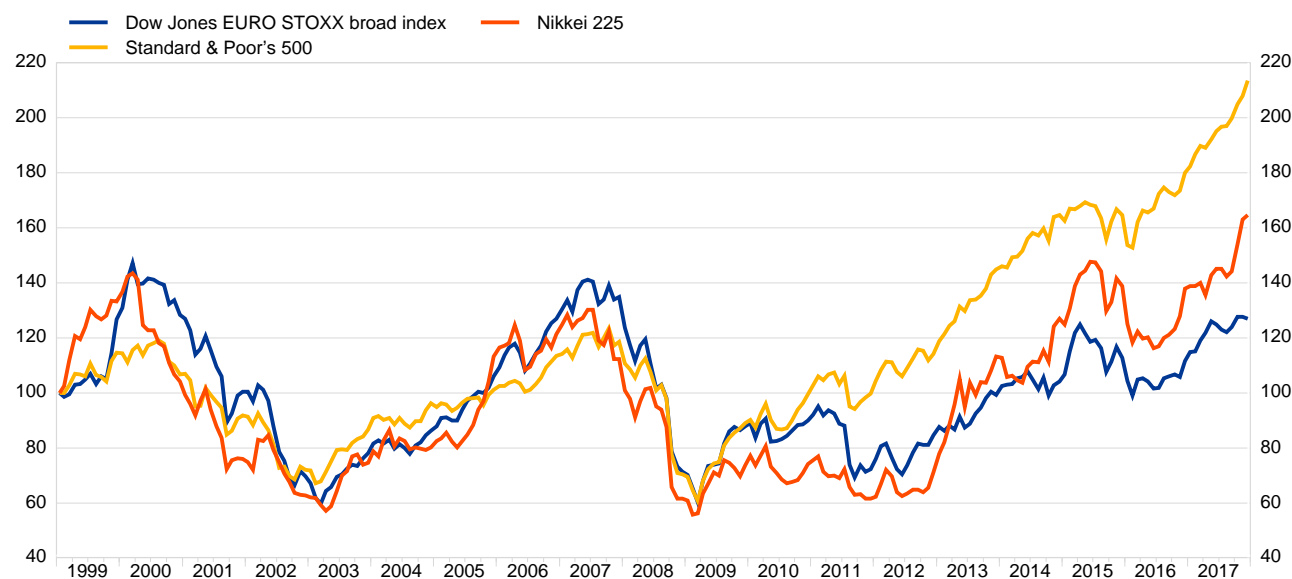
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

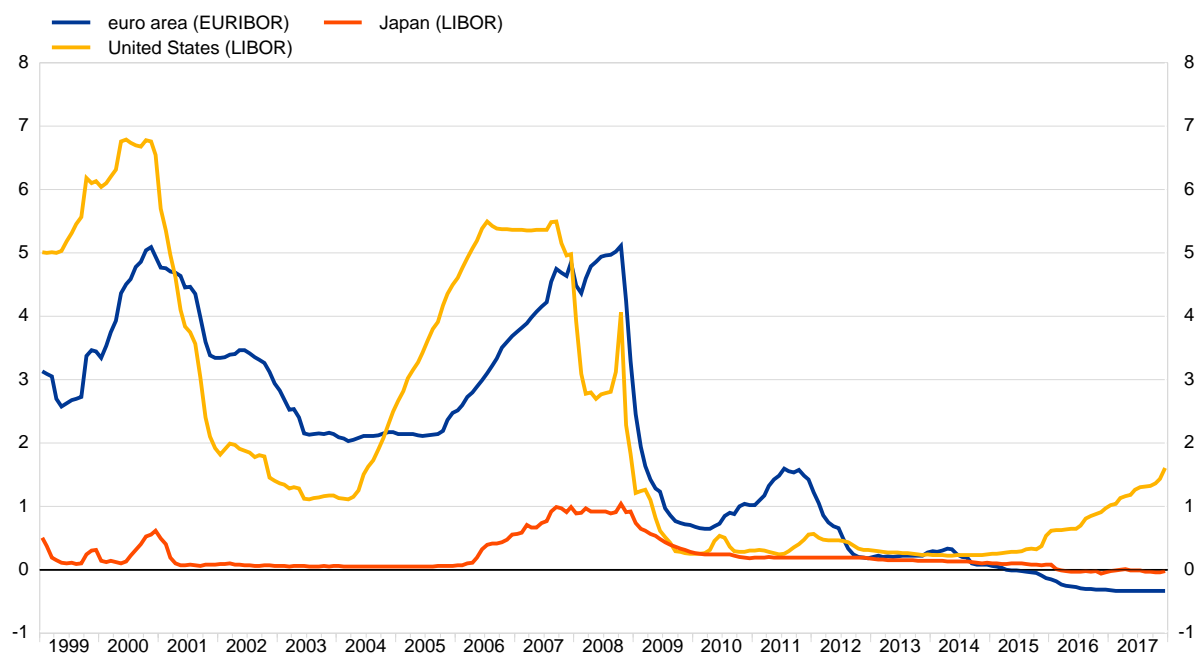
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

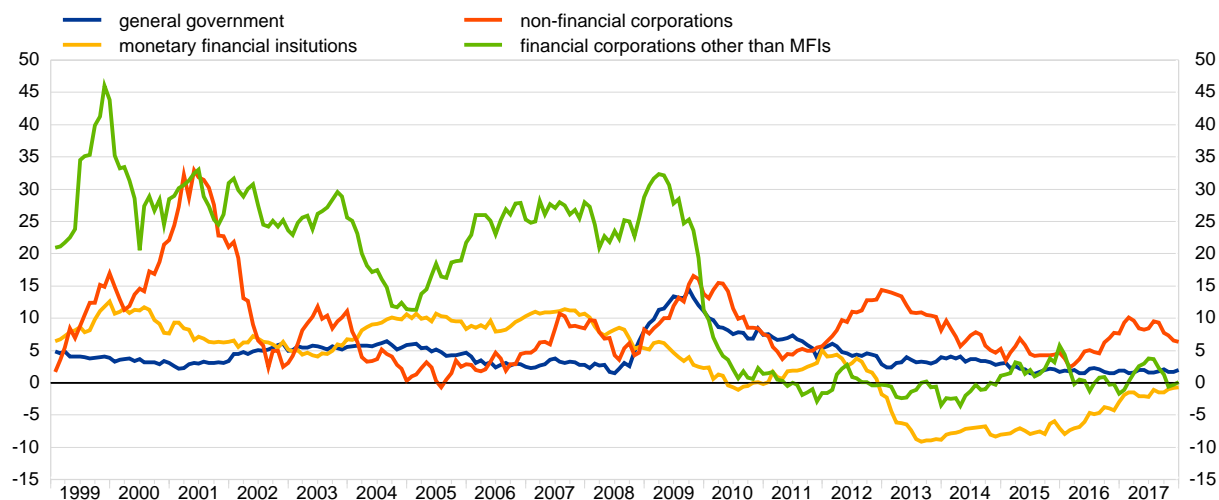
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

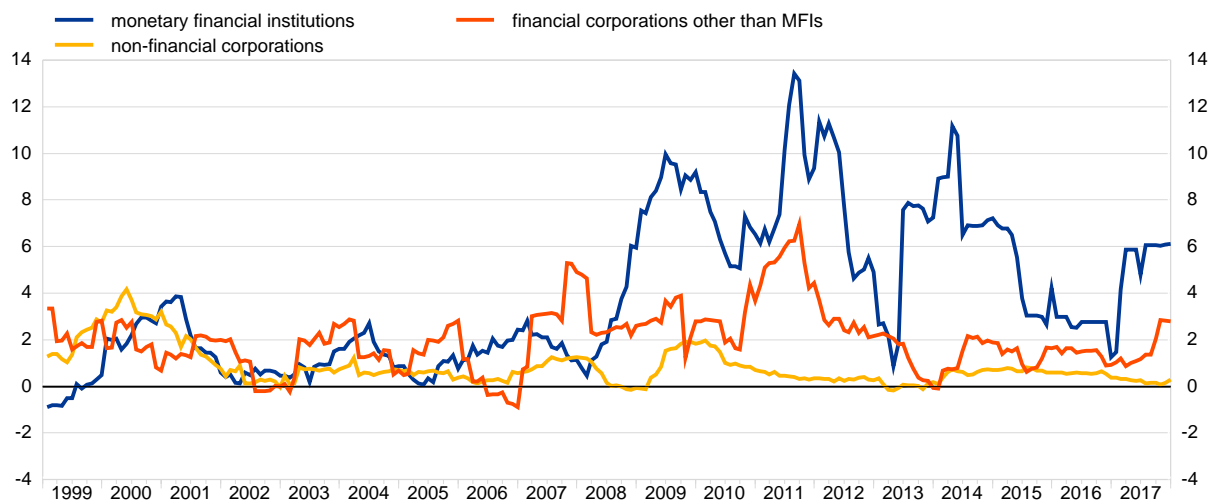
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

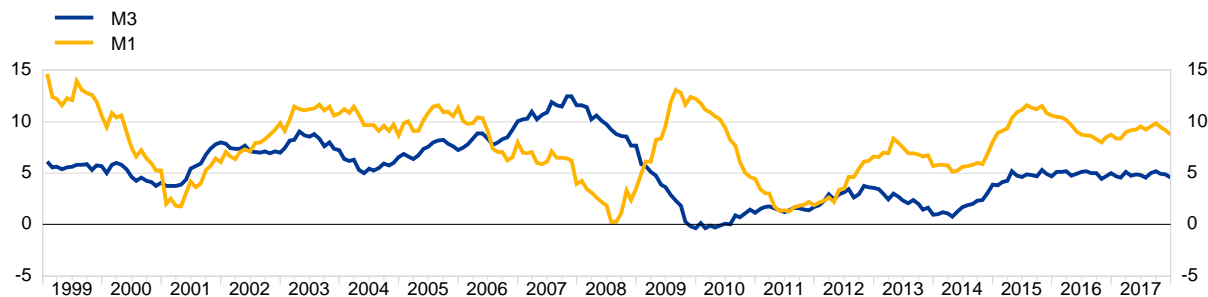
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

