



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN SEPTEMBER

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2013
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 5 eur.



**MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 2013**

© Európska centrálna banka 2013

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

European Central Bank
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Za zostavenie Mesačného bulletinu zodpovedá Výkonná rada ECB. Preklad zabezpečujú a zverejňujú národné centrálné banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.

Všetky práva vyhradené. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 4. septembra 2013.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	
1 Vonkajšie prostredie eurozóny	9
Box 1 Dôjde ku globálnej konvergencii cien zemného plynu?	13
Box 2 Čína – krátkodobý výhľad a strednodobé politické plány	19
2 Menový a finančný vývoj	24
Box 3 Aktuálny vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny	30
Box 4 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 8. mája 2013 do 6. augusta 2013	37
Box 5 Expanzia bilancií centrálnych bánk a ich finančná sila v časoch krízy: prípad Eurosystému	41
Box 6 Oživenie európskeho trhu s cennými papiermi krytými aktívami: výzvy a možné nápravné prostriedky	48
Box 7 Menová politika ECB počas finančnej krízy a vývoj cien aktív	55
3 Ceny a náklady	68
Box 8 Aktuálny vývoj cien nespracovaných potravín	70
4 Produkcia, dopyt a trh práce	79
Box 9 Aktuálny vývoj bilancie výnosov vybraných krajín eurozóny	84
Box 10 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu	91
5 Fiškálny vývoj	97
Box 11 Vykonávanie postupu pri nadmernom deficite v rámci posilneného paktu stability a rastu v členských štátoch eurozóny	101
ŠTATISTIKA EUROZÓNY	S1
PRÍLOHY	
Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme	I
System TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer – Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase)	V
Publikácie Európskej centrálnej banky	VII
Slovník pojmov	IX

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

BIS	Banka pre medzinárodné zúčtovanie
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
EER	efektívny výmenný kurz
EMI	Európsky menový inštitút
ESA 95	Európsky systém účtov 1995
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EÚ	Európska únia
EUR	euro
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
ILO	Medzinárodná organizácia práce
MMF	Medzinárodný menový fond
NCB	národná centrálna banka
OECD	Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PPI	index cien výrobcov
ULCM	jednotkové náklady práce v priemyselnej výrobe
ULCT	jednotkové náklady práce v ekonomike

V súlade s praxou Spoločenstva sú členské štáty EÚ v tomto bulletinе zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov na svojom zasadnutí 5. septembra na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby ECB ponechá na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie a analýzy potvrdzujú predchádzajúce hodnotenie Rady guvernérov. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Zodpovedá tomu aj naďalej nevýrazná dynamika menového a predovšetkým úverového vývoja. Inflačné očakávania pre eurozónu zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Po šiestich štvrtrokoch záporného rastu produkcie bol v druhom štvrtroku zároveň zaznamenaný kladný rast reálneho HDP a ukazovatele dôvery za obdobie do augusta potvrdzujú očakávané postupné zvyšovanie hospodárskej aktivity z predchádzajúcich nízkych úrovní. Nastavenie menovej politiky zostáva zamerané na zachovanie miery menovej akomodácie, ktorú si vyžaduje výhľad cenovej stability, a na podporu stabilných podmienok na peňažnom trhu. Menová politika takýmto spôsobom podporuje postupné oživenie hospodárskej aktivity. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, nastavenie menovej politiky zostane akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné, v súlade s júlovou signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky. Rada guvernérov potvrdzuje, že očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie vychádza z naďalej celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. V nadchádzajúcom období bude Rada guvernérov sledovať všetky aktuálne údaje o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na strednodobý výhľad cenovej stability. Pokiaľ ide o podmienky na peňažnom trhu, vplýva na ne aj postupná redukcia nadbytočnej likvidity. Splácanie prostriedkov nadobudnutých v rámci trojročných dlhodobějších refinančných operácií je odrazom zlepšovania dôvery na finančných trhoch, určitého zníženia ich fragmentácie a pokračujúceho znižovania miery dlhového financovania bánk v eurozóne. Rada guvernérov bude aj naďalej venovať mimoriadnu pozornosť vplyvom, ktoré môže mať tento vývoj na nastavenie menovej politiky.

Čo sa týka ekonomickej analýzy, rast reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrtroku 2013 po šiestich štvrtrokoch záporného rastu produkcie medzištvrtročne zrýchlil o 0,3 %. Toto zrýchlenie je čiastočne odrazom prechodného efektu súvisiaceho s počasím v prvej polovici tohto roka. Odvtedy došlo k ďalšiemu zlepšeniu ukazovateľov dôvery odvodených z výsledkov prieskumov (za obdobie do augusta) z predchádzajúcich nízkych úrovní, čím sa celkovo potvrdili predchádzajúce očakávania Rady guvernérov týkajúce sa postupného oživovania hospodárskej aktivity. Počas zvyšku roka a v roku 2014 sa v súlade so základným scenárom očakáva pomalé oživenie produkcie, predovšetkým vzhľadom na postupné zlepšovanie domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky. Hospodárska aktivita v eurozóne by okrem toho mala ťažiť aj z postupného zvyšovania zahraničného dopytu po vývoze. Do reálnej ekonomiky sa zároveň podľa všetkého postupne premieta celkové zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého leta, ako aj pokrok dosiahnutý v rozpočtovej konsolidácii. Celkovo nižšia inflácia zároveň v súčasnosti podporuje reálny príjem. Napriek tomu však v eurozóne pretrvávajú vysoká nezamestnanosť a hospodársku aktivitu bude naďalej spomaľovať proces nevyhnutných úprav bilancií vo verejnom i súkromnom sektore.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2013, podľa ktorých by mal ročný reálny HDP v roku 2013 klesnúť o 0,4 % a v roku 2014 vzrásť o 1,0 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2013 bola prognóza na rok 2013 upravená nahor o 0,2 percentuálneho bodu, a to najmä vzhľadom na aktuálne údaje. Prognóza na rok 2014 bola upravená nadol o 0,1 percentuálneho bodu.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Hospodárske podmienky môže nepriaznivo ovplyvniť aktuálny vývoj podmienok na svetových peňažných a finančných trhoch a s ním súvisiaca neistota. Medzi ďalšie riziká spomalenia rastu patria vyššie ceny komodít v kontexte obnoveného geopolitického napätia, slabší než očakávaný svetový dopyt a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v súlade s očakávaniami klesla v auguste 2013 na 1,3 % (z 1,6 % v júni a júli). Na základe aktuálnych predpokladov vývoja cien energií a výmenných kurzov sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nadchádzajúcich mesiacoch na nízkej úrovni, najmä v dôsledku vývoja cien energií. V relevantnom strednodobom horizonte sa očakáva, že vzhľadom na všeobecne nízky agregátny dopyt a nevýrazné tempo oživenia zostanú cenové tlaky tlmené. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2013, podľa ktorých by ročná miera inflácie HICP mala dosiahnuť úroveň 1,5 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2013 boli projekcie inflácie na rok 2013 upravené nahor o 0,1 percentuálneho bodu, zatiaľ čo projekcie na rok 2014 zostávajú nezmenené.

Očakáva sa, že riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostanú v strednodobom horizonte aj naďalej celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia najmä s vyššími cenami komodít, ako aj s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia zo slabšej než očakávanej hospodárskej aktivity.

V oblasti menovej analýzy júlové údaje potvrdzujú pokračujúci tlmený vývoj tempa rastu peňažnej zásoby (M3) a predovšetkým úverov. Ročný rast menového agregátu M3 sa znížil z júnových 2,4 % na 2,2 % v júli. Ročný rast menového agregátu M1 bol aj naďalej výrazný, avšak z júnovej úrovne 7,5 % klesol v júli na 7,1 %. K rastu menového agregátu M3 naďalej prispieval najmä prílev kapitálu do eurozóny, zatiaľ čo ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru ďalej klesala. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v júli zostala na úrovni 0,3 % a od začiatku roka sa výraznejšie nezmenila. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v júli úroveň -2,8 % (-2,3 % v júni). Nízka úverová dynamika aj naďalej odráža najmä aktuálnu fázu hospodárskeho cyklu, zvýšené úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora.

Od leta 2012 sa dosiahol výrazný pokrok v zlepšovaní financovania bánk a najmä v posilňovaní základne domácich vkladov v mnohých krajinách s finančnými ťažkosťami. V záujme zaistenia adekvátnej transmisie menovej politiky do podmienok financovania v krajinách eurozóny je nevyhnutné pokračovať v znižovaní fragmentácie úverových trhov eurozóny a v prípade potreby zvyšovať odolnosť bánk. K dosiahnutiu tohto cieľa prispievajú ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie.

Na základe ekonomickej analýzy teda možno konštatovať, že cenový vývoj by mal v strednodobom horizonte zostať na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy toto konštatovanie potvrdzuje.

V záujme ďalšej redukcie nerovnováh a podpory konkurencieschopnosti, rastu a tvorby pracovných miest je nevyhnutné, aby krajiny eurozóny pokračovali vo svojich reformách. V oblasti roz-

počtovej politiky by vlády nemali poľavovať v úsilí o znižovanie deficitu a obnovenie klesajúceho trendu vývoja pomeru dlhu. Kompozícia rozpočtovej konsolidácie by mala byť zameraná na prarastové opatrenia so strednodobou perspektívou, spájajúce zvyšovanie kvality a efektívnosti verejných služieb s minimalizáciou deformačných účinkov zdanenia. V oblasti hospodárskych politík sú nevyhnutné reformy trhu tovarov a služieb zamerané na zvýšenie konkurencieschopnosti, ktoré zjednodušia zakladanie nových podnikov, podporia sektor obchodovateľných tovarov a prispievajú k tvorbe pracovných miest, zatiaľ čo zníženie vysokej miery nezamestnanosti si vyžaduje rôzne štrukturálne reformy na redukcii nepružností na trhu práce a na zvýšení dopytu po pracovnej sile.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Globálne oživenie je stále tlmené a jeho úroveň je v jednotlivých regiónoch rozdielna. Hoci sa ukazovatele z prieskumov zlepšujú, nálada na trhoch zostala nepriaznivá, čo naznačuje pravdepodobne len pomalé oživovanie svetového hospodárstva. Vo väčšine vyspelých ekonomík nepatriacich do eurozóny sa objavili náznaky zlepšenia výhľadu rastu, strednodobý výhľad však naďalej obmedzuje množstvo faktorov. V ekonomikách rozvíjajúcich sa trhov sa vyhliadky rastu mierne spomalili, no jeho tempo podľa očakávaní prevýši rast vo vyspelých ekonomikách a v nadchádzajúcom období významne prispeje k celosvetovej hospodárskej aktivite. Rast svetového obchodu je stále tlmený a ukazovatele z prieskumov naďalej naznačujú len pomalé zlepšovanie. Pokiaľ ide o spotrebiteľské ceny, vo vyspelých ekonomikách bola inflácia v júli stabilizovaná, zatiaľ čo v rozvíjajúcich sa krajinách bol jej vývoj zmiešaný.

1.1 GLOBÁLNA HOSPODÁRSKA AKTIVITA A OBCHOD

Globálne oživovanie pokračuje, jeho tempo je však stále pomalé a nejednotné. Hoci sa ukazovatele z prieskumov nálady na trhu v posledných mesiacoch zlepšili, súčasná volatilita finančných trhov podčiarkuje krehký charakter oživenia a neistotu v súvislosti s celosvetovým výhľadom. Predbežné odhady ukazujú, že hospodárska aktivita v krajinách skupiny G20 (bez eurozóny) v druhom štvrtroku 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom vzrástla o 0,8 %, jej vývoj však bol v jednotlivých krajinách naďalej rozdielny (tabuľka 1). Pokiaľ ide o vyspelé ekonomiky, rast sa zrýchlil v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve; v oboch krajinách hlavne vďaka výraznej súkromnej spotrebe a investíciám. Základné údaje o aktivite v Japonsku napriek prepadu v druhom štvrtroku potvrdzujú jej relatívne stabilný charakter, k čomu prispieva tiež expanzívna menová a fiškálna politika. V rozvíjajúcich sa ekonomikách bol v posledných mesiacoch roka 2012 zaznamenaný výrazný rast HDP, počas prvého polroka 2013 sa však najmä v Indii a Číne spomalil. Hoci sa v rozvíjajúcich ekonomikách očakáva obnovenie rastu, ktorý prevýši rast vo vyspelých krajinách, čoraz viac signálov naznačuje aktuálne zhoršovanie výhľadu rastu rozvíjajúcich sa ekonomík. Tento vývoj vyplýva zo slabšieho domáceho dopytu, horších podmienok financovania v niektorých krajinách a z nižšieho zahraničného dopytu, ktoré nepriaznivo pôsobia na hospodársku aktivitu.

Tabuľka 1 Rast reálneho HDP vo vybraných ekonomikách

(percentuálne zmeny)

	Ročná miera rastu					Štvrťročná miera rastu		
	2011	2012	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
Globálny rast ¹⁾	3,8	2,8	2,5	2,2	2,5	0,6	0,5	0,7
Globálny rast (bez eurozóny) ¹⁾	4,4	3,7	3,2	2,9	3,1	0,8	0,7	0,8
Spojené štáty	1,8	2,8	2,0	1,3	1,6	0,0	0,3	0,6
Japonsko	-0,6	2,0	0,3	0,1	0,9	0,3	0,9	0,6
Spojené kráľovstvo	1,1	0,2	0,0	0,3	1,5	-0,2	0,3	0,7
Dánsko	1,1	-0,4	-0,4	-0,8	0,5	-0,7	-0,2	0,5
Švédsko	3,8	1,1	1,5	1,6	0,6	0,0	0,6	-0,1
Švajčiarsko	1,8	1,0	1,4	1,5	2,1	0,3	0,6	0,5
Brazília	2,7	0,9	1,4	1,9	3,3	0,8	0,6	1,5
Čína	9,3	7,7	7,9	7,7	7,5	1,9	1,6	1,7
India	7,7	3,8	4,1	3,0	2,4	2,3	0,1	-0,5
Rusko ²⁾	4,3	3,4	2,1	1,6	1,2	0,6	-0,1	-
Turecko	8,8	2,2	1,4	3,0	-	0,1	1,6	-
Poľsko	4,5	2,0	0,8	0,7	1,1	0,1	0,2	0,4
Česká republika	1,8	-1,2	-1,6	-2,4	-1,3	-0,3	-1,3	0,6
Maďarsko ³⁾	1,6	-1,8	-2,5	-0,5	0,1	-0,5	0,6	0,1

Zdroj: Národné údaje, BIS, Eurostat, OECD a výpočty ECB.

1) Údaje za 2. štvrtrok 2013 sú odhadované na základe dostupných údajov.

2) Sezónne očistený údaj za Rusko nie je dostupný.

Rast svetového obchodu sa v druhom štvrťroku 2013 spomalil. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) svetový obchod s tovarom medzištvrtročne stúpol o 0,3 %. V porovnaní s rastom 0,8 % v prvom štvrťroku však ide o zhoršenie. Pomalšie tempo rastu v sebe skrývalo rôznorodý vývoj v jednotlivých regiónoch, keď sa dynamika obchodu vo vyspelých ekonomikách zlepšila a tempo dovozu a vývozu v rozvíjajúcich sa krajinách kleslo. Tento vývoj je v rozpore s predchádzajúcimi štvrťrokmi, v ktorých hlavnú hybnú silu rastu svetového obchodu predstavovali práve rozvíjajúce sa ekonomiky.

Zdá sa, že po poklese v druhom štvrťroku 2013 sa ukazovatele z prieskumov v posledných mesiacoch vo všeobecnosti zlepšili. Nálada na trhoch je však utlmená, čo naznačuje, že rast svetového hospodárstva bude pokračovať len pomalým tempom. Najnovší globálny index nákupných manažérov (PMI) pre celosvetovú výrobu (okrem eurozóny) sa po stabilnom vývoji v júli následne v auguste zvýšil a pohybuje sa na úrovni 51,7 (graf 1). Údaje z prieskumov poukazujú na ďalšie zlepšovanie spotrebiteľskej dôvery, hoci jeho miera je v jednotlivých krajinách rôzna, pričom pôvodné úrovne spotrebiteľskej dôvery boli veľmi nízke. Napriek tomu, že sa rast globálneho obchodu v posledných mesiacoch spomalil, ukazovatele z prieskumov naďalej signalizujú jeho postupné oživenie. Mnoho ukazovateľov obchodu zároveň zostalo na historicky nízkych úrovniach, čo naznačuje, že obchod bude v blízkej budúcnosti naďalej stagnovať. Globálny index PMI pre nové vývozné objednávky (bez eurozóny) sa v auguste mierne znížil na 49,9.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB zo septembra 2013 (box 10) sa očakáva, že miera celosvetového rastu sa bude postupne zvyšovať, aj keď v jednotlivých krajinách budú zrejmé rozdiely. Vo všeobecnosti sa však potvrdzuje profil globálneho rastu načrtnutý v projekciách z júna 2013. Od júnového hodnotenia sa zhoršili najmä podmienky financovania v rozvíjajúcich sa ekonomikách, čo bude pravdepodobne nepriaznivo vplyvať na celosvetovú hospodársku aktivitu. Toto zhoršenie čiastočne odráža prehodnotenie rozsahu budúcich menových stimulov v Spojených štátoch a zmeny v charaktere kapitálových tokov medzi vyspelými a rozvíjajúcimi sa ekonomikami. Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD, ktorý má predvídať zmeny v hospodárskej aktivite podľa trendov, sa zatiaľ v júni desiaty mesiac po sebe zvyšoval, a poukazoval tak na posilnenie rastu v OECD ako celku (graf 2). Hlavný kompozitný ukazovateľ najväčších rozvíjajúcich sa ekonomik naznačuje stabilný vývoj alebo spomaľovanie. Ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete inštitútu Ifo v treťom štvrťroku 2013 mierne klesol, keďže nepriaznivý vývoj v Ázii bol výraznejší ako pozitívnejší výhľad v Severnej Amerike a Európe. Celkovo ukazovatele jednotlivých krajín signalizujú zlepšovanie výhľadu rastu v kľúčových vyspelých ekonomikách, zatiaľ čo v krajinách rozvíjajúcich sa trhov bude mierne horší.

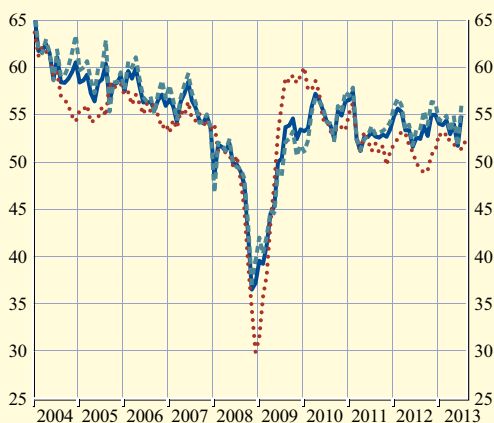
Očakáva sa, že miera globálneho oživenia bude len veľmi pomalá vzhľadom na to, že na strednodobý výhľad rastu vyspelých ekonomik bude naďalej nepriaznivo vplyvať množstvo faktorov, ako sú stagnujúce trhy práce, nedokončené oddlžovanie súkromného sektora a prebiehajúca fiškálna konsolidácia. Súčasne narastajúce štrukturálne problémy v rozvíjajúcich sa ekonomikách pravdepodobne znemožnia obnovenie takej rýchlej miery expanzie, akú tieto krajiny zaznamenali na začiatku tohto storočia. Okrem toho je v mnohých krajinách krátkodobý výhľad rastu naďalej podporovaný dodatočnými fiškálnymi stimulmi, ktoré však nebude možné uplatňovať neobmedzene dlhý čas z dôvodu vysokého dlhu verejnej správy, ktorý neustále narastá.

V súvislosti so svetovým hospodárskym výhľadom naďalej prevláda značná neistota a výhľad svetovej hospodárskej aktivity sa stále spája so zvýšenými rizikami. Aktuálny vývoj podmienok na svetových peňažných a finančných trhoch a s tým súvisiaca neistota by potenciálne mohli negatív-

Graf 1 Globálny index PMI (bez eurozóny)

(sezónne očistený; mesačné údaje)

- PMI – celková produkcia
- ... PMI – produkcia v priemyselnej výrobe
- - - PMI – produkcia v službách

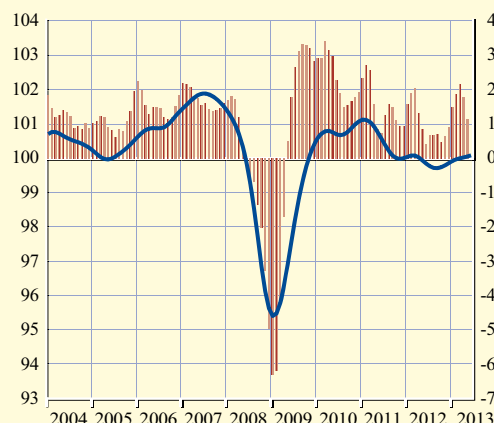


Zdroj: Markit.

Graf 2 Hlavný kompozitný ukazovateľ a priemyselná výroba

(ľavá os: priemer normalizovaného indexu = 100; pravá os: percentuálna zmena medzi tromi po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami)

- Hlavný kompozitný ukazovateľ (ľavá os)
- Priemyselná výroba (pravá os)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.

Poznámka: Hlavný kompozitný ukazovateľ sa vzťahuje na krajiny OECD plus Brazíliu, Čínu, Indiu, Rusko a Južnú Afriku. Horizontálna priamka na hodnote 100 reprezentuje trend ekonomickej aktivity. Priemyselná výroba sa vzťahuje na rovnakú vzorku okrem Indonézie.

ne vplývať na hospodársku situáciu. Ostatné riziká sú spojené s vyššími cenami komodít v dôsledku nového geopolitického napätia a s nižším svetovým dopytom, ako sa očakávalo.

1.2 VÝVOJ GLOBÁLNYCH CIEN

Celosvetová inflácia bola v júli vo všeobecnosti stabilná. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien v krajinách OECD dosiahla v uvedenom mesiaci 1,9 % v porovnaní s 1,8 % zaznamenanými v júni (tabuľka 2). Hoci oproti prvému polroku ide o určité zvýšenie, inflácia zostala pod úrovňami zaznamenanými v predchádzajúcom roku. Júlová hodnota ročnej miery inflácie spotrebiteľských cien bez potravín a energií zostala v krajinách OECD v porovnaní s májom a júnom stabilná, na úrovni 1,5 %. Tento vývoj môže naznačovať stabilizáciu v porovnaní s nedávnym klesajúcim trendom. V rozvíjajúcich sa ekonomikách bol vývoj inflácie rôzny, pričom sa spotrebiteľské ceny znížili v Brazílii a Rusku, kým v Číne zostali nezmenené.

Pokiaľ ide o vývoj cien energií, ropa Brent od začiatku júna 2013 zdražela o 14 %. Po tom, ako sa cena za barrel ropy Brent od polovice apríla pohybovala v rozpätí od 100 do 106 USD, od začiatku júla stúpala a 4. septembra sa barrel predával za 115 USD. Ceny ropy Brent sa v súčasnosti pohybujú približne na rovnakej úrovni ako pred rokom.

Súčasný rast cien ropy bol spôsobený kombináciou silnejšieho geopolitického napätia, poklesu zásob v krajinách OPEC a väčšieho dopytu rafinérií. Na strane ponuky k rastu cien prispel aktuálny vývoj v Egypte a Sýrii, keďže prevládajú obavy, pokiaľ ide o možné výpadky v dodávke ropy. Tieto obavy súvisia aj so znížením zásob v Líbyi, Iraku a Nigérii, ktoré nebolo možné vykompenzovať vyš-

Tabuľka 2 Vývoj cien vo vybraných ekonomikách

(ročná percentuálna zmena)

	2011	2012	2013 Feb.	2013 Mar.	2013 Apr.	2013 Máj	2013 Jún	2013 Júl
OECD	2,9	2,3	1,8	1,6	1,3	1,5	1,8	1,9
Spojené štáty	3,2	2,1	2,0	1,5	1,1	1,4	1,8	2,0
Japonsko	-0,3	0,0	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	0,2	0,7
Spojené kráľovstvo	4,5	2,8	2,8	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8
Dánsko	2,7	2,4	1,0	0,7	0,4	0,6	0,6	0,4
Švédsko	1,4	0,9	0,5	0,5	0,0	0,3	0,5	0,8
Švajčiarsko	0,2	-0,7	-0,3	-0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,0
Brazília	6,6	5,4	6,3	6,6	6,5	6,5	6,7	6,3
Čína	5,4	2,6	3,2	2,1	2,4	2,1	2,7	2,7
India ¹⁾	9,5	7,5	7,3	5,7	4,8	4,6	4,9	5,8
Rusko	8,4	5,1	7,3	7,0	7,2	7,4	6,9	6,5
Turecko	6,5	8,9	7,0	7,3	6,1	6,5	8,3	8,9
Poľsko	3,9	3,7	1,2	1,0	0,8	0,5	0,2	0,9
Česká republika	2,1	3,5	1,8	1,5	1,7	1,2	1,6	1,4
Maďarsko	3,9	5,7	2,9	2,3	1,8	1,8	2,0	1,7
Memo položka: Jadrová inflácia OECD ²⁾	1,7	1,8	1,6	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5

Zdroj: OECD, národné údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.

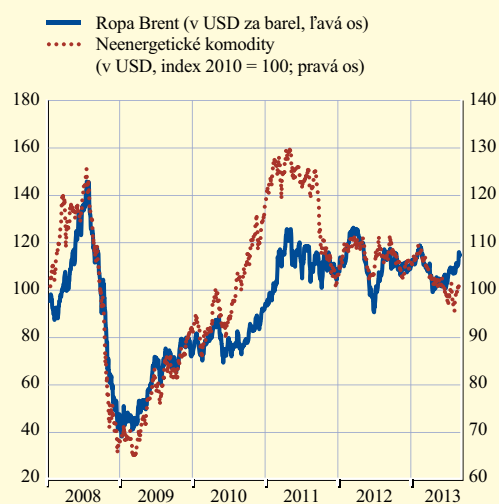
1) Inflácia WPI za Indiu.

2) Bez cien potravín a energií.

šou produkciou v Saudskej Arábii. Takýto vývoj viedol k celkovému poklesu zásob ropy v krajinách OPEC. Na strane ponuky došlo k väčšiemu dopytu rafinérií, najmä v krajinách nepatriacich do OECD, čo spôsobilo ďalší tlak na zvyšovanie cien ropy. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú nižšie ceny ropy, keď sa ceny ropných futures na december 2014 pohybujú na úrovni 103 USD za barel. V boxe 1 sa stručne pokazuje na vplyv revolúcie v oblasti bridlicového plynu v Spojených štátoch na ceny plynu.

Ceny neenergetických komodít zaznamenali určitú volatilitu, pričom od začiatku júna celkovo poklesli o 1,5 % (graf 3). K poklesu došlo v zásade vo všetkých komoditách, najviac sa však prejavil v sektore potravín vďaka prudkému zníženiu cien obilia, na ktoré priaznivo vplývali očakávania dobrej úrody. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) na konci augusta 2013 o 7 % nižší ako v rovnakom období pred rokom.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

Box 1

DÔJDE KU GLOBÁLNEJ KONVERGENCII CIEN ZEMNÉHO PLYNU?

Zemný plyn sa stáva čoraz dôležitejším zdrojom energie na celom svete.¹ V poslednej dekáde sa výhľad na trhoch so zemným plynom dramaticky zmenil. Súvisí to s technickým pokrokom, ktorý umožnil najmä v Spojených štátoch rozsiahlu ťažbu bridlicového plynu, ktorého produkcia bola v minulosti neekonomická.² V tomto boxe sa rozoberajú účinky revolučného vývoja v oblasti amerického bridlicového plynu na ceny plynu v Spojených štátoch a hodnotí sa jeho vplyv na globálnu konvergenciu cien plynu.

Produkcia bridlicového plynu sa v Spojených štátoch od roku 2000 do roku 2011 zvýšila viac ako dvadsaťnásobne a očakáva sa, že do roku 2035 dosiahne približne polovičný objem produkcie zemného plynu krajiny. Produkcia v takomto objeme viac ako vykompenzuje pokles zásob tradičného plynu a Spojené štáty sa do roku 2022 stanú čistým vývozcom zemného plynu (graf A). Po vypuknutí finančnej krízy v roku 2008 ceny plynu v Spojených štátoch klesali a napriek určitej celkovej volatilitě sa udržali na nízkej úrovni čiastočne aj vďaka zvýšenej produkcii amerického bridlicového plynu. V súčasnosti sa ceny amerického plynu pohybujú takmer 80 % pod svojím vrcholom z roku 2005 (graf B).

Vzhľadom na to, že trhy s plynom majú zväčša regionálny charakter, mala revolúcia súvisiaca s americkým bridlicovým plynom na ceny plynu v regiónoch mimo Spojených štátov zatiaľ len obmedzený vplyv (graf B). Táto segmentácia trhov s plynom vyplýva z problémov s dopravou, z regionálnych rozdielov pri tvorbe cien a z regulačných faktorov. Po prvé, zemný plyn sa ťažšie prepravuje ako ropa, ktorá je tekutá. V prípade vzdialeností, ktoré sú na prepravu plynovodmi príliš veľké, je plyn potrebné transformovať na skvapalnený zemný plyn (LNG), pričom potrebná infraštruktúra je veľmi nákladná. Po druhé – pokiaľ ide o tvorbu cien – ceny zemného plynu sú určované podmienkami na strane ponuky a dopytu na regionálnych spotových trhoch s plynom v Spojených štátoch, Spojenom kráľovstve a v Austrálii. Naopak v kontinentálnej Európe sa plyn dováža najmä prostredníctvom plynovodov a predáva sa na základe dlhodobých kontraktov naviazaných na ceny ropy. V niektorých európskych krajinách sa však postupne začína využívať aj oceňovanie na základe vývoja na trhu.³ Ázia uspokojuje svoje potreby plynu dovozom drahého skvapalneného zemného plynu, pričom obchody sa uzatvárajú formou dlhodobých kontraktov naviazaných na ceny ropy. A konečne – pokiaľ ide o reguláciu – výstavbu a prevádzkovanie zariadení na vývoz zemného plynu v Spojených štátoch, ako aj samotný vývoz amerického plynu, musia schváliť regulačné orgány. To obmedzuje schopnosť amerických zariadení rýchlo reagovať na vývoj v zásobách plynu. V dôsledku uvedených faktorov je zatiaľ na globálnej úrovni možnosť špekulácií vyplývajúcich z regionálnych rozdielov v cenách plynu len obmedzená.

Veľké rozdiely v regionálnych cenách plynu spolu s rýchlym rozvojom trhov so skvapalneným plynom by však mohli posunúť tvorbu cien smerom k trhovému systému, čo by podporilo konvergenciu globálnych cien plynu. Veľký diferenciál medzi spotovými cenami plynu a jeho cenami viazanými na ceny ropy od roku 2009 tak vytvára tlak na dodávateľov plynu, aby akceptovali zmeny v zmluvných podmienkach. Výsledkom toho sa ceny plynu v Európe čoraz viac viažu na spotové ceny plynu miesto na ceny ropy, pričom stále väčší podiel celosvetovo obchodovaného plynu sa predáva priamo

1 V roku 2010 tvoril zemný plyn približne 20 % globálnych energetických zásob a 20 % celkovej konečnej spotreby energií v krajinách OECD.

2 Bridlicový plyn je netradičný zdroj zemného plynu zachytený v priepustných bridlicových horninách, ktorý sa ťaží pomocou technik horizontálnych vrtov spojených s hydraulickým stiepením.

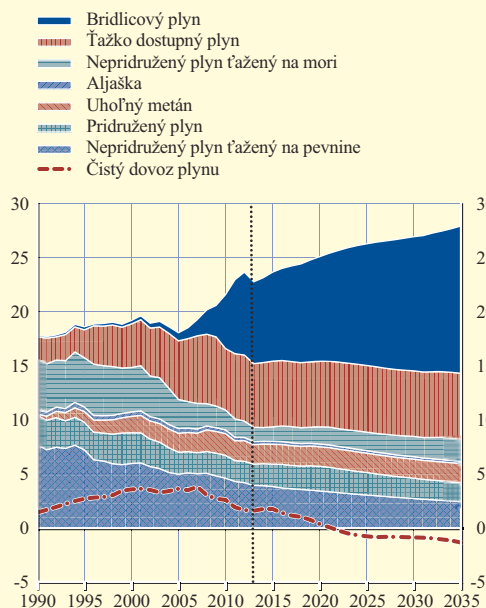
3 Keďže sa spotové trhy rozvíjajú rýchlejšie v severozápadnej Európe, pričom pomer trhovej tvorby cien a dlhodobých cenových kontraktov je v jednotlivých krajinách rozdielny, v súčasnosti v Európe neexistuje jednotný trh s plynom.

na základe spotových transakcií a priemerná dĺžka platnosti kontraktov sa začína skracovať. Okrem rastúceho tlaku na producentov plynu je ďalším faktorom, ktorý by mohol prispieť k väčšej flexibilitě cien a integrácii trhov, práve zväčšujúci sa objem obchodov so skvapalneným zemným plynom. Dôvodom je skutočnosť, že pri preprave skvapalneného plynu, na rozdiel od dodávok cez plynovod, nie je potrebné priame prepojenie medzi dodávateľom a zákazníkom. Hoci sa v súčasnosti na celosvetovej úrovni voľne obchoduje len malá časť zásob skvapalneného plynu, z hľadiska objemu sa jeho obchod za poslednú dekádu zdvojnásobil, keďže sa v porovnaní s plynom s tradičnou dodávkou cez plynovod stáva čoraz konkurenčnejším. Očakávaný rast vývozu skvapalneného plynu zo Spojených štátov podporený revolúciou v oblasti bridlicového plynu by preto mohol podporiť globálnu konvergenciu cien plynu. Výhľad vývoja v oblasti amerického zemného plynu však súvisí s regulačnými a politickými faktormi. Napríklad, regulácia v Spojených štátoch neumožňuje rýchlu konverziu dovozu amerického skvapalneného plynu na jeho vývoz, keďže každý vývoz plynu sa musí schvaľovať, pričom politické debaty o bezpečnosti energetických zásob a environmentálne otázky ešte viac zvyšujú neistotu súvisiacu s výhľadom vývozu amerického skvapalneného plynu.

Napriek týmto neistotám sa v nadchádzajúcich dvoch dekádach predpokladá stabilný rast globálnej produkcie zemného plynu, a to najmä vzhľadom na revolúciu v oblasti bridlicového plynu v Spojených štátoch, ako aj prieskum možných nálezísk bridlicového plynu v iných regiónoch a objavenie obrovských zásob plynu v Katare. Očakáva sa, že nárast zásob zemného plynu z konvenčných aj nekonvenčných zdrojov viac ako vykompenzuje zvyšujúci sa dopyt po zemnom plyne. V závislosti od

Graf A Produkcia zemného plynu a čistý dovoz plynu v USA v období 1990 - 2035

(v biliónoch kubických stôp za rok)



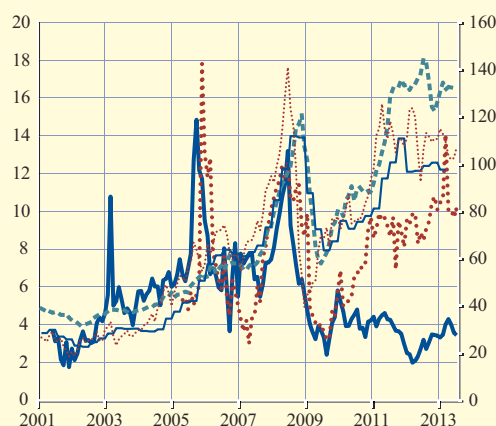
Zdroj: US Energy Information Administration: Annual Energy Outlook 2012.
Poznámka: Ročné údaje. Posledné údaje sa týkajú roku 2035. Prerušovaná vertikálna čiara naznačuje začiatok obdobia projekcií.

Graf B Regionálne ceny zemného plynu a ceny ropy Brent

(v USD za MMBtu a USD za barel)

Legend for Graf B:

- Spojené štáty, Henry Hub
- Spojené kráľovstvo, National Balancing Point
- Japonsko, LNG
- Vývozná cena ruského plynu
- Ropa Brent (pravá os)



Zdroj: Bloomberg, Haver and Fame.
Poznámka: Vývozná cena ruského plynu je ekvivalentom európskych cien dlhodobých kontraktov. MMBtu znamená jeden milión britských termálnych jednotiek. Posledné mesačné údaje o referenčných cenách plynu sú z júla 2013 okrem údajov o japonskom LNG, ktoré sú z mája 2013. Posledné štvrtročné údaje o vývozných cenách ruského plynu sú z prvého štvrtroka 2013.

miery globálnej cenovej konvergencie to zrejme zachová konkurencieschopnosť cien plynu. Medzinárodná energetická agentúra odhaduje, že ceny zemného plynu v roku 2035 dosiahnu v Spojených štátoch úroveň 8 USD za milión britských termálnych jednotiek (MMBtu), v Európe 12 USD a v Japonsku 14 USD, čo je úroveň približujúca sa cenám, za ktoré sa plyn v uvedených regiónoch obchoduje v súčasnosti (graf B).⁴ Vzhľadom na relatívnu konkurencieschopnosť cien zemného plynu sa celosvetová spotreba plynu bude v nasledujúcich dvoch dekádach zvyšovať rýchlejšie ako spotreba ropy a podiel zemného plynu na celosvetových energetických zásobách bude postupne narastať.⁵

4 Viac v IEA (2012), Golden Rules for a Golden Age of Gas.

5 Napríklad v Európe sa v období rokov 2010 až 2035 očakáva pokles dopytu po ropy medziročne v priemere o 1 %, zatiaľ čo dopyt po plyne by mal rásť priemerne o 0,7 %; viac v IEA (2012), World Energy Outlook 2012.

1.3 VÝVOJ VO VYBRANÝCH EKONOMIKÁCH

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Rast reálneho HDP sa v Spojených štátoch v druhom štvrtroku 2013 zrýchlil. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu dosiahla aktualizovaná štvrťročná miera rastu reálneho HDP úroveň 2,5 %, pričom stúpala z 1,1 % zaznamenaných v prvom štvrtroku. V porovnaní s predošlými odhadmi sa rast reálneho HDP upravil o 0,8 percentuálneho bodu nahor. Súviselo to najmä s nárastom položky zmeny zásob a príspevku čistého obchodu. Vo zvýšení dosiahnutom v druhom štvrtroku sa odrážal tiež vývoj vo výdavkoch osobnej spotreby (hoci tempo rastu bolo oproti prvému štvrtroku pomalšie), značné súkromné fixné investície v sektore nehnuteľností na bývanie aj v sektore ostatných nehnuteľností, ako aj nárast vývozu. Príspevok zmeny zásob k rastu predstavoval v ročnom vyjadrení 0,6 percentuálneho bodu. Naopak spotreba verejnej správy vplyvala na aktivitu nepriaznivo, aj keď súvisiaci pokles bol v druhom štvrtroku 2013 relatívne malý v porovnaní s prepadmi v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch. Príspevok čistého vývozu k rastu HDP bol neutrálny, pričom odrážal výrazný rast vývozu aj dovozu. Aktualizovaný reálny disponibilný osobný príjem stúpol o 3,2 % v porovnaní s poklesom o 7,9 % v predchádzajúcom štvrtroku, vďaka čomu miera osobných úspor stúpala na 4,5 %.