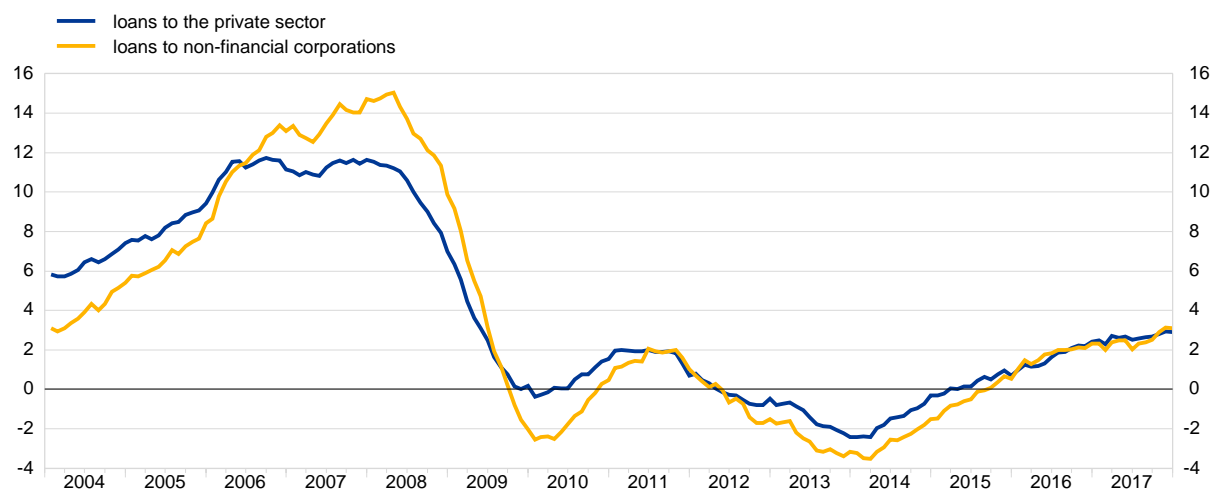
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

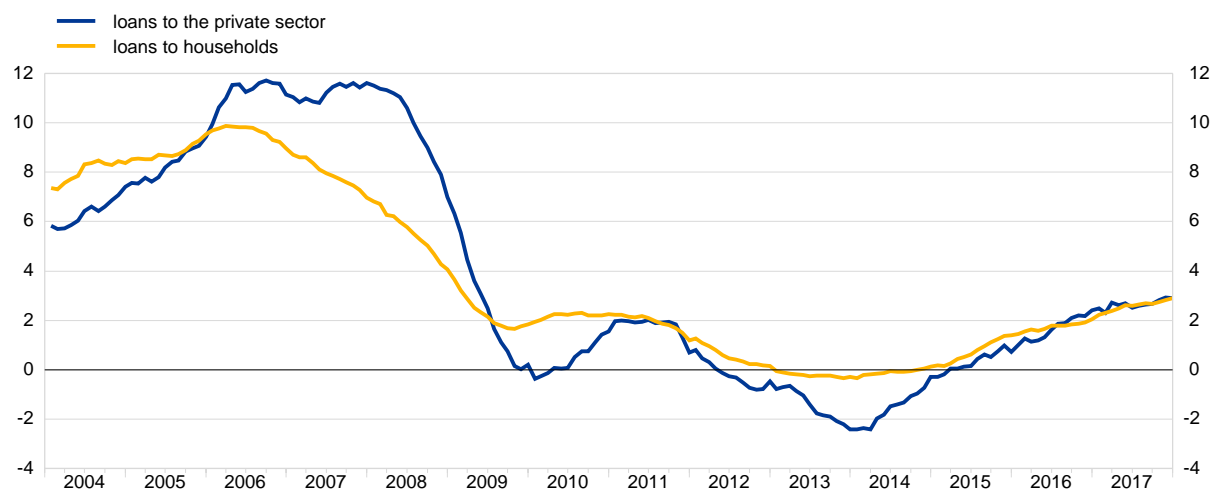
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

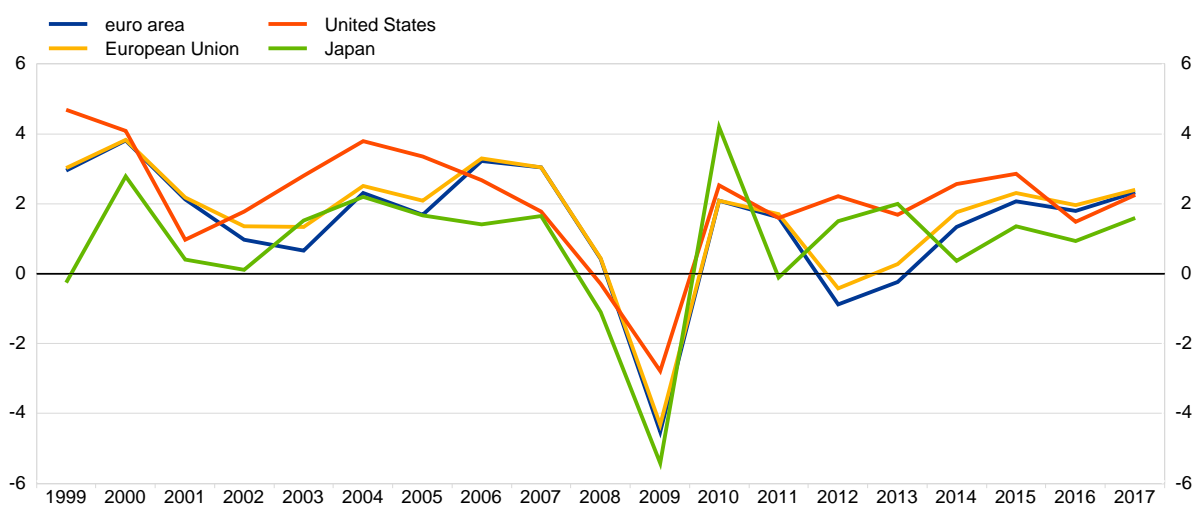
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

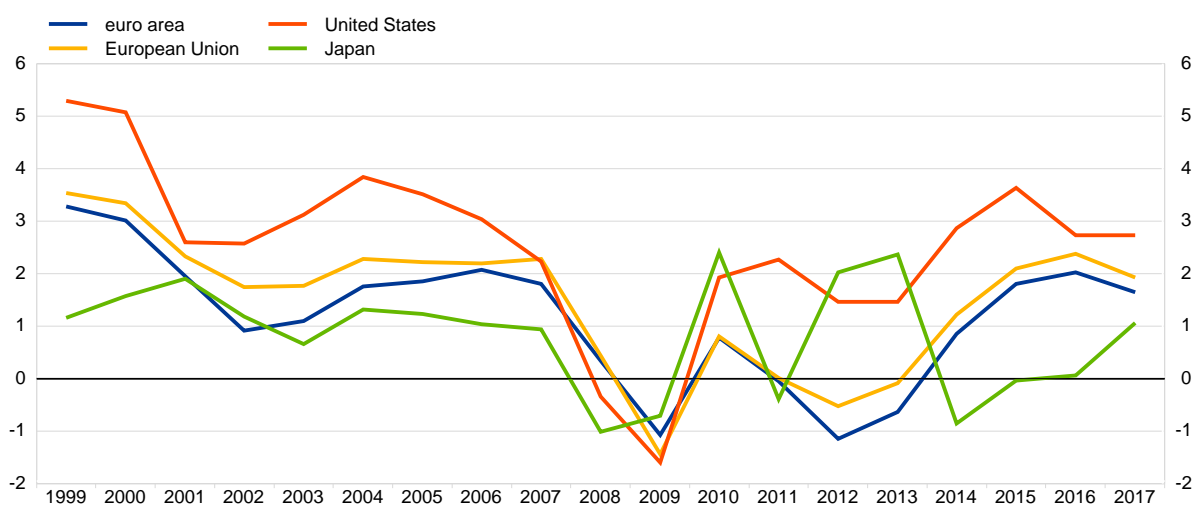
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

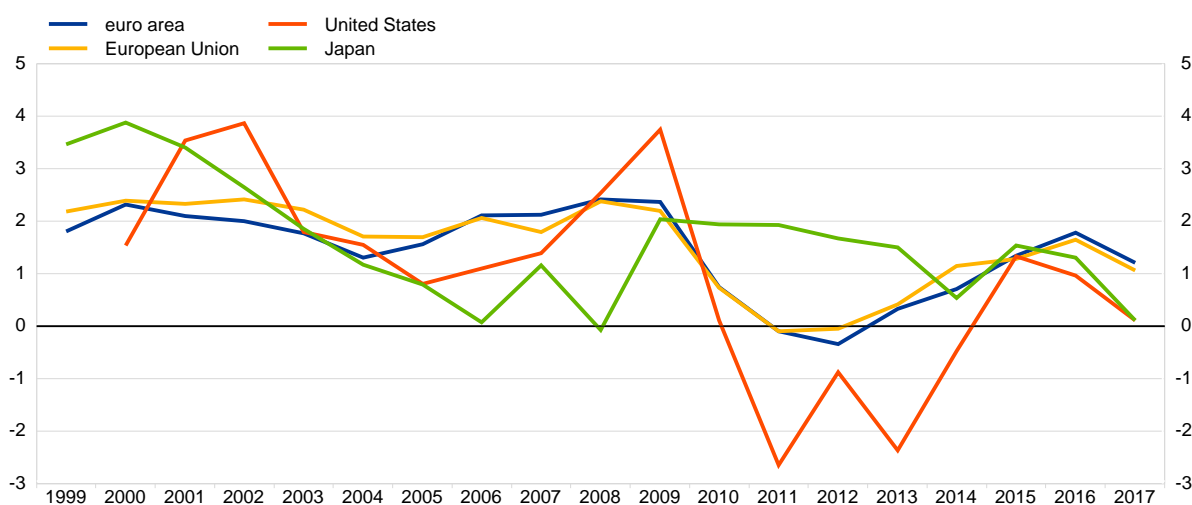
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