V druhom polroku 2013 sa očakáva rýchlejšie hospodárske oživenie, ktoré by malo byť podporené väčšou podnikateľskou a spotrebiteľskou dôverou, postupným zlepšovaním podmienok na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ako aj uvoľňovaním obmedzení fiškálnej politiky a zlepšovaním rozpočtov domácností. Hoci banky v treťom štvrtroku zaznamenali uvoľňovanie úverových štandardov a zvýšený dopyt po úveroch, v najbližších mesiacoch existuje riziko ďalšieho zhoršovania podmienok financovania v dôsledku vyšších krátkodobých aj dlhodobých úrokových sadzieb. Takýto vývoj by mohol mať nepriaznivý vplyv na hospodársku aktivitu. Vyššie ceny nehnuteľností a akcií by však do istej miery mohli prispieť k vykompenzovaniu horších podmienok financovania. Najnovšie údaje poukázali na zmiešaný vývoj na trhu práce v Spojených štátoch. Zdá sa, že tvorba nových pracovných miest zaostáva, keď sa v júli podarilo vytvoriť len 162 000 pracovných miest. Tento počet je najnižší od marca, pričom výrazne zaostáva za priemerom 200 000 nových pracovných miest mesačne, ktorý sa zaznamenal za posledný polrok. Naopak, miera nezamestnanosti sa ďalej znižovala a v júli dosiahla úroveň 7,4 %, čo je najmenej od krízového obdobia. Očakáva sa, že pretrvávajúca spotrebiteľská dôvera a pozitívne účinky bohatstva v dôsledku pokračujúceho zlepšovania na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a rastúcimi cenami akcií povedú k zlepšeniu súkromnej spotreby. Na strane ponuky údaje z podnikateľských prieskumov poukazujú na postupné zvyšovanie aktivity vo výrobnom sektore.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien stúpala v júli o 0,2 percentuálneho bodu na 2,0 % (z júňových 1,8 %), čo predstavuje najväčší medziročný nárast od februára 2012. Tento rast pol primár-

ne spôsobený silnými základnými efektmi vyplývajúcimi z cien energií, ktoré v júli stúpili o 4,7 %, a vyššími cenami dopravných služieb. Ceny potravín zostali stabilné, s infláciou na úrovni 1,4 %, zatiaľ čo jadrová inflácia mierne stúpila z júnových 1,6 % na 1,7 %. Hoci ročná miera inflácie za posledné tri mesiace rástla, tento rast bol spôsobený hlavne základnými efektmi, ktoré by mali v najbližších mesiacoch odznieť. Okrem toho sa očakáva, že značné nevyužité kapacity v ekonomike budú zmierňovať tlaky na rast cien.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 31. júla 2013 rozhodol o zachovaní cieľa pre sadzbu federálnych fondov na nezmenenej úrovni 0,0 % – 0,25 % a predpokladá, že výnimočne nízka úroveň sadzby federálnych fondov sa zachová, kým miera nezamestnanosti bude prevyšovať 6,5 %, inflácia na nasledujúci jeden až dva roky nebude prognózovaná nad 2,5 % a dlhodobjšie inflačné očakávania budú naďalej dobre ukotvené. Ako bolo oznámené, výbor bude pokračovať v nákupe ďalších hypotekárnych záložných listov štátnych agentúr v objeme 40 mld. USD mesačne a dlhodobjších štátnych cenných papierov v hodnote 45 mld. USD mesačne. Ak bude ekonomické oživenie pokračovať podľa predpokladov, očakáva sa, že výbor ku koncu roka zníži súčasný objem nákupu aktív. Program nákupu aktív by sa mal ukončiť v polovici roka 2014.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita zostala v Japonsku vo všeobecnosti stabilná, k čomu prispela tiež expanzívna menová a fiškálna politika. Podľa prvých predbežných údajov z národných účtov si rast reálneho HDP zachoval stabilné tempo a v druhom štvrtroku 2013 medzištvrtročne stúpol o 0,6 %, po tom čo jeho mierne revidovaná miera dosiahla v prvých troch mesiacoch roka 0,9 %. K rastu pozitívne prispela verejná aj súkromná spotreba, ako aj vývoz, zatiaľ čo investície súkromného sektora v druhom štvrtroku stagnovali a príspevok zásob bol naopak záporný. Vysokofrekvenčné ukazovatele vo všeobecnosti naznačujú nezmenené tempo hospodárskej aktivity. Priemyselná produkcia v júli medzimesačne stúpila o 3,2 % a spotreba podľa syntetickej evidencie v júni klesla o 0,7 %. Reálny dovoz tovarov v júli medzimesačne klesol o 1,5 % a vývoz o 4,9 %. Ukazovatele spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery sa v auguste mierne zlepšili tak vo výrobnom sektore, ako aj v sektore služieb, a index PMI pre výrobu sa zvýšil z 50,7 na 52,2.

Inflácia spotrebiteľských cien od začiatku roka stúpala, pričom v júni 2013 sa celková inflácia dostala zo záporného pásma. Ročná miera spotrebiteľských cien sa v júli zvýšila na 0,7 % v porovnaní s 0,2 % zaznamenanými v predchádzajúcom mesiaci. Tento nárast súvisel najmä so stúpajúcimi cenami energií. Ročná miera jadrovej inflácie spotrebiteľských cien (bez cien potravín, nápojov a energií) v júli vzrástla na -0,1 % oproti júnovým -0,3 %.

Bank of Japan na svojom poslednom zasadnutí k menovopolitickým otázkam 5. septembra 2013 rozhodla o ponechaní svojho cieľa pre základnú sadzbu menovej politiky na nezmenenej úrovni.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVO

Hospodársky rast sa v Spojenom kráľovstve v prvom polroku 2013 zrýchlil. Reálny HDP v druhom štvrtroku medzištvrtročne stúpol o 0,7 % vďaka celkovému zlepšeniu domáceho aj zahraničného dopytu. Značné zlepšenie hlavných údajov z prieskumov za júl a august naznačuje, že tento výrazný rast bude v krátkodobom horizonte pokračovať. Zo strednodobého hľadiska sa však predpokladá pokračovanie pomalého tempa hospodárskeho oživenia. Napriek pokračujúcemu zlepšovaniu sa očakáva, že konsolidácia rozpočtov súkromného a verejného sektora bude určitý čas tlmieť domáci dopyt, pričom vyhliadky rastu vývozu zostávajú na relatívne nízkej úrovni. Vývoj na trhu práce zostal nezmenený, rast zamestnanosti je stabilný a miera nezamestnanosti sa počas troch mesiacov do júna držala na úrovni 7,8 %. Aktivita na trhu s ne-

hnutelnosťami na bývanie a ukazovatele cien týchto nehnuteľností vďaka súčasným politickým opatreniam stúpili, tempo rastu úverov je však stále pomalé.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bola v posledných mesiacoch relatívne vysoká. Celková miera inflácie v júli 2013 klesla o 0,1 percentuálneho bodu na 2,8 % vzhľadom na skutočnosť, že vyšší rast cien energií bol zmiernovaný nižším tempom rastu cien ostatných tovarov a služieb. Očakáva sa, že inflačné tlaky budú v strednodobom horizonte naďalej tlmené existujúcimi nevyužitými kapacitami na trhu práce a malou mierou využitia kapitálu. Zvýšenie regulovaných cien a znehodnotenie libry na začiatku roka by však mohlo viesť k určitému tlaku na rast inflácie. Výbor pre menovú politiku Bank of England na svojom zasadnutí 1. augusta 2013 rozhodol o ponechaní sadzby menovej politiky na úrovni 0,5 % a o zachovaní objemu finančných prostriedkov v rámci programu na kúpu aktív vo výške 375 mld. GBP. Výbor okrem toho začal výhľadovo usmerňovať menovú politiku a zaviazal sa nezvyšovať sadzbu menovej politiky aspoň pokiaľ miera nezamestnanosti neklesne na referenčnú úroveň 7 %, za predpokladu, že prognózy inflácie spotrebiteľských cien na nasledujúcich 18 až 24 mesiacov budú pod 2,5 %, strednodobé inflačné očakávania budú ukotvené a nastavenie menovej politiky nebude výrazne ohrozovať finančnú stabilitu, pričom takúto hrozbu nebude možné zmierniť inými politickými opatreniami.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Reálny HDP vo Švédsku v druhom štvrťroku 2013 medzištvrťročne klesol o 0,1 % v dôsledku slabého domáceho dopytu aj vývozu, zatiaľ čo v Dánsku sa najmä vďaka výraznému rastu vývozu zvýšil o 0,5 %. Rast reálneho HDP vo Švajčiarsku zostal aj v druhom štvrťroku 2013 značný a medzištvrťročne stúpol o 0,5 %. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v Dánsku, Švédsku aj Švajčiarsku sa očakáva postupné zrýchlenie tempa rastu reálneho HDP. Čo sa týka vývoja cien, ročná miera inflácie HICP sa vo Švédsku v posledných mesiacoch mierne zvýšila, kým v Dánsku zostala nízka, okolo 0,5 %. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien si vo Švajčiarsku v júli 2013 zachovala nízku úroveň a pokračovala v trende záporných hodnôt zaznamenaných v predchádzajúcich 21 mesiacoch. Tento vývoj súvisel najmä s nízkymi cenami energií a vo všeobecnosti s trvalo nízkymi cenami dovozov.

Hospodárska aktivita v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) stúpila. Podľa predbežných údajov sa rast reálneho HDP v druhom štvrťroku 2013 zrýchlil v Českej republike, Maďarsku, Poľsku aj v Rumunsku. V strednodobom horizonte sa očakáva postupné oživenie hospodárskej aktivity. Krátkodobé vyhladky rastu sú však v jednotlivých krajinách rozdielne, pričom v niektorých štátoch k rastu prispieva vývoz, zatiaľ čo v iných je to domáci dopyt podporený napríklad dobrou úrodou. V niekoľkých uplynulých mesiacoch zostala ročná miera inflácie HICP vo väčších krajinách tohto regiónu v priemere nízka. Na tento vývoj vplývali nízke ceny komodít a priaznivé bázičné efekty z predchádzajúceho rastu nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj tlmený tlak na strane domáceho dopytu.

Rast reálneho HDP v Turecku v prvom štvrťroku 2013 vďaka domácejmu dopytu medzištvrťročne stúpol o 1,6 %. Naopak v Rusku došlo v prvom štvrťroku k poklesu produkcie medzištvrťročne o 0,1 %, pričom investície a čistý vývoz zaznamenali záporný príspevok k rastu. Podobne ako v iných rozvíjajúcich sa ekonomikách, podmienky financovania sa od mája značne zhoršili aj v týchto dvoch krajinách. Ukazovatele naznačujú, že hospodárska aktivita sa v druhom polroku v Turecku mierne oslabila a v Rusku zostala tlmená. V najbližších mesiacoch sa však očakáva jej postupné zlepšovanie. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v Turecku od mája výrazne stúpila, pod čo sa čiastočne podpísalo oslabenie tureckej líry. V rovnakom období sa inflácia v Rusku znížila, k čomu prispeli nižšie ceny potravín. Jej úroveň však zostáva nad cieľovým pásmom centrálny banky Ruska na rok 2013.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodársky rast bol v rozvíjajúcich sa krajinách Ázie v druhom štvrťroku 2013 mierne slabší, ako sa očakávalo, a to hlavne kvôli pomalšiemu rastu v Číne a Indii. K tomuto zhoršeniu prispel aj nevýrazný zahraničný dopyt a súkromná spotreba. Vo väčšine ostatných krajinách regiónu sa rast mierne zrýchlil. V dôsledku určitého zlepšenia externého prostredia a rastúceho domáceho dopytu sa však podľa očakávaní bude hospodársky rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách Ázie postupne zvyšovať.

Rast reálneho HDP Číny sa v druhom štvrťroku 2013 medziročne spomalil na 7,5 % oproti 7,7 %, ktoré zaznamenal v prvom štvrťroku (viac tiež v boxe 2). K rastu prispeli hlavne investície, v druhom štvrťroku o 5,9 percentuálneho bodu, zatiaľ čo príspevok čistého obchodu bol záporný. Rast vývozu sa v druhom štvrťroku výrazne spomalil na 3,7 % z 18,3 % v prvom štvrťroku. Bolo to spôsobené poklesom vývozu do Hongkongu, ktorý bol podľa všetkého v prvom štvrťroku nadhodnotený. Údaje za júl a august poukazujú na celkové zlepšenie hospodárskej aktivity a ukazovateľov obchodu, potvrdzujú tak očakávané postupné obnovenie rastu. Zároveň sa zdá, že úsilie vlády obmedziť rýchly rast bankových a nebankových úverov, sa vyplatilo. Vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie bol aj v júli priaznivý a ceny týchto nehnuteľností stúpajú už piaty mesiac po sebe.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zostala v júli na nezmenenej úrovni (2,7 %). Prebytok na bežnom účte sa v druhom štvrťroku 2013 znížil na úroveň 2,1 % HDP, k čomu prispelo klesajúce saldo obchodnej bilancie. V dôsledku aktuálneho obnovenia rastu vývozu sa však v treťom štvrťroku očakáva jeho opätovné zvýšenie. Postupné zhodnocovanie jüanu voči americkému doláru sa v júni 2013 zastavilo a výmenný kurz čínskej meny sa odvtedy pohyboval na úrovni 6,17 za 1 USD. Celkové rezervy ku koncu júna dosiahli 3,497 bil. USD, čo je o 257 mld. USD viac ako pred rokom.

Pokiaľ ide o ostatné významné krajiny Ázie, hospodárska aktivita Indie stagnovala, pričom sa zintenzívnili inflačné tlaky. Ročná miera rastu reálneho HDP sa v druhom štvrťroku 2013 v dôsledku horšieho vývoja súkromnej spotreba a investícií spomalila na 2,4 % oproti 3,0 %, ktoré zaznamenala v prvom štvrťroku. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, v júli 2013 stúpila na 5,8 %. Centrálna banka Indie zachovala svoju kľúčovú sadzbu menovej politiky od mája 2013 na nezmenenej úrovni 7,25 %. Možno to zdôvodniť výraznými tlakmi na oslabenie meny na devízových trhoch a vyšším kapitálovým odlevom. Od mája do augusta 2013 sa indická rupia voči americkému doláru znehodnotila o viac ako 23 %. Tento vývoj bol spôsobený slabými makroekonomickými fundamentmi vrátane vysokého deficitu bežného účtu a fiškálneho deficitu, pomalým rastom a sklzmi v plánovaných reformách. Ročná miera rastu reálneho HDP v Kórei sa v druhom štvrťroku 2013 zvýšila na 2,3 % z 1,5 % zaznamenaných v prvom štvrťroku. Výrazne narástla spotreba verejnej správy a k tomuto rastu prispeli aj investície v stavebnom sektore a vyšší vývoz. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v júli stúpila na 1,4 %, pohybovala sa tak stále pod referenčným pásmom Bank of Korea stanoveným na 2,5 % až 3,5 %. Centrálna banka ponechala svoju sadzbu menovej politiky od mája 2013 na úrovni 2,5 %.

Box 2

ČÍNA – KRÁTKODOBÝ VÝHLAD A STREDNODOBÉ POLITICKÉ PLÁNY

Hospodársky rast Číny sa v poslednom čase spomaľuje. V tomto boxe sa skúmajú faktory, ktoré vplývajú na spomaľovanie rastu, ako aj strednodobý výhľad rastu krajiny, ktorý sa posudzuje na pozadí doterajších plánov novej vlády.

V súlade s historickými skúsenosťami s vývojom iných ekonomík nabral aj rastový potenciál čínskej ekonomiky dlhodobý klesajúci trend, kým jej HDP na obyvateľa sa zvyšuje. Postupne však slabnú stimuly, ktoré vychádzali z mnohých tradičných ako aj jednorazových faktorov podporujúcich čínsky hospodársky rast (demografická štruktúra Číny, vstup do Svetovej obchodnej organizácie a zavádzanie zahraničných technológií). V kontexte nevyhnutnej hospodárskej reštrukturalizácie však tieto faktory pravdepodobne nebudú v plnej miere nahradené novými stimulmi, akými je rýchla urbanizácia alebo rast súkromnej spotreby. Nedávne vyhlásenia vlády taktiež naznačujú, že strednodobý rast môže byť pomalší, ako sa pôvodne očakávalo, čo súvisí s politickým úsilím dosiahnuť nižší, avšak udržateľnejší rast.

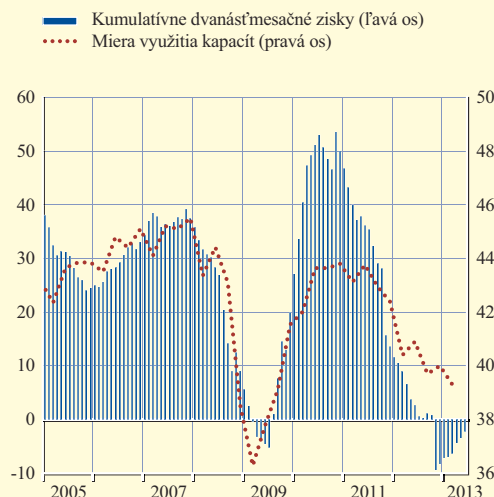
K značnému zníženiu rastu už došlo. A hoci Čína zostáva ťažiskovým regiónom globálneho rastu, tempo hospodárskej expanzie krajiny sa spomalilo. Po tom, ako Čína v prvom štvrtroku 2010 dosiahla svoj najvyšší hospodársky rast na úrovni 12,1 %, sa medziročná miera rastu postupne spomaľovala až na 7,9 % na konci roka 2012 a 7,5 % v druhom štvrtroku 2013. Táto úroveň je v kontraste s priemernou ročnou mierou rastu v období rokov 2000 až 2010 na úrovni 10,3 %.

Pod nedávny pokles sa okrem iného podpísal pomalší rast vývozu. Ročná miera rastu vývozu sa po obnovení až nad úroveň 30 %, ku ktorému došlo po krízových rokoch 2008 a 2009, začala od roku 2010 znižovať a v súčasnosti dosahuje jednocifernú hodnotu. Súvisí to s pomalším rastom HDP v kľúčových ekonomikách. V nadchádzajúcich štvrtrokoch by čínsky vývoz mohli podporiť zlepšujúce sa vyhliadky hospodárskeho rastu v Európskej únii a Spojených štátoch. Opätovné dosiahnutie výraznej miery rastu, ktorá sa zaznamenala po vstupe Číny do Svetovej obchodnej organizácie v roku 2001, je však nepravdepodobné. Výrazný trhový podiel krajiny sa postupne znižuje v dôsledku zhodnotenia čínskeho juanu a vstupu iných lacných konkurentov napr. z juhovýchodnej Ázie na trh, čo viedlo k spomaleniu rastu čínskeho vývozu.

Tento nižší rast vývozu sa následne odráža v domácej ekonomike. Vývoz už nemôže absorbovať kapacity, ktoré sa vytvorili nepretržitým investovaním do exportne orientovaných výrobných sektorov. Tento vývoj vedie k nadmerným kapacitám v niektorých sektoroch, čo nevestí nič dobré pre budúci rast investícií. Podľa podnikateľského prieskumu, ktorý uskutočnila centrálna banka Číny, využívanie kapacít klesá od krízových rokov 2008 a 2009 rýchlejším tempom. Zdá sa tiež, že nadmerné nevyužité kapacity majú nepriaznivý vplyv na zisky vo výrobnom sektore, ktoré sa tiež znížili (graf A). Ďalším ukazovateľom naznačujúcim nadmerné kapacity je vznik deflačných tlakov. Ročná miera inflácie PPI bola od marca 2012 záporná, pričom od rokov 2001 až 2002 ide o najdlhšie obdobie takéhoto vývoja. Najväčší pokles cien sa zaznamenal v ťažkom priemysle (ťažba uhlia a výroba ocele), v ktorom sa podľa nepodložených informácií vyskytujú najväčšie nevyužité kapacity (graf B). V reakcii na tento vývoj vláda na začiatku roka nariadila bankám, aby znížili objem úverov poskytovaných sektorom, v ktorých sú nadmerné nevyužité kapacity.

Graf A Zisky a miera využitia kapacít v priemysle

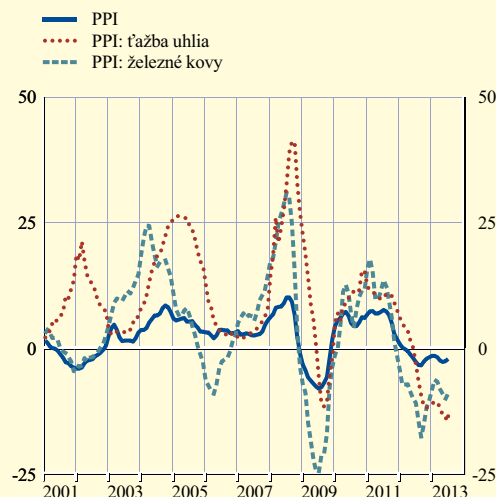
(ročná percentuálna zmena; index rozptylu, neutrálna hodnota = 50)



Zdroj: CEIC, Ľudová banka Číny, Národný štatistický úrad Číny a výpočty ECB.

Graf A Ročná miera inflácie PPI

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: CEIC a Národný štatistický úrad Číny.

Napriek nižšiemu rastu sa neustále zvyšuje riziko nepriaznivého domáceho vývoja. Rýchlo rastie objem úverov, od roku 2009 približne dvojnásobne rýchlejším tempom ako nominálny HDP. V dôsledku toho sa pomer úverov k HDP v Číne zvýšil približne na 170 %, čo je značne nad úrovňou, ktorú dosahujú krajiny na podobnom vývojovom stupni. Do určitej miery to odráža narastajúci podiel finančných služieb v hospodárstve pri súčasne sa zväčšujúcej liberalizácii finančného sektora. Existujú však obavy, že rast úverov je v niektorých prípadoch spojený s neefektívnymi investíciami, čo zvyšuje hrozbu rizík vo finančnom sektore. Konkrétne, dostatočné výnosy nepriniesli ani niektoré investičné projekty miestnych samospráv, ktoré boli súčasťou stimulačného balíka v hodnote 4 biliónov juanov (v tom čase ekvivalent 12 % HDP) zavedeného v rokoch 2008 až 2009 na zmiernenie vplyvov globálneho ekonomického poklesu. Podľa správy Národného kontrolného úradu z roku 2011 viac ako polovica projektov, z ktorých mnohé boli financované prostredníctvom takzvaného „tieňového bankovníctva“, negeneruje dostatočný peňažný tok na splatenie dlhov. Okrem toho by jednoduché prehodnotenie vyhliadok rastu HDP a následne budúceho rastu príjmov domácností mohlo viesť ku korekciám cien nehnuteľností, ktoré za posledných 15 rokov výrazne stúpili. Prísne opatrenia, ako je požiadavka vysokého počiatočného vkladu, zabránenie špekuláciám, náhle zníženie cien nehnuteľností, hoci len na prechodné obdobie, by však mohli viesť k zníženiu investícií do nehnuteľností, čo by malo nepriaznivý vplyv na celé hospodárstvo.

Čínske orgány si uvedomujú potrebu hospodárskej reštrukturalizácie a zmiernenia rastu. Nová vláda, ktorá bola vymenovaná v marci tohto roka, pripúšťa, že súčasný model vysokého hospodárskeho rastu založeného na investíciách do výrobného sektora a na vývoze nie je udržateľný. Opakovane preto deklarovala potrebu zabezpečiť nižší ale udržateľnejší rast prostredníctvom obmedzenia nesprávneho pridelovania zdrojov v čínskom hospodárstve a posilnením úlohy cenových signálov. Nariadila zníženie počtu povolení v súvislosti s korporátnymi investíciami a obchodnú daň v sektore služieb nahradila jednotnou daňou z pridanej hodnoty. Okrem toho

sa zaviazala, že bude pokračovať v reformách mnohých sektorov vrátane finančného sektora (ktoré zahŕňajú úrokové miery, výmenný kurz a liberalizáciu kapitálového účtu) a trhu práce (s cieľom umožniť sťahovanie z vidieckych do mestských oblastí), ako aj tým, že liberalizuje ceny palív a elektrickej energie a uskutoční reformy majetkových daní. Podrobné politické plány by mali byť známe v jeseni 2013. Okrem toho sa znížil cieľ pre rast v roku 2013 na 7,5 % z minuloročných 8 %. Vyhlásenia vlády v priebehu roka naznačujú, že tento nový cieľ bude dôveryhodnejší ako predchádzajúce, ktoré sa bežne výrazne prekračovali.

Rozsiahle stimuly na podporu rastu sú teda čoraz menej pravdepodobné. Navyše stimulačný balík z rokov 2008 a 2009 spôsobil značný nárast zadlženosti miestnej samosprávy a súvisiace zvýšenie nesplateného dlhu na úroveň okolo 20 % HDP. To viedlo k neochote vlády prijať ďalšie fiškálne stimuly. Prudký nárast úverov tiež znemožňuje výraznejšie uvoľniť menovú politiku napriek tomu, že inflácia je nízka. Zároveň nebude možné prudké znížovanie rastu. Po väčšom poklese rastu v prvom polroku 2013 vláda na konci júla oznámila, že prijme cielené opatrenia, aby zabezpečila dosiahnutie cieľa na úrovni 7,5 %. Predseda vlády Li Kche-čchiang sa zaviazal, že v rokoch 2014 až 2015 udrží rast na primeranej úrovni, čo pravdepodobne znamená, že rast zostane nad cieľovou hodnotou 7 % uvedenou v súčasnom päťročnom pláne.

Miera rastu obvykle klesá s rastom HDP na obyvateľa, čo odráža slabnúci účinok jednorazových ziskov, ako je začiatok procesu presunu nevyužitej poľnohospodárskej pracovnej sily do produktívnejších činností a zavádzanie zahraničných technológií. Čínsky HDP na obyvateľa približne vo výške 8 000 USD (vyjadrený ako parita kúpnej sily) dosiahol takú úroveň, pri ktorej začala klesať miera rastu aj v Japonsku, Kórei a iných ázijských ekonomikách. Určitú úlohu zohráva aj demografická štruktúra krajiny. Populácia v aktívnom veku v Číne v roku 2012 poklesla, hoci len minimálne, kým od začiatku reforiem v roku 1978 trvalo rástla¹. Taktiež sa zdá, že začína slabnúť aj pozitívny vplyv vstupu Číny do Svetovej obchodnej organizácie v roku 2001, ktorý do konca roka 2008 viedol k šesťnásobnému rastu vývozu.

Celkovo možno konštatovať, že dramatický pokles čínskeho hospodárskeho rastu sa zdá nepravdepodobný napriek jeho ďalšiemu predpokladanému poklesu v strednodobom horizonte. Zníženie miery rastu je súčasťou procesu vyrovnávania rozdielov, ktorý práve prebieha v Číne. Okrem toho, k zníženiu rastu nevyhnutne povedie tiež obmedzenie možnosti hospodárstva opierať sa o úvery a investície.

1 Je pravdepodobné, že presun pracovnej sily z poľnohospodárstva do produktívnejších činností bude pokračovať, keďže tento sektor v porovnaní s podielom svojej pridanej hodnoty (10 %) stále zamestnáva vysoký podiel populácie (34 %).

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Hospodárska aktivita krajín vyvážajúcich ropu zostala výrazná aj v prvom polroku 2013. Napriek určitým výpadkom v dodávkach ropy v niektorých krajinách a nižšiemu dopytu po rope z krajín OPEC bol rast v týchto štátoch podporený vysokými cenami ropy, značnou spotrebou verejného sektora a priaznivým vývojom v súkromnom neropnom sektore. Naopak v transformujúcich sa arabských krajinách došlo k ďalšej destabilizácii, ktorá spôsobila oslabenie produkcie a oddialila nevyhnutné reformy. V ostatných krajinách regiónu zostal rast na relatívne vysokej úrovni aj napriek nepriaznivému vplyvu slabého zahraničného dopytu a nižších cien neropných komodít. Do konca roka 2013 sa očakáva mierne zvýšenie HDP, k čomu by malo prispieť postupné oživenie vo vyspelých ekonomikách a priaznivý domáci dopyt.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita Latinskej Ameriky sa v prvom polroku 2013 naďalej čiastočne zlepšovala, očakáva sa však, že nedávne zhoršenie podmienok financovania bude mať na rast mierne tlmiaci účinok. K oživeniu rastu prispel domáci dopyt, naopak čistý vývoz naďalej pôsobil tlmiaco. Predpokladá sa, že na hospodársku výkonnosť regiónu bude priaznivo vplývať postupné zvyšovanie zahraničného dopytu a oneskorené účinky uvoľnenia menovej politiky, ku ktorému došlo v minulosti v popredných krajinách regiónu, konkrétne v Brazílii, ako aj realizácia štrukturálnych reforiem v Mexiku. Potenciálny rast však bude pravdepodobne v mnohých krajinách, najmä Brazílii, mierne nižší ako sa predpokladalo, čo možno zdôvodniť dlhým obdobím nepriaznivého vývoja investícií.

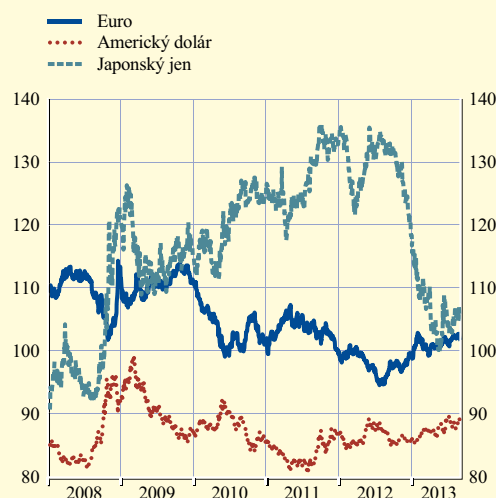
Rast reálneho HDP Brazílie sa v druhom štvrťroku medzištvrtročne zvýšil na 1,5 % oproti 0,6 % vykázaným v prvom štvrťroku 2013. Zvýšenie rastu súviselo najmä s výraznou, hoci mierne klesajúcou, tvorbou hrubého fixného kapitálu a s obnovením rastu vývozu tovarov a služieb. Naopak verejná a súkromná spotreba zostala nevýrazná. Rast reálneho HDP v Mexiku klesol v druhom štvrťroku 2013 medzištvrtročne o 0,7 %, po tom ako v predchádzajúcom štvrťroku zaznamenal po úpravách smerom nadol len nevýrazné zvýšenie. Útlm na strane ponuky možno pripísať poklesu sekundárnych a terciárnych aktivít. Na základe mesačného odhadu hospodárskej aktivity vydaného štatistickým úradom Argentíny možno očakávať, že reálny rast HDP krajiny zostal aj v druhom štvrťroku 2013 vysoký. Medzištvrtročne sa v druhom štvrťroku predpokladá jeho zvýšenie na úroveň 2 % oproti 1,6 % zaznamenaným v predchádzajúcom štvrťroku. Pokiaľ ide o vývoj cien, ročná miera inflácie bola v Brazílii vyššia, hoci z júnových 6,7 % v nasledujúcom mesiaci klesla na 6,3 %, pričom komponent cien potravín zaznamenal prvý medzimesačný pokles od júla 2011. Centrálna banka pokračovala v sprísňovaní menovej politiky a v auguste zvýšila sadzbu menovej politiky o ďalších 50 bázických bodov (na 9 %). Ročná miera celkovej inflácie v Mexiku klesla v júli na 3,5 % zo 4,1 % zaznamenaných v júni a znova sa dostala do fluktuálneho pásma stanoveného centrálnou bankou na úrovni ± 1 % okolo cieľových 3 %. Ročná miera jadrovej inflácie sa tiež spomalila, hoci v menšom rozsahu, a v júli klesla na 2,5 % z júnových 2,8 %.

1.4 VÝMENNÉ KURZY

Efektívny výmenný kurz eura zaznamenal za posledné tri mesiace nízku volatilitu a mierne sa posilnil. Pohyby vo výmenných kurzoch zväčša súviseli s meniacimi sa očakávaniami trhu, pokiaľ ide o hospodársky výhľad eurozóny vo vzťahu k ostatným popredným ekonomikám, ako aj s očakávaným vývojom úrokových mier. Výsledkom bolo mierne posilnenie eura na začiatku júna, jeho následné oslabenie v druhej polovici mesiaca a na začiatku júla a opätovné posilnenie do konca augusta. Dňa 4. septembra 2013 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 21 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 0,6 % vyšší

Graf 4 Nominálny efektívny výmenný kurz eura, amerického dolára a japonského jenu

(denné údaje; index Q1 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Nominálny efektívny výmenný kurz eura sa meria voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

Tabuľka 3 Vývoj výmenného kurzu eura

(denné údaje; menové jednotky voči euru; percentuálna zmena)

	Váha v efektívnom výmennom kurze eura (EER-21)	Zmena výmenného kurzu eura k 4. septembru 2013 v porovnaní s	
		3. júnom 2013	4. septembrom 2012
EER-21		0,6	5,5
Čínsky jüan	18,6	1,1	1,0
Americký dolár	16,8	1,3	4,7
Britská libra	14,8	-0,9	6,5
Japonský jen	7,1	0,5	32,9
Švajčiarsky frank	6,4	-0,9	2,8
Poľský zlotý	6,1	0,0	1,6
Česká koruna	5,0	0,1	3,6
Švédská koruna	4,7	1,7	3,7
Kórejský won	3,9	-1,8	1,1
Maďarský forint	3,2	2,0	5,8
Dánska koruna	2,6	0,1	0,1
Rumunský leu	2,0	1,1	-0,8
Chorvátska kuna	0,6	1,1	1,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: Nominálny efektívny výmenný kurz sa meria voči menám 21 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

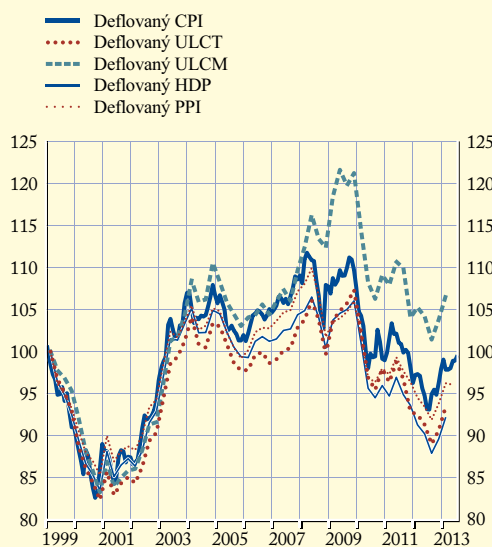
ako na začiatku júna a 5,5 % nad úrovňou zaznamenanou pred rokom (graf 4 a tabuľka 3).

V bilaterálnom vyjadrení sa euro za posledné tri mesiace posilnilo voči americkému doláru (o 1,3 %) a japonskému jenu (o 0,5 %), zatiaľ čo voči britskej libe oslabilo (o 0,9 %). Euro sa zhodnotilo tiež voči väčšine ostatných európskych mien a voči menám exportných krajín a rozvíjajúcich sa krajín Ázie. Meny zapojené do mechanizmu ERM II zostali voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni ich centrálnych parít alebo v ich blízkosti.

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura založený na spotrebiteľských cenách bol v auguste 2013 o 6,9 % vyšší ako pred rokom (graf 5). Tento vývoj odrážal najmä nominálne zhodnotenie eura od tohto obdobia, ktoré bolo len mierne vykompenzované nižšou mierou inflácie spotrebiteľských cien v eurozóne v porovnaní s hodnotami v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

Graf 5 Reálny efektívny výmenný kurz eura

(mesačné/štvrtročné údaje; index: Q1 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Reálne efektívne výmenné kurzy eura sa merajú voči menám 21 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A POHĽADÁVKY PFI

Ročná miera rastu peňažnej zásoby sa v druhom štvrťroku a júli 2013 ďalej spomaľovala, aj keď čiastočne v dôsledku bazických efektov. Súčasne sa pozorovali signály ústupu rozdielov medzi krajinami eurozóny v oblasti financovania, i tieto sú stále značné. Zlepšené podmienky financovania pre banky, pokračujúce prílevy kapitálu od investorov z krajín mimo eurozóny a realokácia finančných prostriedkov do problémových krajín v eurozóne prispeli k zmenšeniu rozdielov medzi krajinami a umožnili výrazné zníženie nadbytočnej likvidity v centrálnych bankách. Zlepšenie situácie na finančných trhoch a zlepšenie financovania bánk však zatiaľ nevedlo k zvýšenému poskytovaniu úverov súkromnému nefinančnému sektoru. Úvery domácnostiam sa v druhom štvrťroku stabilizovali, avšak úvery nefinančným spoločnostiam v druhom štvrťroku a júli 2013 ďalej výrazne klesali.

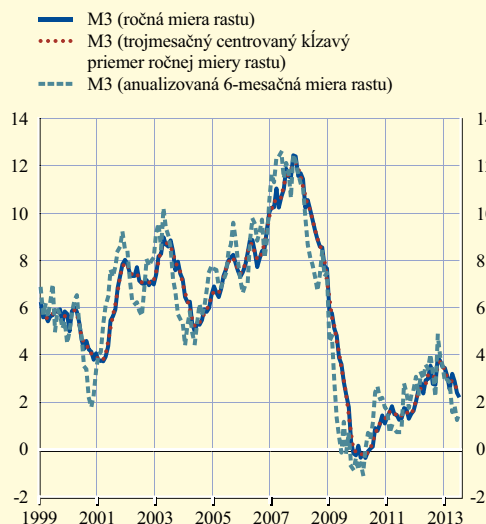
Ročná miera rastu agregátu M3 klesla v júli 2013 na 2,2 % z 2,8 % v druhom štvrťroku a 3,2 % v prvom štvrťroku (graf 6 a tabuľka 4), i keď sa zaznamenal výrazný mesačný prílev. Vývoj agregátu M3 bol naďalej ovplyvňovaný rýchlym rastom agregátu M1, ktorý sa najväčšou mierou podieľal na celkovom raste M3.

Tento vývoj ročnej miery rastu agregátu M1 je aj naďalej odrazom pretrvávajúceho uprednostňovania likvidity v prostredí nízkych (a klesajúcich) úrovni úročenia ostatných peňažných aktív. Najnovší vývoj agregátu M1 je najmä odrazom značného prílevu, ktorý sa zaznamenal do jednoduchých vkladov a ktorý bol kompenzovaný odlevom z obchodovateľných nástrojov a zmierneným prílevom do ostatných krátkodobých vkladov. Tento pokračujúci pokles miery rastu menej likvidných zložiek agregátu M3 nie je za súčasných okolností neobvyklý. Prispieva k nemu celý rad faktorov, napríklad úvahy o rizikách a výnosoch v prospech aktív nepatriacich do agregátu M3, ústup rozdielov medzi krajinami eurozóny v oblasti financovania, i keď tieto sú stále značné, a orientácia investorov na vyššie výnosy. Vzájomné pôsobenie medzi uvedenými účinkami sa odrazilo napríklad vo vývoji indexov akciových trhov, v pokračujúcom príleve kapitálu do eurozóny (najmä do problémových krajín), v zlepšenom financovaní bankovými vkladmi v najproblémovejších krajinách v druhom štvrťroku 2013 a vo významnom príleve, ktorý sa zaznamenal do akciových, dlhopisových a zmiešaných fondov v prvej polovici roka.

Zlepšenie podmienok financovania bánk však nevedlo k zvýšeniu dynamiky poskytovania úverov súkromnému nefinančnému sektoru. Úvery súkromnému sektoru v druhom štvrťroku a júli ďalej klesali. Bolo to odrazom čistého splácania úverov nefinančnými spoločnosťami a nevýrazného poskytovania úverov domácnostiam z dôvodu slabšieho dopytu, potreby ústupu od dlhového financovania po jeho predchádzajúcom nadmernom raste a – najmä v určitých krajinách eurozóny – pokračujúcich obmedzení na strane ponuky.

Graf 6 Rast agregátu M3

(zmena v %; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

Tabuľka 4 Prehľad menových premenných

(štvrtročné údaje sú priemermi; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov)

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Jún	2013 Júl
M1	53,8	4,6	6,2	6,8	8,1	7,5	7,1
Obeživo	9,0	5,3	3,0	1,7	2,7	2,1	2,4
Vklady splatné na požiadanie	44,8	4,5	6,9	7,8	9,3	8,7	8,1
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	39,2	1,3	1,6	1,3	0,1	0,1	0,0
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	17,6	-0,9	-1,8	-3,7	-5,9	-5,6	-5,7
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	21,6	3,5	4,8	6,0	5,8	5,4	5,3
M2	93,0	3,2	4,2	4,3	4,6	4,3	4,0
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	7,0	1,9	-2,3	-8,5	-14,9	-17,0	-16,6
M3	100,0	3,1	3,6	3,2	2,8	2,4	2,2
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		0,9	0,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,5
Pohľadávky voči verejnej správe		9,2	8,3	4,2	3,3	2,7	2,2
Úvery verejnej správe		1,5	1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-5,7
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		-1,0	-1,3	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
Úvery súkromnému sektoru		-0,6	-0,8	-0,8	-1,1	-1,6	-1,9
Úvery súkromnému sektoru upravené o predaj a sekuritizáciu ²⁾		-0,1	-0,4	-0,3	-0,6	-1,0	-1,4
Dlhodobšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		-4,3	-5,1	-5,1	-4,6	-4,3	-4,0

Zdroj: ECB.

1) Stav ku koncu posledného mesiaca, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

2) Upravené o vyňatie úverov zo súvahovej štatistiky PFI v dôsledku ich odpredaja alebo sekuritizácie.