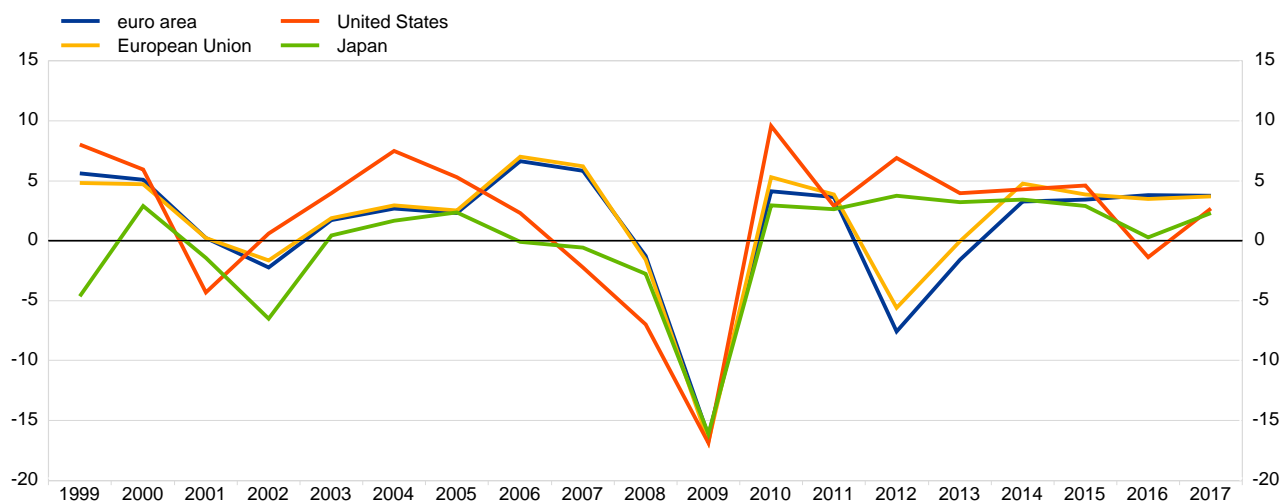
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

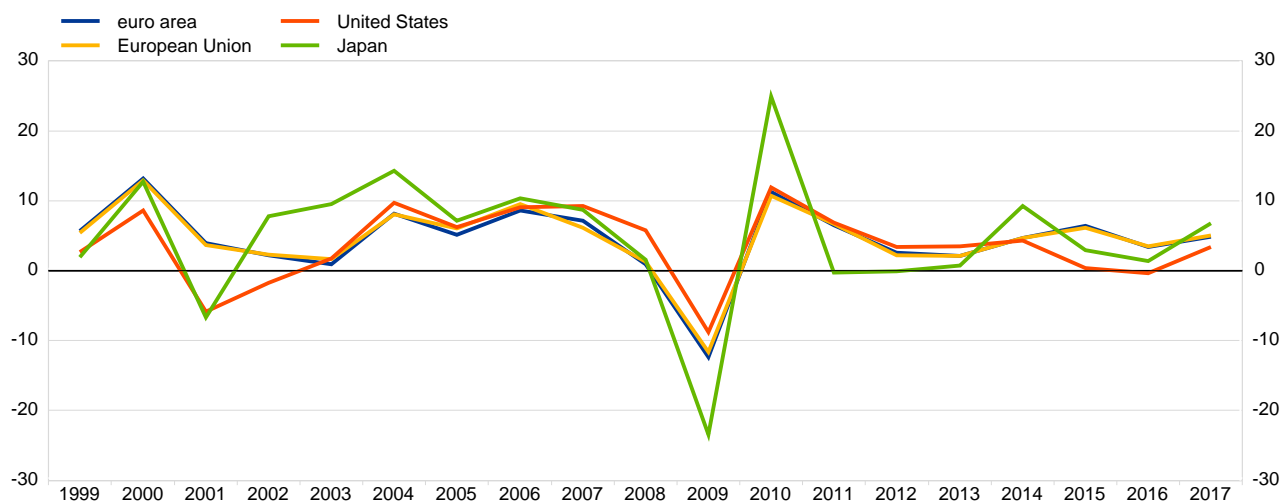
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

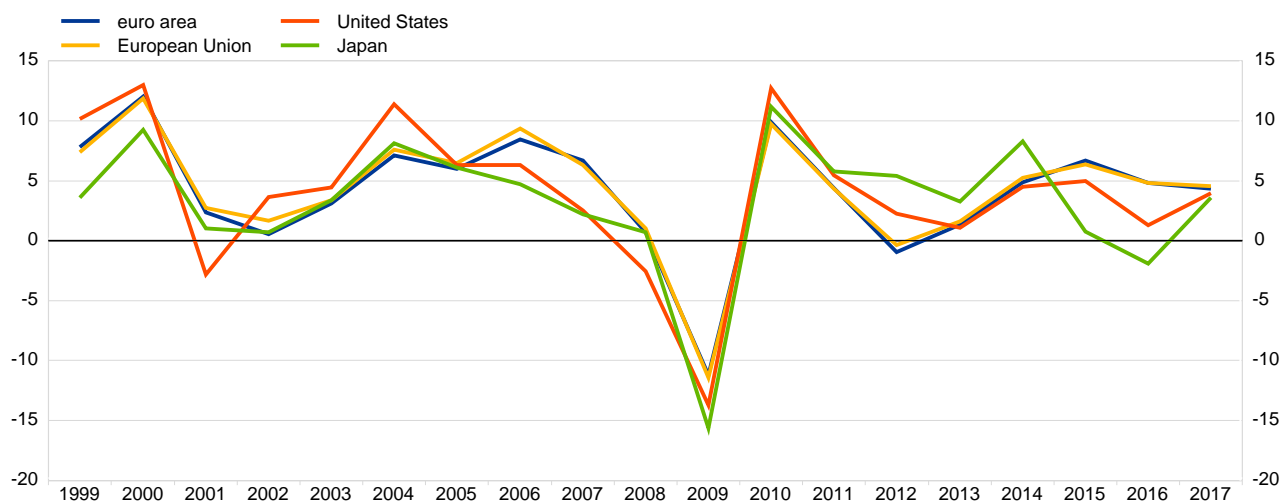
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

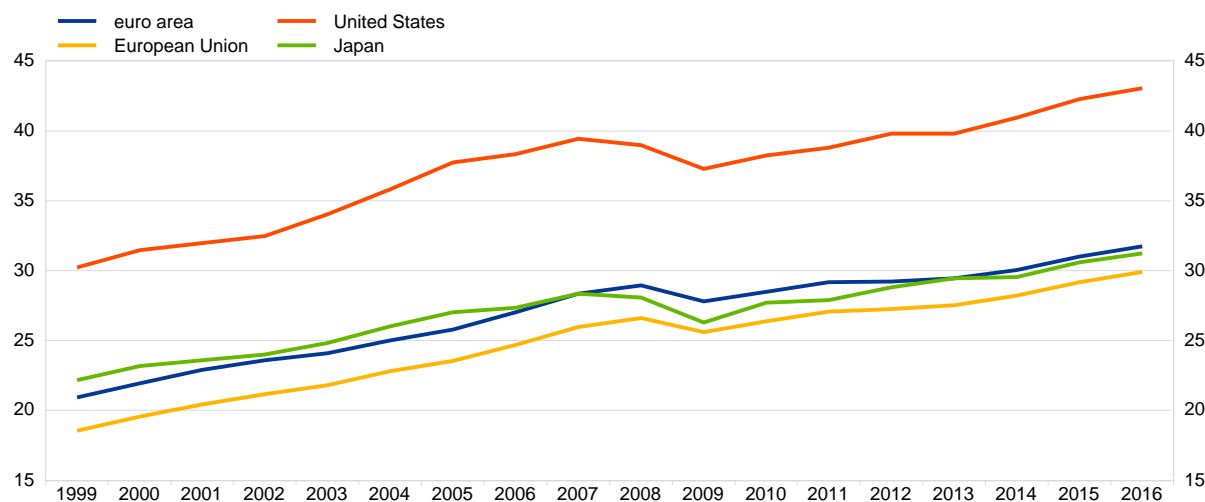
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

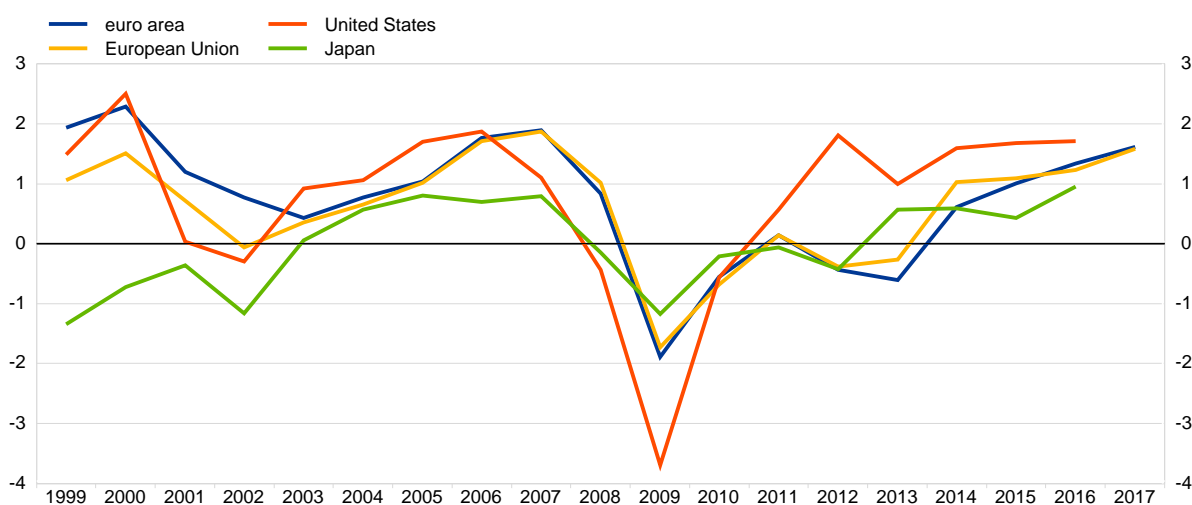
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