Hlavnými protipoložkami, ktoré v druhom štvrtroku a júli podporovali rast agregátu M3, boli výrazné zlepšenie pozícií čistých zahraničných aktív PFI a pokračujúci odlev do dlhodobějších finančných pasív.

Menový vývoj v prvých siedmich mesiacoch roka 2013 v podstate potvrdzuje utlmenú povahu skutočného menového rastu. Tento tlmený rast je najmä výsledkom slabej aktivity PFI v oblasti poskytovania úverov súkromnému sektoru.

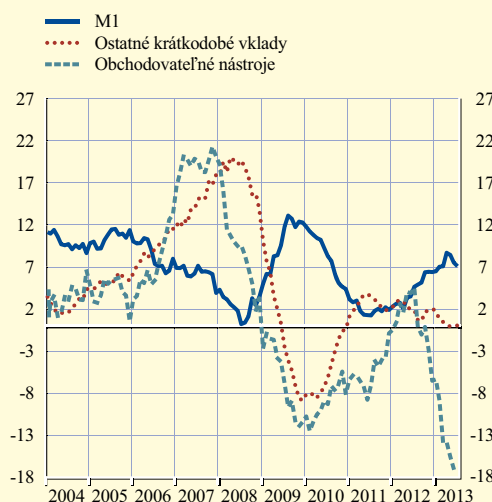
HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Vývoj likvidných menových agregátov zahrnutých do M1 bol naďalej hlavnou hybnou silou prílevu do agregátu M3, ktorý sa zaznamenal v druhom štvrtroku a júli 2013 (graf 7).

V druhom štvrtroku 2013 sa ročná miera rastu agregátu M1 zvýšila na 8,1 % z 6,8 % v prvom štvrtroku. V poslednom období sa však zaznamenalo spomalenie, v dôsledku čoho ročná miera rastu klesla v júli na 7,1 % (tabuľka 4). Tieto vysoké tempá miery rastu sa zaznamenali aj napriek oslabeniu štvrtročných prílevov do jednodňových vkladov v druhom štvrtroku, pričom v júli sa zaznamenal výraznejší prílev. Značné prílevy do agregátu M1 sú odrazom pretrvávajúceho

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

júceho uprednostňovania likvidných vkladov domácnosťami a nefinančnými spoločnosťami v prostrední nízkeho zhodnocovania aktív zahrnutých v agregáte M3. V tejto súvislosti treba poznamenať, že základná motivácia držiteľov peňazí na presun finančných prostriedkov do agregátu M1 je iná ako motivácia, ktorá sa zaznamenala koncom roka 2011 a na začiatku roka 2012, keď investori – väčšinou inštitucionálni – reagovali na prevládajúcu neistotu na finančných trhoch akumulovaním značných rezerv. Keď odhliadneme od motivácie spojenej s vytváraním zásob likvidity inštitucionálnymi investormi a zameriame sa na ročnú mieru rastu zložiek agregátu M1 v držbe nefinančného súkromného sektora, úzky peňažný agregát môže byť dôležitým ukazovateľom rastu HDP v budúcich troch-štyroch štvrťrokoch, najmä pokiaľ ide o obraty vo vývoji.¹

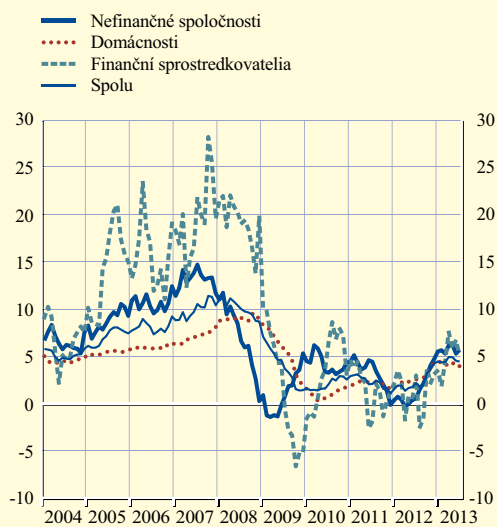
Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových (t. j. agregát M2 mínus agregát M1) klesla v druhom štvrťroku na 0,1 % z 1,3 % v prvom štvrťroku a v júli potom klesala ďalej až na 0,0 % (graf 8). V druhom štvrťroku sa zaznamenali významné odlevy z krátkodobých termínovaných vkladov (t. j. vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov, vrátane), pričom prílev do krátkodobých úsporných vkladov (t. j. vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov, vrátane) zostal naďalej nevýrazný, a tento vývoj pokračoval aj v júli.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. agregát M3 mínus agregát M2) ďalej klesala z -8,5 % v prvom štvrťroku na -14,9 % v druhom štvrťroku, pričom v júli poklesla až na úroveň -16,6 %. V druhom štvrťroku sa zaznamenalo výrazné zníženie držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (t. j. dlhových cenných papierov s pôvodnou splatnosťou do dvoch rokov) sektorom držby peňazí, ktorých ročná miera poklesla na -32,6 %, z -17,8 % v prvom štvrťroku. Ročná miera rastu potom ďalej klesala, až na úroveň -34,9 % zaznamenanú v júli. Podobne sa výrazný pokles zaznamenal aj pri držbe akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu (ktorých ročná miera rastu poklesla z -4,3 % v prvom štvrťroku na -9,7 % v druhom štvrťroku a -11,4 % v júli) a – hoci v menšej miere – aj dohód o spätnom odkúpení (ktorých ročná miera rastu bola v druhom štvrťroku na úrovni -7,1 % a v júli -6,5 %, v porovnaní s -9,5 % v prvom štvrťroku). Vo všeobecnosti súvisel odlev z fondov peňažného trhu v druhom štvrťroku naďalej s úvahami o úročení a s pokračujúcim presunom finančných prostriedkov do iných typov investícií, i keď v júni sa na finančnom trhu zaznamenalo zvýšenie volatility (bližšie informácie sú v časti 2.2). V prostredí veľmi nízkych krátkodobých úrokových sadzieb sa fondom peňažného trhu čoraz ťažšie darilo generovať investorom výrazné kladné výnosy. Veľmi nízke úrokové sadzby majú zároveň vplyv aj na atraktivnosť krátkodobých dlhových cenných papierov PFI. Slabá aktivita v oblasti vydávania dlhových cenných papierov (pri všetkých splatnostiach) a akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu mala zároveň aj štrukturálnu dimenziu, keďže regulačné stimuly podnecovali banky financovať sa najmä vkladmi, a nie prostredníctvom trhu.

¹ Podrobnejšie informácie sú v boxe The informational content of real M1 growth for real GDP growth in the euro area (Význam informácií o reálnom raste agregátu M1 pre reálny rast HDP v eurozóne) v *Mesačnom bulletinu ECB* z októbra 2008.

Graf 8 Krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

Ročná miera rastu vkladov zaradených do agregátu M3 – medzi ktoré patria krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení a ktoré predstavujú najširší menový agregát, za ktorý sú k dispozícii spoľahlivé informácie v členení podľa sektorov – stúpala v druhom štvrťroku na 4,5 % zo 4,3 % v prvom štvrťroku, a v júli potom opäť klesla na 3,9 % (graf 8). Rovnako ako predtým k tejto miere rastu naďalej najväčšou mierou prispievali domácnosti. Vývoj tokov vkladov zaradených do agregátu M3 pravdepodobne súvisel, najmä v júli, so zmenšením neochoty sektorov držiteľov peňazí podstupovať riziko v prostredí nízkych úrokových sadzieb a hľadania vyšších výnosov. Dopyt po peniazoch zo strany nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy (t. j. OFS, ktoré zahŕňajú investičné fondy a subjekty zriadené na sekuritizáciu úverov) môže niekedy veľmi kolísať a býva výrazne ovplyvnený volatilnými podmienkami na finančných trhoch a zmenou relatívnych výnosov širokej škály finančných aktív. Pri pohľade na geografické členenie tokov vkladov domácností zahrnutých do agregátu M3 vidno, že väčšina problémových krajín zaznamenala v uplynulých mesiacoch zlepšenie v oblasti vkladov, čo prispelo k ďalšiemu znižovaniu rozdielov v oblasti financovania medzi jednotlivými krajinami eurozóny.

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu pohľadávok PFI voči rezidentom eurozóny poklesla z 0,0 % v prvom štvrťroku na -0,1 % v druhom štvrťroku 2013, a v júli dosiahla dokonca ešte väčšie záporné hodnoty (tabuľka 4). Tento vývoj odráža najmä ďalší pokles úverov súkromnému sektoru a ďalší pokles ročnej miery rastu úverov verejnej správy.

Úvery PFI verejnej správy mali naďalej kladný vplyv na rast peňažnej zásoby, i keď ich ročná miera rastu poklesla v júli na 2,2 % z 3,3 % v druhom štvrťroku a 4,2 % v prvom štvrťroku. Spomaľovanie, ktoré sa zaznamenalo v druhom štvrťroku bolo spôsobené v prevažnej miere poklesom úverov verejnej správy, zatiaľ čo ročná miera rastu nákupu štátnych dlhových cenných papierov peňažnými finančnými inštitúciami zostala kladná.

Ročná miera rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru dosiahla v júli -1,2 %, t. j. klesla z -1,0 % v druhom i prvom štvrťroku 2013. Tento vývoj zakrýva rozdielne vývojové trendy jednotlivých zložiek. Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcie naďalej rástla a dostala sa do kladných hodnôt (pričom v júli dosiahla hodnotu 1,1 %, t. j. vzrástla z -3,9 % v druhom štvrťroku a -6,0 % v prvom štvrťroku), zatiaľ čo ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí zostala vysoká (vzrástla z 5,5 % v prvom štvrťroku na 6,2 % v druhom štvrťroku a 5,7 % v júli). Na rozdiel od toho, ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru ďalej klesala z -0,8 % v prvom štvrťroku na -1,1 % v druhom štvrťroku a -1,9 % v júli, odrážajúc najmä výrazné čisté splácanie úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (očistených od predaja úverov a sekuritizácie) poklesla v júli na -1,4 % z -0,6 % v druhom štvrťroku a -0,3 % v prvom štvrťroku (tabuľka 4). Zo sektorového hľadiska, úvery nefinančným spoločnostiam (očistené od predaja úverov a sekuritizácie) spôsobili zníženie celkového objemu úverov za druhý štvrťrok, pričom mierne kladný rast sa zaznamenal pri úveroch domácnostiam. Aj úvery nepeňažným finančným sprostredkovateľom poklesli. Tieto sektorové trendy pokračovali aj v júli.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) zostala stabilná približne na úrovniach, ktoré sa dosahovali na prelome rokov. V júli bola miera rastu 0,3 %, pričom v porovnaní s druhým štvrťrokom ostala nezmenená, keď na túto úroveň len mierne klesla z 0,4 % v prvom štvrťroku (podrobnejšie informácie sú v časti 2.7).

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam (očistená od predaja úverov a sekuritizáciu) poklesla v júli na -2,8 % z -1,9 % v druhom štvrťroku a -1,4 % v prvom štvrťroku. Pri pohľade na členenie podľa splatností, tak v druhom štvrťroku, ako aj v júli sa väčšina predčasného splácania úverov týkala kratších splatností a vo všeobecnosti sa týkala všetkých krajín eurozóny (podrobnejšie informácie sú v časti 2.6).

Celkovo však zlepšenie podmienok financovania bánk v prvom štvrťroku nevedlo k zvýšeniu poskytovania úverov súkromnému nefinančnému sektoru. V skutočnosti pohľadávky voči súkromnému nefinančnému sektoru v uplynulých mesiacoch ďalej klesali. Zdá sa, že oslabovanie úverovej aktivity bánk je najmä odrazom cyklických a štrukturálnych faktorov na strane dopytu, i keď v mnohých krajinách zostali aj obmedzenia na strane ponuky.

Z cyklického hľadiska faktory ako celkové oslabenie hospodárskej aktivity, pokračujúca vysoká úroveň neistoty a pretrvávajúce (i keď znižujúce sa) rozdiely medzi finančnými trhmi majú tendenciu negatívne vplývať na dopyt po úveroch. Pri interpretácii vplyvu týchto faktorov na vývoj úverov poskytovaných jednotlivým sektorom treba mať na pamäti obvyklé rozdiely medzi rastom úverov domácnostiam a rastom úverov podnikom v priebehu hospodárskeho cyklu. Úvery domácnostiam sa vo všeobecnosti vyvíjajú v súlade s hospodárskym cyklom, zatiaľ čo úvery podnikom majú tendenciu oneskorovať sa za hospodárskym cyklom o tri až štyri štvrťroky. Za týmto nerovnakým cyklickým vývojom stoja rôzne faktory. Napríklad typický vývoj úverov nefinančným spoločnostiam môže odrážať skutočnosť, že spoločnosti najprv využívajú svoje vlastné finančné prostriedky a predtým dohodnuté úverové linky, a až neskôr prejdú na financovanie z vonkajších zdrojov. Na strane ponuky môžu banky pri poskytovaní úverov v čase oživenia uprednostňovať pred podnikmi domácnosti, keďže úvery domácnostiam (najmä na nákup nehnuteľností na bývanie) bývajú lepšie zabezpečené².

Zo strednodobého pohľadu možno očakávať, že potreba domácností a podnikov vo viacerých krajinách znižovať svoju zadlženosť bude mať negatívny vplyv na dopyt po úveroch. Napokon, v dôsledku celého radu faktorov akými sú, okrem iného, charakteristiky krajín a podnikateľské prostredie, firmy začali v rozsiahlejšej miere využívať alternatívne zdroje financovania (vrátane vnútorne vytvorených zdrojov a priameho prístupu na kapitálové trhy prostredníctvom vydávania dlhových cenných papierov).

Na rast úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam naďalej pôsobia faktory na strane ponuky, najmä v problémových krajinách. V tejto súvislosti výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne naznačujú, že hlavným determinantom prísnejších podmienok poskytovania úverov je vnímanie rizika. Podobne relatívna neochota úverových inštitúcií poskytovať úvery môže tiež odrážať snahu bánk prispôbiť svoje správanie v oblasti poskytovania úverov novým regulačným požiadavkám.

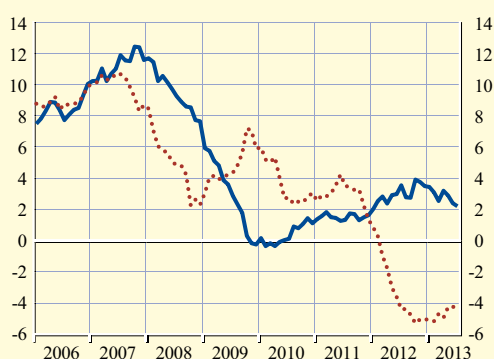
Čo sa týka ostatných protipoložiek menového agregátu M3, v júli dosiahla ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) -4,0 %, v porovnaní -4,6 % v druhom štvrťroku a -5,1 % v prvom štvrťroku (graf 9). Napriek tomu v druhom štvrťroku sa zaznamenal ďalší výrazný štvrťročný odlev, ktorý bol spôsobený najmä odlevom do držby dlhodobějších dlhových cenných papierov vydaných PFI eurozóny. Tento vývoj súvisí so všeobecným znižovaním podielu cudzích zdrojov, ktorý sa prejavuje vo finančnom sektore, najmä v problémových kra-

2 Podrobnejšia analýza je uvedená v článku Recent developments in loans to the private sector (Najnovší vývoja úverov súkromnému sektoru) v Mesačnom bulletin ECB z januára 2011.

Graf 9 M3 a dlhodobejšie finančné pasíva PFI

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

— M3
 Dlhodobejšie finančné pasíva
 (bez kapitálu a rezerv)

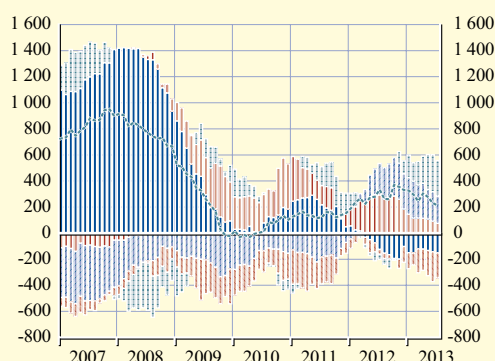


Zdroj: ECB.

Graf 10 Protipoložky M3

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

— Úvery súkromnému sektoru (1)
 Úvery verejnej správy (2)
 — Čisté zahraničné aktíva (3)
 Dlhodobejšie finančné pasíva
 (bez kapitálu a rezerv) (4)
 Ostatné protipoložky (vrátane kapitálu a rezerv) (5)
 M3



Zdroj: ECB.

Poznámka: M3 sa uvádza len informatívne ($M3 = 1+2+3-4+5$).
 Dlhodobejšie finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže sú pasívami sektora PFI.

jinách, ako aj úvahy majúce pôvod v regulácii, ktoré vedú banky k tomu, aby nahradili dlhové financovanie vkladovým. Čisté umorovanie dlhodobějších dlhových cenných papierov vydaných PFI eurozóny pokračovalo aj v druhom štvrtroku, aj v júli. Zároveň možno v niektorých problémových krajinách pozorovať tendenciu domácnosti presúvať prostriedky do dlhodobějších vkladov, čo pravdepodobne súvisí so zmenami regulačného prostredia v týchto krajinách.

Zvýšená dôvera v eurozónu sa na strane protipoložiek naďalej prejavovala prílevom kapitálu, čo signalizovalo zlepšovanie čistej pozície zahraničných aktív PFI. V druhom štvrtroku zaznamenala čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny – kam partia kapitálové toky sektora držby peňazí realizované prostredníctvom PFI a prevody aktív vydaných sektorom držby peňazí – ďalší štvrtročný prílev, spolu s ďalším prílevom v júli (graf 10). Pokračovala tak séria značných prílevov, ktoré možno pozorovať od júla 2012, pričom sa počas tohto obdobia naakumulovalo spolu 273 mld. € (tiež box 3).

CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

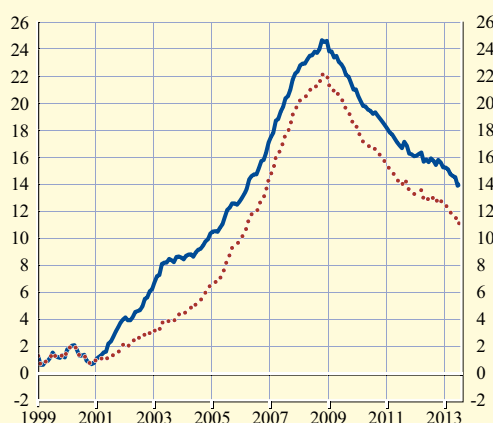
Menový vývoj menového agregátu M3, ktorý sa zaznamenal od konca decembra 2012 do konca júla 2013, priniesol ďalší pokles peňažnej likvidity, ktorá sa v eurozóne nahromadila pred krízou (grafy 11 a 12). Niektoré ukazovatele peňažnej likvidity, ktoré sleduje ECB, naznačujú, že významný objem nadbytočnej likvidity, ktorý sa nahromadil pred krízou, sa teraz zase absorboval. Čo sa týka budúceho vývoja, niektoré ukazovatele sa môžu pohnúť bližšie k úrovniam zodpovedajúcim vyrovnanému stavu likvidity v ekonomike. Napriek tomu treba pripomenúť, že tieto typy ukazovateľov likvidity treba interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou.

Vo všeobecnosti zostal rast menového agregátu a pohľadávok v druhom štvrtroku a júli nevýrazný. Rast agregátu M3 sa v druhom štvrtroku zmiernil z dôvodu určitej normalizácie portfólií

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

(v percentách agregátu M3; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov; december 1998 = 0)

— Nominálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3
 Nominálna peňažná medzera podľa M3 upraveného o odhadnutý vplyv portfóliových presunov²⁾



Zdroj: ECB.

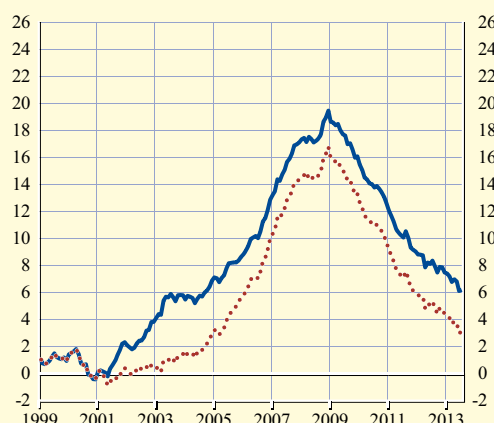
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

2) Odhady rozsahu portfóliových presunov do M3 sú získané postupom uvedeným v časti 4 článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2004.

Graf 12 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

(v percentách reálneho agregátu M3; očistené od sezónnych a kalendárnych vplyvov; december 1998 = 0)

— Reálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3
 Reálna peňažná medzera podľa M3 upraveného o odhadnutý vplyv portfóliových presunov²⁾



Zdroj: ECB.

1) Reálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 deflovanou HICP a deflovanou hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste nominálneho M3 na úrovni referenčnej hodnoty 4,5 % a pri inflácii HICP na úrovni definície cenovej stability ECB, pričom východiskovým obdobím je december 1998.

2) Odhady rozsahu portfóliových presunov do M3 sú získané postupom uvedeným v časti 4 článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletine ECB z októbra 2004.

v kontexte zmenšujúcich sa rozdielov medzi krajinami v oblasti financovania, pričom investori vyhľadávali vyššie výnosy. Oslabovanie rastu pohľadávok voči súkromnému sektoru je zároveň najmä odrazom cyklických a štrukturálnych faktorov na strane dopytu a v menšej miere aj faktorov na strane ponuky. Zo strednodobého hľadiska je hlavným predpokladom udržateľného oživenia poskytovania úverov súkromnému sektoru obnovenie schopnosti bánk preberať riziká, ako aj obnovenie dopytu súkromného sektora po bankových úveroch.

Vzhľadom na tlmiaci vplyv, ktorý má korekcia predchádzajúceho nadmerného rastu na rast peňažnej zásoby a pohľadávok, celkový menový rast za eurozónu ako celok nepoukazuje v strednodobom horizonte na existenciu rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu.

Box 3

AKTUÁLNY VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

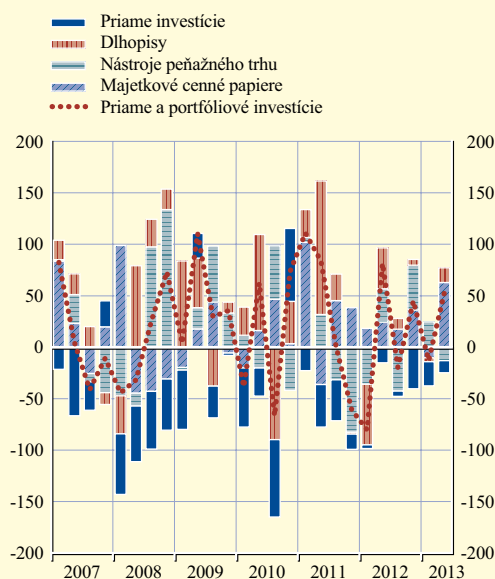
V tomto boxe sa analyzuje vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do konca druhého štvrťroka 2013. Priame a portfóliové investície v eurozóne zaznamenali počas dvanásť-mesačného obdobia do júna 2013 čistý prílev vo výške 64,5 mld. €. Na porovnanie, rok predtým tu došlo k čistému odlivu v hodnote 60,0 mld. € (tabuľka). Vyšší ako tento prílev bol čistý odliv

z ostatných investícií vo výške 324,5 mld. €, pričom sa na bežnom účte eurozóny zaznamenal značný prebytok. Po oznámení priamych menových transakcií (OMT) v septembri 2012 sa situácia na finančných trhoch zlepšila a zahraniční investori výrazne zvýšili svoje investície do majetkových a dlhových cenných papierov eurozóny.

Táto zmena stavu priamych a portfóliových investícií v eurozóne, ku ktorej došlo počas dvanástmesačného obdobia do júna 2013, bola spôsobená vyšším čistým prílevom do portfóliových investícií. Od oznámenia priamych menových transakcií zahraniční investori nakúpili výrazne väčší objem cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóny. Zároveň aj investori z eurozóny zvýšili objem nákupu zahraničných cenných papierov, hoci v menšom rozsahu. Tento nárast bol spôsobený najmä nákupom zahraničných majetkových a dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóny, zatiaľ čo peňažné finančné inštitúcie eurozóny zostali vzhľadom na reštrukturalizáciu svojich bilancií čistými predajcami zahraničných dlhových nástrojov. Čisté ostatné investície dosiahli zápornú hodnotu a prevýšili prílev do portfóliových investícií. V tomto vývoji sa odrážalo výrazné zníženie investícií rezidentov mimo eurozóny do vkladov a úverov poskytnutých peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny.

Hlavné položky finančného účtu

(v mld. EUR; štvrťročné čisté toky)



Zdroj: ECB.

Hlavné položky finančného účtu platobnej bilancie eurozóny

(v mld. EUR; údaje nie sú očistené od sezónnych zmien)

	2013		Trojmesačné kumulované údaje				Dvanástmesačné kumulované údaje	
	Máj	Jún	2012 Sep.	2012 Dec.	2013 Mar.	2013 Jún	2012 Jún	2013 Jún
Finančný účet¹⁾	-9,8	-24,8	-41,6	-87,8	-37,8	-53,1	-68,9	-220,2
Čisté priame a portfóliové investície	39,5	18,1	-19,7	44,9	-13,0	52,3	-60,0	64,5
Čisté priame investície	0,2	-5,1	-4,9	-40,4	-23,6	-11,7	-73,3	-80,6
Čisté portfóliové investície	39,2	23,2	-14,8	85,3	10,7	64,0	13,3	145,1
Majetkové cenné papiere	41,9	26,7	17,5	36,0	-10,3	62,9	126,4	106,1
Dlhové nástroje	-2,7	-3,5	-32,3	49,3	20,9	1,1	-113,1	39,0
Dlhopisy	-2,6	-5,4	10,5	5,5	-3,7	14,2	5,2	26,5
Nástroje peňažného trhu	-0,1	1,9	-42,8	43,8	24,7	-13,1	-118,3	12,5
Čisté ostatné investície	-41,5	-56,5	-24,6	-158,0	-34,1	-107,8	40,3	-324,5
z toho: Nepeňažné finančné inštitúcie²⁾								
Čisté priame investície	-0,6	-3,2	-6,9	-41,3	-27,4	-11,2	-77,9	-86,8
Čisté portfóliové investície	43,3	23,2	0,9	89,2	8,8	65,2	-5,7	164,1
Majetkové cenné papiere	44,5	40,4	20,6	56,5	11,4	80,6	88,3	169,1
Dlhové nástroje	-1,2	-17,1	-19,7	32,7	-2,7	-15,3	-94,0	-5,0
Čisté ostatné investície	21,5	-4,4	9,5	-50,2	3,4	15,6	8,9	-21,6

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Údaje o zostatkoch (čisté toky). Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev.

2) Verejná správa a ostatné sektory platobnej bilancie.

V druhom štvrtroku 2013 zaznamenali priame a portfóliové investície čistý prílev 52,3 mld. € v porovnaní s čistým odlevom vo výške 13,0 mld. € v prvom štvrtroku 2013. Toky v rámci portfóliových investícií boli v druhom štvrtroku nižšie, pričom domáci aj zahraniční investori boli čistými nákupcami cezhraničných majetkových a dlhových cenných papierov. V júni 2013, v poslednom mesiaci, za ktorý sú údaje k dispozícii, vykázali investori eurozóny čistý predaj zahraničných majetkových cenných papierov, pričom zahraniční investori boli čistými nákupcami majetkových cenných papierov eurozóny. V tomto mesiaci zahraniční investori znížili objem dlhových cenných papierov eurozóny vo svojej držbe, avšak tento pokles bol čiastočne vyvážený čistým predajom zahraničných dlhopisov investormi eurozóny. Peňažné finančné inštitúcie eurozóny zaznamenali v druhom štvrtroku 2013 čistý odlev ostatných investícií z pasív po tom, ako v prvom štvrtroku došlo k ich miernemu čistému prílevu. Okrem toho tieto inštitúcie v druhom štvrtroku zvýšili nákup ostatných investícií do zahraničných aktív, no v júni 2013 sa stali ich čistými predajcami. Zmena v smerovaní niektorých tokov, ku ktorej v porovnaní s celkovými štvrtročnými údajmi došlo v júni 2013, mohla súvisieť s obavami investorov zo zmiernenia kvantitatívneho uvoľňovania v Spojených štátoch.

Peňažné finančné inštitúcie eurozóny v rámci reštrukturalizácie svojich bilancií pokračovali v druhom štvrtroku 2013 v znižovaní držby zahraničných dlhových cenných papierov, avšak pokračovali v nákupe zahraničných majetkových cenných papierov. Zdá sa, že rezidenti mimo eurozóny čiastočne presunuli prostriedky pôvodne investované do majetkových cenných papierov a dlhopisov vydaných peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny do nástrojov peňažného trhu týchto inštitúcií, čo viedlo k čistému predaju cenných papierov vydaných peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny. Nepeňažné finančné inštitúcie eurozóny mierne zvýšili čisté nákupy zahraničných nástrojov peňažného trhu, a naopak podstatne znížili nákup zahraničných majetkových cenných papierov a dlhopisov. Zahraniční investori opätovne realizovali značný čistý nákup domácich cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóny. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom však tento nákup klesol, aj keď sa investície do majetkových cenných papierov zvýšili. Možno to zdôvodniť nižšou úrovňou investícií do dlhopisov a čistým odlevom investícií z nástrojov peňažného trhu.

V každom prípade však čistý prílev do portfóliových investícií v druhom štvrtroku prispel k nárastu likvidity v eurozóne, čo sa čiastočne odzrkadlilo vo vývoji širšieho menového agregátu M3. Ako vidno z menovej prezentácie platobnej bilancie, transakcie sektora nepeňažných finančných inštitúcií boli významným faktorom rastu čistej pozície zahraničných aktív peňažných finančných inštitúcií, ktorý sa zaznamenal v druhom štvrtroku 2013.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora v prvom štvrtroku 2013 mierne poklesla na 2,3 %, odrážajúc tak pokračujúce zhoršovanie hospodárskeho prostredia, ako aj obmedzené príležitosti v oblasti príjmov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov odráža tento vývoj a v prvom štvrtroku tiež poklesla na 3,3 %. Napokon, investičné fondy zaznamenali v druhom štvrtroku 2013 ďalší prílev. Tento prílev bol však menší, ako prílev počas dvoch predchádzajúcich štvrtrokov, odrážajúc tak najmä mesačný odlev v júni (ktorý treba vnímať v kontexte dočasného zvýšenia volatility na finančných trhoch v tomto mesiaci).

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
Finančné investície	100	3,6	3,6	3,7	3,3	2,6	2,7	2,3	2,2	2,5	2,3
Obeživo a vklady	24	3,2	3,8	4,2	3,8	3,3	4,1	3,4	3,6	3,7	2,9
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	5	5,0	6,1	7,1	7,6	3,0	2,0	1,2	0,2	-5,5	-8,3
z toho: krátkodobé	0	-7,7	0,0	7,5	1,9	20,4	17,1	19,7	19,9	-5,6	-18,6
z toho: dlhodobé	4	6,1	6,7	7,1	8,1	1,7	0,8	-0,3	-1,3	-5,5	-7,4
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	30	3,1	2,6	2,7	2,5	2,5	2,7	2,2	1,9	1,8	2,0
z toho: kótované akcie	5	2,9	0,9	0,7	2,5	1,8	2,5	3,0	1,0	0,9	0,5
z toho: nekótované akcie a iný majetok	25	3,2	3,0	3,1	2,4	2,6	2,7	2,0	2,1	2,0	2,3
Akcie podielových fondov	5	-3,6	-4,4	-3,1	-4,8	-5,2	-3,8	-3,0	-1,0	0,8	2,6
Poistno-technické rezervy	16	4,4	3,7	3,1	2,6	2,0	1,7	1,7	1,7	2,1	2,4
Ostatné ²⁾	21	5,8	6,0	5,6	5,6	4,1	3,5	2,9	2,6	4,8	4,9
M3 ³⁾		1,1	1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,7	3,5	2,5

Zdroj: ECB.

1) Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

2) Ostatné finančné aktíva predstavujú úvery a ostatné pohľadávky, ktoré okrem iného zahŕňajú obchodné úvery poskytnuté nefinančnými spoločnosťami.

3) Stav ku koncu štvrťroka. Menový agregát M3 zahŕňa menové nástroje vo vlastníctve subjektov nepatriacich medzi PFI eurozóny (t. j. nefinančného sektora a nepeňažných finančných inštitúcií) uložené v PFI eurozóny a v ústrednej štátnej správe.

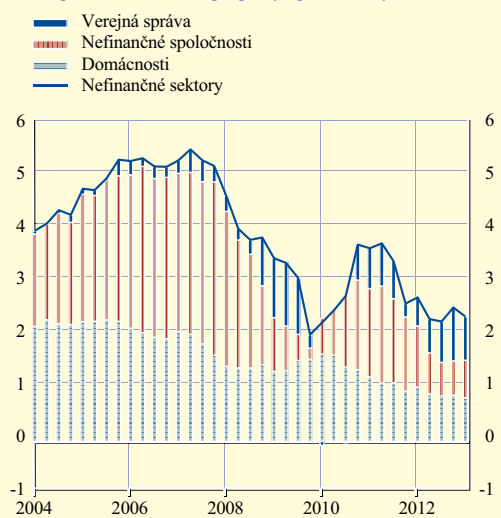
NEFINANČNÉ SEKTORY

V prvom štvrťroku 2013 (v poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje z účtov eurozóny) ročná miera rastu všetkých finančných investícií nefinančných sektorov mierne poklesla na 2,3 % z 2,5 % v štvrtom štvrťroku 2012 (tabuľka 5). Tento pokles bol spôsobený pomalším ročným rastom obeživa a vkladov a ďalším znižovaním držby dlhových cenných papierov. Štvrťročný pokles ročnej miery rastu týchto dvoch kategórií investícií bol čiastočne kompenzovaný miernym nárastom akcií/podielov podielových fondov a poisťno-technických rezerv.

Zo sektorového členenia vidno, že akumulácia finančných aktív domácnosťami sa v prvom štvrťroku znížila, pokračujúc tak v trende, ktorý sa zaznamenáva od konca roka 2010. Ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy takisto poklesla, i keď zostala naďalej vysoká. Od polovice roka 2010 bol vývoj finančných investícií sektora verejnej správy výrazne ovplyvnený prevodmi aktív do „zlých bánk“ a rekapitalizáciou bankových sústav niektorých krajín (graf 13). Pretrvávajúci pomalý rast objemu finančných aktív v držbe domácností odráža slabší vývoj príjmov a v niektorých krajinách snahu znížiť svoju zadlženosť. Zloženie týchto investícií naznačuje, že domácnosti sa v prostredí nízko úročených peňažných aktív orientujú na vyššie výnosy – čo potvrdzuje napríklad nárast investícií domácností do akcií/podielov podielových fondov a miernejší rast vkladov zaradených do agregátu M3 v prvom štvrťroku 2013.

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

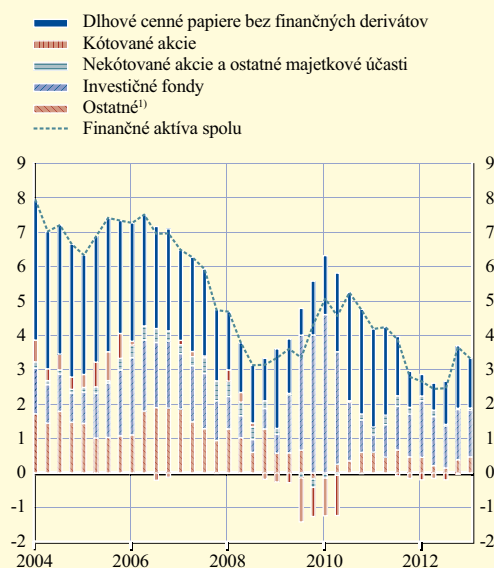
Naopak nefinančné spoločnosti v prvom štvrťroku 2013 akumuláciu finančných aktív zvýšili. Bolo to v plnom rozsahu spôsobené rastom držby nekótovaných akcií a ostatných majetkových účastí, čo je pravdepodobne odrazom nerozdelených ziskov spoločností. Nedošlo však k súčasnemu zvýšeniu vkladov, čo by mohlo naznačovať, že nefinančné spoločnosti využívajú vnútorne vytvárané zdroje na účely financovania, a nie úvery PFI. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných tokov a súvah súkromného nefinančného sektora sú v časti 2.6 a 2.7. Informácie za všetky inštitucionálne sektory sú aj v boxe Integrated euro area accounts for the first quarter of 2012 (Integrované účty eurozóny za prvý štvrťrok 2012) v Mesačnom bulletin z augusta 2013.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v prvom štvrťroku 2013 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov eurozóny) klesla na 3,3 % (graf 14). Tento pokles nasledoval po výraznom raste, ktorý sa zaznamenal v štvrtom štvrťroku 2012 (keď ročná miera rastu dosiahla 3,6 %). Vývoj v prvom štvrťroku 2013 odráža pokles ročnej miery rastu tak dlhových cenných papierov, ako aj, v menšej miere, akcií/podielov podielových fondov. Na rozdiel od toho sa ročná miera rastu investícií do kótovaných a nekótovaných akcií zvýšila. Napriek poklesu ročnej miery rastu akcií/podielov podielových fondov a dlhových cenných papierov sa tieto naďalej najväčšou mierou podieľali na celkových finančných investíciách poisťovní a penzijných fondov.

Graf 14 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

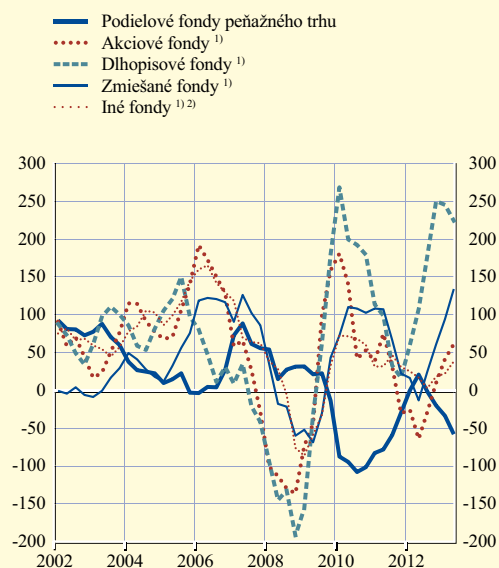


Zdroj: ECB.

1) Zahŕňa úvery, obeživo a vklady, poisťno-technické rezervy a ostatné pohľadávky.

Graf 15 Čisté ročné toky do podielových fondov peňažného trhu a do investičných fondov

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFAMA.

1) Do prvého štvrťroku 2009 sú odhady štvrťročných tokov odvodené z neharmonizovaných štatistík investičných fondov ECB, výpočtov ECB založených na údajoch EFAMA a odhadov ECB.

2) Patria sem fondy nehnuteľností, hedžové fondy a fondy nezaraďované inam.

Údaje o investičných fondoch sú k dispozícii už aj za druhý štvrťrok 2013. Emisie akcií/podielov investičnými fondmi eurozóny inými ako podielové fondy peňažného trhu zaznamenali v tomto štvrťroku štvrťročný prílev 92 mld. €, v porovnaní so 160 mld. € v prvom štvrťroku roka. Tento ďalší kladný tok v druhom štvrťroku poukazuje na pokračujúcu snahu časti investorov dosiahnuť vyššie výnosy v prostredí normalizácie portfóliových investícií a nízkych úrokových sadzieb. Zníženie štvrťročného toku v porovnaní s prvým štvrťrokom možno vysvetliť najmä výrazným mesačným poklesom, ktorý sa zaznamenal v júni a ktorý je pravdepodobne odrazom dočasného zvýšenia volatility na finančných trhoch v tomto mesiaci. Z dlhodobejšej perspektívy zostal čistý ročný prílev do tohto typu investícií v druhom štvrťroku 2013 vysoký, na úrovni 458 mld. € (čo zodpovedá ročnej miere rastu 7,3 %). Pri pohľade na členenie podľa typu investícií vidno, že emisie dlhopisových fondov rástli naďalej najrýchlejšie, pokiaľ ide o ročný rast, s akumulovaným čistým ročným prílevom 225 mld. €, zatiaľ čo emisie zmiešaných fondov zaznamenali ročný prílev 134 mld. € a akciových fondov 61 mld. € (graf 15). Pohľad na transakcie v druhom štvrťroku 2013 poukazuje na tendenciu podstatne väčšieho uprednostňovania fondov, ktoré majú všetky alebo časť svojich investícií v dlhopisoch, pričom dlhopisové a zmiešané fondy zaznamenali výrazný štvrťročný prílev v podobnom rozsahu (38 mld. €, resp. 34 mld. €) a akciové fondy zaznamenali len zanedbateľný štvrťročný prílev. Tak či onak, napätie na finančných trhoch v júni malo vplyv na výšku investícií do akciových i dlhopisových fondov.