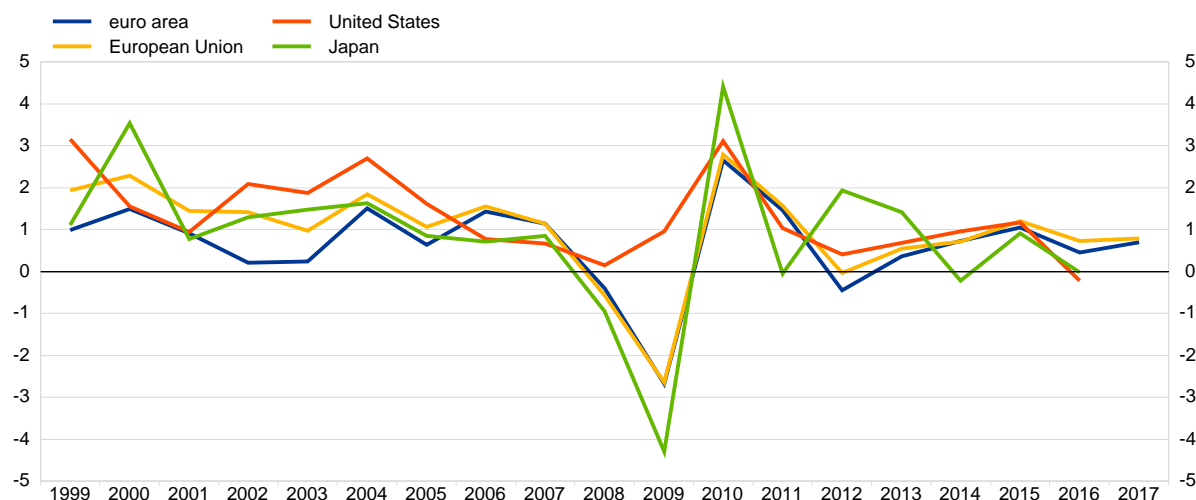
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

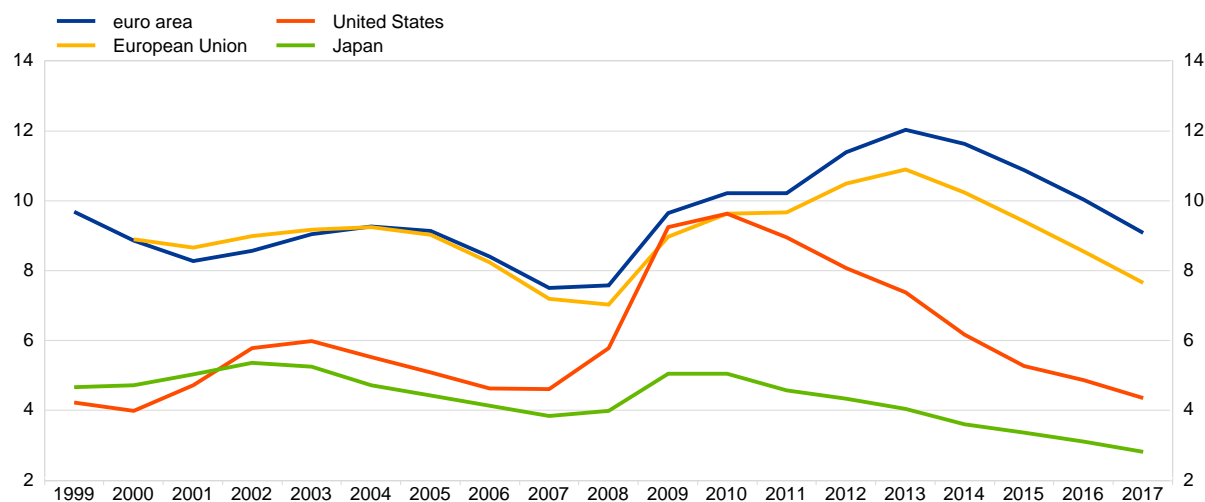
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

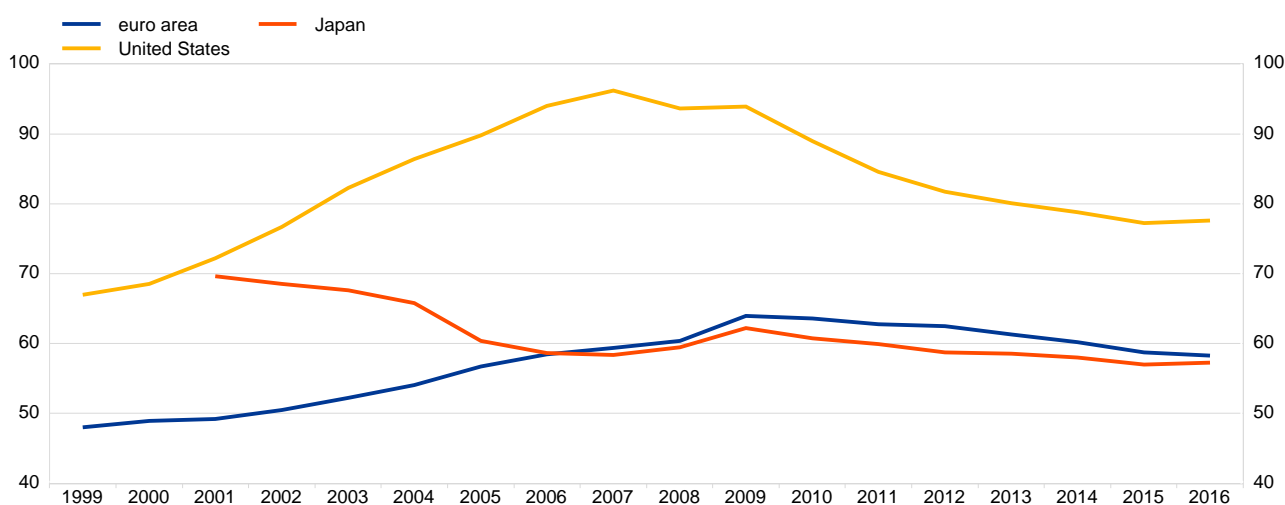
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

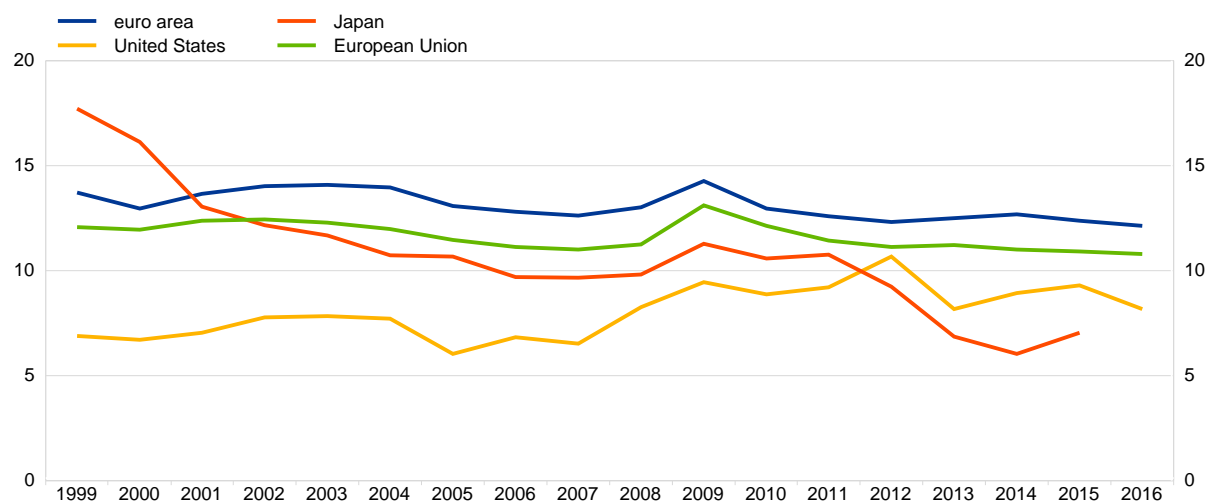
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

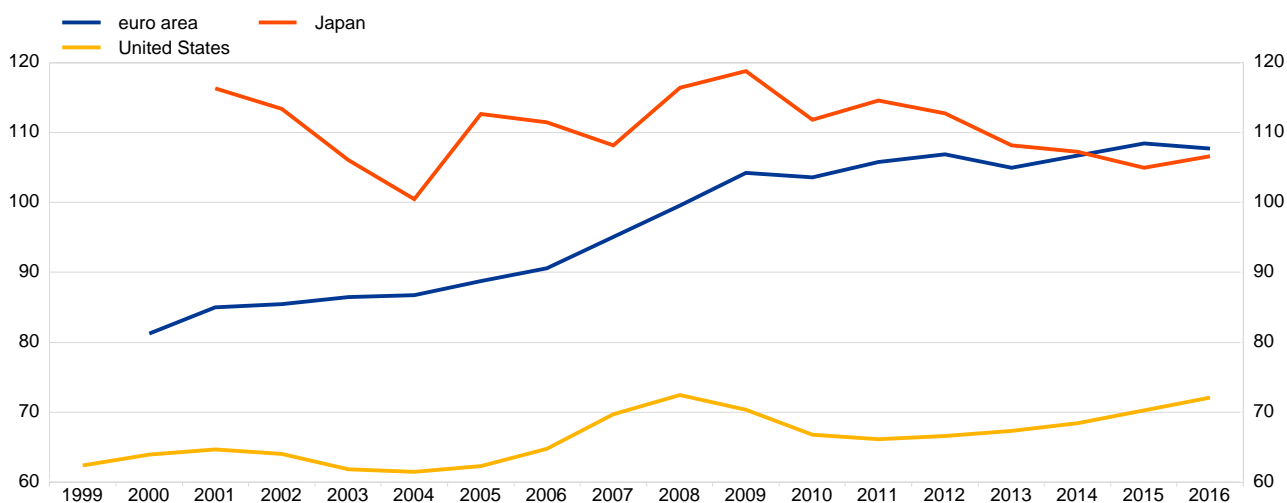
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