Na rozdiel od vysokých prílevov do akcií/podielov investičných fondov v druhom štvrťroku 2013, pri akciách/podieleniach podielových fondov peňažného trhu sa v uvedenom štvrťroku zaznamenal ich odlev, pričom čistý predaj investormi dosiahol celkovú výšku 55 mld. € v prostredí nízkych úrokových sadzieb a nízkej miery návratnosti tohto typu investícií.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Od júna do začiatku septembra 2013 sa úrokové miery peňažného trhu mierne zvýšili. Informovanie o budúcom prístupe „forward guidance“ ECB vytváralo v tomto období určitý tlak na zníženie očakávaných úrokových sadzieb peňažného trhu (napr. futures EURIBOR), ako aj na ich volatilitu. S výnimkou mierneho dočasného zvýšenia na konci júla zostala sadzba EONIA stabilná na nízkych úrovniach, čím odrážala v histórii najnižšie kľúčové úrokové sadzby ECB a skutočnosť, že na trhu jednoduchých vkladov bol naďalej veľký objem nadbytočnej likvidity.

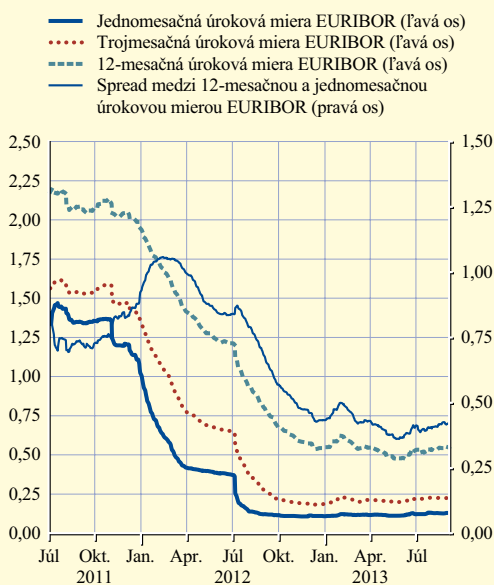
Úrokové miery nezabezpečených nástrojov peňažného trhu sa od 5. júna do 4. septembra 2013 mierne zvýšili. Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR dosahovali dňa 4. septembra 0,13 %, 0,23 %, 0,34 % a 0,55 %, teda o 2, 3, 4 a 7 bázičských bodov viac ako úrovne zaznamenané 5. júna. Celkovo sa k 4. septembru spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – rozšíril v uvedenom období o 5 bázičských bodov na 42 bázičských bodov (graf 16).

Trojmesačná úroková miera jednoduchých indexových swapov dosiahla 4. septembra 0,10 %, teda o 3 bázičské body menej ako 5. júna. Keďže zodpovedajúca sadzba EURIBOR sa zvýšila o 3 bázičské body, spread medzi týmito dvoma úrokovými mierami zostal nezmenený. Trojmesačná zabezpečená sadzba EUREPO dosahovala 4. septembra úroveň 0,05 %, približne o 4 bázičské body viac ako 5. júna (graf 17).

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou v septembri a decembri 2013 a v marci a júni 2014 mali 4. septembra hodnotu 0,23 %, 0,29 %, 0,38 %, resp. 0,47 %. Pri porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali 5. júna, to predstavovalo

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

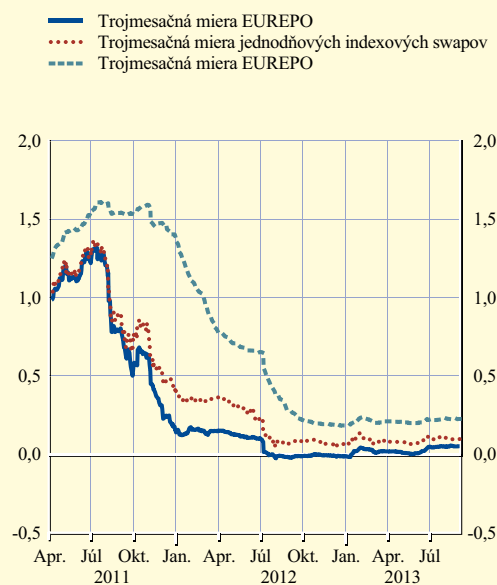
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Graf 17 Trojmesačné miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých indexových swapov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

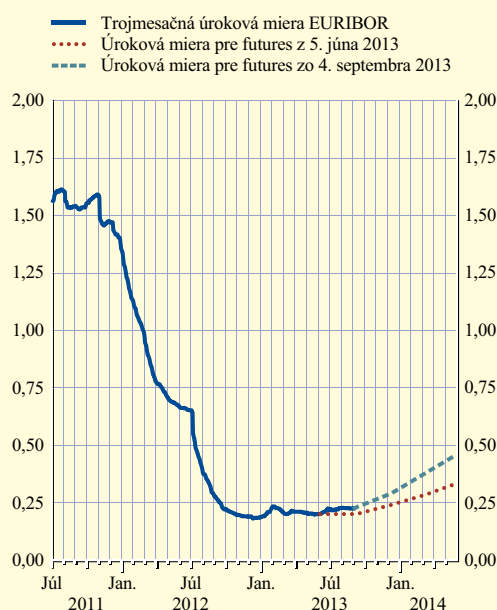
zvýšenie o 3, 5, 9, resp. 13 bazických bodov (graf 18). Boli však stále nižšie (o 5, 5, 4 a 1 bazických bodov ako úrovne zo 4. júla, pred týmto informovaním o budúcom prístupe. Implikovaná volatilita pri konštantných splatnostiach tri, šesť, deväť a dvanásť mesiacov odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR po informovaní ECB o jej budúcom prístupe klesla a potom zostala vo všeobecnosti stabilná (graf 19).

Pokiaľ ide o jednoduchú splatnosť, sadzba EONIA od 5. júna do 4. septembra dosahovala priemer 0,09 %, t. j. o 1 bazický bod menej ako priemerná hodnota, ktorá sa zaznamenala od 6. marca do 5. júna. Dňa 4. septembra bola EONIA na úrovni 0,07 % (graf 20).

ECB naďalej pokračovala v dodávaní likvidity prostredníctvom refinančných operácií so splatnosťami jeden týždeň, jedna udržiavacia perióda a tri mesiace. Všetky tieto operácie sa uskutočňovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov (box 4).

Graf 18 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery termínovaných kontraktov (futures) v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

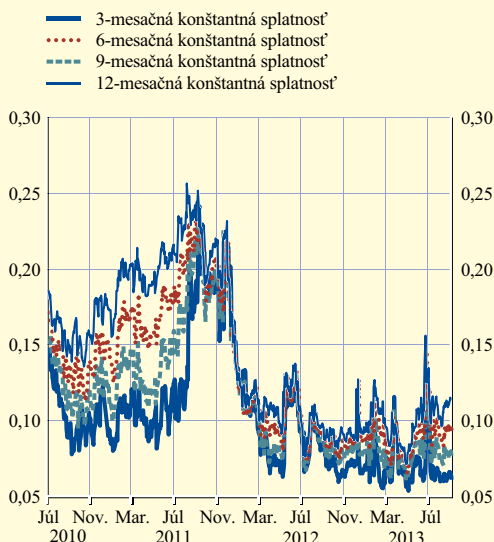


Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Trojmesačné termínované kontrakty (futures) na dodávku k ultimu bežného štvrťroka a nasledujúcich troch štvrťrokov, ako sú kótované na burze Liffe.

Graf 19 Implikované volatility s konštantnými splatnosťami odvodené z opcí na trojmesačné termínované kontrakty (futures) EURIBOR

(v % p. a.; denné údaje)

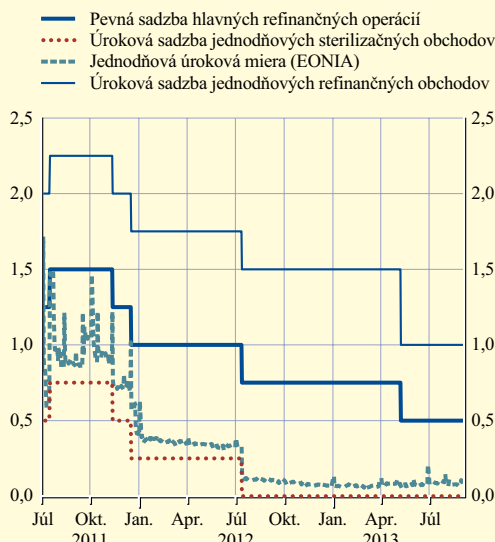


Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Tieto volatility sa vypočítavajú v dvoch krokoch. Najprv sa implikované volatility odvodené z opcí na trojmesačné futures EURIBOR konvertujú tak, že sa namiesto vyjadrenia v zaprotokolovaných cenách vyjadria v zaprotokolovaných výnosoch. V druhom kroku sa výsledné implikované volatility, ktoré majú konštantný dátum splatnosti, transformujú na volatility s konštantným časom do splatnosti.

Graf 20 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Box 4**STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 8. MÁJA 2013 DO 6. AUGUSTA 2013**

V boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 11. júna, 9. júla a 6. augusta 2013, t.j. počas piatej, šiestej a siedmej udržiavacej periódy

V sledovanom období sa na základe rozhodnutí Rady guvernérov zo 6. decembra 2012 a 2. mája 2013 všetky hlavné refinančné operácie naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rovnaký postup sa používal aj v pri refinančných operáciách so špeciálnou dĺžkou trvania a splatnosťou jednej udržiavacej periódy. Pevná úroková sadzba bola rovnaká ako sadzba hlavných refinančných operácií prevládajúca v danom čase.

Aj dlhodobjšie refinančné operácie so splatnosťou tri mesiace, na ktoré boli pridelené finančné prostriedky v sledovanom období, sa tak isto uskutočnili formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Úrokové sadzby týchto operácií sa stanovili ako priemer úrokových sadzieb hlavných refinančných operácií počas celej doby trvania príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie. Úrokové sadzby hlavných refinančných operácií sa po rozhodnutí Rady guvernérov z 2. mája 2013 znížili o 25 bázických bodov a sadzba jednodňových refinančných operácií sa znížila o 50 bázických bodov.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému, definovaná ako súčet autonómnych faktorov a povinných minimálnych rezerv, v priemere 609,8 mld. €. Táto suma bola o 14,7 mld. € vyššia ako denný priemer v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach. Povinné minimálne rezervy zostali vo všeobecnosti stabilné na úrovni 105,0 mld. €, zatiaľ čo autonómne faktory sa zvýšili o 14,9 mld. €, zo 490 mld. € na 504,9 mld. €, a podieľali sa tak najväčšou mierou na zvýšení potreby likvidity.

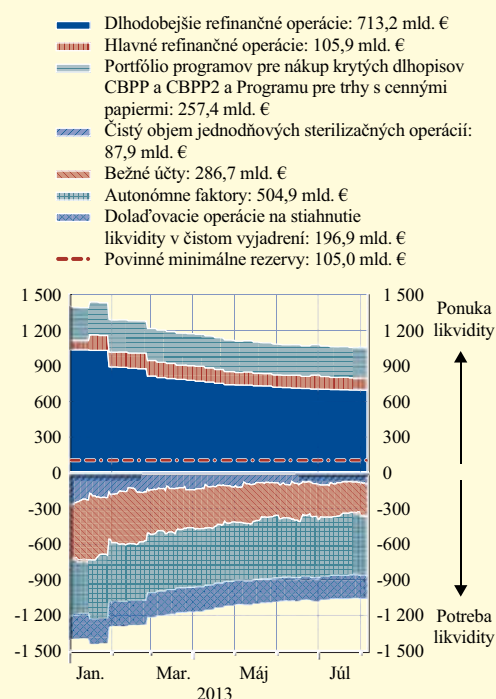
Na zvýšení priemerných autonómnych faktorov sa najväčšou mierou podieľali dve položky. Hodnota bankoviek v obehu rástla počas sledovaného obdobia rýchlejšie ako v predchádzajúcom období, v dôsledku pravidelného sezónneho vývoja v letných mesiacoch. Väčší dopyt širokej verejnosti po bankovkách počas udržiavacích periód končiacich sa v júli a auguste viedol k zvýšeniu tejto položky o 16 mil. €. Okrem toho k zvýšeniu dopytu bankového systému po likvidite prispeli zmeny položky „ostatné autonómne faktory“. Táto položka zahŕňa súvahovú položku A6 (ostatné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v eurách) a núdzové poskytovanie likvidity. Pokles núdzového poskytovania likvidity má za následok zvýšenie autonómnych faktorov. Keďže pokles núdzového poskytovania likvidity je kompenzovaný zvýšením využívaním operácií Eurosystemu, vplyv na nadbytočnú likviditu je neutrálny, pretože zvýšenie nesplatených súm z operácií menovej politiky a zvýšenie autonómnych faktorov sa navzájom kompenzujú.

Zmeny celkového objemu vkladov ústrednej štátnej správy v Eurosysteme takisto prispelo k vývoju autonómnych faktorov počas sledovaných udržiavacích periód. Zmeny tejto položky majú významný vplyv na volatilitu autonómnych faktorov, ale na ich priemernú úroveň majú len menší vplyv. V sledovanom období sa táto položka pohybovala v intervale +/- 60,2 mld. €. U niektorých národných centrálnych bánk mala táto položka typický mesačný priebeh; najvýraznejšie odchýlky od neho vykázala Banca d'Italia. Tieto odchýlky boli odrazom mesačného výberu daní (od 19. do 23. dňa v mesiaci) a vyplácania miezd, dôchodkov a sociálnych dávok (v okolí prvého dňa v mesiaci).¹

Priemerné denné zostatky na bežných účtoch prevyšujúce stanovené povinné rezervy dosahovali v sledovanom období 181,6 mld. €, pričom sa zaznamenal zreteľný klesajúci trend. Priemerné nadbytočné rezervy poklesli zo 195,0 mld. € v piatej udržiavacej perióde roka na 181,4 mld. € v šiestej a 165,4 mld. € v siedmej udržiavacej perióde. Tento pokles, ako aj pokles priemerného čistého objemu automatických operácií bol pre-

Graf A Potreba likvidity bankového systému a dodávanie likvidity

(v mld. EUR; denné údaje)



Zdroj: ECB.

1 Ďalšie informácie sú uvedené v článku The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, (Skúsenosti Eurosystemu s predpovedaním autonómnych faktorov a nadbytočných rezerv) v Mesečnom bulletin ECB z januára 2008.

važne spojený s pokračujúcim splácaním likvidity získanej prostredníctvom dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky a s výsledným celkovým znížením objemu nesplatennej likvidity, ako je to opísané v nasledujúcej časti.

Dodávka likvidity

Rovnako ako v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu naďalej klesal, z 977,5 mld. € na 879,4 mld. €, teda poklesol o 98,1 mld. €. Objem likvidity dodanej prostredníctvom tendrov² dosahoval v sledovanom období v priemere 622 mld. €, čo predstavuje pokles o 87 mld. €. Objemy dodané prostredníctvom týždenných hlavných refinančných operácií zostali v sledovanom období pomerne stabilné, v priemere na úrovni 105,9 mld. €, i keď boli o niečo nižšie ako počas predchádzajúcich troch udržiavacích periód.

Počas sledovaného obdobia prispievali k dodávke likvidity dlhodobější refinančné operácie so splatnosťou tri mesiace a jedna udržiavacia perióda, a to v priemernej výške 22,8 mld. €, t. j. v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím došlo k poklesu o 4 mld. €. Klesajúci trend, ktorý sa zaznamenáva od začiatku roka, keď tieto dlhodobější refinančné operácie prispeli sumou 43,8 mld. €, tak pokračoval. Prostredníctvom dlhodobějších refinančných operácií s trojročnou splatnosťou sa dodalo v priemere 689,9 mld. €, pričom zmluvné strany počas sledovaného obdobia splatili 41,4 mld. €. V uplynulých udržiavacích periódach priemerné týždenné úhrady poklesli, pričom v piatej udržiavacej perióde dosahovali v priemere 4,3 mld. €, v šiestej 3,1 mld. € a v siedmej 1,8 mld. €.

Celková hodnota cenných papierov držaných na účely menovej politiky – t. j. cenných papierov nadobudnutých v rámci prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP a CBPP2) a v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi (SMP) – dosahovala v priemere 257,4 mld. €, t. j. klesla o 10,9 mld. €.

Celková hodnota cenných papierov nakúpených v rámci prvého programu nákupu krytých dlhopisov, ktorý sa uskutočnil v júni 2010, dosahovala na konci sledovaného obdobia 44,1 mld. €, t. j. bola o 2,1 mld. € nižšia ako v predchádzajúcom sledovanom období, z dôvodu splatnosti týchto cenných papierov. Celková hodnota cenných papierov nakúpených v rámci druhého programu nákupu krytých dlhopisov, ktorý sa skončil 31. októbra 2012, dosahovala na konci sledovaného obdobia 15,8 mld. €, pričom boli splatené cenné papiere v hodnote 0,2 mld. €. Hodnota nákupov vyrovnaných v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi poklesla o 8,4 mld. €, tak isto z dôvodu splatnosti cenných papierov, takže celkové splatené sumy dosahovali na konci sledovaného obdobia 192,6 mld. €. V rámci týždenných dolaďovacích operácií sa úspešne stiahla všetka likvidita dodaná prostredníctvom SMP.

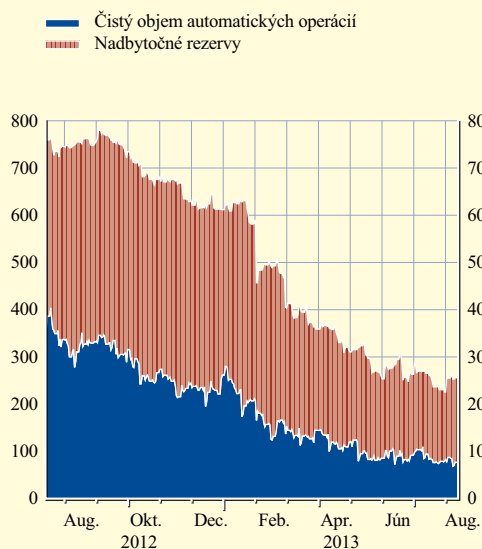
Prebytočná likvidita

Prebytočná likvidita kolísala medzi minimálnou hodnotou 225,7 mld. € (30. júla) a maximálnou hodnotou 328,0 mld. € (13. mája). Ako už bolo uvedené, k týmto výkyvom prispeli najmä vklady ústrednej štátnej správy, nárast počtu eurových bankoviek v obehu a pokles nesplatennej likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu. Keďže je úroková sadzba jednoduchových sterilizačných operácií nulová, a je teda rovnaká ako úročenie nadbytočných rezerv, zmluvné strany zostávajú pomerne neutrálne pokiaľ ide o rozdelenie nadbytočnej likvidity. Počas sledovaných troch udržiavacích periód bol vývoj pomerne stabilný, prostredníctvom jednoduchových sterilizačných operácií bolo stiahnutých 3,3 % nadbytočnej likvidity a 6,7 % bolo v držbe ako nadbytočné rezervy.

² Medzi tendre patria hlavné refinančné operácie, dlhodobější refinančné operácie a dolaďovacie operácie (a to tak dolaďovacie operácie na dodanie likvidity, ako aj dolaďovacie operácie na stiahnutie likvidity).

Graf B Vývoj nadbytočnej likvidity a jej rozdelenie medzi nadbytočné rezervy a automatické operácie od 11. júla 2012

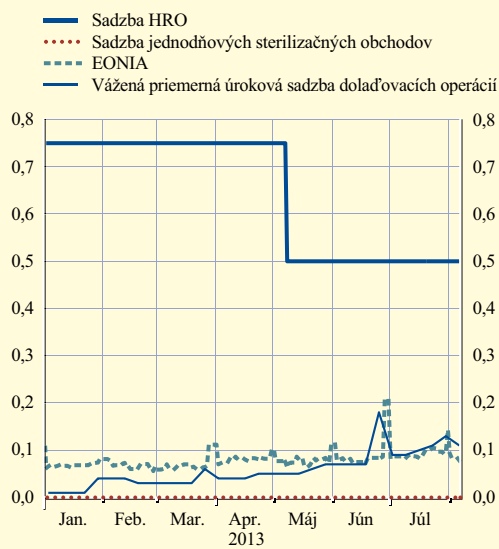
(v mld. EUR; denné údaje)



Zdroj: ECB.

Graf C Vybrané úrokové sadzby ECB, EONIA a vážená priemerná úroková sadzba doladovacích operácií

(v percentách za rok; denné údaje)



Zdroj: ECB.

Vývoj úrokových mier

V sledovanom období sa úroková sadzba jednoduchých refinančných obchodov znížila z 1,50 % na 1,00 % a úroková sadzba HRO na 0,50 %. Úroková sadzba jednoduchých sterilizačných obchodov zostáva nezmenená na úrovni 0 %. Tieto zmeny sa uskutočnili s účinnosťou od 8. mája 2013.

Vzhľadom na vysoký stav likvidity počas sledovaného obdobia sa EONIA naďalej pohybovala na úrovni jednoduchých sterilizačných obchodov, a dosahovala v priemere 8,6 bázičkových bodov, čo predstavuje mierny nárast z priemernej hodnoty 7,4 bázičkových bodov v predchádzajúcich troch udržiavacích periódách. V udržiavacej perióde končiacej sa 6. augusta 2013 dosahovala sadzba EONIA priemer 9,4 bázičkových bodov, odrážajúc tak zmeny stavu likvidity. Priemerná úroveň nadbytočnej likvidity bola počas tejto udržiavacej periódy najnižšia od vyrovnania prvej dlhodobšej refinančnej operácie so splatnosťou tri roky. Úrokové sadzby týždenných doladovacích operácií na stiahnutie likvidity sa zvýšili, pričom vážená priemerná úroková miera pridelovania sa zvýšila na 13 bázičkových bodov na konci sledovaného obdobia z približne 1 bázičkého bodu na začiatku roka (graf C).

V šiestej, siedmej a ôsmej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv v roku 2013 ECB uskutočňovala aj týždenné operácie na stiahnutie likvidity so splatnosťou jeden týždeň formou tendra s pohyblivou sadzbou a so stanovenou maximálnou akceptovateľnou sadzbou 0,50 %. Prostredníctvom týchto operácií ECB stiahla sumu rovnajúcu sa zvyšnej hodnote nákupov, ktoré sa uskutočnili v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi (ktoré 4. septembra dosiahli celkový objem 190,5 mld. €).

Sledované obdobie sa naďalej vyznačovalo vysokými, ale klesajúcimi úrovňami nadbytočnej likvidity. Pokles v šiestej, siedmej a ôsmej udržiavacej perióde bol spôsobený dobrovoľným predčasným splácaním určitej likvidity dodanej prostredníctvom dvoch trojročných dlhodobších refinančných

operácií a zníženým dopytom po refinančných operáciách. Zároveň sa v týchto udržiavacích periódach na väčšine fluktuácií podieľali autonómne faktory. V dôsledku toho dosahovala nadbytočná likvidita v šiestej, siedmej a ôsmej udržiavacej perióde roka 2013 v priemere 251,4 mld. €, čo predstavuje pokles z 327,3 mld. € v predchádzajúcich troch periódach. Priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných operácií dosahoval 86,1 mld. €, zatiaľ čo držby na bežnom účte prevyšujúce povinné minimálne rezervné predstavovali v priemere 173,2 mld. €. Zmluvné strany doteraz dobrovoľne splatili 325,2 mld. € z 1 018,7 mld. €, ktoré im boli dodané prostredníctvom uvedených dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky. V boxe 5 sa opisuje vývoj bilancií centrálnych bánk a ich finančná stabilita počas krízy so zameraním na Eurosystem.

Box 5**EXPANZIA BALANCIÍ CENTRÁLNYCH BÁNK A ICH FINANČNÁ SILA V ČASOCH KRÍZY: PRÍPAD EUROSISTÉMU**

Výnimočná povaha a rozsah podpory dodávania likvidity centrálnymi bankami v kontexte globálnej finančnej krízy vyvolávajú otázky o dôsledkoch týchto krokov na finančné riziká v súvahách centrálnych bánk. Ak vzniká dojem, že centrálna banka podstupuje vysoké riziko, môže to mať vplyv na jej dôveryhodnosť a vnímanie jej schopnosti plniť si svoj mandát verejnosťou.

V dôsledku krízy centrálné banky výrazne expandovali svoje bilancie. Bolo to odrazom zvyšovania objemov dodávanej likvidity a rastúcej sprostredkovateľskej úlohy, keď centrálné banky pôsobili ako záchranná sieť pre banky a finančné trhy v časoch, keď došlo k narušeniu medzibankového trhu a všeobecnejšie aj k narušeniu fungovania finančných trhov. V závislosti od operačného rámca centrálnych bánk malo dodávanie likvidity hospodárstvu podobu dočasného poskytovania úverov alebo priamych obchodov, pričom tie centrálné banky, ktoré sa angažovali najmä v oblasti priameho nákupu aktív, sa tým snažili ďalej uvoľňovať menovú politiku (ako náhradu za znižovanie úrokových sadzieb do záporných hodnôt), a centrálné banky, ktoré pritom využívali najmä poskytovanie úverov, napríklad Eurosystem, sa zamerali na riešenie nedostatočného fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky. Zvyšujúca sa miera sprostredkovania cestou bilancií centrálnych bánk sa realizuje prostredníctvom zloženia aktív a pasív, prostredníctvom expanzie celkových aktív a pasív, alebo kombináciou týchto dvoch prístupov, ako to bolo nedávno v prípade všetkých významných centrálnych bánk, čím sa zmenil rozsah a typ rizík, ktorým sú vystavené.¹

Expozícia voči finančnému riziku a finančná sila

Výkon menovej politiky je nevyhnutne spojený s finančným rizikom, pretože zahŕňa poskytovanie peňazí centrálnymi bankami proti aktívam alebo kolaterálu súkromných subjektov. V závislosti od rozsahu šokov a rizík pre transmisný mechanizmus menovej politiky môžu centrálné banky v časoch krízy zvýšiť svoju rizikovú angažovanosť, aby zabezpečili plnenie svojho mandátu. Zatiaľ čo za normálnych okolností dominujú v profile rizík Eurosystemu najmä riziká spojené s držbou devízových rezerv a zlata, v časoch napätia na domácich trhoch z konšekventného zvyšovania sprostredkovania Eurosystemu plynú, že významnejšiu úlohu preň majú riziká spojené s operáciami menovej politiky.

1 Napríklad analýza v Durré, A. a Pill, H., Central bank balance sheets as policy tools (Bilancie centrálnych bánk ako nástroje menovej politiky), *BIS Papers*, zv. 66, 2012, str. 193–213, a tiež v Cour-Thimann, P. a Winkler, B., The ECB's non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure (Neštandardné nástroje menovej politiky ECB: úloha inštitucionálnych faktorov a finančná štruktúra), *Oxford Review of Economic Policy*, ročník 28, číslo 4, 2012, str. 765–803.

Tak za normálnych okolností, ako aj v časoch krízy si centrálné banky musia zachovať svoju finančnú silu, čo znamená, že musia mať vždy k dispozícii dostatok finančných zdrojov na nezávislý výkon menovej politiky a za každých okolností plniť ciele menovej politiky. Čo sa týka príjmov, centrálné banky v typickom prípade generujú kumulujúce sa razobné (čistý výnos z emisie bankoviek ako neúročeného pasíva) a majú výnosy z držby aktív. Na posúdenie finančnej sily centrálnych bánk Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) vo svojej nedávnej správe berie do úvahy nielen ich finančné zdroje, ale aj „transfér alebo dohody o poistení, a hlavne inštitucionálne črty, ktoré im pomôžu trvalo si zabezpečiť finančné zdroje“.² Inými slovami, z hľadiska dôveryhodnosti má pre centrálné banky význam vývoj ich finančnej sily, a teda tiež ich inštitucionálny rámec.

V prípade Eurosystému je inštitucionálne usporiadanie a integrita jeho bilancie upravená osobitnými ustanoveniami zmluvy. V článku 130 Zmluvy o fungovaní Európskej únie sa uvádza, že Eurosystém vykonáva svoje právomoci a plní svoje úlohy a povinnosti nezávisle. Okrem toho sa v článku 123 zakazuje menové financovanie. Tieto ustanovenia vylučujú monetizáciu štátnych dlhov, napr. poskytovaním finančných príspevkov členským štátom nad rámec ich podielov na zisku dosiahnutom v príslušnom finančnom roku. Zabezpečovanie cenovej stability v dlhodobom horizonte nepriamo prispieva k zdravej finančnej bilancií Eurosystému.

Naopak, finančná sila samotnej centrálnej banky zvyšuje dôveru v jej schopnosť nepretržite plniť svoj mandát a súčasne sa tým predchádza vystaveniu politickým tlakom. Pomáha sa tým zakotviť očakávanie širokej verejnosti a účastníkov finančného trhu, že centrálna banka bude môcť efektívne plniť svoje úlohy a rozhodnutia jej menovej politiky nebudú neprimerane obmedzované obavami o finančné zdroje.

Vývoj bilancie Eurosystému počas krízy

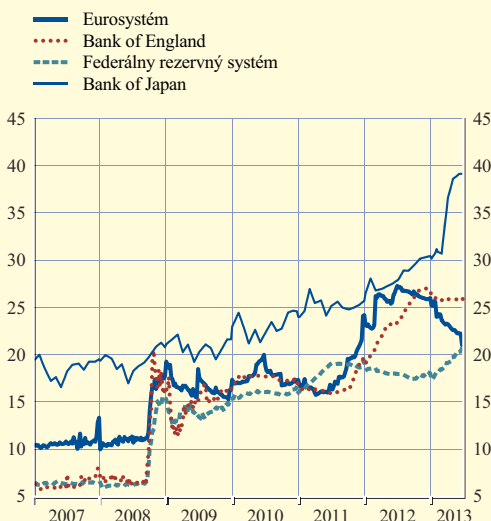
Všetky veľké centrálné banky zaznamenali počas nedávnej krízy expanziu svojich bilancií (graf A). Keď sa v auguste 2007 objavilo napätie na peňažných trhoch, Eurosystém rozšíril svoju sprostredkovateľskú úlohu v oblasti financovania bánk. Zo začiatku sa to dialo prostredníctvom krátkodobých obrátených repo obchodov, pri súčasnom predchádzaní vzniku nadbytočnej likvidity častým uskutočňovaním dolaďovacích operácií na stiahnutie likvidity. Expanzia bilancie Eurosystému bola relatívne obmedzená do septembra 2008; významnejší rozmer nadobudla po páde banky Lehman Brothers. Rada guvernérov rozhodla, že od októbra 2008 sa bude v plnom rozsahu uspokojovať dopyt po likvidite solventných zmluvných strán jej refinančných operácií (prostredníctvom tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov), a zároveň sa prestane sťahovať prebytočná likvidita. Limitovaný program nákupu krytých dlhopisov na podporu financovania kľúčových bánk v eurozóne prispel k nárastu stavu prebytočnej likvidity vytváraného prostredníctvom nových postupov prideľovania finančných prostriedkov v refinančných operáciách.

Dlhová kríza neskôr prispela k zväčšeniu rozdielov medzi trhmi bankového financovania a ku vzniku ďalších závažných problémov v mechanizme prenosu menovej politiky do reálnej ekonomiky. Eurosystém pokračoval v expanzii svojej sprostredkovateľskej úlohy – nákupmi v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi, druhým programom nákupu krytých dlhopisov,

² Podľa tejto správy môžu mať tieto opatrenia tiež podobu fiškálneho krytia alebo nezávislej finančnej sily. Archer, D. a Moser-Boehm, P., Central bank finances (Financie centrálnej banky), *BIS Papers*, č. 71, apríl 2013.

Graf A Vekosť zjednodušenej bilancie

(v % HDP)

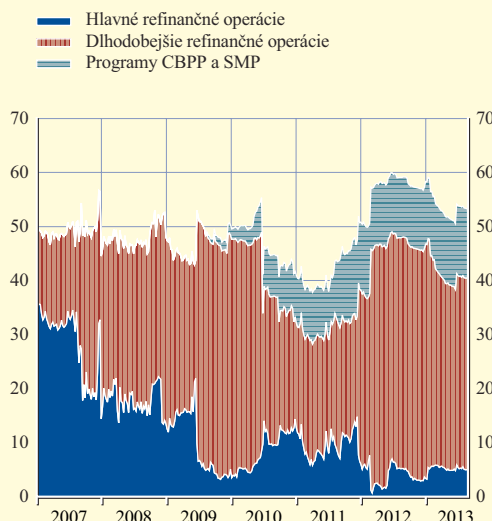


Zdroj: Príslušné centrálné banky.

Poznámky: Výpočty ECB. Definícia zjednodušenej bilancie je v boxe Simplified balance sheets: methodology (Zjednodušená bilancia: metodika), Mesačný bulletin ECB z októbra 2009.

Graf B Hlavné opatrenia Eurosystému na dodanie likvidity

(v % objemu zjednodušenej bilancie)



Zdroj: ECB.

Poznámky: CBPP je skratkou pre programy nákupu krytých dlhopisov a SMP pre Program pre trhy s cennými papiermi.

a najmä prostredníctvom dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky, ktoré sa uskutočnili vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.³

Zatiaľ čo expanzia bilancií ostatných veľkých centrálnych bánk vyplynula najmä z rozsiahlych priamych nákupov aktív, expanzia bilancie Eurosystému do veľkej miery odráža nárast objemu a predĺženie splatnosti dočasne poskytnutých úverov vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov (graf B).⁴ Pri neustálom nedostatku akceptovateľného kolaterálu sa tento spôsob dodávania likvidity Eurosystémom stal v oblasti uspokojovania agregátneho dopytu bánk po likvidite centrálnej banky endogénnym. Tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov de facto umožnili akumuláciu likvidity nad rámec celkovej potreby bán.

Od polovice roka 2012 sa začali nadbytočná likvidita a súčasne aj objem bilancie Eurosystému opäť znižovať. Je to odrazom rastúcej dôvery účastníkov trhu, najmä vzhľadom na oznámenie Programu priamych menových transakcií (OMT) Radou guvernérov, avšak vyplýva to aj z pokroku, ktorý dosiahli vlády štátov pri riešení nerovnováh na domácich trhoch a uskutočňovaní potrebných štrukturálnych a fiškálnych reforiem. Aj umožnenie predčasného splatenia refinančných operácií so splatnosťou tri roky od januára 2013 prispelo k poklesu objemu bilancie Eurosystému.

³ Súvisiaca analýza je uvedená v boxoch Bilancia Eurosystému v čase napätia na finančných trhoch v Mesačnom bulletine ECB zo septembra 2011 a Vplyv neštandardných opatrení prijatých 8. decembra 2011, Výročná správa ECB, 2012.

⁴ Napríklad Mercier, P. a Papadia, F., The Concrete Euro: Implementing Monetary Policy in the Euro Area (Konkrétne euro: Výkon menovej politiky v eurozóne), Oxford: Oxford University Press, 2011, ako aj Eser, F., Carmona Amaro M., Iacobelli S. a Rubens M., The use of the Eurosystem's monetary policy instruments and operational framework since 2009 (Využívanie nástrojov menovej politiky a operačného rámca Eurosystému od roku 2009), Occasional Paper Series, č. 135, ECB, august 2012.

Na bilanciu Eurosystému môže mať na vplyv uvedená možnosť predčasného splatenia, pôvodne však bola jej expanzia nastavená tak, aby sa menila prirodzene. Neštandardné opatrenia Eurosystému majú dočasnú povahu a likvidita dodaná prostredníctvom refinančných operácií sa vráti Eurosystému po uplynutí platnosti týchto operácií. V súčasnosti poklesla veľkosť konsolidovanej bilancia Eurosystému na úroveň približne 20 % HDP eurozóny.

Riadenie expozície voči finančnému riziku: prípad Eurosystému

Eurosystém zabezpečuje svoju finančnú ochranu vytváraním finančných zásob, uplatňovaním systému obozretného riadenia rizík a účtovných rámcov a obozretným prerozdeľovaním investovaných aktív.

Keď sa pozrieme na jednu z kľúčových zložiek rizikovej angažovanosti Eurosystému, v praxi sú všetky úverové operácie jeho menovej politiky zabezpečené adekvátnym kolaterálom a môžu ich využiť len finančne zdravé úverové inštitúcie podliehajúce dohľadu v súlade s harmonizovanými požiadavkami EÚ. Akceptovateľný kolaterál musí spĺňať príslušné štandardy úverovej bonity a na druhej strane podlieha oceňovaniu a zrážkam. Zrážky závisia od povahy trhového rizika, úverového rizika a rizika straty likvidnosti aktív. Všeobecným cieľom ich uplatňovania je chrániť bilanciu Eurosystému, a pritom zabezpečiť, aby bolo zvyškové riziko Eurosystému z možného nesplnenia záväzku zmluvnej strany rovnomerne rozložené medzi jednotlivé typy kolaterálu.⁵ V dôsledku týchto opatrení riadenia rizík zostáva rizikový profil bilancie Eurosystému pod kontrolou, aj napriek tomu, že sa od augusta 2007 uskutočňujú rôzne neštandardné opatrenia.

Časom si Eurosystém ako celok vybudoval relatívne veľké finančné zásoby, vrátane časti razobného z emisie bankoviek. Tieto rezervy majú najmä podobu kapitálu a rezerv (t. j. splateného kapitálu, zákonných rezerv a ostatných rezerv), účtov precenenia (t. j. nerealizované zisky z určitých aktív, napr. zlato) a určitých opravných položiek. Na konci roka 2012 tieto tri položky dosahovali po sebe 88 mld. €, 407 mld. € a 57 mld. €.⁶

Bez ohľadu na výrazné zvýšenie bilancie počas finančnej krízy zostala finančná sila Eurosystému zachovaná. To upevňuje finančnú nezávislosť Eurosystému ako celku (vrátane finančnej nezávislosti ECB). Vnímanie finančnej sily zároveň pomáha verejnosti uvedomovať si skutočnosť, že menová politika, vrátane vykonávania neštandardných opatrení, je naďalej dôsledne zameraná na cenovú stabilitu.

⁵ Počas krízy sa priemerné zrážky poskytnutého kolaterálu zvýšili súčasne s celkovým rozšírením rámca akceptovateľných kolaterálov. Súvisiaca analýza je uvedená napríklad v článku The Eurosystem collateral framework throughout the crisis (Kolaterálový rámec Eurosystému počas krízy) v *Mesačnom bulletin* ECB z júla 2013. Tlačová správa ECB s názvom ECB further reviews its risk control framework allowing for a new treatment of asset-backed securities (ECB opätovne reviduje svoj rámec kontroly rizík umožňujúci nové zaobchádzanie s cennými papiermi krytými aktívami), 18. júla 2013.

⁶ Okrem finančných rezerv majú niektoré banky vo svojich súvahách aj finančné záruky svojich akcionárov.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Od konca mája do 4. septembra 2013 sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA v eurozóne zvýšili o približne 40 bázičných bodov na 2,1 %. Tento celkový nárast bol spôsobený prenosom zo Spojených štátov, ako aj zverejnením pozitívnych ekonomických údajov za eurozónu. V Spojených štátoch sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov zvýšili o približne 80 bázičných bodov na 2,9 % dňa

4. septembra, v dôsledku zverejnenia pozitívnych ekonomických údajov a zintenzívnenia očakávaní blížiaceho sa obmedzenia nákupu dlhopisov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania Federálneho rezervného systému. V eurozóne mierne poklesla väčšina rozdielov voči výnosom nemeckých štátnych dlhopisov. Neistota spojená s budúcim vývojom na dlhopisových trhoch v eurozóne vyjadrená implikovanou volatilitou sa mierne zvýšila. Trhové ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní sú naďalej v plnom súlade s cenovou stabilitou.

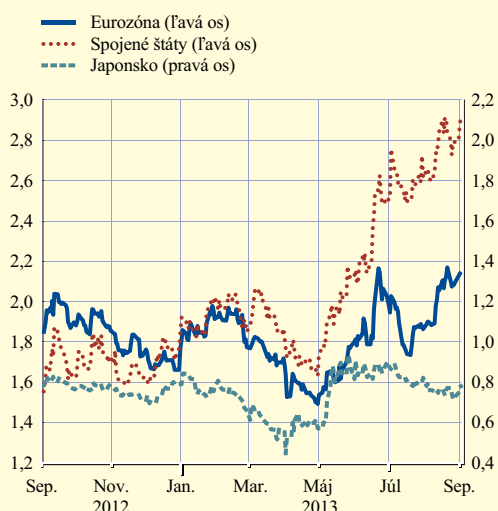
Od konca mája do 4. septembra sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA v eurozóne zvýšili o asi 40 základných bodov na približne 2,1 %. V rovnakom čase sa zvýšili aj výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v Spojených štátoch takmer o 80 základných bodov na približne 2,9 % (graf 21). V Japonsku poklesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov o približne desať základných bodov na úroveň okolo 0,8 % na konci sledovaného obdobia.

Prudký júnový nárast výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne bol pokračovaním rastúceho trendu, ktorý sa začal na začiatku mája, keď trhy začali uvažovať o možnosti, že Federálny rezervný systém by mohol v blízkej budúcnosti postupne ukončiť svoj program nákupu dlhopisov. Takmer počas celého júla, po prijatí rozhodnutia Rady guvernérov o informovaní o budúcom prístupe ku svojim kľúčovým úrokovým sadzbám výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny poklesli. Zverejnené ekonomické údaje boli naďalej rôzne, ale niektoré boli lepšie ako očakávali účastníci trhu a aké priniesli prieskumy spotrebiteľskej dôvery a indexy prieskumov nákupných manažérov (PMI). Tieto prekvapenia viedli ku koncu júla k zvýšeniu výnosov. Časť júlového poklesu výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov s ratingom AAA mala technický charakter a bola spôsobená vylúčením francúzskych štátnych dlhopisov z výpočtu výnosovej krivky po znížení ratingu agentúrou Fitch Ratings (časť 2.4 Mesačného bulletinu ECB z augusta 2013). V auguste sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny opäť prudko zvýšili. Mnoho zverejnených údajov, vrátane indexov PMI a údajov o priemyselnej produkcii a o HDP eurozóny za druhý štvrťrok, sa považovalo za prekvapujúco dobré, a tieto prispeli k zvýšeniu výnosov.

Nárast výnosov dlhodobých amerických štátnych dlhopisov o takmer 80 základných bodov bol v súlade so skutočnosťou, že zverejnené ekonomické údaje pozitívne prevýšili očakávania. Okrem toho Federálny rezervný systém v júni znížil svoje prognózy nezamestnanosti o oznámil, že by bolo vhodné ku koncu tohto roka zmierniť tempo nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania, ak by sa hospodárstvo vo všeobecnosti vyvíjalo podľa prognóz. To viedlo k prudkému rastu výnosov. Tento rastúci trend výnosov bol prerušený len dočasne potom, ako predseda Federálneho rezervného systému Bernake uviedol, že budúce nákupy aktív závisia od hospodárskeho a finančného vývoja, a nie sú v žiadnom prípade

Graf 21 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: EuroMTS, ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.
Poznámka: Ide o výnosy štátnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou. Výnosy dlhopisov eurozóny sa zakladajú na údajoch ECB o dlhopisoch s ratingom AAA, kam v súčasnosti patria rakúske, finske, francúzske, nemecké a holandské dlhopisy.

vopred stanovené. Od konca júla a počas augusta sa však výnosy opäť zvýšili v prostredí vo všeobecnosti pozitívnych ekonomických údajov a obnovených očakávaní blížiaceho sa obmedzenia nákupu dlhopisov Federálnym rezervným systémom.

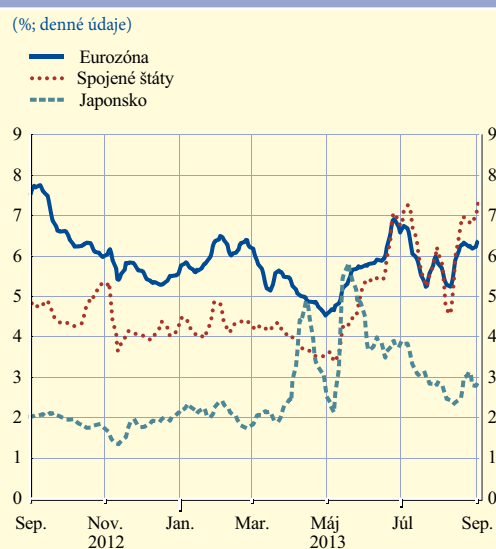
V Japonsku poklesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov o približne 10 bázických bodov a na konci sledovaného obdobia dosiahli úroveň okolo 0,8 %. Vývoj na dlhopisových trhoch bol odrazom postupného návratu na úrovne výnosov a volatility spred zavedenia značných zmien rámca menovej politiky Bank of Japan začiatkom tohto roka.

Počas sledovaného obdobia bol vývoj vo väčšine problémových segmentov na trhu štátnych dlhopisov eurozóny pozitívny, pretože spready voči výnosom nemeckých štátnych dlhopisov poklesli. V júni, v období zvýšenej volatility na finančných trhoch, sa spready zvýšili. Počas júla a v prvej polovici augusta sa väčšina spreadov výrazne zúžila. K vývoju v tomto období prispeli niektoré zverejnené údaje, vrátane indexov PMI, ktoré naznačovali stabilizáciu hospodárskej aktivity v niektorých krajinách, ktoré sa prednedávnom dostali do hlbokej hospodárskej recesie. Dôležité je, že neistota na domácich trhoch v niektorých krajinách eurozóny mala len obmedzený negatívny vplyv na náladu na širších trhoch. K zúženiu spreadov výnosov opäť došlo v prostredí slabej aktivity na trhoch a pri absencii emisie dlhopisov na primárnom trhu, čo možno pripísať letnému obdobiu.

Neistota investorov v sledovanom období spojená s vývojom na dlhopisovom trhu v blízkej budúcnosti meraná volatilitou odvodenou z opcí najprv do konca júna rástla v eurozóne aj v Spojených štátoch, v dôsledku vyhlásenia Federálneho rezervného systému, že by bolo vhodné zmierniť koncom tohto roka tempo nákupov dlhopisov (graf 22). Implikovaná volatilita potom v oboch oblastiach klesla a v druhej polovici augusta opäť vzrástla, najmä v Spojených štátoch, keď sa obnovili špekulácie o blížiacom sa obmedzení nákupu dlhopisov Federálnym rezervným systémom. Celkovo sa implikovaná volatilita v eurozóne zvýšila mierne a v Spojených štátoch výraznejšie. Na rozdiel od toho implikovaná volatilita na dlhopisovom trhu v Japonsku klesala takmer počas celého obdobia, a potom ku koncu obdobia vzrástla spolu so zvýšenou volatilitou na viacerých rozvíjajúcich sa finančných trhoch v Ázii, čo súviselo s obavami účastníkov trhu z ukončenia nekonvenčných menových politík, najmä v Spojených štátoch.

Nominálne výnosy niektorých dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny možno rozčleniť na reálne výnosy a inflačné očakávania. V tejto súvislosti sa reálne výnosy päťročných a desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu v sledovanom období zvýšili o približne 50, resp. 60 bázických bodov, na pozadí zverejnenia vo všeobecnosti pozitívnych ekonomických údajov. Reálne výnosy desaťročných dlhopisov sa tak dostali do kladných hodnôt po

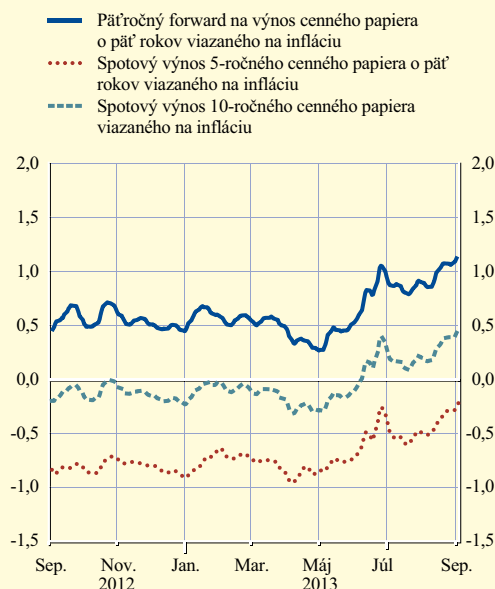
Graf 22 Implikovaná volatilita štátnych dlhopisov



Zdroj: Bloomberg.
Implikovaná volatilita dlhopisových trhov je ukazovateľom neistoty v krátkodobej perspektíve (do troch mesiacov) v oblasti cien desaťročných nemeckých a amerických štátnych dlhopisov. Je odvodená z trhových hodnôt opčných kontraktov na tieto dlhopisy. Bloomberg oznamuje implikovanú volatilitu najbližších ponúk "at-the-money" pre "puts" a "calls" pre obchody futures expirujúce v najbližšom budúcom mesiaci.

Graf 23 Výnosy inflačne indexovaných dlhopisov s nulovým kupónom v eurozóne

(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Reálne výnosy sú vypočítané ako výnosy dlhopisov Francúzska a Nemecka vážené HDP.

Graf 24 Rovnovážne (break-even) miery inflácie odvodené z dlhopisov s nulovým kupónom v eurozóne

(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Rovnovážne miery inflácie sú určené ako priemer dvoch osobitných odhadov rovnovážnych mier inflácie za Francúzsko a Nemecko vážených HDP.

prvýkrát od leta 2012 a obdobie končili na úrovni okolo 0,5 %, zatiaľ čo reálne výnosy päťročných dlhopisov boli naďalej negatívne na úrovni okolo -0,2 % (graf 23). V dôsledku toho implikované forwardy na reálne úrokové miery v eurozóne pre dlhšie splatnosti (päťročné forwardy o päť rokov) sa v sledovanom období zvýšili o 60 základných bodov na úroveň okolo 1,2 % dňa 4. septembra.

Pokiaľ ide o trhové ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne, päťročné a desaťročné rovnovážne miery inflácie odvodené z rozdielu výnosov nominálnych dlhopisov a dlhopisov viazaných na infláciu poklesli dňa 4. septembra na 1,3 %, resp. 1,9 %, keď sa reálne výnosy zvýšili o niečo viac ako nominálne. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa na konci sledovaného obdobia nepatrne znížila na približne 2,4 % (graf 24). V prvej časti tohto obdobia vykazovala relatívne prudké, ale krátkotrvajúce pohyby v dôsledku technických faktorov vyplývajúcich zo zvýšenej volatility na dlhopisových trhoch. Potom sa stabilizovala, čo odrážalo normalizáciu podmienok na trhu a obdobie končila len s malými celkovými zmenami. Päťročný forward na swapové miery inflácie o päť rokov bol počas tohto obdobia stabilnejší, na konci obdobia sa pohyboval na úrovni o niečo nižšej ako 2,2 %, čo podporuje aj názor, že v sledovanom období nedošlo k žiadnym výrazným zmenám dlhodobých inflačných očakávaní. Berúc do úvahy nielen volatilitu na trhu, ale aj prémie za inflačné riziká, trhové ukazovatele vo všeobecnosti naznačujú, že dlhodobé inflačné očakávania sú naďalej plne v súlade s cenovou stabilitou.

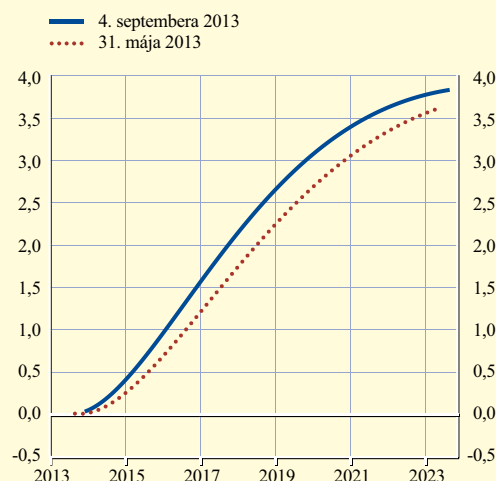
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny možno tiež rozčleniť na očakávania spojené s budúciimi krátkodobými úrokovými sadzbami, napr. úrokovými sadzbami jednodňových vkladov,

a riziková prémie (graf 15). V tejto súvislosti sa časová štruktúra implikovaných forwardov na jednodňové úrokové sadzby v eurozóne posunula v sledovanom období smerom nahor pri všetkých splatnostiach, pričom najviac sa zvýšili dlhodobé úrokové sadzby, čo prispelo k zvýšeniu sklonu výnosovej krivky. Ako už bolo uvedené, tento vývoj je najmä odrazom zlepšených očakávaní budúceho vývoja hospodárskej aktivity. Vylúčenie francúzskych štátnych dlhopisov z výnosovej krivky ju posunulo mierne nadol.

Od konca mája do 4. septembra spready podnikových dlhopisov s ratingom investičného stupňa vydané nefinančnými spoločnosťami eurozóny (merané voči indexu Merrill Lynch štátnych dlhopisov krajín EMU s ratingom AAA) mierne vzrástli vo všetkých ratingových kategóriách. V relatívnom vyjadrení sa najviac zvýšili spready dlhopisov s ratingom BBB vydané nefinančnými spoločnosťami. Pri finančných emitentoch sa spready v prvej časti obdobia zvýšili relatívne prudko v súlade so zreteľným poklesom cien akcií finančných spoločností (časť 2.5), ale po zúžení spreadov, ku ktorému došlo v druhej časti obdobia, skončili tieto spready obdobie v podstate nezmenené. V boxe 6 sa skúmajú hlavné výzvy, ktorým čelí európsky trh s cennými papiermi krytými aktívami.

Graf 25 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB, Euro MTS (východiskové údaje) a Fitch Ratings (ratingy).
Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová krivka, ktorá je odvodená od časovej štruktúry úrokových miet pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovní krátkodobých úrokových miet. Metóda, ktorá sa používa na výpočet týchto implikovaných forwardových výnosových kriviek je vysvetlená na internetovej stránke ECB v časti „Euro area yield curve“. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú výnosy štátnych dlhopisov s ratingom AAA.

Box 6

OŽIVENIE EURÓPSKEHO TRHU S CENNÝMI PAPIERMI KRYTÝMI AKTÍVAMI: VÝZVY A MOŽNÉ NÁPRÁVNÉ PROSTRIEDKY

Európsky trh s cennými papiermi krytými aktívami (ABS) sa nachádza na dôležitej križovatke. V tomto boxe sa opisujú hlavné výzvy, ktorými trh s ABS v súčasnosti čelí, a tiež sa tu analyzujú možné nápravné prostriedky a dosiahnutý pokrok.

Napriek podielu ABS na globálnej finančnej kríze spôsobenej americkým trhom so subštandardnými hypotékami sa všeobecne uznáva významná úloha dobre regulovaných, kvalitných a transparentných sekuritizovaných produktov na kapitálových trhoch. Tieto produkty dokážu uspokojiť dopyt investorov po zabezpečených, vysoko hodnotených a likvidných dlhových nástrojoch a zabezpečiť časovo zosúladené financovanie aktív bánk. Štruktúrovaný charakter ABS dokáže navyše prilákať celý rad účastníkov trhu a vďaka nemu tieto cenné papiere prispievajú k rozloženiu rizík naprieč celého finančného systému, za predpokladu, že sa im dostatočne rozumie. To môže zase pomôcť pri budovaní odolnosti voči nečakaným trhovým otrasom. ABS môžu vo všeobecnejšej rovine taktiež podnietiť financovanie reálnej ekonomiky, a to vrátane financovania malých a stredných podnikov (MSP).

Efektívny a likvidný trh s cennými papiermi krytými aktívami by taktiež uvítali centrálné banky: ich príspevok pri „pretavení“ ťažko predajných aktív pomôže vytvoriť významnú triedu kolaterálových aktív. V časoch krízy to môže byť rozhodujúce pri zaistovaní dostatočnej likvidity zmluvných strán, pričom sa zároveň primerane chráni bilancia centrálnej banky. V grafe A je znázornený prudký nárast mobilizácie ABS zmluvnými stranami Eurosystemu (najmä samotnými bankami-pôvodcami ABS) počas globálnej finančnej krízy a dlhovej krízy štátov eurozóny v rokoch 2007-2008.

Európsky trh s ABS čelí napriek všetkému mnohým problémom, ktoré by mohli ohroziť jeho dlhodobú životaschopnosť. Sú to predovšetkým prístup k jeho regulácii, znižujúca sa investorská základňa a v neposlednom rade nepriaznivé ekonomické dôvody na uzatváranie obchodov v spleťom hospodárskom prostredí. Tieto aspekty sa rozoberajú v ďalšom texte.

Regulačné opatrenia a kroky centrálnych bánk

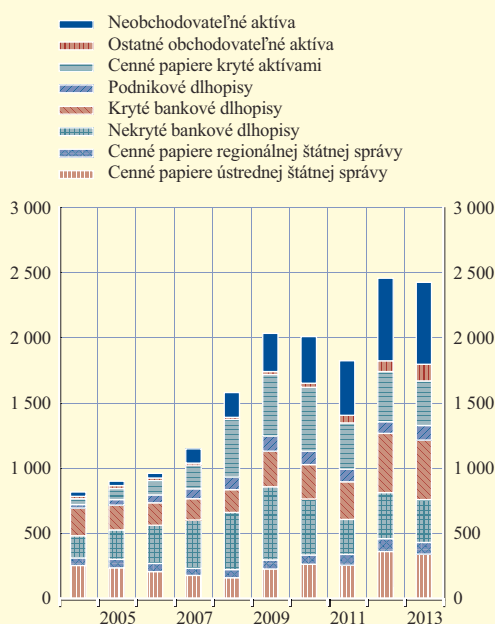
V súčasnosti existuje niekoľko regulačných a politických iniciatív, ktoré ovplyvňujú trh s ABS, vrátane kapitálových požiadaviek, likvidity, riadenia, požiadaviek hĺbkovej analýzy a pákového efektu – tieto ovplyvnia všetky triedy investorov do sekuritizovaných produktov (t.j. banky, poisťovne, penzijné fondy a správčenské spoločnosti). Cieľom týchto predpisov je korigovať nedostatky spozorované od obdobia rokov 2007-2008, najmä nedostatočnú hĺbkovú analýzu investorov, ktorí často nepochopili riziká spojené s týmito produktmi. Treba uznať, že navrhnuté účinné regulačné predpisy na celosvetovej úrovni a úrovni EÚ, ktoré by zároveň zohľadňovali regionálne rozdiely a rôznorodosť produktov ABS, a súčasne by zabezpečovali citlivosť na riziká a neboli by zložité, je komplikovanou úlohou.

Súčasný návrh kapitálových požiadaviek na sekuritizáciu môžu mať na trh mimoriadny vplyv. Napríklad cieľom Bazilejského výboru pre bankový dohľad (BCBS) je zvýšiť mieru obozretnosti v kapitálovom rámci bánk a jeho citlivosť na riziko, znížiť mieru závislosti od externých ratingov a zmierniť efekt strmého útesu.¹

Návrhy, ktoré boli predložené na konzultácie koncom roka 2012, by viedli k významnému zvýšeniu kapitálových požiadaviek, najmä pre vysoko hodnotené prioritné tranže ABS. V smernici Solventnosť II sa ustanovuje nový regulačný kapitálový rámec pre európsky poisťovací a zaistovací sektor, a jeho zavedenie sa predpokladá začiatkom roka 2016. Kapitálové požiadavky poisťovní pre všetky ABS podľa tohto rámca zohľadňujú ich rating, dobu splatnosti a zodpovedajúcu zmenu v sprea-

Graf A Kolaterál založený v Eurosysteme po prečení a po zrážkach

(v miliardách EUR)



Zdroj: ECB.
Poznámky: Neobchodovateľné aktíva sa skladajú z úverových pohľadávok a termínovaných vkladov s pevnou dobou viazanosti a hotovostných vkladov. Údaje za rok 2013 sa vzťahujú na obdobie od januára do júna 2013.

¹ Definovaný ako veľký skok kapitálu v rámci malých zmien v požadovanom kapitále sledujúcich štruktúru tranže sekuritizovanej expozície.

doch a mali by zabezpečovať ochranu aj pred šokmi vyskytujúcimi sa raz za 200 rokov. Európska komisia v rámci svojich navrhovaných revízií smernice o inštitúciách zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia skúma aj možnosť zavedenia podobných kapitálových požiadaviek pre inštitúcie tohto zabezpečenia, aké sa vyžadujú podľa smernice Solventnosť II. Tento návrh bol v máji 2013 pozastavený a bude sa ďalej analyzovať.

Existujú totiž určité obavy, že navrhované kapitálové požiadavky nemusia dostatočne rozlišovať medzi kvalitnými a menej kvalitnými produktmi a presne nezohľadňujú predchádzajúcu výkonnosť ABS. V štúdiách globálnej výkonnosti ABS od polovice deväťdesiatych rokov a takisto od vzniku napätia na finančných trhoch v roku 2007 sa skutočne poukazuje na to, že európske ABS mali oveľa nižšie miery zlyhania (najmä na úrovni prioritných tranží) a ich výkonnosť bola oveľa lepšia než výkonnosť podobných tried ABS v iných jurisdikciách.² Taktiež je dôležité si uvedomiť rozdiely, ktoré môžu existovať v právnom a inštitucionálnom zaobchádzaní s ABS v jednotlivých jurisdikciách. Treba zabezpečiť, aby navrhované kapitálové požiadavky boli na rovnakej úrovni ako v prípade iných alternatívnych aktív, ktoré vykazujú porovnateľné úrovne rizika (napr. portfóliá veľkoobchodných úverov, podnikové dlhopisy alebo kryté dlhopisy).

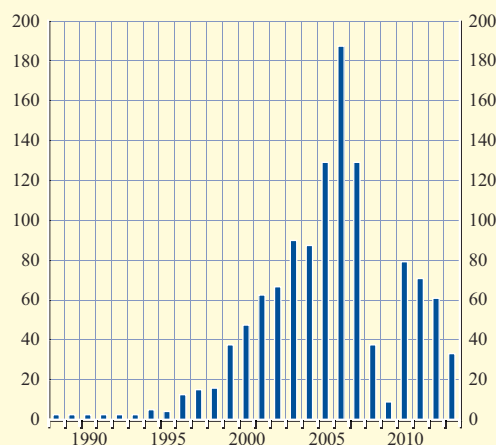
Prirodzene, kapitálové požiadavky musia byť nastavené dostatočne vysoko, aby banky a ostatní regulovaní investori mali na ochranu pred neočakávanými udalosťami vyhradený dostatočný objem finančných prostriedkov. Dôležité je však zohľadniť špecifickú výkonnosť a charakteristiky európskych ABS. Pokiaľ sa tak neudeje, tieto kapitálové požiadavky by mohli nepriaznivo skresľovať návratnosť kapitálu, upravenú o riziká. Ak takáto situácia nastane, banky, poisťovne a penzijné fondy, z ktorých boli niektoré hlavnými investormi do európskych ABS, môžu žiadať vyššie výnosy, čo by mohlo viesť k vydávaniu cenných papierov, ktoré by sa z pohľadu emitenta mohlo zdať neekonomické. Títo investori by sa tiež mohli rozhodnúť trh opustiť z dôvodu nedostatočnej návratnosti kapitálu po úprave o riziká. Ak sa tak stane, je nepravdepodobné, že sa nájde dost alternatívnych investorov, ktorí by medzeru na trhu vyplnili.

Ďalšie prekážky: neistota investorov a náročné hospodárske prostredie

Po stabilnom a rýchlom raste od konca deväťdesiatych rokov emisie ABS po vypuknutí napätia na finančných trhoch v roku 2007 prudko poklesli, čo znázorňuje graf B. Hoci sa emisie týchto cenných papierov od roku 2010 trochu vzchopili, klesajúce objemy od tohto obdobia

Graf B Vydané európske ABS od roku 1988

(v miliárdach EUR, do 23. augusta 2013)



Zdroj: Výskum DB, JPMorgan a výpočty ECB.

² Agentúra Standard & Poor's napríklad analyzovala zmeny kumulatívnych ratingov a mier zlyhania európskych štruktúrovaných finančných aktív od júla 2007 do júla 2012 a pri pôvodnom objeme vo výške 1 884 miliárd EUR zistila od roku 2007 kumulatívnu mieru zlyhania 1,1 %, pri porovnaní s celkovou mierou zlyhania 14,8 % v Spojených štátoch. V predchádzajúcej analýze agentúry Fitch sa dosiahli podobné výsledky, pričom sa vypočítali realizované straty zo sekuritizovaných dlhopisov v objeme 5,2 bilióna USD len vo výške 1,9 % (ktorým agentúra Fitch vydala rating v júli 2007). Pozri: Standard & Poor's: *Five Years On – The European Structured Finance Cumulative Default Rate is only 1.1 per cent*, august 2012; Fitch Ratings: *The Credit Crisis Four Years On...Structured Finance Research Compendium*, jún 2012; a EMEA *Structured Finance Losses*, august 2011; ako aj správy Moody's Investor Service, ktoré monitorujú výkonnosť za obdobie rokov 1993 až 2011.

poukazujú na slabosť tohto trhu. V grafe C sa znázorňujú rozdiely spreadov podobných produktov v jednotlivých jurisdikciách.

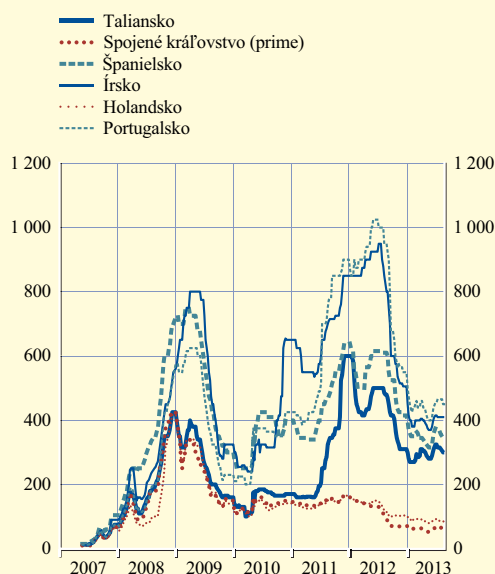
Neistota investorov je pri oživovaní trhov s európskymi ABS naďalej veľkou prekážkou. Táto neistota je prítomná vo viacerých líniách, čo malo za následok potlačenie dopytu po všetkých ABS s výnimkou tranží najvyššej kvality a zvýšenie spreadov na sekundárnych trhoch. Na makroekonomickej úrovni sa objavuje nedostatočná dôvera v oficiálne údaje, napríklad o rozsahu úverov s omeškaným splácaním v niektorých slabších ekonomikách, a zároveň neistota z vývoja faktorov, akými sú ceny nehnuteľností a miera nezamestnanosti. Tieto stále poškodzujú ABS v celej EÚ, čo osobitne platí pre tie ekonomiky, ktoré boli ťažko zasiahnuté dlhovou krízou.

Ani kvalita podkladových aktív sa neteší veľkej dôvere, čo zvyšuje náklady na informácie potenciálnych investorov. Týmto problémom sa začína zaoberať iniciatíva ECB týkajúca sa údajov o individuálnych úveroch, v rámci ktorej sa stanovili požiadavky na transparentnosť a šandardizáciu ako nevyhnutné predpoklady pre ABS, aby sa mohli stať akceptovateľným kolaterálom Eurosystemu.³ Na zozbieranie postačujúcich časových radov, ktoré by sa dali použiť na vývoj kreditného modelu pre individuálne úvery, je samozrejme potrebný určitý čas. Eurosystem už uznal, že požiadavky na údaje o úveroch znižujú niektoré potenciálne riziká pri akceptácii ABS ako kolaterálu. To sa prejavilo v júli 2013 oznámeným znížením zrážok (zo 16 % na 10 %) a minimálnych ratingov (znížených z dvoch trojitých A na dve A) ABS, ktoré týmto požiadavkám vyhovujú.

Aj náročné hospodárske prostredie spolu s nízkym dopytom po úveroch a obmedzenia na strane ponuky majú negatívny dosah na trh s ABS a ich vydávanie je v tomto roku dodnes utlmené. Od rokov 2007-2008 došlo taktiež k významnému nárastu spreadov, predovšetkým v slabých ekonomikách (graf C). Hoci sa spready v posledných mesiacoch zúžili, mnohé potenciálne transakcie s ABS sú aj naďalej nerentabilné. Dôvodom je, že pôvodný emitent by musel potenciálnym záujemcom o úvery účtovať vysoké a nereálne úrokové sadzby, aby pokryl výnosy vyplácané ďalším investorom v rámci reťazca sekuritizácie ABS. Okrem toho sa zdá, že mnohé úspešné emisie cenných papierov si vyžiadali výrazný kompromis zo strany emitentov, napríklad poskytnutím lepších úverových podmienok ako pri porovnateľnej sekuritizácii.⁵

Graf C Päťročné spready AAA RMBS

(bázické body; do 23. augusta 2013)



Zdroj: JPMorgan.

Poznámka: Rady RMBS Talianska majú splatnosť 6-7 rokov; rady RMBS Španielska majú splatnosť 5-6 rokov.

3 V súčasnosti sa zavádza iniciatíva k údajom o individuálnych úveroch pre RMBS, ABS pre malé a stredné podniky, pre CMBS, spotrebiteľské úvery, lízing a ABS na motorové vozidlá. Požiadavky na údaje o individuálnych úveroch sa týkajú podkladových aktív ABS, pričom sa vyžadujú detailné informácie o dlžníkovi a charakteristike úveru, ktoré potom investori môžu použiť na vykonanie vlastnej úverovej analýzy.

4 Trojité A znamená dlhodobý rating AAA agentúr Fitch, Standard & Poor's alebo DBRS alebo Aaa agentúry Moody's. A znamená dlhodobý minimálny rating A- agentúr Fitch alebo Standard & Poor's, A3 agentúry Moody's, alebo AL agentúry DBRS.

5 Napríklad, koncom júla 2013 si obchod s ABS talianskeho MSP v hodnote 1,6 miliardy EUR vyžadoval zníženie úverového rizika o 38 % (a napriek tomu kupón prioritnej tranže bol trojmesačný EURIBOR-u plus 240 bázických bodov). Hoci miera postúpenia úveru bude funkciou charakteristických vlastností obchodu, tieto vysoké čísla predsa len naznačujú potrebu poskytnúť investorom vysokú mieru istoty v záujme zabezpečenia obchodovateľnosti.

Zložité prostredie v oblasti vydávania cenných papierov môže mať vplyv na poskytovanie nových úverov, najmä v prípade MSP v niektorých slabých ekonomikách. Túto výzvu nedávno zdôraznila Európska komisia v Zelenej knihe o dlhodobom financovaní európskeho hospodárstva.

Viacere inštitúcie EÚ v tejto súvislosti skúmali spoločné politické iniciatívy na podporu úverovania MSP, ktoré by bolo založené na reaktivovaní trhu s ABS. Finančné inštitúcie by mohli využiť svoje odborné znalosti (napríklad poskytnutím záruk na transakcie s ABS alebo vyhradením verejných financií na osobitné účely) a v tejto súvislosti zohrávať funkciu katalyzátora. Takéto iniciatívy môžu v niektorých jurisdikciách napomôcť pri znižovaní spreadov, uľahčovaní nových emisií cenných papierov a transfere rizík z bilancií bánk; v neposlednom rade môžu mať podporný účinok pri úverovaní podnikov a domácností tam, kde bolo poskytovanie takýchto úverov vážne narušené. Okrem toho je dôležité vynakladať ďalšie úsilie na vývoj jednoduchých a štandardizovaných produktov ABS, čo by bolo na prospech investorom a zároveň by regulačným orgánom umožnilo pohodlné posudzovania z hľadiska obozretnosti. Žiadna z týchto iniciatív však nie je čarovným prútičkom, ktorým by sa odrazu obnovil rast úverov a oživil trh s ABS. Úspech týchto produktov bude závisieť aj od širšieho hospodárskeho vývoja a ozdravenia bankového sektora v EÚ.

Záver

Európsky trh s ABS má potenciál zohrávať dlhodobú a dôležitú úlohu na európskych finančných trhoch a pri financovaní reálnej ekonomiky. Turbulencie v posledných rokoch však viedli k celému radu regulačných iniciatív, ktoré budú mať kľúčovú funkciu pri zachovaní životaschopnosti tohto trhu. Treba ich dôkladne zvážiť, aby sa zabezpečilo dostatočné zohľadnenie významných rozdielov medzi jurisdikciami a tiež rozdielov vo vzťahu k ostatným aktívam. Zostávajúcimi výzvami sú naďalej neistota investorov a náročná hospodárska situácia v mnohých krajinách. Iniciatívy na zlepšenie transparentnosti a štandardizácie, ktoré umožnia investorom lepšie posúdiť riziko a podporia reálnu ekonomiku, sú v tejto situácii rozhodujúcimi faktormi prilákajú trhovými aktérmi a oživenia európskeho trhu s ABS.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Od konca mája do 4. septembra 2013 sa ceny akcií zvýšili o približne 1 % tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Na oboch stranách Atlantického oceánu akciovým trhom pomohlo zverejnenie pozitívnych ekonomických údajov. Tieto boli sčasti kompenzované očakávaniami menej akomodatívneho nastavenia menovej politiky, najmä v Spojených štátoch. Ceny akcií poklesli v júni v oboch týchto hospodárskych oblastiach v dôsledku neistoty na finančných trhoch spojenej s očakávaniami bezprostredného obmedzenia nákupu dlhopisov Federálnym rezervným systémom. V súvislosti s oznámením Rady guvernérov o svojich budúcich prístupoch a so zverejnením určitých vysvetlení Federálneho rezervného systému sa ceny akcií v júli zvýšili v oboch hospodárskych oblastiach. Ich rast pokračoval v eurozóne takmer počas celého augusta, v dôsledku zverejnenia pozitívnych ekonomických údajov. V sledovanom období sa neistota na akciových trhoch eurozóny meraná implikovanou volatilitou mierne zvýšila.

V období od mája do 4. septembra sa zvýšil zložený index cien akcií v eurozóne o približne 1 % a porovnateľný index v Spojených štátoch sa takisto zvýšil o 1 % (graf 26). V eurozóne sa ceny akcií finančného aj nefinančného sektora o 1 % zvýšili. V Spojených štátoch bol rast cien akcií spoločností nefinančného sektora (2 %) vyšší ako finančného sektora (-1 %). Počas troch mesiacov do začiatku septembra sa širší akciový index v Japonsku zvýšil zhruba o 2 %.

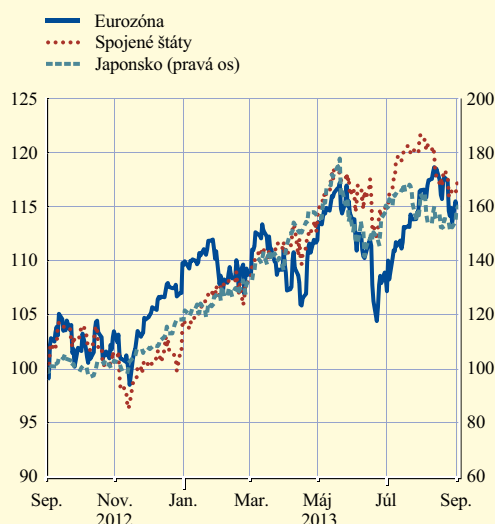
Ceny akcií v eurozóne prudko klesali takmer počas celého júna. Bolo to spôsobené najmä oznámením Federálneho rezervného systému o svojom zámere spomaliť tempo nákupov dlhopisov v rámci programu kvantitatívneho uvoľnenia koncom tohto roka, ak by sa hospodárstvo vyvíjalo podľa prognóz. Od konca júna sa však ceny akcií v eurozóne začali zvyšovať v dôsledku oznámenia Rady guvernérov o prístupe k nastaveniu kľúčových úrokových sadzieb, ako aj v dôsledku zverejnenia oznámenia Federálneho rezervného systému, že nákupy dlhopisov nie sú v žiadnom vopred prípade stanovené. V polovici augusta dosiahol zložený akciový index eurozóny najvyššie úrovne od roku 2011 v dôsledku pozitívnych ekonomických údajov, napríklad rast HDP bol v druhom štvrťroku lepší ako sa očakávalo a aj ako naznačoval PMI (Purchasing Managers' Index). Ku koncu obdobia geopolitické napätie spojené so situáciou v Sýrii znížilo ochotu podstupovať riziká a ceny akcií poklesli.

Ceny akcií v Spojených štátoch sa vo všeobecnejšie vyvíjali rovnako, ale vykazovali menej výrazné pohyby. Zložený index dosiahol začiatkom augusta historické maximum. Neskôr v auguste ceny akcií v Spojených štátoch opäť mierne poklesli v dôsledku zverejnenia vo všeobecnosti pozitívnych ekonomických údajov – čo obnovilo očakávania bezprostredne hroziaceho obmedzenia nákupu dlhopisov – a geopolitického napätia. V Japonsku sa ceny akcií v tomto období v prostredí vysokej volatility zvýšili o 2 %, čím sa ešte viac prejavila ich vyššia výkonnosť v porovnaní s tržmi v Európe a Spojených štátoch, pričom dosiahli ročný nárast o 35 %, čo sčasti odrážalo značné zmeny fiškálnej politiky a rámca menovej politiky Bank of Japan. Indexy cien akcií na rozvíjajúcich sa trhoch vykazovali väčší pokles v dôsledku obáv účastníkov trhu z možných dosahov ukončenia uplatňovania nekonvenčných menových politík, najmä v Spojených štátoch, na rozvíjajúce sa ekonomiky.

Neistota na akciových trhoch eurozóny meraná implikovanou volatilitou v sledovanom období vzrástla (z 18 % na konci mája na 20 %). V Spo-

Graf 26 Burzové indexy

(index: 1. júna 2012 = 100; denné údaje)

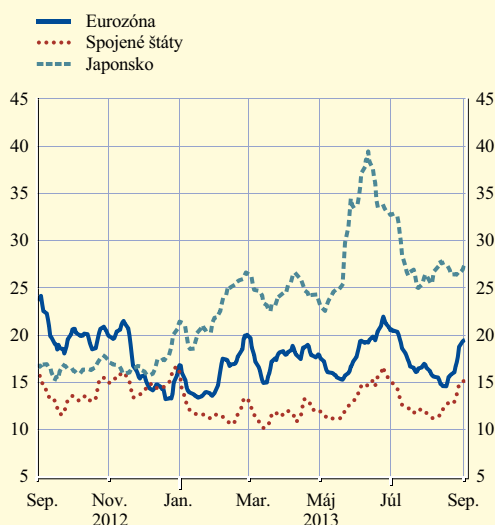


Zdroj: Thomson Reuters.

Poznámka: Širší Dow Jones EURO STOXX pre eurozónu, index Standard & Poor's 500 pre Spojené štáty a index Nikkei 225 pre Japonsko.

Graf 27 Implikovaná volatilita akciových trhov

(v % p. a.; päťdňový kľzavý priemer denných údajov)



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Časový rad implikovaných volatilit vyjadruje očakávanú štandardnú odchýlku percentuálnych zmien burzových indexov v období do troch mesiacov, ako vyplýva z cien opcií na burzové indexy. Kalkulovaná je pre Dow Jones EURO STOXX 50 za eurozónu, index Standard & Poor's 500 za Spojené štáty a index Nikkei 225 za Japonsko.

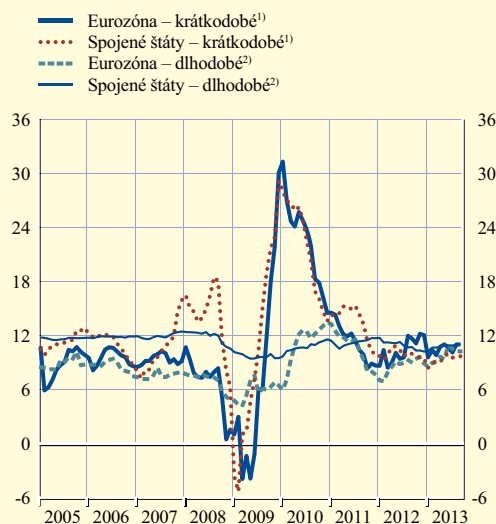
jených štátoch ostala vo všeobecnosti nezmenná na úrovni 14 % (graf 27). V júni sa neistota v oboch menových oblastiach zvýšila ako reakcia na úvahy o tom, že Federálny rezervný systém môže obmedziť nákupy aktív. Táto neistota však neskôr poklesla, najmä v eurozóne, po oznámení Rady guvernérov o svojich budúcich prístupoch a po zverejnení poznámky Federálneho rezervného systému o tom, že nákup aktív nie je vopred stanovený. Implikovaná volatilita na akciových trhoch bola nižšia ako jej priemer v roku 2012, napriek jej zvýšeniu v oboch ekonomikách ku koncu sledovaného obdobia. Bola zároveň podstatne nižšia ako priemer za predchádzajúce tri roky. Implikovaná volatilita v Japonsku prudko poklesla, ale aj tak zostala v porovnaní s jej úrovňami v minulosti zvýšená.