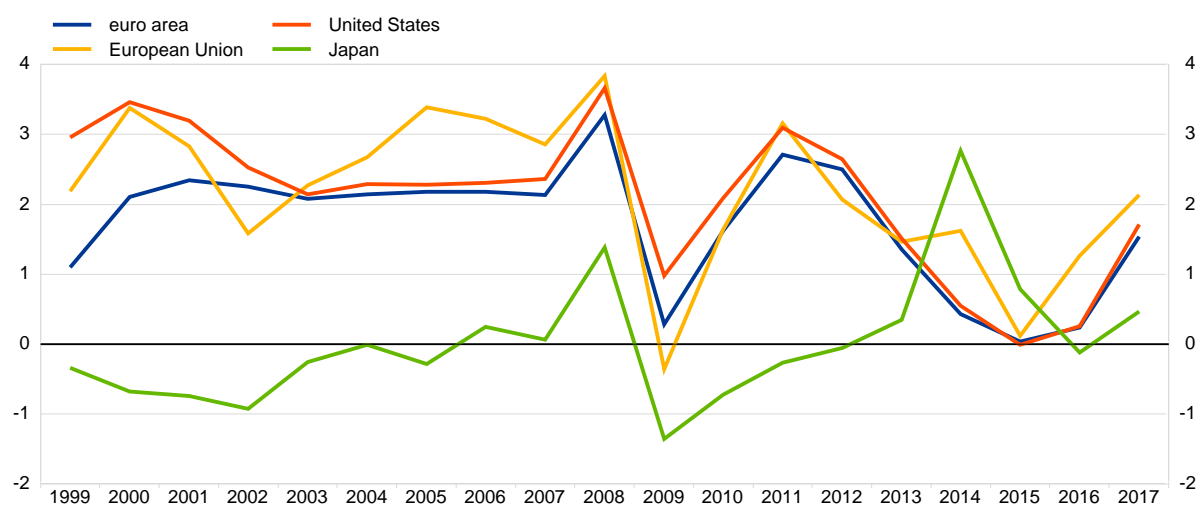
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

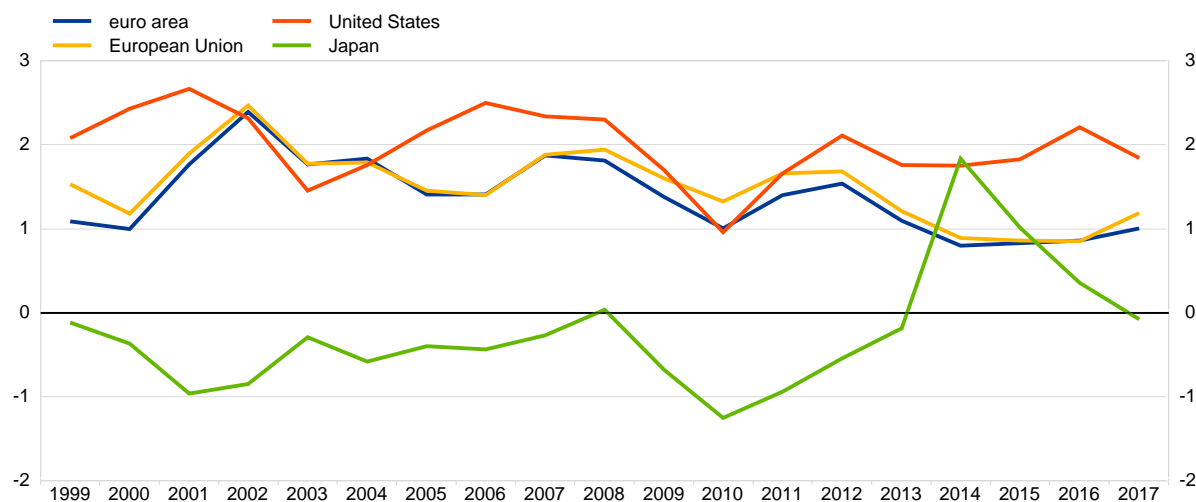
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

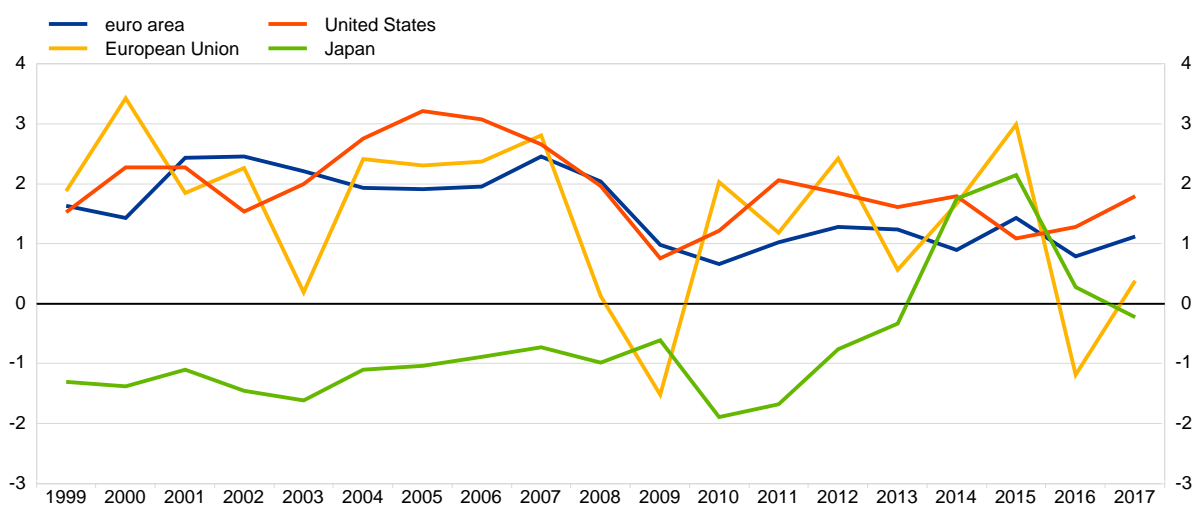
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

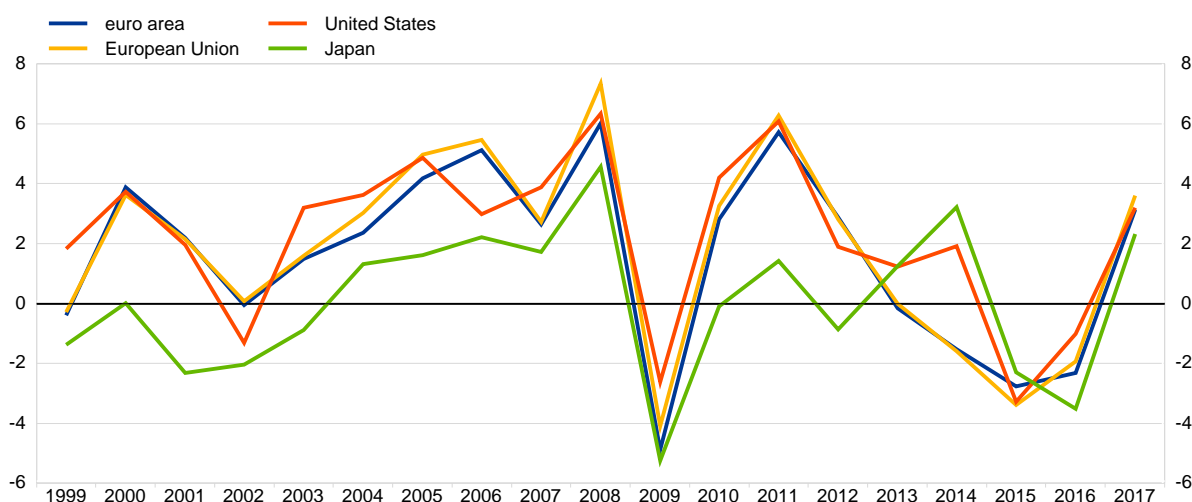
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

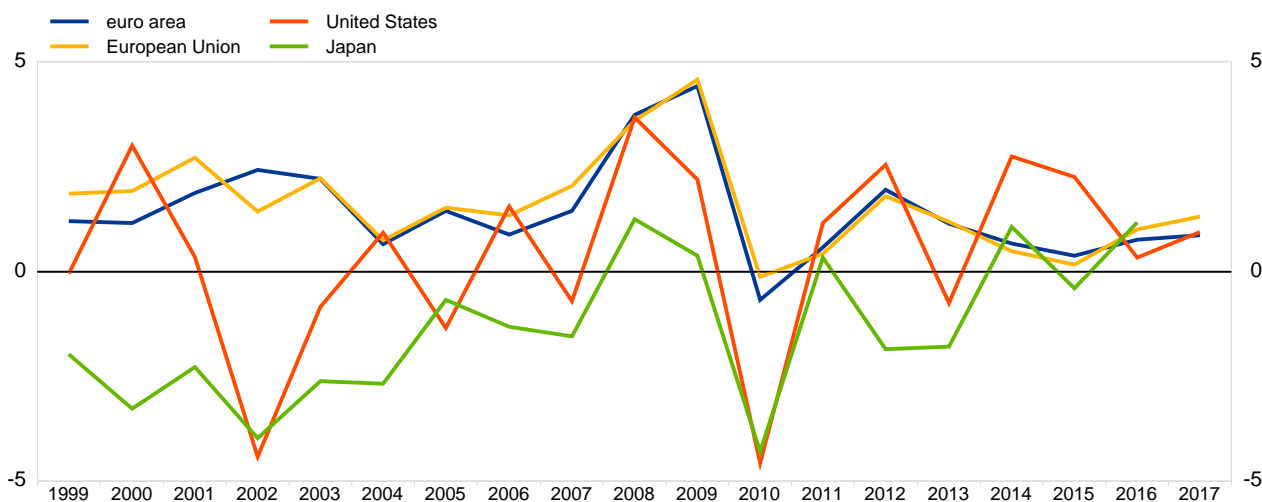
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