Väčšina sektorových indexov akciových trhov eurozóny zaznamenala v sledovanom období nárast. Výnimkou boli sektory zdravotnej starostlivosti a sieťových odvetví. Tento nárast bol najmarkantnejší v technologickom a telekomunikačnom sektore, kde ceny akcií vzrástli o približne 6 %, resp. 5 %. Ceny akcií európskeho finančného sektora v júni prudko poklesli (o -9 %) v dôsledku poklesu cien finančných aktív, ale túto stratu vyrovnali a obdobie končili na úrovni o niečo vyššej ako na konci mája. V Spojených štátoch vykázal najväčšie zmeny index sektora zdravotnej starostlivosti, ktorý sa zvýšil o približne 4 %.

Údaje o ziskoch finančných a nefinančných spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX hovoria, že v sledovanom období sa pokles ziskov za predchádzajúcich dvanásť

Graf 28 Očakávaný rast podnikových ziskov na akciu v Spojených štátoch a eurozóne

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.

1) Krátkodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 12 mesiacov (ročná miera rastu).

2) Dlhodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 3 až 5 rokov (ročná miera rastu).

Tabuľka 6 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suroviny	Spotrebitelské služby	Spotrebne tovary	Ropa a plyn	Finančný sektor	Zdravotníctvo	Priemysel	Technologický sektor	Telekomunikácie	Sieťové odvetvia
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii	100,0	10,2	7,2	17,7	6,8	21,8	5,9	15,3	5,3	4,2	5,5
Zmeny cien											
Q2 2012	-8,4	-8,3	-5,3	-4,6	-9,3	-13,7	5,0	-8,5	-16,1	-10,6	-8,2
Q3 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	-1,0	2,1
Q4 2012	6,8	6,0	9,4	8,8	0,8	11,5	4,2	9,7	12,1	-8,1	-4,0
Q1 2013	2,0	1,1	10,1	7,9	-3,7	-5,1	10,9	4,9	3,9	-3,1	-4,4
Q2 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
Júl 2013	6,2	2,9	5,9	6,6	6,9	9,8	1,0	7,5	4,2	5,2	3,0
Aug. 2013	-1,0	-0,7	-1,8	-2,5	3,8	-0,1	-6,3	-1,1	0,6	1,2	-1,7
31. Máj 13 – 04. Sep. 13	0,7	-1,9	3,2	-0,6	4,0	1,2	-7,3	2,6	5,8	4,8	-3,2

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

mesiacov mierne spomalil z -6 % v máji na -3 % v auguste. Miera rastu ziskov finančného sektora sa v uplynulých troch mesiacoch zlepšila, i keď ostala stále negatívna (klesla na -11 % z -21 % v máji). Napriek negatívnemu rastu ziskov malo zverejnenie informácií o ziskovosti finančných spoločností za následok podporu cien akcií, pretože boli pozitívnejšie ako trh očakával. V prípade nefinančných spoločností bola miera rastu ziskov len mierne negatívna, a vo všeobecnosti bola v súlade s očakávaniami trhu. Účastníci trhu v nasledujúcich 12 mesiacoch očakávajú obnovenie rastu výnosov spoločností na akciu (rast 11 %), zatiaľ čo dlhodobé (päťročné) prognózy rastu výnosov na akciu sú približne 10 % ročne, teda v porovnaní s májom 2013 zaznamenali mierny nárast (graf 28). V boxe 7 sa skúma vývoj cien aktív v eurozóne.

Box 7**MENOVÁ POLITIKA ECB POČAS FINANČNEJ KRÍZY A VÝVOJ CIEŇ AKTÍV**

ECB reagovala na finančnú krízu a následné zhoršenie hospodárskych, menových a finančných podmienok rýchlo a rozhodne so zámerom udržať cenovú stabilitu v strednodobom horizonte.¹ Prostredníctvom celého radu prijatých opatrení dodala ECB bankovému systému veľké množstvo likvidity, s cieľom zabezpečiť prenos menovej politiky aj v časoch narušenej funkčnosti finančných trhov a ich roztrieštenosti, čo pomohlo zaistiť pokračovanie finančného sprostredkovania a dostupnosť úverov pre reálnu ekonomiku. Historicky nízke úrokové miery a bezprecedentná podpora likvidity mohli zároveň vzbudiť aj obavy, že ceny aktív sa opäť rozkolísu a dôjde k finančným nerovnováham. V tomto boxe sa analyzuje vývoj cien aktív v eurozóne; konštatuje sa v ňom, že v súčasnosti len málo svedčí o prítomnosti širšej nerovnováhy cien aktív v eurozóne.

Vplyv štandardných a neštandardných opatrení menovej politiky na ceny aktív

ECB obvykle upravuje nastavenie menovej politiky prostredníctvom zmien svojich kľúčových úrokových sadzieb. Tieto zmeny úrokových sadzieb a s tým súvisiace zmeny očakávaní ich budúceho nastavenia majú priamy vplyv na krátkodobé úrokové miery na medzibankovom trhu, ako aj na celé spektrum výnosov nástrojov finančného trhu s rozličnými splatnosťami. Okrem vplyvov na ceny dlhových nástrojov, zmeny úrokových sadzieb menovej politiky majú v dôsledku cenovej arbitráže vplyv aj na ceny všetkých ostatných tried aktív: ceny na akciových trhoch, ceny nehnuteľností a výmenné kurzy. Variácie cien aktív sú preto prirodzeným kanálom, prostredníctvom ktorého zmeny nastavenia menovej politiky ovplyvňujú širšiu ekonomiku. Úrokové sadzby ovplyvňujú aj vývoj peňažnej zásoby a úverov; deje sa to prostredníctvom zmien oportunitných nákladov na držbu peňazí v porovnaní s držbou alternatívnych aktív a prostredníctvom cien aktív v kontexte realokácie portfólií v rámci jednotlivých druhov aktív, ako aj prostredníctvom kanálu bankových úverov, ktorý ovplyvňuje ceny a objemy v súvahách bánk a dlžníkov.

Za týchto okolností možno predpokladať, že väčšina neštandardných opatrení ECB pôsobí prostredníctvom cien aktív. Napríklad refinančné tendre s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov zmiernili napätia spojené s dostupnosťou a nákladovosťou financovania bánk a programy nákupu krytých dlhopisov ECB podporujú konkrétny spôsob financovania bánk, ktorého funkčnosť bola po kolapse banky Lehman Brothers na

¹ Širší pohľad je v článkoch The ECB's response to the financial crisis (Reakcia ECB na finančnú krízu) v *Mesačnom bulletinu* ECB z októbra 2010 a The ECB's non-standard measures – impact and phasing out (Neštandardné opatrenia ECB – vplyv a ich postupné ukončenie) v *Mesačnom bulletinu* ECB z júla 2011.

jeseň 2008 narušená a následne prestali hladko fungovať medzibankové trhy. Okrem toho bolo cieľom Programu pre trhy s cennými papiermi a oznámenia programu priamych monetárnych transakcií (OMT) obnovenie riadneho fungovania mechanizmu prenosu menovej politiky so zameraním na sekundárny trh štátnych dlhopisov. Poskytovaním podpory a kladením dôrazu na trhy konkrétnych aktív môžu neštandardné opatrenia v prostredí nedostatku likvidity nepriamo prispieť k zmierneniu ťažkostí pri získavaní úverov. Môžu tak pomôcť prekonať oslabenie prenosového mechanizmu menovej politiky a zaistiť hladký prenos nastavenia menovej politiky ECB do reálnej ekonomiky.

Podmienky, ktoré mohli viesť k nerovnováhe cien aktív

Okrem ovplyvnenia cien aktív normálnym alebo „žiaducim“ spôsobom môžu štandardné a neštandardné opatrenia menovej politiky za určitých okolností prinášať riziko, že sa vytvorí prostredie, ktoré naruší rovnováhu cien aktív a spôsobí vznik finančných nerovnováh. Napríklad úrokové sadzby, ktoré sú príliš nízke, môžu potenciálne viesť k rizikovejším obchodom a k podceňovaniu rizika, keď investori začnú kupovať výnosnejšie aktíva bez ohľadu na ich rizikový profil, nakoľko v prostredí nízkeho úročenia menej rizikových aktív sa môžu zamerať na získavanie vyšších výnosov. Obavy zo vzniku nerovnováh cien aktív môžu vzniknúť aj z dôvodu vysokých objemov nadbytočnej likvidity po neštandardných opatreniach ECB. V tejto situácii a v závislosti od dopytu a schopnosti absorbovať riziká môžu banky inklinovať k vyšším objemom úverov domácnostiam, ústrednej štátnej správe, nefinančným spoločnostiam alebo iným finančným inštitúciám na účely nákupu aktív, alebo môžu kupovať aktíva priamo. V takomto prípade by dopyt po týchto aktívach zvýšil ich ceny a tlačil ich nahor. Obavy z prípadných nerovnováh cien aktív by sa preto mali viazať na zrýchlenie rastu peňažnej zásoby a objemu úverov, a nie na zvyšovanie rezerv bánk samotných.

Aj keď nerovnováhy cien aktív sa kvôli ich inherentnej podstate dajú len veľmi ťažko odhaliť, sledovaním cien akcií a nehnuteľností v spojení s ich potenciálnou schopnosťou prinášať zisk v zmysle dividend/výnosov, resp. renty sa z nich dajú extrahovať signály o fundamentálnej hodnote aktív. Keď sa zisťované ocenenie aktív na príliš dlhý čas významne odchyľí od určitých referenčných hodnôt, býva to znakom budúceho alebo bezprostredného rizika nestabilného vývoja ich cien. Rovnako aj spready výnosov podnikových dlhopisov s vysokým ratingom a štátnych dlhopisov môžu odrážať celý rad neistôt spojených s hospodárskymi vyhliadkami a očakávanými počtami podnikov neschopných splácať úver. Náhle zúženie spreadov výnosov podnikových dlhopisov odtrhnuté od pozitívneho hospodárskeho vývoja by mohlo signalizovať, že ceny dlhopisov sa budú vyvíjať neproporčne.

Niektoré zmeny určitých premenlivých ukazovateľov môžu poskytnúť informácie o budúcich nárastoch/poklesoch cien na daných trhoch aktív. Vývoj rastu peňažnej zásoby a úverov je z tohto pohľadu veľmi významný, nakoľko celý rad teoretických kanálov spája tieto premenné s cenami aktív a v konečnom dôsledku so zmenami spotrebiteľských cien.² A skutočne, keď empiricky zisťujeme opakujúce sa pravidelnosti vo vývoji, zdá sa, že cyklické výkyvy na trhoch aktív bývali v minulosti úzko spojené s výraznými fluktuáciami peňažných a úverových agregátov, najmä v obdobiach buď výrazného poklesu, alebo výrazného nárastu cien aktív, ktoré sa končili krízovými situáciami vo finančnej oblasti. Z viacerých nedávnych prác vyplýva jedno dôležité ziste-

2 Výskum v tejto oblasti je podrobne opísaný v článku *Asset price bubbles and monetary policy* (Bublina cien aktív a menová politika) v *Mesačnom bultine* ECB z apríla 2005 a *Asset price bubbles and monetary policy revisited* (Bublina cien aktív a aktualizovaný pohľad na menovú politiku) v *Mesačnom bultine* ECB z novembra 2010.

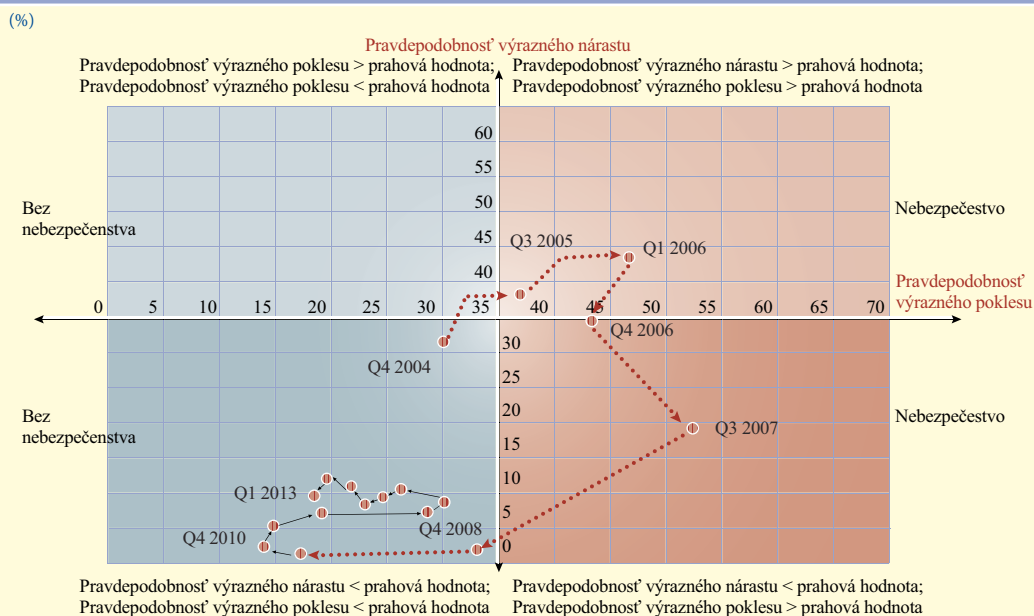
nie: niektoré ukazovatele nadmerného poskytovania úverov v ekonomike sú jasným indikátorom vzniku finančných nerovnováh. V menovej analýze ECB sa preto okrem iného sleduje vývoj rastu peňažnej zásoby a úverov aj z hľadiska možného odhalenia nerovnováh cien aktív v eurozóne.

O existencii plošných nerovnováh cien aktív v eurozóne svedčí len málo

I napriek tomu, že sa celkový objem likvidity dodávanej ECB v uplynulých rokoch výrazne zvýšil v dôsledku viacerých neštandardných opatrení, dynamika rastu peňažnej zásoby, najmä úverov, zostala vcelku tlmená.³ To naznačuje, že v súčasnosti pretrvávajúce vysoké objemy nadbytočnej likvidity na peňažných trhoch nevedú k vzniku nerovnováh cien aktív spôsobených poskytnutými úvermi. Veľké objemy nadbytočnej likvidity sú skôr znakom pretrvávajúcej roztrieštenosti finančných trhov eurozóny.

Rast peňažnej zásoby a úverov je utlmený od polovice roka 2010, pričom priemerná ročná miera rastu širokého menového agregátu M3 poklesla z 11,2 % v roku 2007 na 2,3 % v druhom štvrtroku 2013 a rast úverov súkromnému sektoru v rovnakom období poklesol z 10,8 % na -0,9 %. Riziko náhleho zvýšenia alebo poklesu cien akcií možno posúdiť na základe modelovania a zisťovania signálov včasného varovania odvodených z vývoja peňažnej zásoby, úverov a reálnej ekonomiky. Z grafu A vidno, že v priebehu uplynulých štyroch rokov bola pravdepodobnosť náhleho zvýšenia alebo poklesu cien na trhu aktív eurozóny (akcie a nehnuteľností) v dvoch nasledujúcich rokoch pod kritickým prahom, ktorý by na základe historického vývoja signalizoval prítomnosť rizika (odhady sú situované v ľavom dolnom kvadrante grafu A). Za nevýraznými

Graf A Hodnotenie rizika výrazného nárastu alebo poklesu cien aktív v eurozóne



Zdroj: Odhad pracovníkov ECB založený na práci Gerdesmeiera, Reimersa a Roffia (2010, 2011) (poznámka pod čiarou č. 3 v tomto boxe).

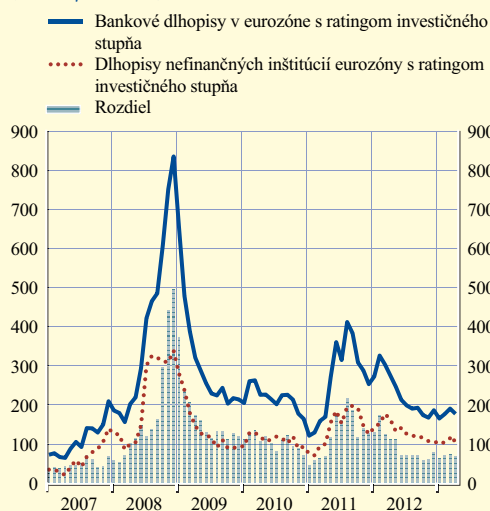
3 Vztah medzi nadbytočnou likviditou a rastom peňažnej zásoby je opísaný v boxe The relationship between base money, broad money and risks to price stability (Vzťah medzi menovou bázou, peňažnou zásobou a rizikami ohrožujúcimi cenovú stabilitu) v Mesačnom bulletinu ECB z mája 2012.

signálmi rezultujúcimi z tohto ukazovateľa sa však v dôsledku finančnej roztrieštenosti môže skrývať rozdielne riziko výrazného nárastu alebo poklesu cien v jednotlivých krajinách eurozóny alebo v jednotlivých segmentoch aktív.

Pokiaľ ide o dlhopisové trhy, spready medzi dlhopismi nefinančných spoločností a bánk a zodpovedajúcimi swapovými sadzbami sa v jeseni 2008 výrazne zvýšili, v dôsledku výrazného napätia na finančných trhoch. Od polovice roka 2009 a po bezprecedentnej reakcii menovej politiky sa značne zúžili. Po prudkom zvýšení v súvislosti s dlhovou krízou štátov v eurozóne sa tieto spready opäť výrazne zúžili, keď sa dôvera účastníkov finančných trhov zlepšila potom, ako ECB v zime 2011/2012 uskutočnila dve dlhodobější refinančné operácie so splatnosťou tri roky a v polovici roku 2012 ohlásila Program priamych monetárnych transakcií (OMT). K tomuto vývoju prispel aj výrazný pokrok v oblasti strategického riadenia na národnej a európskej úrovni. K pozitívnej nálade investorov prispela napríklad aj rekapitalizácia bánk a rozhodnutie o vytvorení bankovej únie. Dôsledkom bolo, že koncom júla 2013 spready dlhopisov nefinančných spoločností s ratingom investičného stupňa a bankových dlhopisov voči zodpovedajúcim swapovým sadzbám boli na úrovni v priemere 107 a 177 bázických bodov, boli teda takmer najnižšie za uplynulé dva roky (graf B). Okrem toho sa zmenšil aj rozdiel medzi spreadmi bankových dlhopisov a dlhopisov nefinančných spoločností. Obidve skupiny spreadov však zostávajú výrazne nad úrovňou pred finančnej krízy, čo je sčasti odrazom vnímania vyššieho rizika v utlmenom hospodárskom prostredí a pretrvávajúcich potrieb nápravy podnikových súvah v dôsledku finančnej krízy.⁴

Graf B Spready dlhopisov nefinančných spoločností eurozóny s ratingom investičného stupňa a bánk a rozdiel medzi nimi

(v bázických bodoch)



Zdroj: Výpočty Merrill Lynch a ECB.
Poznámky: Posledné údaje sú za júl 2013. Spready sú vypočítané na základe swapových sadzieb upravené o splatnosti. Priemerný čas do splatnosti je tri až šesť rokov.

Graf C Pomery výnosov k cene v eurozóne založené na výnosoch z predchádzajúceho roka a priemerných výnosov za desať rokov

(pomery)



Zdroj: Výpočty DataStreamu, OECD, Eurostatu a ECB.
Poznámky: Použité sú širšie indexy DataStreamu. Pomery výnosov k cene na základe priemerných výnosov za desať rokov sú vypočítané použitím priemeru výnosov za posledných desať rokov vyjadrených v hodnotách súčasnej cenovej úrovne.

4 Podrobnejšie informácie sú v boxe Najnovší vývoj spreadov podnikových dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami eurozóny v Mesačnom bulletinu ECB z júna 2013.

Pokiaľ ide o akciové trhy, burzové ceny v eurozóne vykazujú od júla 2012 nepretržitý vzostupný trend. Je odrazom zvyšovania ochoty investorov podstupovať riziko, keď títo v snahe dosahovať vyššie výnosy začali v súčasnom prostredí nízkych reálnych úrokových mier uprednostňovať akcie. Vo väčšine krajín eurozóny však ceny akcií ešte ani zďaleka nedosiahli predkrízovú úroveň. Okrem toho pomer výnosov k cene akcií zastal v eurozóne z historického hľadiska relatívne nízky (graf C).⁵

Záver

Nízke úrokové sadzby a neštandardné opatrenia menovej politiky majú za určitých okolností potenciál vytvoriť prostredie, ktoré vedie k nerovnováhe cien aktív a k vzniku finančných nerovnováh. Pri pohľade na vybraný súbor ukazovateľov cien aktív však vidno, že o prítomnosti plošných nerovnováh cien aktív alebo o vytváraní sa finančných nerovnováh v eurozóne svedčí len málo. Ceny aktív naďalej zhruba odrážajú výraznejšie vnímanie rizika a pretrvávajúcu roztrieštenosť finančných trhov v jednotlivých krajinách eurozóny. Vývoj inflácie je v strednodobom horizonte naďalej tlmený v dôsledku slabého agregátneho dopytu a tlmeného rastu peňažnej zásoby a úverov.

5 Podrobnejšie informácie sú v boxe Stock market developments in the light of the current low yield environment (Vývoj na akciových trhoch vo svetle súčasného prostredia nízkych výnosov) v Mesačnom bulletin ECB z augusta 2013.

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od apríla do júla 2013 zostali reálne náklady financovania nefinančných spoločností v eurozóne stabilné, odrážajúc tak pokles nákladov tak na kapitálové financovanie, a ako aj na dlhodobé bankové úvery, ktorý bol vyvážený nárastom nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a na krátkodobé bankové úvery. Pokiaľ ide o finančné toky, poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam v druhom štvrťroku 2013 ďalej klesalo. Pokles úverov bol najmä odrazom slabej hospodárskej aktivity v prostredí prísnych podmienok poskytovania bankových úverov v niektorých častiach eurozóny. Vydávanie dlhových cenných papierov zostalo značné, ale od začiatku roka sa výrazne spomalilo.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov vypočítané vážením nákladov rozličných zdrojov financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia zostali od apríla do júla 2013 stabilné na úrovni 3,2 % (graf 29), keďže pokles nákladov na kapitálové financovanie a nákladov na dlhodobé bankové úvery bol kompenzovaný zvýšením nákladov na financovanie prostredníctvom trhu a nákladov na krátkodobé bankové úvery. Tak reálne náklady na kapitálové financovanie, ako aj náklady na dlhodobé bankové úvery poklesli v sledovanom období o približne 25 bazických bodov na 6,3 %, resp. 1,3 %. Na rozdiel od toho, reálne náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu a náklady na krátkodobé bankové úvery sa od apríla do júla 2013 zvýšili o 26, resp. 18 bazických bodov, na 0,9 %, resp. 1,5 %. Najnovšie údaje naznačujú, že náklady na financovanie prostredníctvom trhu sa stabilizovali. Z historického pohľadu zaznamenali celkové reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny v júli 2013 historicky najnižšiu hodnotu od roku 1999. Platí to aj pre reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu a reálne náklady na bankové úvery.

Od apríla do júla 2013 mierne poklesli nominálne úrokové sadzby PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam pri malých úveroch (do 1 mil. €), zatiaľ čo pri veľkých úveroch (nad 1 mil. €) sa mierne zvýšili (tabuľka 7). Vývoj úrokových sadzieb úverov nefinančným spoločnostiam v euro-

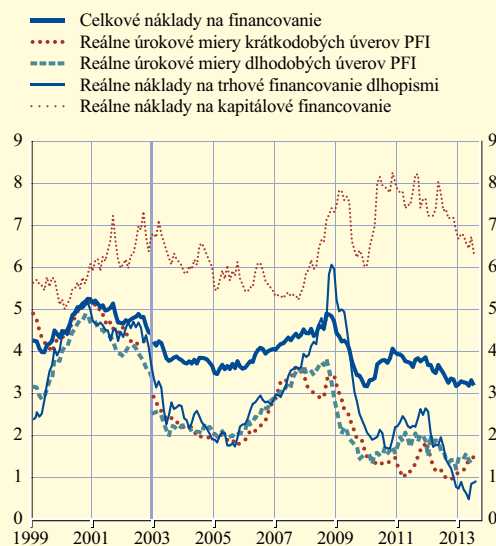
zóna ako celku počas sledovaného obdobia naznačuje, že najnovšie zmeny nastavenia menovej politiky sa zatiaľ v plnom rozsahu nepremietli do zmeny celkových nákladov na bankové úvery. Empirické dôkazy poukazujú na výrazne zostávajúce prenosu opatrení menovej politiky do úrokových sadzieb bankových úverov. Navyše, ostatné faktory, vrátane zvýšeného rizika dlžníkov a zlej hospodárskej situácie môžu vysvetliť, prečo úrokové sadzby bankových úverov odolávajú ďalšiemu znižovaniu. Vývoj úrokových sadzieb úverov v eurozóne ako celku zároveň maskuje výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami.

V sledovanom období sa zároveň mierne zvýšili trojmesačné úrokové miery peňažného trhu o 2 bazické body a výnosy dvojročných a sedemročných štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA sa zvýšili o 14, resp. 39 bazických bodov (poznámka v tabuľke 7). Navyše, spread medzi úrokovými mierami malých úverov a úrokovými mierami veľkých úverov sa v sledovanom období zúžil tak v prípade krátkych, ako aj v prípade dlhých splatností.

Od apríla do júla 2013 sa spready medzi celkovými nákladmi na financovanie dlhu nefinančných spoločností prostredníctvom trhu

Graf 29 Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch a prognózy Consensus Economic.

Poznámka: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sú vypočítané ako vážený priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na financovanie dlhopisov a nákladov na kapitálové financovanie na základe stavu jednotlivých nesplatených objemov deflovaných inflačnými očakávaniami (podrobnejšie v boxe 4 v Mesačnom bulletin z marca 2005). Zavedenie harmonizovanej štatistiky úrokových sadzieb PFI na začiatku roku 2003 spôsobilo prerušenie tohto štatistického radu. Údaje od 10. júna 2010 nemusia byť úplne porovnateľné s údajmi z predchádzajúceho obdobia v dôsledku metodických zmien zavedených v rámci implementácie nariadení ECB/2008/32 a ECB/2009/7 (ktoré menia a dopĺňujú nariadenie ECB/2001/18).

Tabuľka 5 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bazické body)

							Zmena v bazických bodoch do júla 2013 ¹⁾		
	Q2 2012	Q3 2012	Q3 2012	O1 2013	Jún 2013	Júl 2013	Apr. 2012	Apr. 2013	Jún 2013
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	4,19	3,96	3,94	3,93	3,86	3,81	-44	-10	-5
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	4,08	3,87	3,79	3,75	3,73	3,86	-33	0	13
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,00	3,64	3,41	3,49	3,29	3,27	-94	-15	-2
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,56	2,21	2,28	2,12	2,16	2,23	-31	2	7
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,28	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	-48	8	13
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,65	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	-48	2	1
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	0,27	0,07	-0,01	0,07	0,30	0,18	-14	14	-12
Výnosy 7-ročných štátnych dlhopisov	1,69	1,26	1,07	1,10	1,51	1,34	-46	-39	-17

Zdroj: ECB.

Poznámka: Výnosy štátnych dlhopisov predstavujú výnosy dlhopisov eurozóny s ratingom AAA podľa údajov ECB (podľa ratingového hodnotenia Fitch). V súčasnosti ide o dlhopisy Rakúska, Fínska, Francúzska, Nemecka a Holandska.

1) Súčty nemusí súhlasiť v dôsledku zaokrúhľovania.

a výnosmi sedemročných štátnych dlhopisov zúžili o približne 52 bazických bodov, čo bolo spôsobené najmä nárastom výnosov štátnych dlhopisov. Neochota podstupovať riziko na finančných trhoch ostala zároveň výrazná, o čom svedčí rozšírenie spreadov medzi podnikovými dlhopismi s ratingom BBB o 10 bazických bodov (graf 30).

FINANČNÉ TOKY

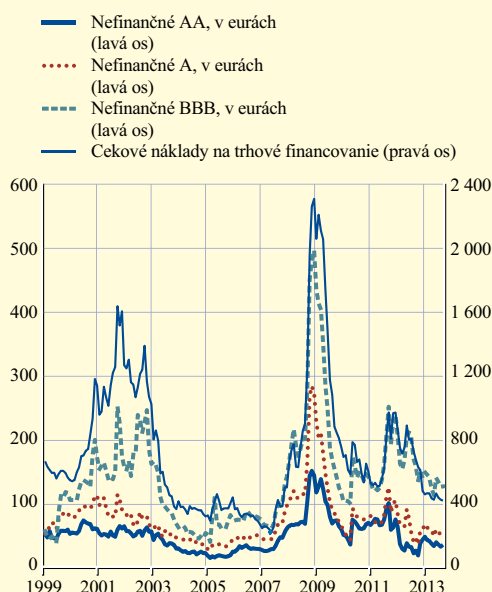
V prostredí tlmenej hospodárskej aktivity v prvom štvrťroku 2013, i napriek jej oživeniu v druhom štvrťroku 2013, zostala ziskovosť nefinančných spoločností eurozóny – meraná mierou rastu výnosov na akciu – v druhom štvrťroku 2013 a takisto v júli a auguste 2013 v záporných hodnotách (graf 31). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, účastníci trhu na základe ukazovateľov ziskových od účastníkov trhu očakávajú postupné zlepšenie s prechodom do kladných hodnôt na začiatku nasledujúceho roka.

Pokiaľ ide o financovanie spoločností z vonkajších zdrojov, medziročná zmena úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam pokračovala v druhom štvrťroku 2013 v poklese až na -3,2%, keď na porovnanie v prvom štvrťroku 2013 to bolo -2,4 %. Na strane dopytu je to odrazom nevýraznej podnikateľskej dôvery, ako aj dostupnosti alternatívnych zdrojov financovania z vlastných i vonkajších zdrojov (dlhové cenné papiere). Podmienky poskytovania bankových úverov v problémových krajinách zostali zároveň prísne, čo má vplyv na ponuku úverov reálnej ekonomike.

Zvýšenie aktivity v oblasti vydávania dlhových cenných papierov bolo do určitej miery kompenzované poklesom úverov PFI nefinančným spoločnostiam, čo v určitých segmentoch trhu poukazuje na nahrádzanie bankového financovania trhovým (graf 32). Údaje o vyššej aktivite v oblasti vydávania cenných papierov v členení podľa krajín i podľa sektorov však ukazujú, že krajiny pod silným finančným tlakom veľa z toho nezískali. Ročná miera rastu vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spo-

Graf 30 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Spready dlhopisov nefinančných spoločností sú počítané voči výnosom štátnych dlhopisov AAA.

Graf 31 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



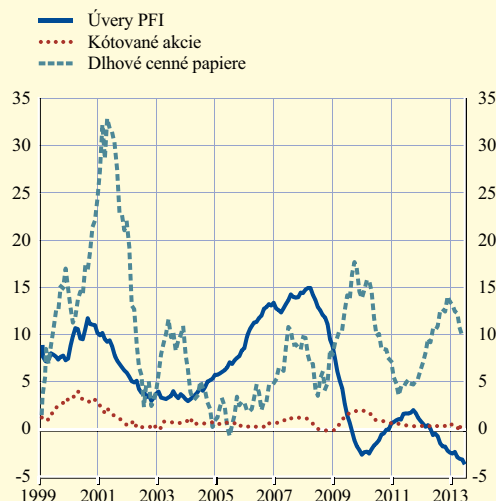
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

ločnosťami od začiatku roka 2013 mierne klesala, i keď naďalej zostala na zvýšenej úrovni, najmä z dôvodu priaznivých cenových podmienok, a v júni 2013 klesla na 9,8 %. Toto spomalenie vydávania dlhových cenných papierov bolo spôsobené najmä vydávaním dlhodobých cenných papierov s pevnou úrokovou sadzbou nefinančnými spoločnosťami, ktoré bolo čiastočne kompenzované určitým zotavením vydávania krátkodobých dlhových cenných papierov. Ako už bolo uvedené, vzhľadom na vysokú mieru koncentrácie na európskych trhoch s podnikovými dlhopismi môžu byť pohyby zaznamenané na agregovanej úrovni naozaj odrazom emisnej aktivity v niektorých krajinách. Ročná miera rastu vydávania kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami sa počas rovnakého obdobia zvýšila na 0,4 %.

Pokles ročnej miery rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam bol v druhom štvrtroku 2013 spôsobený poklesom ročnej miery rastu úverov s predĺženou splatnosťou o menej ako jeden rok, z 1,7 % v prvom štvrtroku 2013 na -2,1% v druhom štvrtroku 2013, a podobným poklesom ročnej miery rastu úverov so strednými a dlhšími splatnosťami (tabuľka 8).

Graf 32 Členenie financovania nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov podľa nástrojov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kótované akcie sú denominované v eurách.

Tabuľka 8 Financovanie nefinančných spoločností

(percentuálna zmena ku koncu štvrtroka)

	Ročná miera rastu				
	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
Úvery PFI	-0,6	-1,5	-2,3	-2,4	-3,2
Do 1 roka	-1,3	-1,7	0,6	1,7	-1,8
Od 1 do 5 rokov	-3,2	-4,7	-6,0	-6,3	-6,2
Nad 5 rokov	0,5	-0,4	-2,3	-2,9	-2,9
Vydané dlhové cenné papiere	10,6	12,6	14,1	12,5	9,8
Krátkodobé	28,8	3,3	2,8	8,6	-8,6
Dlhodobé, z toho ¹⁾	8,8	13,6	15,2	12,8	11,9
S pevnou úrokovou mierou	9,7	14,5	16,6	14,4	13,0
S pohyblivou úrokovou mierou	-2,1	0,7	-2,1	-1,0	4,6
Vydané kótované akcie	0,3	0,4	0,5	0,1	0,4
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	1,4	1,1	1,0	1,0	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	0,8	0,9	0,2	-0,1	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	1,4	1,4	1,1	1,1	-

Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisií cenných papierov. Menšie rozdiely v porovnaní s údajmi vykazovanými v štatistikách finančných účtov sa môžu vyskytnúť, najmä v dôsledku rôznych oceňovacích metód.

1) Súčet údajov za pevné a pohyblivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, pretože dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené.

2) Údaje sú prevzaté zo štvrtročných európskych účtov v sektorovom členení. Financovanie spolu nefinančných spoločností zahŕňa úvery, akcie a iné majetkové účasti, poisto-technické rezervy, iné pohľadávky a finančné deriváty.

3) Zahŕňajú rezervy penzijných fondov.

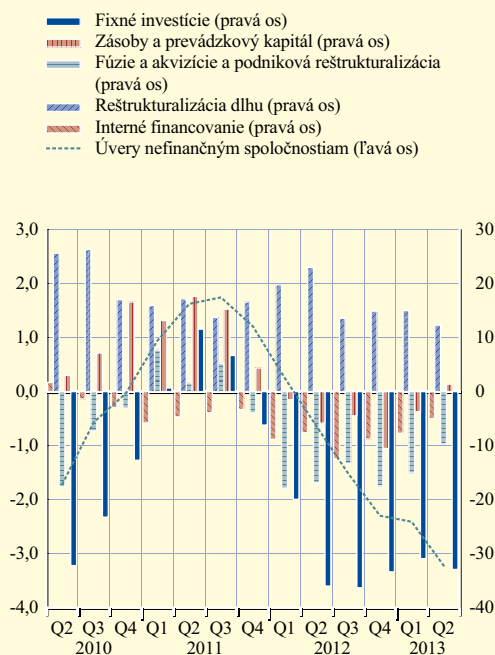
Z výsledkov najnovšieho prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne za druhý štvrťrok 2013 vidno, že pokles čistého dopytu po úveroch nefinančným spoločnostiam sa v porovnaní s prvým štvrťrokom 2013 v podstate nezmenil (graf 33). Analýza príspevkov jednotlivých faktorov však naznačuje, že na dopyt po úveroch mala naďalej záporný vplyv potreba financovať fixné investície a fúzie a akvizície a financovanie z vlastných zdrojov, a potreba financovať reštrukturalizáciu dlhov, zásoby a prevádzkový kapitál prispievala k dopytu po úveroch pozitívne.

Čisté sprísňovanie podmienok poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam zostalo zároveň v druhom štvrťroku 2013 celkovo stabilné. Vývoj podmienok poskytovania úverov odrážal do určitej miery nižší príspevok vnímania rizík bankami, ako aj náklady na finančné zdroje a bilančné obmedzenia. Napriek tomu, riziko dlžníkov a makroekonomická neistota zostali aj naďalej hlavnými faktormi motivujúcimi úverové politiky. Čo sa týka ďalšieho vývoja v treťom štvrťroku 2013, banky očakávajú mierne uvoľnenie čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov podnikom.

Finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi vnútorné vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) a tvorbou hrubého kapitálu k hrubej pridanej hodnote vytvorenej nefinančnými spoločnosťami – zostala v kladných hodnotách a vzrástla z 0,4 % v štvrtom štvrťroku 2012 na 1% v prvom štvrťroku 2013 (graf 34). Tento nárast bol spôsobený poklesom fixných investícií a zvýšením úspor, ktoré zostali vysoké.

Graf 33 Rast úverov a faktory prispievajúce k dopytu nefinančných spoločností po úveroch

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

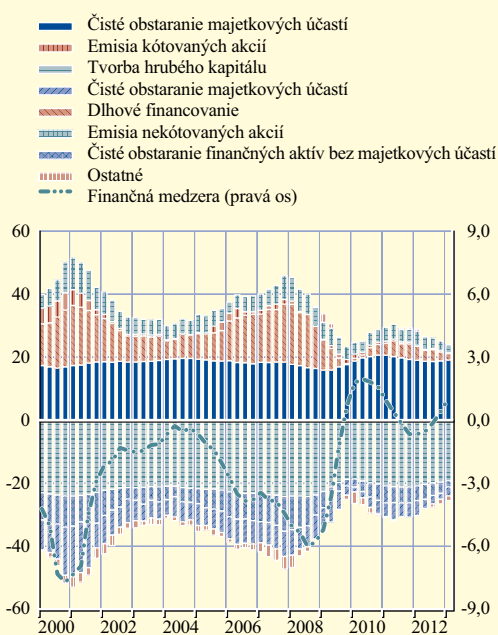


Zdroj: ECB.

Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zvýšeniu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zníženiu dopytu.

Graf 34 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

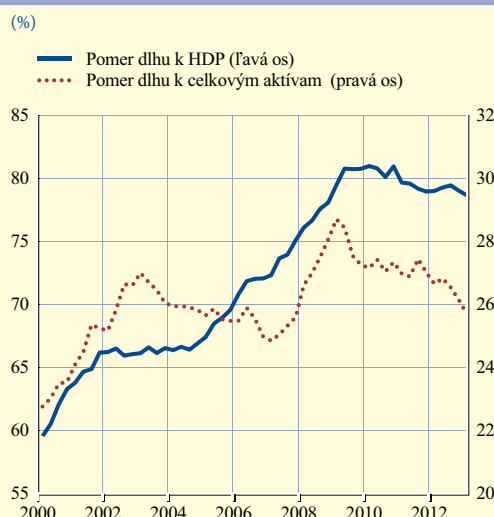
(kľúčové úhrny za 4 štvrťroky; % hrubej pridanej hodnoty)



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

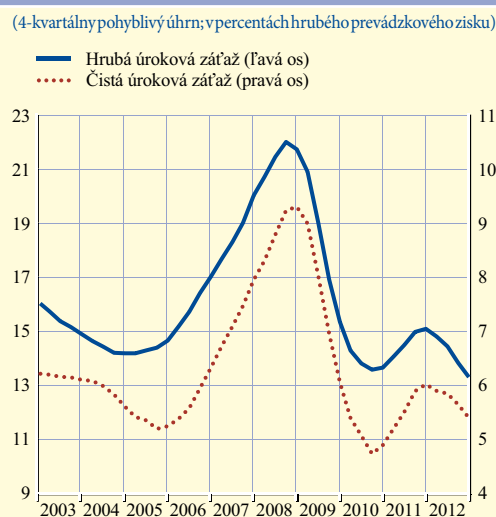
Poznámka: Dlhové financovanie zahŕňa úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné“ zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy. Finančná medzera je podiel čistých pôžičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého kapitálu.