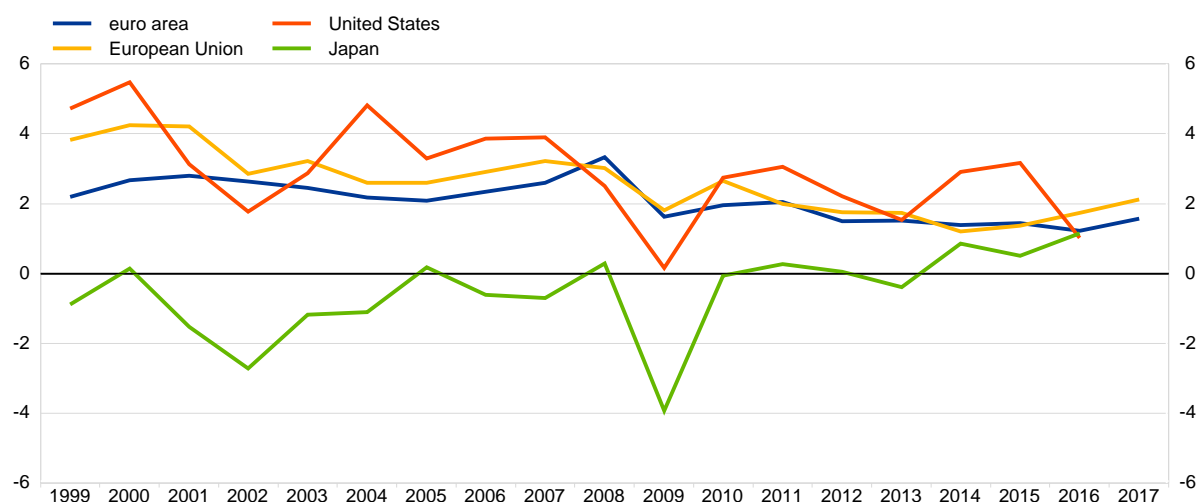
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

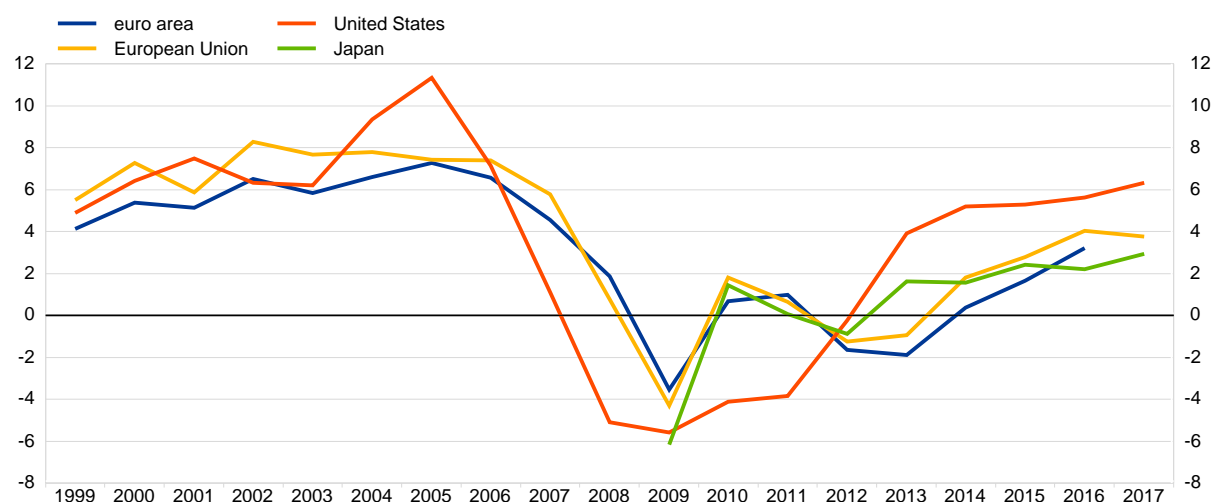
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

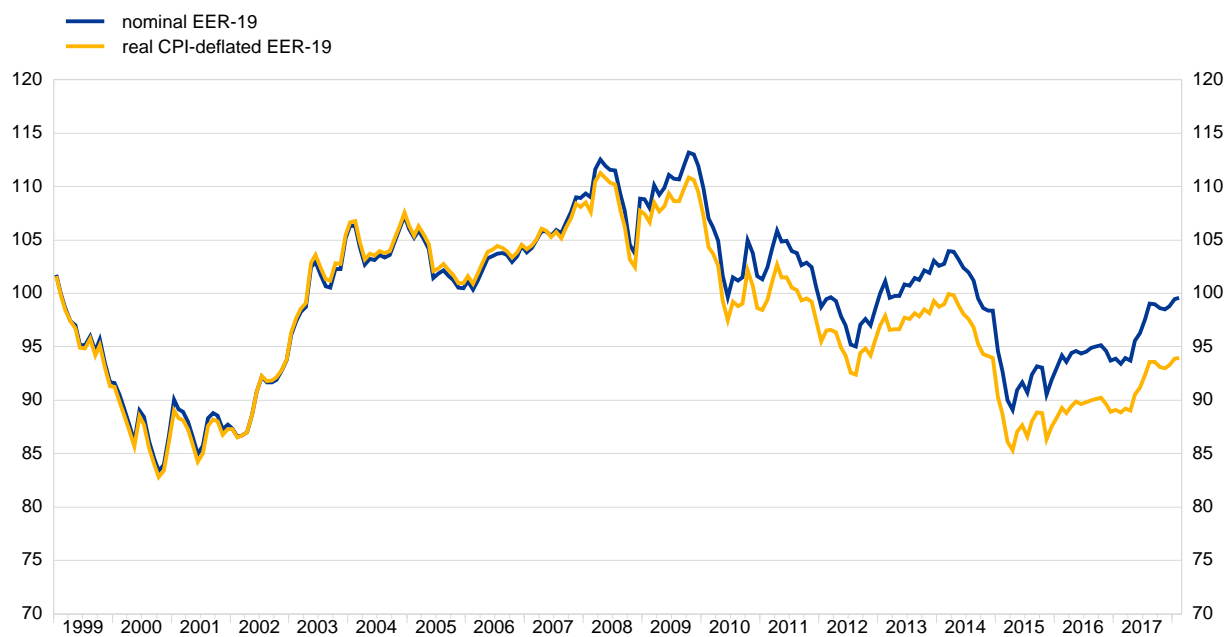
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

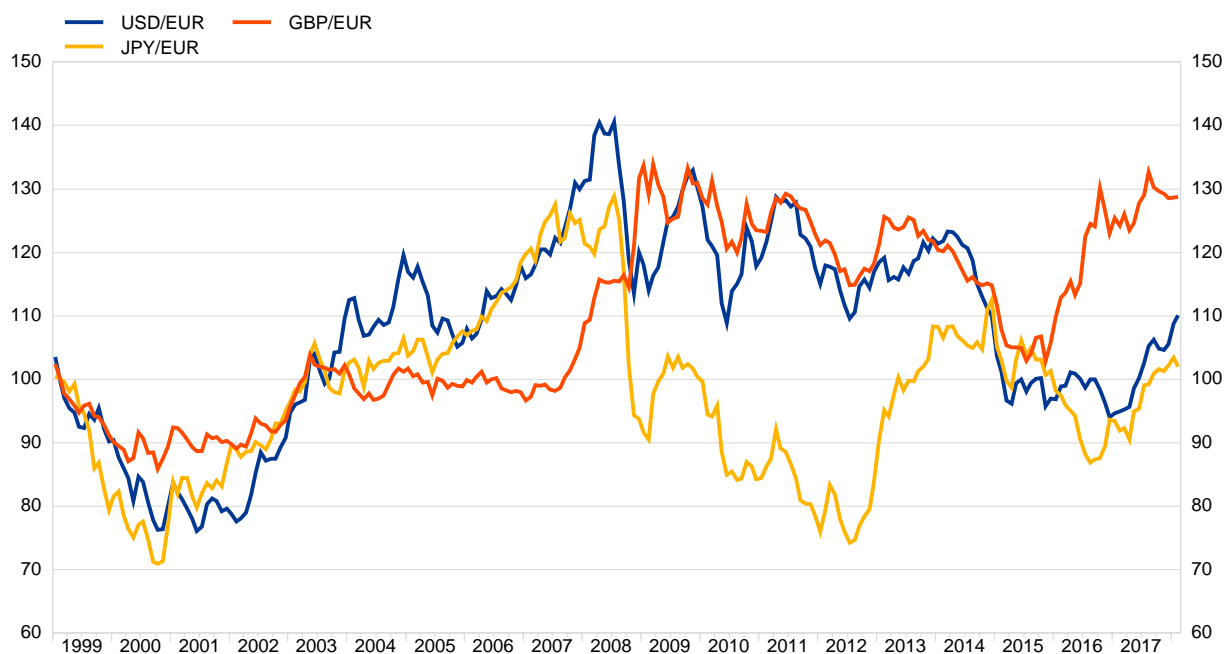
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

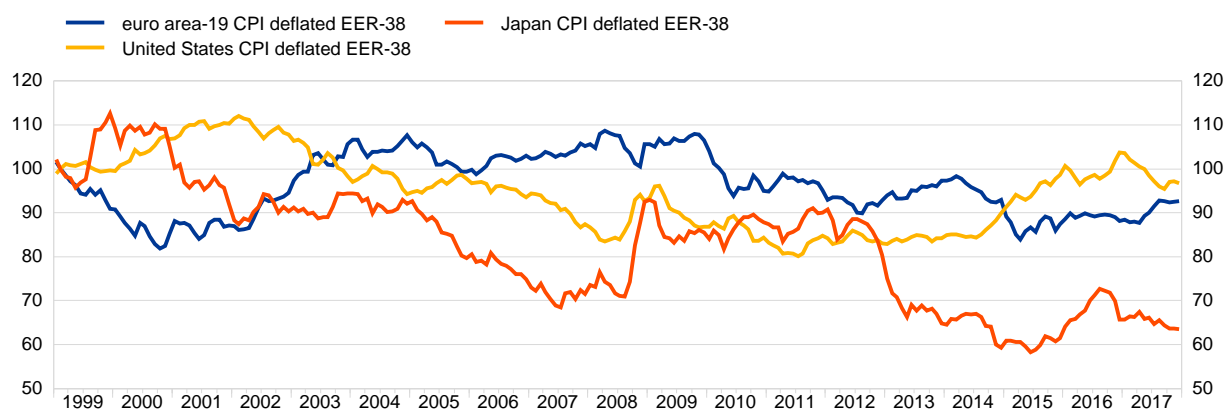
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

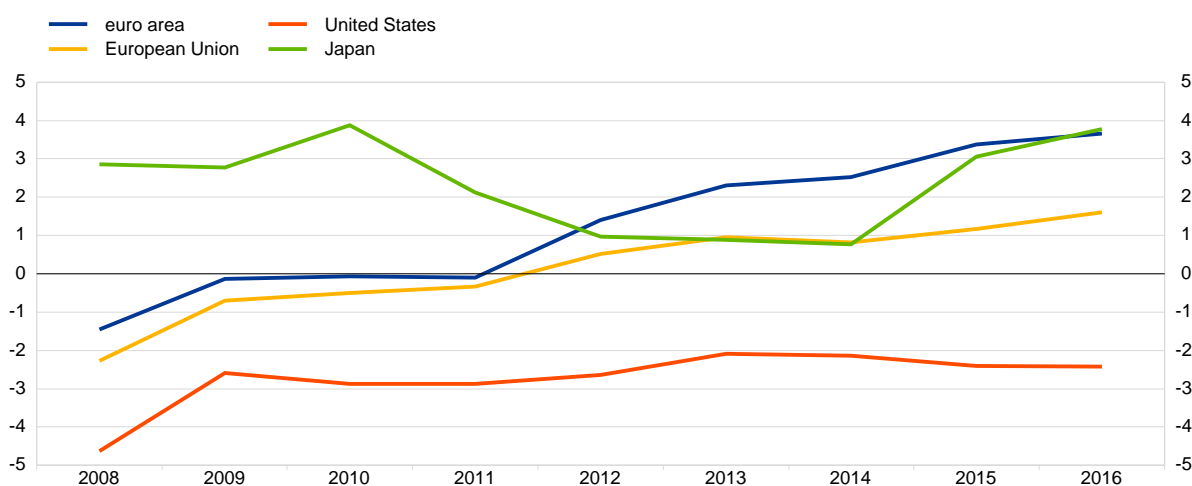
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

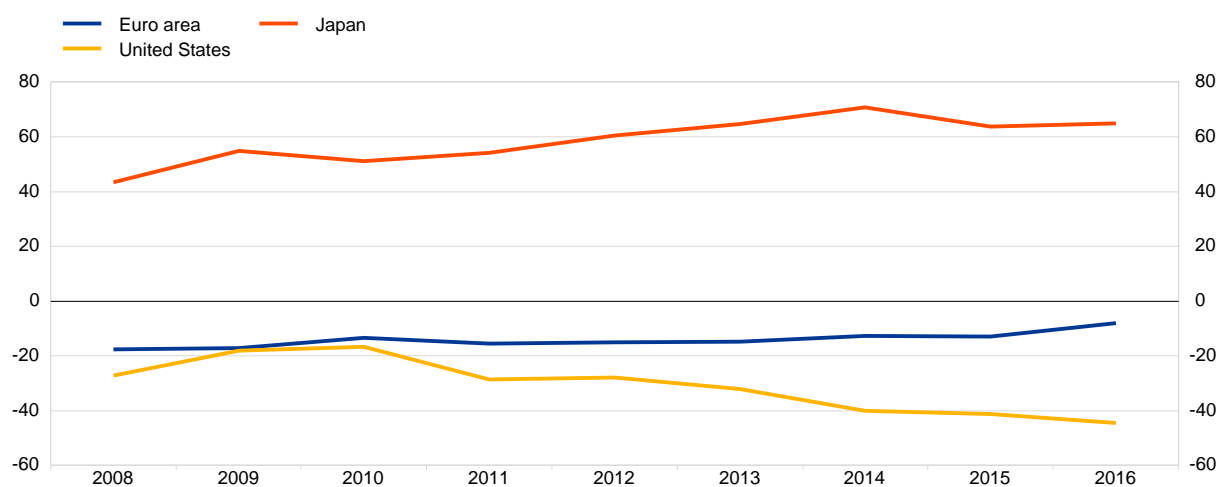
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

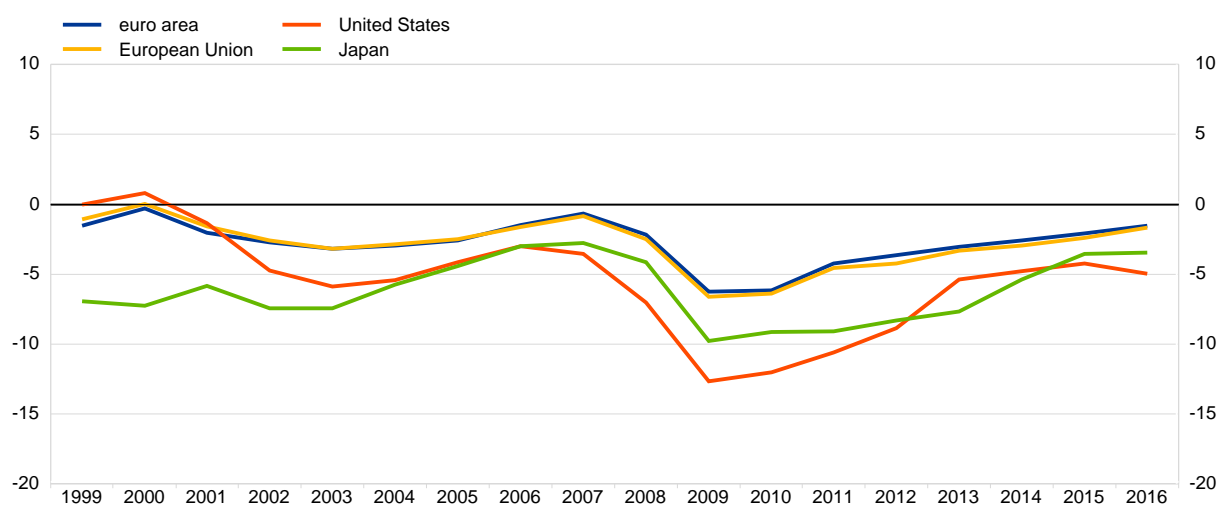
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

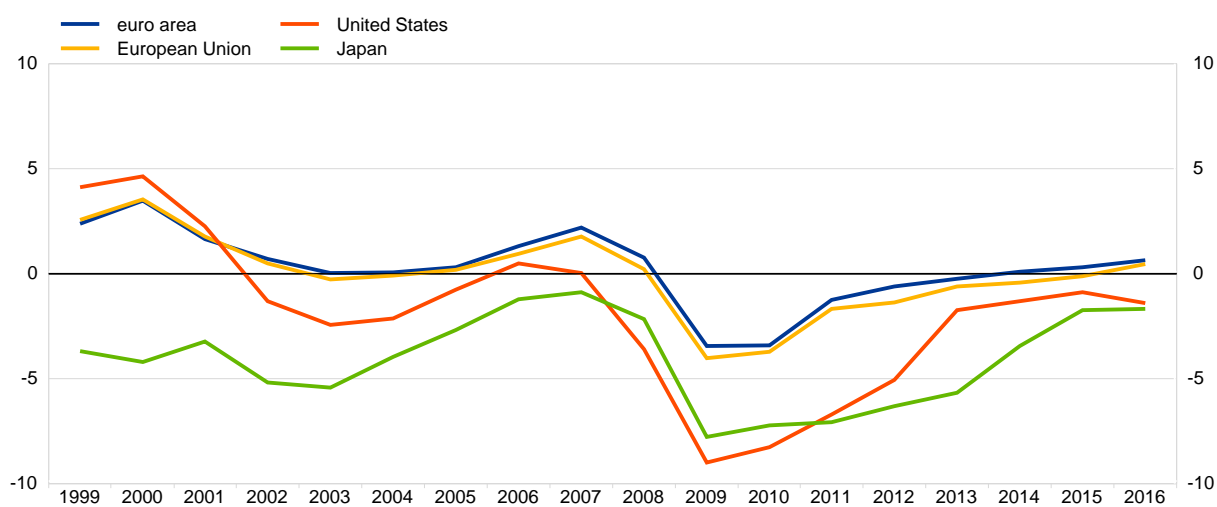
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