Graf 35 Pomery dlhu nefinančných spoločností



Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Dlh je vykazovaný podľa štvrťročných účtov európskeho sektora. Zahŕňa úvery (s výnimkou medzipodnikových úverov), emitované dlhopisy a rezervy na zamestnanecké dôchodky.

Graf 36 Úroková záťaž nefinančných spoločností



Zdroj: ECB.
Poznámka: Čistá úroková záťaž je definovaná ako rozdiel medzi platenými a prijímanými úrokmi nefinančných spoločností, vyjadrený podielom k hrubému prevádzkovému zisku.

FINANČNÁ POZÍCIA

Podľa údajov z integrovaných účtov za eurozónu zadlženosť sektora nefinančných spoločností v štvrtom štvrťroku 2012 mierne klesla. Pomer dlhu k HDP ďalej klesal, zo 79,0 % v štvrtom štvrťroku 2012 na 78,6 % v prvom štvrťroku 2013 a pomer dlhu k celkovým aktívam poklesol z 26,1 % na 25,7 %. Hoci sú tieto zmeny relatívne obmedzené pri porovnaní so zaznamenanými maximami, došlo k nim aj napriek oslabeniu hospodárskej aktivity. V prvom štvrťroku 2013 sa zároveň trochu zmiernilo hrubé úrokové zaťaženie nefinančných spoločností, keď v pomere k ich hrubému prevádzkovému prebytku kleslo na 13,3 % (graf 36).

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V druhom štvrťroku 2013 sa podmienky financovania domácností eurozóny vyznačovali miernym poklesom úrokových sadzieb bankových úverov, najmä strednodobých a dlhodobých, ako aj pretrvávajúcimi značnými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) sa stabilizovala na mierne kladných úrovniach z prelomu rokov a v júli 2013 dosahovala 0,3 %. Najnovšie údaje tak naďalej poukazujú na nevýrazný vývoj čerpania úverov domácnosťami, ktorý čiastočne odráža potrebu domácností v niektorých krajinách znížiť úroveň svojej zadlženosti. Predpokladá sa, že pomer zadlženosti domácností k ich hrubému disponibilnému príjmu sa v druhom štvrťroku ďalej mierne zvýšil, pretože rast príjmov sa zastavil a ich dlh sa mierne zvýšil. Úrokové zaťaženie domácností zostalo v zásade nezmenené.

PODMIENKY FINANCOVANIA

V druhom štvrťroku 2013 náklady na financovanie domácností v eurozóne mierne poklesli, čo bolo spôsobené poklesom úrokových mier strednodobých a dlhodobých úverov. Na rozdiel od

toho, úrokové miery krátkodobých úverov zostali nezmenené alebo sa mierne zvýšili, čo je zrejme odrazom bežného oneskoreného prenosu predchádzajúcich zmien trhových úrokových sadzieb, ako aj pokračujúcich problémov s prenosom kľúčových úrokových sadzieb ECB v niektorých častiach eurozóny. Na úrovni eurozóny sa vývoj úrokových sadzieb úverov PFI domácnostiam líšil v závislosti od jednotlivých kategórií a splatností úverov, pričom pretrvávajú značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Väčšina krajín eurozóny zároveň zaznamenala celkový pokles nákladov na financovanie, čo viedlo k ďalšiemu miernemu zmenšeniu rozdielov medzi krajinami.

Pokiaľ ide o nové úvery na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, úrokové miery krátkodobých úverov (t. j. úverov s pohyblivou sadzbou alebo s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka) zostali vo všeobecnosti nezmenené v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku 2013 a štvrtom štvrťroku 2012. Na rozdiel od toho úrokové miery strednodobých a dlhodobých úverov (t. j. úverov s počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby od jedného do piatich rokov a úverov s počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby od piatich do desiatich rokov) ďalej klesali a dosiahli historické minimá (graf 37). V júli, v porovnaní s júnom, zostali úrokové miery pri všetkých splatnostiach nezmenené.

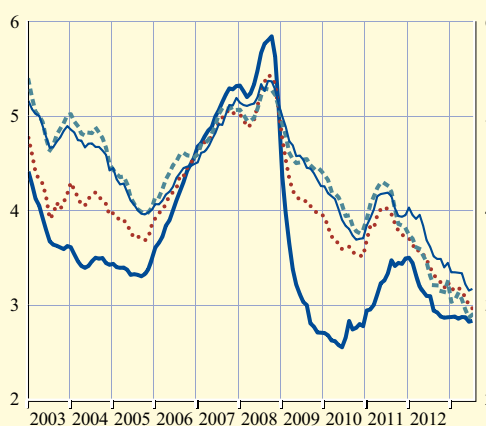
Pokiaľ ide o nové spotrebiteľské úvery, v druhom štvrťroku 2013 sa zaznamenalo mierne zvýšenie úrokových mier krátkodobých úverov, zatiaľ čo úrokové miery dlhodobějších úverov mierne poklesli a v prípade strednodobých úverov zostali vo všeobecnosti nezmenené. Úrokové miery krátkodobých úverov v júli v porovnaní s júnom mierne poklesli, zatiaľ čo úrokové miery pri ostatných splatnostiach zostali vo všeobecnosti nezmenené.

Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z júla 2013 sa v druhom štvrťroku čisté podmienky poskytovania bankových úverov domácnostiam eurozóny na kúpu nehnuteľnosti na bývanie sprísnili v menšej miere ako v predchádzajúcom štvrťroku, a tiež v menšej miere ako sa očakávalo. Podobný vývoj sa zaznamenal v oblasti podmienok poskytovania spotrebiteľských úverov, ktoré sa v druhom štvrťroku v čistom vyjadrení mierne uvoľnili – po prvýkrát od konca roka 2007. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the second quarter of 2013 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za druhý štvrťrok 2013) v Mesačnom bulletin z augusta 2013. Podľa výsledkov prieskumu úverovej aktivity bánk hlavnými faktormi, ktoré pri oboch typoch úverov prispeli k tomuto vývoju podmienok poskytovania úverov, boli očakávania celkových hospodárskych vyhliadok a perspektívy na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie. Väčšina cenových a mimocenových podmienok poskytovania úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie sa v druhom štvrťroku sprísnila, pričom marže sa zvýšili pri priemerných i pri rizikovejších úveroch, zatiaľ čo podmienky poskytovania spotrebiteľských úverov sa zmenili v menšej miere, pričom marže sa zmenšili v prípade priemerných úverov a marže rizikovejších úverov sa mierne zvýšili.

Graf 37 Úrokové miery PFI úverov domácnostiam na bývanie

(% p. a.; bez poplatkov; hodnoty za nové obchody)

- S pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby do 1 roka
- S počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby od 1 do 5 rokov
- S počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby od 5 do 10 rokov
- S počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby nad 10 rokov



Zdroj: ECB.

FINANČNE TOKY

Rast úverov poskytnutých domácnostiam bol od polovice roka 2012 tlmený. Celkovo sa poskytovanie úverov sektoru domácností eurozóny v prvom štvrťroku 2013 (t. j. v poslednom štvrťroku, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) oslabovalo; dôvodom bol pokles poskytovania úverov PFI. V dôsledku toho klesla ročná miera rastu celkového objemu úverov domácnostiam z 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku na 0,0 %. Odhady na druhý štvrťrok 2013 poukazujú na mierne oživenie ročnej miery rastu celkového objemu úverov a domácnostiam (graf 38). Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (neupravená o predaj úverov a sekuritizáciu) v prvom štvrťroku poklesla na 0,2 % z 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Predaj úverov a činnosť v oblasti sekuritizácie – ktoré často majú za následok presuny úverov domácnostiam medzi sektorom PFI a sektorom ostatných finančných sprostredkovateľov – v prvom štvrťroku ďalej klesali, výsledkom čoho bol pokles ročnej miery rastu úverov nepeňažných finančných inštitúcií domácnostiam na -1,9 %, z -1,0 % v predchádzajúcom štvrťroku.

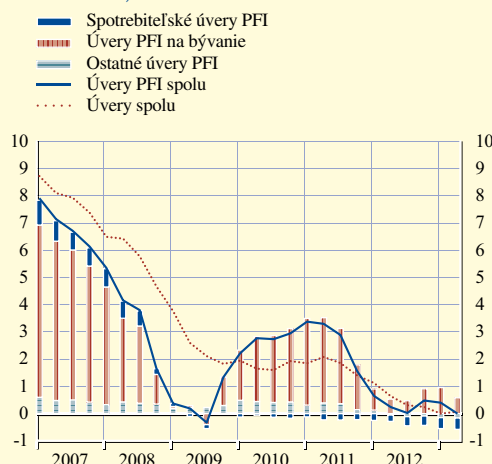
Pri pohľade na údaje PFI, ktoré sú k dispozícii za druhý štvrťrok a júl 2013 vidno, že rast objemu poskytovania úverov domácnostiam eurozóny sa v uplynulých mesiacoch stabilizoval na mierne kladných úrovniach z prelomu rokov. Konkrétnejšie, ročná miera rastu objemu úverov domácnostiam (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) dosiahla v druhom štvrťroku i júli úroveň 0,3 %, t. j. v porovnaní so situáciou na prelome rokom zostala vo všeobecnosti nezmenená. Aktivita v tejto oblasti teda zostala celkovo stabilná na nižšej úrovni (podrobnejšie informácie sú v časti 2.1).

Z členenia úverov podľa účelu vidno, že ročná miera rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) klesla v júli 2013 na 0,7 %, t. j. od januára (keď dosahovala 1,4 %) pokračoval jej klesajúci trend, čím sa skončilo krátke mierne oživenie v štvrtom štvrťroku 2012. Toto zmiernenie bolo odrazom ďalších tlmených (upravených) mesačných tokov hypotekárnych úverov v posledných mesiacoch. Toky úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie v objemovom vyjadrení naďalej tvorili prevažnú časť úverov PFI domácnostiam. Objemy všetkých ostatných typov úverov domácnostiam sa naďalej zmenšovali. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov zostala napriek júlovému zlepšeniu (na -2,6 % z -3,1 % v marci) v záporných hodnotách, kde sa pohybuje od apríla 2009. Podobne ročná miera rastu ostatných úverov, kam patria úvery fyzickým osobám-podnikateľom, dosahovala v júli -0,8 %, t. j. v porovnaní s marcom zostala v podstate nezmenená, a teda zostala v zápornej oblasti (kde sa pohybuje od júna 2012).

Pokiaľ ide o príčiny relatívne pomalého rastu úverov PFI domácnostiam, na dopyt po úveroch má naďalej vplyv vysoká úroveň zadlženosti, zlá situácia na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie a potreba, zo strednodobého hľadiska, napraviť predchádzajúci nadmerný dopyt po úveroch (najmä v niektorých krajinách eurozóny). Prieskum úverovej aktivity bánk z júla 2013 zároveň odhalil, že v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom došlo v druhom štvrťroku k ďalšiemu poklesu čistého dopytu po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie i po spotrebiteľských úveroch. Podľa prieskumu úverovej akti-

Graf 38 Úvery domácnostiam spolu

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch; koniec štvrťroka)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za druhý štvrťrok 2013 sú odhadnuté na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch vo výpočte miery rastu úverov PFI a úverov spolu sú v Technických poznámkach.

vity bánk k menšiemu poklesu čistého dopytu po úveroch prispel celý rad faktorov, vrátane mierneho zhoršenia vyhládok na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a spotrebiteľskej dôvery, ako aj výdavky spotrebiteľov na tovar nesúvisiaci s bývaním. Čo sa týka budúceho vývoja, banky v treťom štvrťroku očakávajú len veľmi malý pokles čistého dopytu tak po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie, ako aj po spotrebiteľských úveroch.

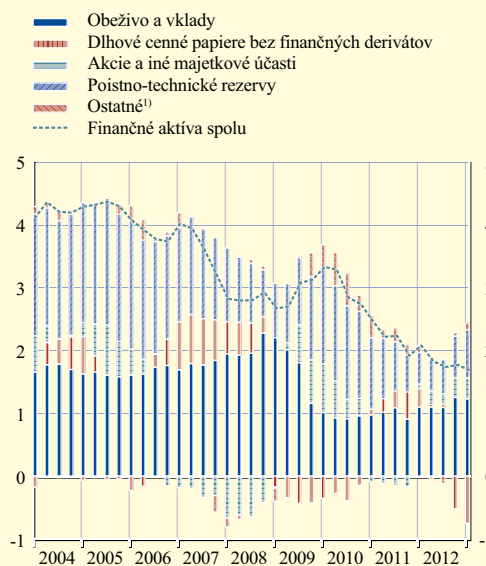
Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu finančných investícií domácností bola v prvom štvrťroku 2013 na úrovni 1,7 % (t. j. mierne poklesla z 1,8 % v predchádzajúcom štvrťroku; graf 39). Rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku bol aj pokles rastu zaznamenaný v prvom štvrťroku spôsobený významným znížením príspevku investícií do dlhových cenných papierov. Na rozdiel od toho sa príspevok investícií do poisťovní a ostatných aktív mierne zvýšil, zatiaľ čo príspevky akcií a ostatných majetkových účastí a obeživa a vkladov zostali nezmenené. Celkovo je dlhšie trvajúce spomalenie akumulovania finančných aktív domácnosťami, ktoré sa zaznamenáva od polovice roka 2010 odrazom slabšieho vývoja príjmov, a najmä v niektorých krajinách, a aj tlaku na upustenie od dlhového financovania.

FINANČNÁ POZÍCIA

Zadlženosť domácností v eurozóne sa stabilizovala na vysokej úrovni, čo naznačuje, že domácnosti majú problémy s ústupom od dlhového financovania. Konkrétnejšie, pomer zadlženosti domácností k ich hrubému disponibilnému príjmu sa v druhom štvrťroku 2013 odhaduje na 99,6 % (graf 40), čo v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znamená mierny nárast, ale je v súlade s úrovňami zaznamenanými od polovice roka 2010. Uvedený nárast je odrazom mierneho rastu zadlženia domácností a istej stagnácie ich disponibilného príjmu, čo je odrazom pretrvávajúceho spomalenia hospodárskej aktivity. Predpokladá sa, že úrokové zaťaženie domácností zostalo v druhom štvrťroku 2013 prakticky nezmenené, na úrovni 2,0 % disponibilného príjmu, pričom od začiatku roka 2012 do začiatku roka 2013 postupne klesalo. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k HDP sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne zvýšil na 65,1 %.

Graf 39 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)

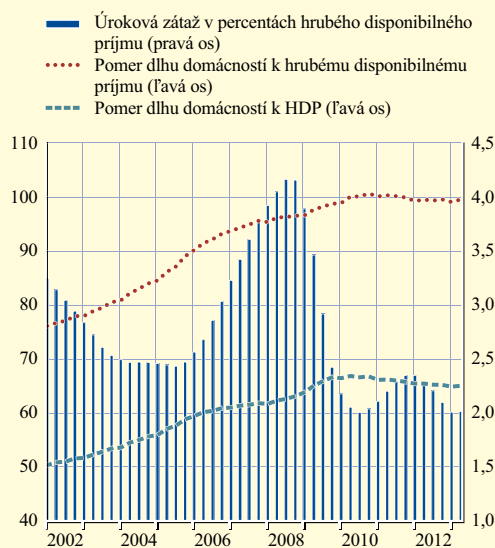


Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

Graf 40 Dlh domácností a platby úrokov

(%)



Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Dlh domácností zahŕňa celkové úvery domácnostiam od všetkých inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Splátky úrokov nezahŕňajú všetky náklady na financovanie splácané domácnosťami ani poplatky za finančné služby. Údaje za posledný štvrťrok sú čiastočne odhadnuté.

3 CENY A NÁKLADY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v eurozóne v auguste 2013 klesla z júlových 1,6 % na 1,3 %. Na základe aktuálnych predpokladov vývoja cien energií a výmenných kurzov sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nadchádzajúcich mesiacoch na nízkej úrovni, najmä v dôsledku vývoja cien energií. V relevantnom strednodobom horizonte sa očakáva, že cenové tlaky zostanú tlmené vzhľadom na všeobecne nízky agregátny dopyt a nevýrazné tempo oživenia. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2013, podľa ktorých by ročná miera inflácie HICP mala dosiahnuť úroveň 1,5 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2013 boli projekcie inflácie na rok 2013 upravené nahor o 0,1 percentuálneho bodu, zatiaľ čo projekcie na rok 2014 zostávajú nezmenené. Očakáva sa, že riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostanú v strednodobom horizonte celkovo vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne v prvej polovici roka 2013 značne klesla, a to najmä v dôsledku výrazného poklesu inflácie cien energií zo zvýšených úrovní zaznamenaných v roku 2012. V roku 2013 zatiaľ dochádza aj k uvoľňovaniu inflačných tlakov (meraných ukazovateľmi HICP po vylúčení rôznych zložiek), čo je odrazom slabého vývoja hospodárskej aktivity. Zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien naopak v niektorých krajinách eurozóny naďalej drží infláciu na zvýšenej úrovni. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa celková inflácia HICP v auguste 2013 znížila na 1,3 % v dôsledku poklesu ročnej miery zmeny energetickej zložky, zložky potravín a zložky neenergetických priemyselných tovarov, ktorý bol len čiastočne vykompenzovaný nárastom inflácie cien služieb (tabuľka 9).

Pokiaľ ide o hlavné zložky HICP, inflácia cien energií počas prvých ôsmich mesiacov roka 2013 výrazne klesla, zároveň však vykazovala určitú mieru volatility súvisiacu s vývojom cien ropy a kladnými a zápornými bazickými efektmi. Tento celkový trend poklesu bol odrazom kombinácie klesajúcich cien ropy v amerických dolároch a zhodnocovania eura v priebehu minulého roka, ako aj záporných bazických efektov v dôsledku odznievania vplyvu predchádzajúceho rastu cien ropy. Počas letných mesiacov roka 2012 opätovné zvýšenie cien ropy a nižší výmenný kurz eura voči americkému

Tabuľka 9 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

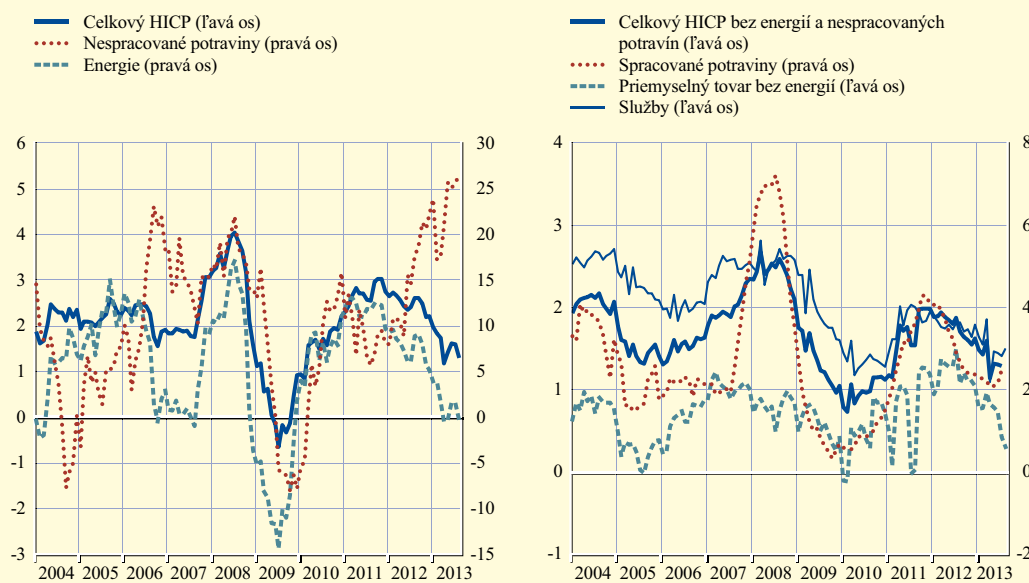
	2011	2012	2013 Mar.	2013 Apr.	2013 Máj	2013 Jún	2013 Júl	2013 Aug.
HICP a jeho zložky¹⁾								
Celkový index	2,7	2,5	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3
Energie	11,9	7,6	1,7	-0,4	-0,2	1,6	1,6	-0,4
Potraviny	2,7	3,1	2,7	2,9	3,2	3,2	3,5	3,3
Nespracované potraviny	1,8	3,0	3,5	4,2	5,1	5,0	5,1	.
Spracované potraviny	3,3	3,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,5	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	1,2	1,0	0,8	0,8	0,7	0,4	0,3
Služby	1,8	1,8	1,8	1,1	1,5	1,4	1,4	1,5
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	5,8	3,0	0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,2	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	79,7	86,6	84,2	79,3	79,2	78,3	81,9	82,6
Ceny neenergetických komodít	12,2	0,5	-1,6	-3,5	-4,8	-7,3	.	.

Zdroj: Eurostat, ECB a výpočty ECB vychádzajúce z údajov Thomson Financial Datastream.

1) Inflácia HICP a jeho zložiek (bez nespracovaných a spracovaných potravín) za august 2013 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Graf 41 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

doláru spôsobili zvýšenie cien ropy aj v eurovom vyjadrení, v dôsledku čoho ročná miera inflácie cien energií rástla až do septembra 2012, keď dosiahla 9,1 %. Od októbra 2012 sa miera inflácie cien energií postupne znižovala a v apríli a máji 2013 dosiahla záporné hodnoty: ceny energií medziročne klesli o 0,4 % a 0,2 %. V júni 2013 sa ročná miera zmeny energetickej zložky v dôsledku výrazného bazického efektu zvýšila na 1,6 %. V júli (poslednom mesiaci s dostupným podrobným členením) sa ročná miera zmeny energetickej zložky nezmenila, a to aj napriek zápornému bazickému efektu. Pokiaľ ide o hlavné zložky energií, ročná miera zmeny cien automobilových pohonných hmôt sa v júli výrazne zvýšila a od februára 2013 po prvýkrát zaznamenala kladnú hodnotu, zatiaľ čo ceny elektriny a plynu v porovnaní s júnem zaznamenali nižšie ročné miery rastu. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla inflácia cien energií v auguste 2013 úroveň -0,4 % (pokles z 1,6 % v predchádzajúcich dvoch mesiacoch), najmä v dôsledku záporného bazického efektu.

Ročná miera inflácie cien potravín sa počas prvých ôsmich mesiacov roka 2013 naďalej pohybovala na vysokej úrovni okolo 3 % v dôsledku vývoja medzinárodných cien potravinových komodít i miestnych podmienok ponuky. Vplyv cien potravín na vývoj inflácie HICP v posledných štvrtroch je celkovo pomerne malý, keďže účinok nárastu inflácie cien nespracovaných potravín na hodnotu celkovej inflácie bol kompenzovaný vplyvom klesajúcej inflácie cien spracovaných potravín na agregátny cenový index. Ceny nespracovaných potravín sú v súčasnosti najvýraznejšie rastúcou hlavnou zložkou celkovej inflácie HICP: ročná miera ich rastu dosahuje približne 5 %. V júli (poslednom mesiaci s dostupným oficiálnym členením inflácie cien potravín) dosiahla inflácia cien nespracovaných potravín úroveň 5,1 %, čo je rovnaká úroveň ako v máji a zároveň najvyššia úroveň za viac ako desať rokov. Mierne júlové zvýšenie inflácie cien nespracovaných potravín oproti júnovej hodnote 5,0 % bolo do značnej miery spôsobené stimulujúcim bazickým efektom. Mesačná miera očistená od sezónnych vplyvov (0,1 %) bola len mierne kladná a v jednoznačnom rozpore s vysokými medzimesačnými mierami zaznamenanými v posledných mesiacoch, ktoré boli predovšetkým odrazom výrazného

rastu cien ovocia a zeleniny v dôsledku nepriaznivého počasia. V júli 2013 zaznamenali ceny ovocia vyššiu ročnú mieru rastu ako v júni, zatiaľ čo ročná miera rastu cien zeleniny sa mierne znížila. Box 8 s názvom „Aktuálny vývoj cien nespracovaných potravín“ sa zaoberá povahou aktuálnych tlakov na rast cien a hodnotí súvisiace vplyvy na výhľad ďalšieho vývoja. Na rozdiel od zložky nespracovaných potravín inflácia cien spracovaných potravín postupne klesla z hodnoty 2,4 % v decembri 2012 na úroveň 2,1 % v apríli 2013. Na tejto úrovni zostala inflácia cien spracovaných potravín aj v máji a júni, čím postupne odzneli účinky cenového šoku potravinových komodít, ku ktorému došlo počas letných mesiacov roka 2012. Zvýšenie inflácie cien spracovaných potravín na 2,5 % v júli bolo predovšetkým odrazom výrazného zvýšenia ročnej miery zmeny cien tabaku o 4,9 % (oproti 3,7 % v júni). Rýchly odhad Eurostatu pre celkovú potravinovú zložku, ktorý sa vzťahuje na infláciu spracovaných i nespracovaných potravín, sa v auguste znížil z júlových 3,5 % na 3,3 %.

Ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií (ktoré predstavujú približne 30 % koša HICP) dosahovala počas prvých siedmich mesiacov roka 2013 v priemere 1,2 %, t. j. o niečo menej ako priemer 1,5 % za rok 2012 ako celok. Po dočasnom marcovom zvýšení na 1,5 % sa od apríla 2013 ročná miera inflácie HICP bez cien potravín a energií pohybuje na úrovni okolo 1,1 %. Po vylúčení týchto dvoch položiek sa koš HICP skladá z dvoch hlavných zložiek, a to neenergetických priemyselných tovarov a služieb, ktorých vývoj bol v posledných mesiacoch rozdielny. Inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov, ktorá sa v poslednom štvrtroku 2012 znížila na úroveň tesne nad 1,0 %, od januára 2013 ďalej klesala. Počas prvej polovice roka 2013 dosahovala inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov úrovne, ktoré boli nižšie ako hodnoty za rok 2012 či 2011. V apríli a v máji ďalej klesla na 0,8 %, v júni na 0,7 % a v júli na 0,4 %. Júlový pokles ročnej miery zmeny tejto zložky o 0,3 percentuálneho bodu bol spôsobený výraznejším vplyvom letných výpredajov v niektorých krajinách a zároveň súvisí aj s tlmiacim bázičným efektom vplývajúcim na ceny farmaceutických výrobkov v Španielsku. Klesajúci trend zaznamenávaný v posledných mesiacoch je celkovo do značnej miery odrazom klesajúceho trendu ročných mier zmeny cien odevov a obuvi spojeného s vplyvom výpredajov. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov v auguste 2013 ďalej znížila na 0,3 %.

Napriek občasným výkyvom v dôsledku zvyšovania nepriamych daní v mnohých krajinách bola inflácia cien služieb, najväčšia zložka HICP, v posledných mesiacoch roka 2011, v roku 2012 a až do marca 2013 pomerne stabilná, a to vzhľadom na celkové spomalenie dopytu a v menšej miere aj nákladov práce. V apríli 2012 inflácia cien služieb klesla na 1,7 %, čo predstavovalo najnižšiu hladinu od marca 2011, a po zvyšok roka 2012 sa pohybovala okolo tejto úrovne. Volatilita miery inflácie na jar 2013 do určitej miery súvisela s vplyvom cien služieb cestovného ruchu. Vzhľadom na skorý termín veľkonočných sviatkov v roku 2013 bola ročná miera zmeny cien rekreačných a osobných služieb (predovšetkým organizovaných dovolení) vyššia v marci, ale nižšia v apríli. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia cien služieb v júni a júli 2013 klesla na 1,4 % a v auguste dosahovala 1,5 %.

Box 8

AKTUÁLNY VÝVOJ CIEN NESPRACOVANÝCH POTRAVÍN

Spomedzi hlavných zložiek HICP v súčasnosti zaznamenávajú ceny nespracovaných potravín najvyššie miery rastu. Ceny nespracovaných potravín sú však spolu s cenami energií najvolatilnejšou zložkou HICP a tlaky na ich rast, ktoré sa naakumulujú za viacero mesiacov, sa často v nasledujúcich mesiacoch rýchlo uvoľnia. Tento box rozoberá povahu aktuálnych tlakov na rast cien a hodnotí súvisiace vplyvy na výhľad ďalšieho vývoja inflácie.

Aktuálny vývoj v súvislostiach

V mesiacoch od mája do júla 2013 predstavovala ročná miera rastu cien nespracovaných potravín približne 5 % a tak sa napriek svojej pomerne nízkej váhe (7,3 %) v celkovom koši HICP ceny nespracovaných potravín výraznou mierou podieľali na vývoji celkovej inflácie HICP. Pri spätnom pohľade na obdobie od roku 1999 bola ročná miera zmeny tejto zložky vyššia len pri jednej príležitosti, a to v roku 2001 a začiatkom roka 2002, keď obavy súvisiace s chorobami dobytka viedli k tlakom na rast cien hovädzieho mäsa a v dôsledku substitúcie aj cien ďalších mäsových výrobkov.¹ Súčasné vysoké miery inflácie cien nespracovaných potravín sú najmä dôsledkom rastúcich príspevkov cien zeleniny a ovocia (graf A).

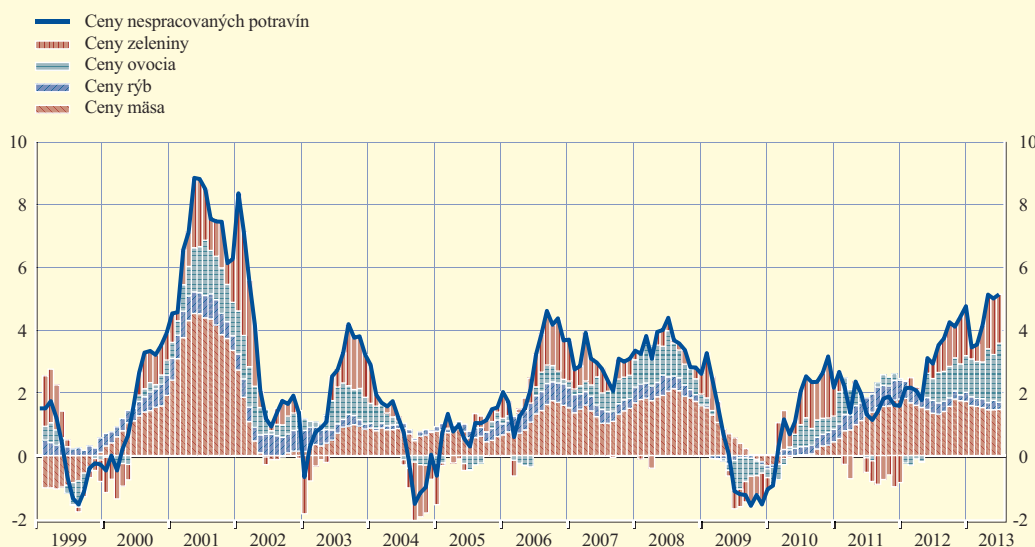
Ceny zeleniny a ovocia sú hlavným zdrojom volatility inflácie cien nespracovaných potravín, vo veľkej miere odrážajúc posuny vo vývoji medzimesačných zmien v rámci roka. Tieto posuny sú často spôsobené výpadkami ponuky v súvislosti s vplyvom počasia na poľnohospodársku výrobu. V dôsledku zmien metodiky zohľadňovania sezónnych výrobkov v rámci HICP² sa na úrovni eurozóny zvýšila volatilita medzimesačných zmien a porovnania s historickým vývojom v rámci jednotlivých rokov sú spojené s väčšou neistotou. Odhliadnuc od tejto neistoty bola kumulatívna zmena cien zeleniny a ovocia od augusta 2012 väčšia ako zmena zaznamenaná v predchádzajúcich zodpovedajúcich obdobiach. Bola konkrétne väčšia ako priemer kumulatívnych zmien pozorovaných počas obdobia 1999 až 2012 vždy od augusta predchádzajúceho roka a posunula sa nad interval jednej štandardnej odchýlky po každej strane tohto historického priemeru (graf B). Táto väčšia zmena bola predovšetkým dôsledkom vývoja v máji a júni 2013.

1 Viac informácií je v boxe „Recent unprocessed food price developments: the impact of BSE and foot-and-mouth disease“ v Mesačnom bulletinu ECB z mája 2001.

2 Viac informácií je v boxe „Methodological changes in the compilation of the HICP and their impact on recent data“ v Mesačnom bulletinu ECB z apríla 2011.

Graf A Inflácia nespracovaných potravín a príspevky jednotlivých podzložiek

(ročné percentuálne zmeny; percentuálne body)



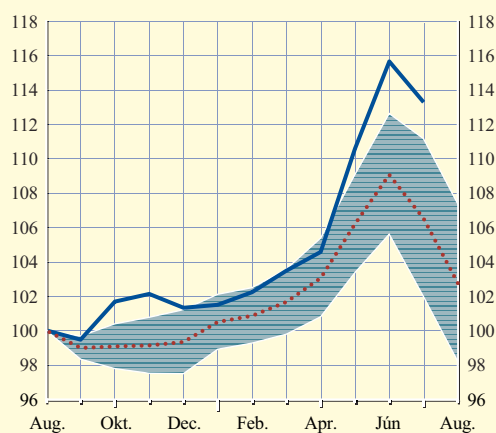
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Vývoj cien ovocia a zeleniny v eurozóne v rámci roka

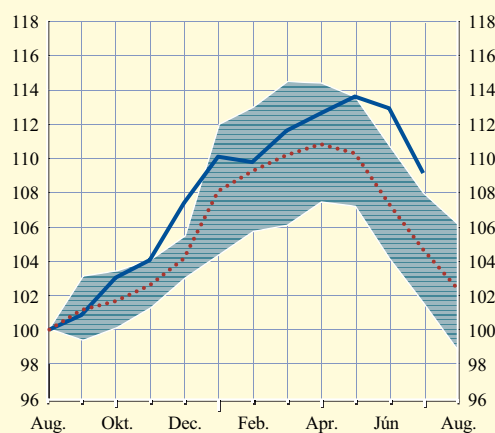
(index: august predchádzajúceho roka = 100)

- Vývoj od augusta 2012
- Priemerný vývoj od augusta predchádzajúceho roka (1999 až 2012)
- +/- jedna štandardná odchýlka

a) Ceny ovocia



b) Ceny zeleniny



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Vytieňované plochy označujú +/- jednu štandardnú odchýlku úrovni indexu za každý mesiac oproti ich úrovni v auguste predchádzajúceho roka za obdobie 1999 až 2012.

Z údajov za júl 2013 naopak vyplýva určité spomalenie rastu cien zeleniny i ovocia, čo je zhruba v súlade s ich bežným sezónnym vývojom. V prípade cien zeleniny je aktuálny rast ročných mier rastu zároveň dôsledkom základných efektov, keďže sezónny letný pokles sa v roku 2013 prejavil o niečo neskôr ako zvyčajne, zatiaľ čo v roku 2012 sa prejavil o niečo skôr.

Hodnotenie povahy aktuálnych tlakov na rast cien

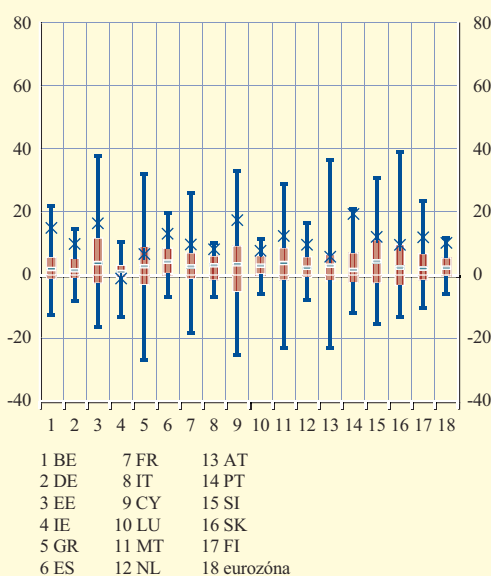
Výrazný rast cien ovocia a zeleniny na jar roka 2013 pravdepodobne vyplýva z nedostatočnej ponuky vzhľadom na nepriaznivé počasie. V dôsledku dlhšej zimy a nadmerných zrážok zaznamenali krajiny v severnej i južnej Európe slabú alebo oneskorenú úrodu niektorých sezónnych druhov ovocia a zeleniny. Keďže rozsah produkcie a spotreby zeleniny a ovocia je v jednotlivých regiónoch pomerne vysoký, tento vývoj pravdepodobne v príslušných krajinách viedol k vyšším cenám. Inflačné tlaky prameniace z cien zeleniny a ovocia boli zaznamenané v takmer všetkých krajinách eurozóny, hoci v odlišnom rozsahu. Ročné miery zmeny týchto dvoch podpoložiek za obdobie od mája do júla 2013 boli nad úrovňou tretieho kvartilu historickej distribúcie ročných mier zmeny od roku 1999 v 13 zo 17 krajín eurozóny v prípade cien ovocia a v 11 krajinách v prípade cien zeleniny (graf C). Rozdiely medzi jednotlivými krajinami, pokiaľ ide o rozsah nárastu, ako aj rozdiely medzi cenami zeleniny a cenami ovocia podporujú interpretáciu, že hlavnou príčinou aktuálneho prudkého rastu týchto cien je regionálne počasie. Svoju úlohu pritom pravdepodobne zohrali aj ďalšie faktory, ako napríklad rozdiely v podieloch dovážanej zeleniny a ovocia alebo rozdiely v prenose ponukového šoku spôsobeného počasím do konečných spotrebiteľských cien.

Graf C Škatuľový graf s prehľadom distribúcie ročných mier zmeny cien ovocia a zeleniny od roku 1999 a priemernej ročnej miery zmeny od mája do júla 2013 v eurozóne a v jednotlivých krajinách eurozóny

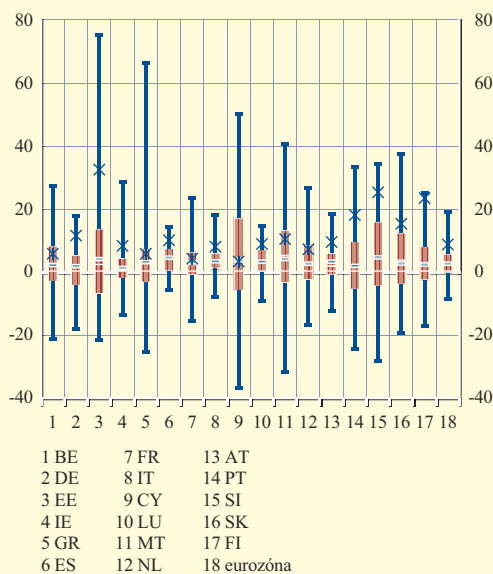
(ročné percentuálne zmeny)

- ✕ Priemerná ročná percentuálna zmena od mája do júla 2013
- Medzikvartilový rozsah distribúcie
- Medián distribúcie

a) Ceny ovocia



b) Ceny zeleniny



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Vertikálne čiary označujú minimálne a maximálne hodnoty od roku 1999. Údaje sú očistené od skreslenia ročných mier zmeny v dôsledku nariadenia o zohľadňovaní sezónnych výrobkov v HICP (poznámka pod čiarou č. 2).