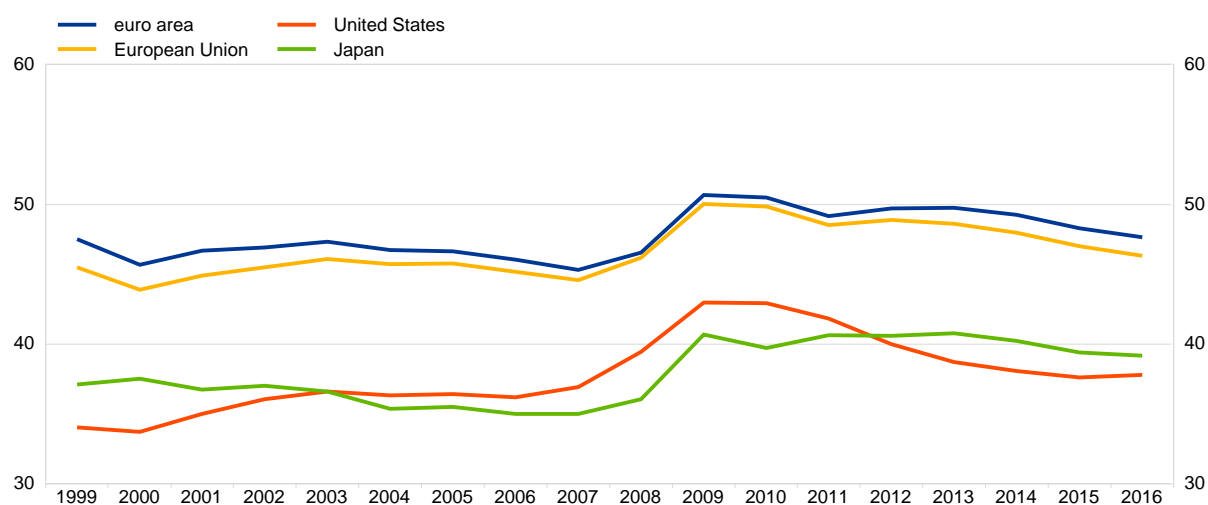
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt ¹⁾ (percentages of GDP)

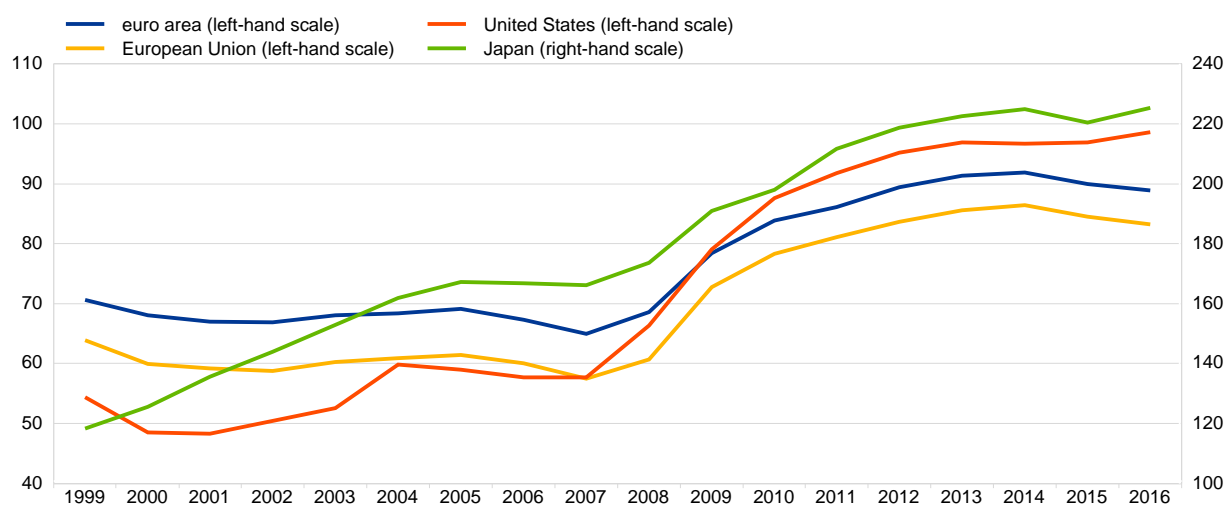
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Seznam použitých zkratk

Země

BE	Belgie	HR	Chorvatsko	PL	Polsko
BG	Bulharsko	IT	Itálie	PT	Portugalsko
CZ	Česká republika	CY	Kypr	RO	Rumunsko
DK	Dánsko	LV	Lotyšsko	SI	Slovinsko
DE	Německo	LT	Litva	SK	Slovensko
EE	Estonsko	LU	Lucembursko	FI	Finsko
IE	Irsko	HU	Maďarsko	SE	Švédsko
GR	Řecko	MT	Malta	UK	Velká Británie
ES	Španělsko	NL	Nizozemsko	US	Spojené státy
FR	Francie	AT	Rakousko		

V souladu se zvyklostmi EU jsou v této zprávě členské státy EU uváděny v abecedním pořadí podle názvů zemí v jejich jazycích.

Ostatní

ABSPP	program nákupu cenných papírů krytých aktivy	G-SIB	globálně systémově významná banka
APP	program nákupu aktiv	G20	skupina dvaceti nejvýznamnějších ekonomik světa
BCBS	Basilejský výbor pro bankovní dohled	HDP	hrubý domácí produkt
BIRD	Slovník bank pro integrované výkaznictví	HFCN	Výzkumný program pro finance a spotřebu domácností
BVAR	bayesovský model vektorové autoregrese	HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
CBPP3	třetí program nákupu krytých dluhopisů	HMU	Hospodářská a měnová unie
CCP	ústřední protistrana	IBAN	mezinárodní číslo bankovního účtu
CDS	credit default swap	ICPF	pojišťovny a penzijní fondy
CPMI	Výbor pro platební styk a tržní infrastrukturu	ICT	informační a komunikační technologie
CSD	centrální depozitář cenných papírů	IFRS	mezinárodní standardy účetního výkaznictví
CSDB	centralizovaná databáze cenných papírů	IMF	Mezinárodní měnový fond
CSPP	programu nákupu aktiv podnikového sektoru	IOSCO	Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry
DLT	technologie distribuované účetní knihy	IPU	zprostředkující mateřský podnik
DSTI	debt service-to-income (poměr dluhové služby k příjmům)	JPY	japonský jen
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví	LCBG	velká a komplexní bankovní skupina
ECB	Evropská centrální banka	LIBOR	London interbank offered rate
ECMS	systém Eurosystemu pro správu zajištění	LTV	loan-to-value (poměr výše úvěru a hodnoty zajištění)
ECON	Výbor pro hospodářské a měnové záležitosti	MDA	nejvyšší rozdělitelná částka
EDIS	Evropský systém pojištění vkladů	MFI	měnová finanční instituce
EFSF	Evropský nástroj finanční stability	MIR	úrokové sazby MFI
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace	MPDB	makrobezpečnostní databáze
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění	MREL	minimální požadavek na kapitál a způsobilé závazky
EMIR	nařízení o infrastruktuře evropských trhů	MTFA	střednědobá finanční pomoc
EMMI	Evropský institut pro peněžní trhy	NCB	národní centrální banka
EONIA	euro overnight index average	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
ERF	Evropský vykazovací rámec	OFI	ostatní finanční instituce
ERM II	mechanismus směnných kurzů II	OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
ERMS	služby Eurosystemu v oblasti správy rezerv	O-SII	jiné systémově významné instituce
ESA	evropské orgány dohledu	OTC	over-the-counter
ESCB	Evropský systém centrálních bank	PMN	postup při makroekonomické nerovnováze
ESFS	Evropský systém orgánů finančního dohledu	PPP	parita kupní síly
ESM	Evropský mechanismus stability	PSD	směrnice o platebních službách
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika	PSP	poskytovatel platebních služeb
ESS	Evropský statistický systém	PSPP	program nákupu aktiv veřejného sektoru
EU	Evropská unie	repo	dohoda o zpětném odkupu
EUR	euro	RFA	regionální finanční uskupení
EURIBOR	euro interbank offered rate	RIAD	rejstřík institucí a přidružených společností
FMI	infrastruktury finančních trhů	RMP	udržovací období pro povinné minimální rezervy
FSAP	Financial Sector Assessment Program	RRE	residential real estate (rezidenční nemovitosti)
FSB	Rada pro finanční stabilitu	RTGS	zúčtování plateb v reálném čase
FVC	účelové finanční společnosti	RTS	regulační technické normy
GBP	libra šterlinků	SAFE	šetření o přístupu podniků v eurozóně k financování
GFSN	globální finanční záchranná síť	SCT Inst	systém pro okamžité bezhotovostní převody SEPA

SEPA	Single Euro Payments Area (jednotná oblast pro platby v eurech)	TRIM	cílený přezkum interních modelů
SHSDB	databáze statistiky držby cenných papírů	T2S	TARGET2-Securities
SIPS	systémově významné platební systémy	UCITS	subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
SSM	Single Supervisory Mechanism (jednotný mechanismus dohledu)	USD	americký dolar
SSS	systém vypořádání cenných papírů	WDN	Wage Dynamics Network (program pro výzkum mzdového vývoje)
TIPS	okamžité vypořádání plateb v rámci systému TARGET		
TLAC	celková kapacita pro absorpci ztrát		
TLTRO	cílená dlouhodobější refinanční operace		

Symboly používané v tabulkách

„-“ údaje neexistují / údaje nelze aplikovat

„.“ údaje dosud nejsou dostupné

© Evropská centrální banka, 2018

Poštovní adresa 60640 Frankfurt nad Mohanem, Německo

Telefon +49 69 1344 0

Internet www.ecb.europa.eu

Všechna práva vyhrazena. Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno pouze s uvedením zdroje.

Uzávěrka statistických údajů pro tuto zprávu proběhla 16. února 2018. Uzávěrka údajů pro statistickou přílohu proběhla 16. března 2018.

ISSN	1830-2947 (html)	DOI	10.2866/851135 (html)
ISSN	1830-2947 (pdf)	DOI	10.2866/343437 (pdf)
ISBN	978-92-899-3029-1 (html)	Katalogové číslo EU	QB-AA-18-001-CS-Q (html)
ISBN	978-92-899-3023-9 (pdf)	Katalogové číslo EU	QB-AA-18-001-CS-N (pdf)