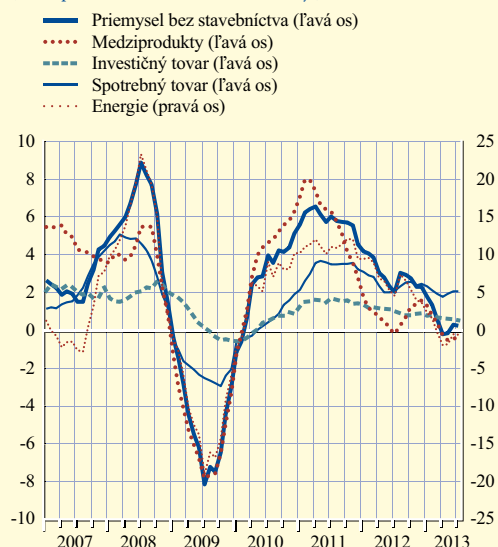
Celkovo sú aktuálne vysoké miery inflácie nespracovaných potravín pravdepodobne len prechodného charakteru a podľa všetkého sú skôr odrazom charakteristického volatilného vývoja cien ovocia a zeleniny než strednodobého trendu. Ak nedôjde k ďalším ponukovým šokom, vývoj cien zeleniny a ovocia by mal byť v súlade s bežným sezónnym vývojom. Dostupné predbežné údaje o spotrebiteľských cenách za august zatiaľ poukazujú na pokles ročnej miery zmeny cien nespracovaných potravín. Aktuálny vývoj teda súčasný výhľad tlmených cenových tlakov v eurozóne nenarúša.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

V priebehu roka 2012 a prvej polovice roka 2013 tlaky v ponukovom reťazci ďalej slabli (tabuľka 9 a graf 42). Inflácia cien priemyselných výrobcov sa z priemerných 3,0 % za rok 2012 znížila v prvom polroku 2013 na priemerných 0,6 %. Za jej mierne volatilným vývojom od druhej polovice roka 2012 sa skrývala energetická zložka, ktorá je úzko spätá s vývojom cien ropy. Inflácia cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva v apríli 2013 medziročne klesla o 0,2 % a po prvý raz od februára 2010 sa dostala pod nulu. V máji zostala záporná na úrovni -0,2 %, v júni sa mierne zvýšila na 0,3 % a v júli dosiahla 0,2 %. S výnimkou stavebníctva a energií

Graf 42 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

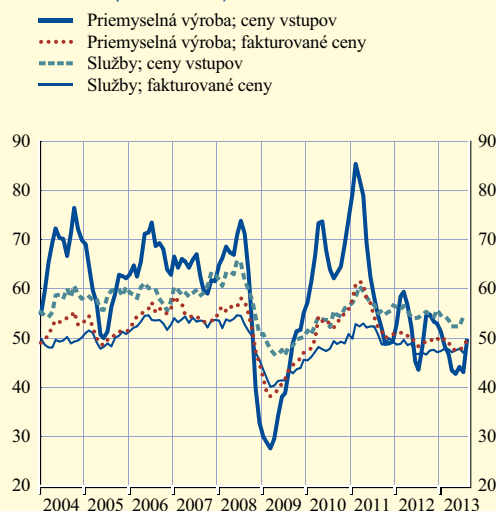
(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 43 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



Zdroj: Markit.

Poznámka: Hodnota indexu nad 50 predstavuje nárast cien, hodnota pod 50 predstavuje pokles.

zostala ročná miera zmeny indexu cien priemyselných výrobcov v júli 2013 na nezmenenej úrovni 0,6 %.

Tlaky v neskorších fázach cenového reťazca v prípade HICP neenergetických priemyselných tovarov zostali tlmené. Ročná miera inflácie cien nepotravinových spotrebných tovarov bola v júli na úrovni 0,3 % (už šiesty mesiac bez zmeny), zatiaľ čo maloobchodný index PMI vstupných cien nepotravinových obchodov sa v auguste zvýšil na 57,5 (z 54,1 v júli), z čoho vyplýva, že vstupné náklady minulý mesiac rástli tempom, ktoré je veľmi blízko svojho dlhodobého priemeru. Index PMI ziskových marží v nepotravinových obchodoch sa počas minulého mesiaca zvýšil na úroveň, ktorá mierne prevyšuje dlhodobý priemer. Tlaky v skorších fázach cenotvorby sa naopak uvoľňujú, keďže ročné miery zmeny inflácie cien polotovarov, dovozných cien polotovarov, cien komodít a cien ropy zostali záporné.

Tlaky v neskorších fázach cenového reťazca v prípade inflácie cien potravín zostávajú stabilné a sú na nižšej úrovni ako počas prvých mesiacov roka. Tlaky v skorších fázach sa začali uvoľňovať. Ročná miera inflácie cien potravinových výrobcov sa z júnových 3,3 % v júli znížila na 3,2 %, zatiaľ čo z prieskumov PMI vyplýva, že vstupné ceny potravinových obchodov rástli v auguste rýchlejšie ako v júli, avšak miernejšie ako v júni. Ziskové marže zároveň v auguste klesali výraznejšie ako v júli. V skorších fázach cenového reťazca sa ročná miera rastu cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ v júli znížila na 4,7 % (v predchádzajúcich troch mesiacoch zaznamenala úrovne v blízkosti 10 %) a v auguste pokračoval aj výrazný pokles medzinárodných cien potravinových komodít v eurovom vyjadrení (na 27,2 %). Tento výrazný pokles v ročnom vyjadrení čiastočne odráža skutočnosť, že v ročnom porovnaní nie je zahrnutý prudký nárast cien komodít zaznamenaný v lete 2012.

Najnovšie informácie odvodené z prieskumov PMI aj Európskej komisie za obdobie do augusta potvrdzujú obmedzené tlaky v cenovom reťazci v prípade HICP neenergetických priemyselných

tovarov a mierne tlaky v prípade HICP spracovaných potravín. Pokiaľ ide o celkový index PMI (graf 43), index vstupných cien v prípade výrobného sektora sa z júlových 43,1 v auguste zvýšil na 49,9 a index výstupných cien sa zvýšil zo 48,4 na 49,6. Obidva indexy sa zvýšili na úroveň tesne pod referenčnou hodnotou (50), pričom neprekročili svoj dlhodobý priemer. Výhľadové údaje z prieskumu Európskej komisie o očakávaných predajných cenách za celý priemysel sa v auguste nezmenili: nárast očakávaní predajných cien polotovarov a spotrebných tovarov bol v plnej miere vykompenzovaný poklesom očakávaní predajných cien investičných tovarov.

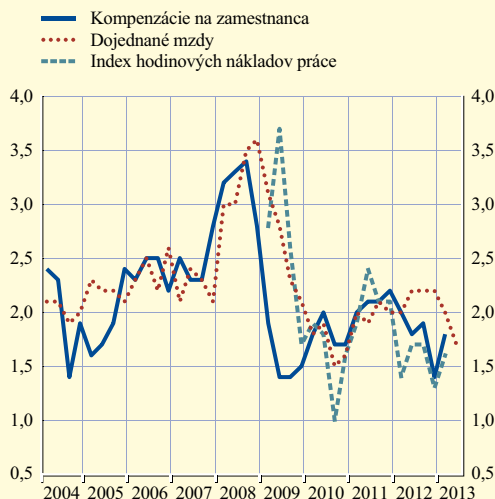
3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Ako potvrdzujú najnovšie ukazovatele nákladov práce, domáce cenové tlaky prameniace z nákladov práce zostali v prvom štvrťroku 2013 obmedzené (tabuľka 10 a graf 44). Potom ako mzdové údaje počas roka 2012 (na rozdiel od roku 2011) vykazovali určité znaky spomaľovania, zaznamenali nominálne a reálne mzdy v roku 2013 na úrovni eurozóny mierny rast. Odolnosť mzdového rastu v roku 2013 súvisí najmä s obratom dočasných opatrení vo verejnom sektore prijatých v roku 2012 vedúcich k znižovaniu miezd, ktorý viac než vykompenzoval pokles v súkromnom sektore. Na úrovni jednotlivých krajín zároveň ukazovatele nákladov práce vykazovali výrazné odchýlky. Zatiaľ čo v niektorých krajinách eurozóny nominálne mzdy a jednotkové náklady práce rastú len minimálne alebo dokonca klesajú, v iných krajinách zostáva mzdový rast výrazný.

Na agregátnej úrovni eurozóny sa kompenzácie na zamestnanca v prvom štvrťroku 2013 medziročne zvýšili o 1,8 % (v predchádzajúcom štvrťroku zaznamenali rast o 1,4 %). Tento nedávny nárast čiastočne odráža mzdový vývoj vo verejnom sektore. Keďže kompenzácie na zamestnanca rástli rýchlejšie ako produktivita, jednotkové náklady práce sa zvýšili z 1,7 % v poslednom štvrťroku 2012 na 1,9 % v prvom štvrťroku 2013.

Graf 44 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 10 Ukazovatele nákladov práce

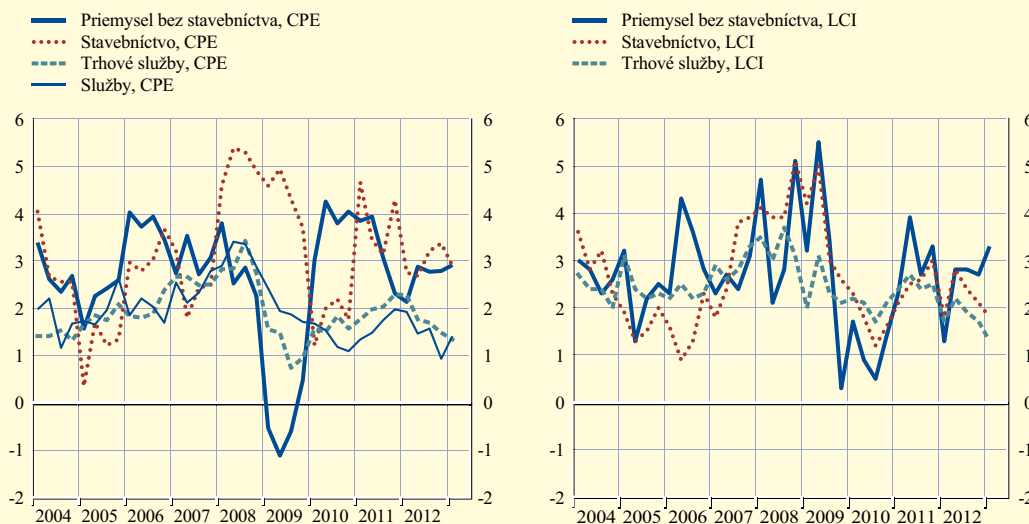
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2011	2012	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
Dojednané mzdy	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7
Hodinové náklady práce spolu	2,1	1,5	1,7	1,7	1,3	1,6	.
Kompenzácie na zamestnanca	2,1	1,7	1,8	1,9	1,4	1,8	.
<i>Informatívne položky:</i>							
Produktivita práce	1,2	0,0	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	.
Jednotkové náklady práce	0,9	1,7	1,5	1,9	1,7	1,9	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 45 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: CPE sú kompenzácie na zamestnanca a LCI je index hodinových nákladov práce.

Dojednané mzdy v eurozóne, jediný dostupný ukazovateľ nákladov práce za druhý štvrťrok 2013, sa v sledovanom období medziročne zvýšili o 1,6 %, (pokles z 2,0 % v predchádzajúcom štvrťroku). Vzhľadom na vývoj dojednaných miezd v nemeckom výrobnom sektore, kde z relevantných mzdových údajov za rok 2013 vyplýva rast miezd až od druhého polroka 2013, sa však očakáva, že toto spomalenie bude len dočasné. Ročná miera zmeny hodinových nákladov práce sa z 1,3 % v poslednom štvrťroku 2012 zvýšila na 1,6 % v prvom štvrťroku 2013, a to v dôsledku poklesu odpracovaných hodín. Toto zrýchlenie bolo predovšetkým odrazom vývoja v nepodnikovom sektore, ktorému dominujú zmeny v sektore verejnej správy, zatiaľ čo mzdový rast v podnikovom sektore bol aj naďalej stabilný.

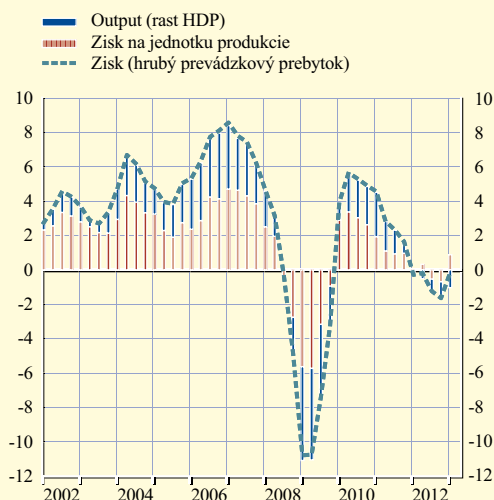
3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKOV

V dôsledku zvýšenia jednotkových nákladov práce a nepriaznivých hospodárskych podmienok zisk podnikov (meraný ako hrubý prevádzkový zisk) v roku 2012 výrazne klesol. V prvom štvrťroku 2013 zostal ukazovateľ v zápornom pásme, avšak s medziročným tempom poklesu len o 0,1 %. Príčinou tohto poklesu bolo zníženie ročnej miery zmeny HDP, ktoré bolo čiastočne vykompenzované zvýšením jednotkových ziskov (zisk na jednotku produkcie). Celkovo sa miera ziskovosti po oživení zaznamenanom v polovici roka 2009 v rokoch 2011 a 2012 viac-menej nezmenila (graf 46).

Pokiaľ ide o hlavné sektory hospodárstva, zisk podnikov v sektore trhových služieb v prvom štvrťroku 2013 medziročne stúpol o 0,5 %, po poklese o 0,7 % v treťom a poslednom štvrťroku 2012. V priemyselnom sektore (bez stavebníctva) zisk v prvom štvrťroku 2013 znova klesol o 1,6 % a už piaty štvrťrok zaznamenáva záporné hodnoty (graf 47). Medzištvrťročná miera zmeny zisku podnikov v sektore trhových služieb bola už druhý štvrťrok kladná, zatiaľ čo v prípade priemyselného sektora bola už druhý štvrťrok záporná.

Graf 46 Rast zisku v eurozóne vo vzťahu k objemu produkcie a zisk na jednotku produkcie

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 47 Rast zisku v eurozóne v hlavných sektorech

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

Na základe aktuálnych predpokladov vývoja cien energií a výmenných kurzov sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nadchádzajúcich mesiacoch na nízkej úrovni, najmä v dôsledku vývoja cien energií. V relevantnom strednodobom horizonte sa očakáva, že cenové tlaky zostanú tlmené vzhľadom na všeobecne nízky agregátny dopyt a nevýrazné tempo oživenia. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú aj naďalej pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite.

Krátkodobý výhľad inflácie naďalej závisí od príspevku energetickej zložky. Predpokladá sa, že inflácia cien energií zostane v roku 2013 a 2014 tlmená, a to vzhľadom na predpoklad, že ceny ropy, vyplývajúce zo súčasných cien ropných futures, ďalej klesnú. Energetická zložka bude vykazovať istú volatilitu, a to najmä v dôsledku kladných a záporných bazických efektov. Očakáva sa, že príspevok energetickej zložky k celkovej inflácii HICP bude výrazne nižší ako historický priemer a v prípade realizácie povedie k miernemu profilu celkovej inflácie.

Ročná miera inflácie cien nespracovaných potravín by sa mala v druhej polovici roka 2013 postupne normalizovať smerom k nižším hodnotám a do polovice roka 2014 by sa mala stabilizovať na nižších úrovniach. Nedávne šoky spôsobujúce rast cien nespracovaných potravín boli spôsobené najmä výpadkami ponuky ovocia a zeleniny v dôsledku nepriaznivého počasia, ktoré by podľa očakávaní mali mať len dočasný charakter a mali by byť skôr odrazom charakteristickej volatility vývoja cien ovocia a zeleniny než strednodobého trendu (box 8). Inflácia cien spracovaných potravín sa môže v nasledujúcich mesiacoch mierne zvýšiť, skôr ako v neskoršej časti roka poľaví. Tento počiatočný nárast odráža prudké zvýšenie cien tabaku v niekoľkých krajinách spolu s určitým oneskoreným vplyvom rastu cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ zaznamenaného počas jesene roka 2012. Klesajúci trend očakávaný v druhej časti roka je výsledkom bazických efektov a súvisí s nižšími nákladovými tlakmi a nevýrazným dopytom v niektorých krajinách eurozóny.

Inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov by mala počas zvyšku roka 2013 zostať tlmená vzhľadom na tlak na znižovanie cien dovážaných neenergetických priemyselných tovarov a celkovo nevýrazný mzdový vývoj. Vyššia hospodárska aktivita a zvyšovanie DPH v niektorých krajinách eurozóny by v roku 2014 mohli viesť k opätovnému rastu inflácie cien neenergetických priemyselných tovarov.

Očakáva sa, že inflácia cien služieb zostane v nadchádzajúcich mesiacoch celkovo stabilná na súčasnej úrovni a v priebehu roka 2014 sa bude zvyšovať. Okrem lepších výhliadok vývoja hospodárskej aktivity a zvyšovania DPH sa očakávaný rast inflácie cien služieb v roku 2014 pripisuje aj rýchlejšiemu mzdovému rastu a rastúcemu nájomnému v niektorých krajinách.

Najnovšie údaje o ukazovateľoch nákladov práce naznačujú, že domáce nákladové tlaky môžu rásť len postupne, odrážajúc postupné oživovanie hospodárskej aktivity. Za pomerne rovnomerným profilom mzdového rastu na úrovni eurozóny sa skrýva výrazne odlišný vývoj v jednotlivých krajinách. V krajinách eurozóny s pomerne odolným trhom práce sa očakáva zrýchlenie mzdového rastu, zatiaľ čo v krajinách, ktoré čelia pokračujúcemu úsiliu o rozpočtovú konsolidáciu a dlhodobu vysokú nezamestnanosť, by mal mzdový rast zostať obmedzený. V dôsledku očakávaného cyklického zrýchlenia rastu produktivity sa rast jednotkových nákladov práce v roku 2013 a 2014 pravdepodobne spomalí. Očakáva sa, že rast zisku podnikov bude v roku 2013 stagnovať, odrážajúc slabú hospodársku aktivitu. V strednodobom horizonte sa očakáva, že pomalší rast jednotkových nákladov práce a postupné zlepšovanie hospodárskych podmienok prispesú k obnovenému rastu ziskových marží.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2013 by ročná miera inflácie HICP mala dosiahnuť 1,5 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2013 boli projekcie inflácie na rok 2013 upravené nahor o 0,1 percentuálneho bodu, zatiaľ čo projekcie na rok 2014 zostávajú nezmenené.

Očakáva sa, že riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte budú naďalej celkovo vyvážené. Riziká rýchlejšieho cenového vývoja súvisia s výraznejším než očakávaným rastom regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj s vyššími cenami komodít, zatiaľ čo riziká pomalšieho cenového vývoja pramenia zo slabšej hospodárskej aktivity.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po šiestich štvrťrokoch negatívneho rastu produkcie reálny HDP eurozóny každým štvrťrokom rástol, pričom v druhom štvrťroku 2013 vzrástol o 0,3 %. Tento nárast sa dá čiastočne vysvetliť prechodnými účinkami poveternostných podmienok v prvej polovici tohto roka. Odvtedy sa nízke hodnoty ukazovateľov dôvery z prieskumov až do augusta ďalej zlepšovali, čím vo všeobecnosti potvrdili predchádzajúce očakávania postupného oživenia hospodárskej aktivity. Ak sa pozrieme na zvyšok tohto roka a na rok 2014, v súlade so základným scenárom sa očakáva pomalé oživenie produkcie, najmä vzhľadom na postupné zlepšovanie domáceho dopytu, ktorý bol podporený prispôbivejším nastavením menovej politiky. Hospodárska aktivita eurozóny by mala navyše ťažiť aj z postupného posilňovania zahraničného dopytu po exporte. V reálnej ekonomike sa už postupne prejavuje aj výrazné zlepšenie situácie na finančných trhoch zaznamenané od minulého leta, ako aj pokrok, ktorý sa dosiahol pri finančnej konsolidácii. Reálne príjmy okrem toho nedávno zaznamenali všeobecne nižšiu infláciu. Nezamestnanosť v eurozóne ostáva napriek tomu vysoká a na hospodársku aktivitu budú mať naďalej vplyv aj nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB zo septembra 2013, podľa ktorých má v roku 2013 ročný reálny HDP klesnúť o 0,4 % a v roku 2014 vzrásť o 1,0 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2013 sa projekcia na rok 2013 upravila smerom nahor o 0,2 percentuálneho bodu, čo je spôsobené najmä novými údajmi. Projekcia na rok 2014 sa upravila smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu. Za nepriaznivý prvok sa stále považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny.

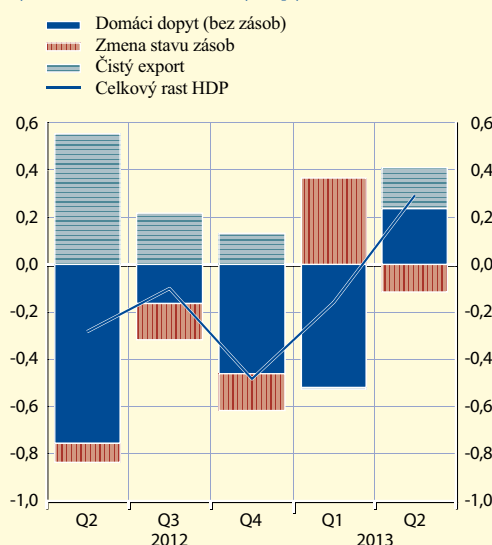
4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

V druhej polovici roka 2013 narástol reálny HDP medzikvartálne o 0,3 % po šiestich po sebe idúcich štvrťrokoch poklesu (graf 48). Tento stav je odzrkadlením pozitívnych príspevkov domáceho dopytu, ako aj čistého vývozu. Nárast HDP v druhom štvrťroku sa dá čiastočne pripísať dočasným faktorom, ktoré mali v niektorých krajinách vplyv na produkciu. Boli to predovšetkým obnovenie stavebnej činnosti po jej stagnácii v prvom štvrťroku spôsobenej poveternostnými podmienkami a zároveň vysoká spotreba energie v reakcii na neobvykle chladnú jar.

Najnovším rastom HDP sa ukončilo dlhé obdobie negatívneho rastu produkcie v eurozóne, ktoré možno vysvetliť predovšetkým vývojom v oblasti domáceho dopytu. Na investície mali silný vplyv fiškálne obmedzenia, prebiehajúci proces oddľžovania v niektorých krajinách a zvýšená neistota. Spotrebiteľské výdavky boli navyše ovplyvnené pôsobením klesajúcej zamestnanosti na agregovaný príjem v kontexte oslabených trhov práce, zatiaľ čo vo viacerých krajinách eurozóny ostala verejná spotreba v dôsledku úsilia o rozpočtovú konsolidáciu slabá.

Graf 48 Rast reálneho HDP a príspevky k rastu

(medzištvrťročná miera rastu a štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Nárast produkcie v druhom štvrtroku 2013 sa nepripisuje len dočasným faktorom. Posledné ukazovatele dôvery vychádzajúce z údajov z prieskumov sa mierne zlepšili, aj keď len na nízkych úrovniach. Hospodárska aktivita eurozóny by sa v budúcnosti mala naďalej pomaly obnovovať. V krátkodobom horizonte by mal domáci dopyt využiť pokles inflácie cien komodít, od čoho sa zase očakáva podpora reálnych domácich príjmov. Domáci dopyt by mal profitovať aj z miernejšej fiškálnej brzdy. Rast vývozu by mal zase ťažiť z postupného posilňovania zahraničného dopytu.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba sa v druhom štvrtroku 2013 zvýšila o 0,2 %, čím po prvýkrát od tretieho štvrtroku 2011 vykázala pozitívny rast. Vo výsledku za druhý štvrtrok sa odráža rast spotreby maloobchodných tovarov a osobných automobilov. Naopak, spotreba služieb sa pravdepodobne medzištvrtročne znížila. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov a prieskumy celkovo poukazujú na nezmenený, prípadne utmienený rast výdavkov domácností v nadchádzajúcom období.

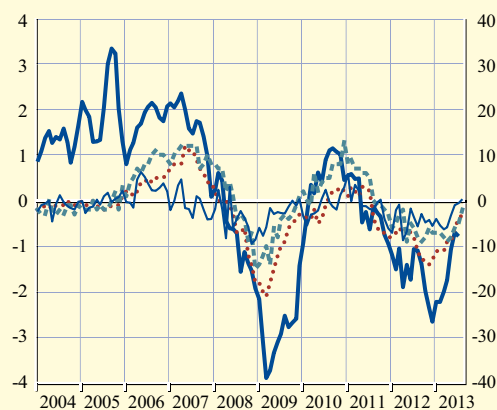
V pretrvávani nízkeho spotrebiteľských výdavkov v posledných rokoch sa odzrkadľuje najmä vývoj reálneho disponibilného príjmu, ktorý narušuje vysoká inflácia spôsobená rastúcimi cenami komodít a energií. Ďalšie tlaky na agregovaný reálny príjem domácností vyvolávala klesajúca zamestnanosť. V poslednej dobe sa však na súkromnej spotrebe priaznivo odrazila nižšia inflácia cien komodít a isté zmiernenie fiškálnej brzdy. Následkom toho sa v prvom štvrtroku 2013 tempo poklesu reálneho príjmu domácností z roka na rok významne spomalilo na -1,0 %, z -2,5 % v predchádzajúcom štvrtroku. Zároveň sa v období medzi posledným štvrtkom 2012 a prvým štvrtkom 2013 zvýšila miera úspor domácností. Tá sa odrazila z rekordne nízkych úrovní, čo bolo prejavom rastúceho nominálneho príjmu spolu s klesajúcou nominálnou spotrebou.

Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku v treťom štvrtroku 2013, reálne aj odhadované údaje naznačujú pokračujúci stabilný vývoj spotrebiteľských výdavkov. Maloobchodný predaj zaznamenal v júli medzimesačný nárast o 0,1 % a dosiahol rovnakú úroveň, ako bola jeho priemerná úroveň v druhom štvrtroku 2013. Index nákupných manažérov (PMI) pre maloobchodný predaj dosiahol v júli a auguste priemernú hodnotu 49,9, čo je v porovnaní s druhým štvrtkom zlepšenie. V prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrtroka bol ukazovateľ dôvery v maloobchode Európskej komisie v priemere nad úrovňou zaznamenanou v druhom štvrtroku, hoci zostal mierne pod svojím dlhodobým priemerom (graf 49). Okrem toho sa v mesiaci jún zvýšil počet registrácií nových osobných automobilov o 1 %, čo tretiemu štvrtroku zabezpečilo pozitívny štart.

Graf 49 Maloobchodný predaj a dôvera v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)

— Celkový maloobchodný predaj¹⁾ (ľavá os)
 Dôvera medzi spotrebiteľmi²⁾ (pravá os)
 - - - Dôvera v maloobchode³⁾ (pravá os)
 — PMI³⁾ aktuálne tržby v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom (pravá os)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi a Eurostat, Markit a výpočty ECB.

1) Ročná percentuálna zmena; trojmesačný klzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní; vrátane palív.

2) Percentuálna odchýlka, očistené od sezónnych vplyvov a upravené podľa strednej hodnoty.

3) Index nákupných manažérov; odchýlky z hodnoty indexu 50.

Nákupy automobilov a iného drahého tovaru však pravdepodobne zostanú aj v ďalšom období tlmené. V júli a auguste bol ukazovateľ Európskej komisie týkajúci sa očakávaných veľkých nákupov mierne pod svojimi úrovňami z prvého a druhého štvrťroku 2013, a teda naďalej zostával na nízkej úrovni, ktorá zodpovedá obmedzenej spotrebe tovarov dlhodobej spotreby. V auguste sa ešte zvýšila spotrebiteľská dôvera v eurozóne, takže sa zlepšovala už deväť mesiacov po sebe. Toto obdobie zlepšenia sa dá vysvetliť najmä tým, ako domácnosti posudzujú perspektívu straty zamestnania v budúcnosti a celkovú ekonomickú situáciu. Hoci však nedávne zlepšenie viac než kompenzuje pokles zaznamenaný v priebehu druhej polovice 2012, index je stále mierne pod historickým priemerom.

INVESTÍCIE

Pokles tvorby hrubého fixného kapitálu zaznamenaný za posledné dva roky sa v druhom štvrťroku 2013 skončil. Miera investícií po znížení o 2,2 % v prvom štvrťroku medzikvartálne narástla o 0,3 %. Kompletný rozpis tvorby kapitálu za druhý štvrťrok 2013 nebol v čase finalizácie tohto Mesačného bulletinu k dispozícii. Dostupné údaje z najväčších krajín eurozóny týkajúce sa nestavebných investícií, ktoré zodpovedajú polovici celkových investícií, však v druhom štvrťroku poukazujú na oživenie. Krátkodobé ukazovatele za eurozónu ako celok takisto naznačujú, že nedávny pokles nestavebných investícií sa pravdepodobne zvrátil zlepšením podnikateľskej nálady v posledných mesiacoch, zvýšením produkcie investičných tovarov a stabilizovaním miery využívania kapacít v druhom štvrťroku. Údaje z prieskumov, ako je PMI index pre výrobný sektor a ukazovatele dôvery Európskej komisie týkajúce sa výroby a sektora investičných tovarov, sa v druhom štvrťroku zlepšili. V druhom štvrťroku 2013 sa pravdepodobne stabilizovali aj investície v stavebníctve do nebytových nehnuteľností a nehnuteľností na bývanie, ak vezmeme do úvahy zvýšenie indexu stavebnej produkcie v máji a júni.

Pokiaľ ide o tretí štvrťrok 2013, niekoľko prvých dostupných ukazovateľov poukazuje na pretrvávajúci mierny rast tvorby nestavebného kapitálu v eurozóne. V treťom štvrťroku sa zvýšilo aj využívanie kapacít. Júlové a augustové hodnoty indexu PMI pre výrobný sektor a jeho zložka nových objednávok sa v súlade s expanziou v sektore posunuli nad 50 a údaje z prieskumov Európskej komisie týkajúce sa posúdenia nevybavených objednávok a očakávaní v oblasti výroby, ktoré sú k dispozícii do augusta, sa naďalej zlepšovali. Pokiaľ ide o stavebné investície, podľa údajov z prieskumu je pravdepodobné, že ostanú na tej istej úrovni alebo v treťom štvrťroku zaznamenajú mierny nárast.

V ďalšom období sa očakáva oživenie nestavebných investícií, aj keď len pomalým tempom. Celková neistota a prebiehajúce oddľžovanie vo viacerých krajinách eurozóny budú mať aj naďalej vplyv na stavebné investície. Očakáva sa, že stavebné investície budú počas celého roka 2013 slabé v dôsledku pokračujúcich úprav na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v mnohých krajinách eurozóny a prevládajúcej nízkej dôvery v tomto sektore.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

Spotreba verejnej správy sa v druhom štvrťroku 2013 v reálnom vyjadrení zvýšila v porovnaní s paušálnym vývojom v prvom štvrťroku. Pokiaľ ide o základné trendy v jednotlivých zložkách, nárast spotreby verejnej správy bol pravdepodobne spôsobený najmä silným rastom výdavkov na medzispotrebu (ktorá tvorí necelú štvrtinu celkových výdavkov na spotrebu verejnej správy). Rast sociálnych transferov v naturáliách, ktoré tiež tvoria približne štvrtinu spotreby verejnej správy, ostal oproti minulému štvrťroku v podstate nezmenený, čo je v súlade so skúsenosťami a pravidelným vývojom. Je to spôsobené položkami, ktoré majú tendenciu priebežne rásť na relatívne stabilnej úrovni, ako napríklad výdavky na zdravotnú starostlivosť. Naopak, kompenzácie zamest-

nancov verejnej správy, ktoré tvoria takmer polovicu celkovej spotreby verejnej správy, naďalej klesali, aj keď pomalším tempom. Neprerývaný pokles je dôsledkom úpravy miezd vo verejnom sektore a znižovania zamestnanosti vo verejnej správe vo viacerých krajinách eurozóny. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, príspevok spotreby verejnej správy k domácejmu dopytu by mal zostať v nasledujúcich štvrtrokoch obmedzený, keďže vo viacerých krajinách eurozóny pretrvávajú potreba významnej rozpočtovej konsolidácie.

ZÁSoby

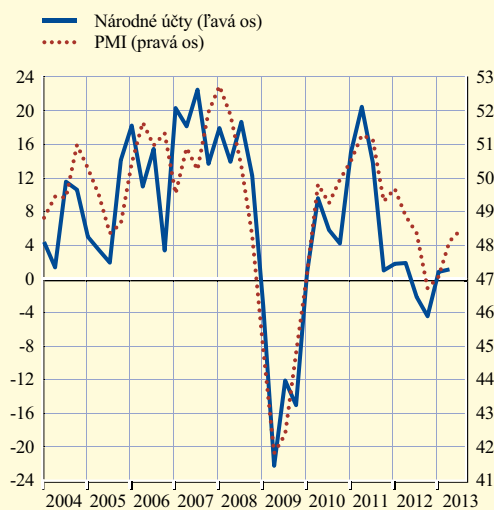
V druhom štvrtroku 2013 mali zmeny zásob malý záporný príspevok k štvrtročnému rastu HDP vo výške 0,1 percentuálneho bodu, po silnom kladnom príspevku (revidovanom smerom nahor) v prvom štvrtroku na úrovni 0,4 percentuálneho bodu, keďže tempo obnovy objemu zásob sa mierne spomalilo. Vývoj v prvej polovici roku 2013 vo všeobecnosti ukončil sled takmer neprerývaných záporných príspevkov zásob k rastu pozorovanému v priebehu šiestich štvrtrokov od polovice roka 2011, ktorý dosiahol kumulovanú hodnotu -1,0 percentuálneho bodu (teda predstavuje viac ako polovicu kumulovaného poklesu HDP za toto obdobie).

Výrazné zhoršenie podnikateľských vyhliadok v lete 2011 v spojení so zreteľným sprísnením podmienok financovania v mnohých krajinách eurozóny viedlo k rýchlemu spomaleniu výraznej obnovy zásob, ktorá sa zaznamenala v prvom polroku 2011. To malo za následok výrazne záporný príspevok zásob k rastu HDP v druhom polroku 2011 na úrovni -0,6 percentuálneho bodu. V nadchádzajúcich štvrtrokoch sa tempo vytvárania zásob naďalej spomaľovalo, aj keď miernejším tempom, z čoho vyplynuli ďalšie záporné príspevky k rastu na úrovni hodnoty 0,4 percentuálneho bodu za štyri štvrtroky 2012. Tieto výrazné záporné príspevky v kumulovaných hodnotách za šesť štvrtrokov zmenili výraznú obnovu zásob pozorovanú v druhom štvrtroku 2011 (0,9 % HDP z hľadiska hodnoty) na mierne zbavovanie sa zásob v poslednom štvrtroku 2012 (-0,2 % HDP), čo malo v prvej polovici 2013 opäť raz za následok obmedzenie zásob (0,0 % HDP v prvom aj druhom štvrtroku).

Najnovšie údaje z prieskumov indexu PMI za júl a august potvrdzujú výrazne pomalšie tempo zbavovania sa zásob, než na konci minulého roka a na začiatku tohto roka, čo už bolo zaznamenané v predchádzajúcich prieskumoch, a poukazujú na mierne pomalšie tempo zbavovania sa zásob, než aké bolo v druhom štvrtroku 2013, čo sa dotklo všetkých druhov zásob: vstupných výrobných materiálov a hotových tovarov vo výrobe, ako aj zásob v maloobchode (graf 50). Prieskum Európskej komisie okrem toho ukazuje, že firmy považujú zásoby vo výrobe (hotový tovar) a v maloobchodnom sektore v porovnaní s historickými priemerami za pomerne nízke. Týmto sa preto javí, že zásoby môžu v blízkej budúcnosti neutrálne až mierne pozitívne podporiť rast.

Graf 50 Zmeny v stave zásob eurozóny

(difúzný index, v mld. EUR, mesačné údaje z konca štvrtroka)



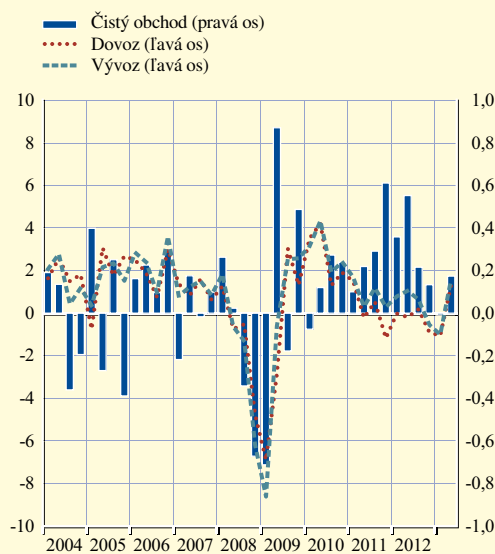
Zdroj: Markit, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Národné účty: zmeny v stave zásob čo do veľkosti.
PMI: priemer zásob nedokončených a hotových tovarov vo výrobe a v maloobchode.

ZAHRANIČNÝ OBCHOD

Po dvoch po sebe idúcich štvrtrokoch negatívneho rastu sa vývoz v eurozóne v druhom štvrtroku 2013 zvýšil o 1,6 % (graf 51). Toto oživenie je odrazom silnejšieho zahraničného dopytu, ktorý sa len čiastočne kompenzoval vplyvom zhodnocovania eura v nominálnom efektívnom vyjadrení od polovice roku 2012. Zdá sa, že silnejší dopyt zo strany vyspelých ekonomík stimuloval vývoz eurozóny, pričom dopyt rozvíjajúcich sa ekonomík stratil na dynamike. To predstavuje pozoruhodnú zmenu v geografickom rozložení zahraničného dopytu v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma rokmi, počas ktorých sa zaznamenal relatívne rozsiahly dopyt zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík a slabý dopyt z najvyspelejších ekonomík. Rozloženie celosvetového dopytu v druhom štvrtroku 2013 bolo priaznivejšie zosúladené s relatívnym významom trhov pre vývoz eurozóny, z ktorých sa približne dve tretiny presunuli do vyspelých ekonomík.

Graf 51 Príspevky reálneho dovozu, vývozu a čistého obchodu k rastu HDP

(medzištvrtročné percentuálne zmeny; percentálne body)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Dovoz eurozóny sa v druhom štvrtroku 2013 zvýšil o 1,4 %, čo je celkovo v súlade s postupným oživením domáceho dopytu. Keďže dovoz zaostával za vývozom, príspevok čistého obchodu k rastu HDP bol pozitívny (0,2 percentuálneho bodu), ako tomu bolo aj počas predchádzajúcich troch rokov. Avšak príspevok čistého obchodu v druhom štvrtroku 2013 ostal pod priemerom tohto trojročného obdobia. Tento stav je odzrkadlením zužovania rozdielu v raste dopytu medzi eurozónou a jej hlavnými obchodnými partnermi a v menšom rozsahu dôsledkom zhodnocovania eura v nominálnom efektívnom vyjadrení od polovice roku 2012.

Dostupné ukazovatele z prieskumov naznačujú, že vývoz eurozóny sa bude v blízkom období aj naďalej rozširovať, pričom bude poháňaný postupným oživovaním zahraničného dopytu. Po dočasnom spomalení na začiatku roka sa PMI index pre nové vývozné objednávky za posledné mesiace výrazne zvýšil. Augustová hodnota na úrovni 53,6 bola najvyššia za viac ako posledné dva roky. Aj ukazovateľ Európskej komisie hodnotiaci nevybavené vývozné objednávky v posledných mesiacoch opätovne získal na dynamike. Obidva ukazovatele sa pohybujú na úrovniach, ktoré zodpovedajú miernemu rastu vývozu v blízkej budúcnosti. Dovoz eurozóny sa pravdepodobne takisto v druhej polovici roka zvýši, aj keď len slabším tempom, čo je celkovo v súlade s postupným oživením domáceho dopytu.

Vnútri eurozóny sa v rokoch, ktoré predchádzali globálnej finančnej kríze, vytvorili nerovnováhy bežného účtu. Box 9 prináša bližší pohľad na práve prebiehajúcu konsolidáciu externých pozícií v mnohých krajinách eurozóny s dôrazom na úlohu bilancie výnosov.

AKTUÁLNY VÝVOJ BILANCIE VÝNOSOV VYBRANÝCH KRAJÍN EUROZÓNY

Mnoho krajín eurozóny, ktorých bežný účet pred vypuknutím finančnej krízy vykazoval značný deficit, v súčasnosti prechádza procesom konsolidácie externých pozícií.¹ Väčšina týchto krajín taktiež nahromadila veľké čisté zahraničné záväzky, ktoré sa typicky spájajú s platbami zahraničným rezidentom napríklad vo forme úrokov alebo dividend.² Tieto toky sa vykazujú v bilancii výnosov (z investícií), ktorá je súčasťou bežného účtu. Inými slovami, bilancia výnosov predstavuje spätné spojenie, prostredníctvom ktorého sa nerovnováha v stavoch z minulosti prenáša do platieb výnosov, čo komplikuje korekciu deficitu bežného účtu. V tomto boxe sa na základe uvedených faktov pokúšame objasniť súčasný vývoj bilancie výnosov v tých krajinách eurozóny, v ktorých prebieha reštrukturalizácia externých pozícií. Zaoberáme sa tiež dôsledkami, aké má tento vývoj na udržateľnosť prebiehajúcej konsolidácie externých pozícií v eurozóne.

Úloha bilancie výnosov pri konsolidácii externých pozícií

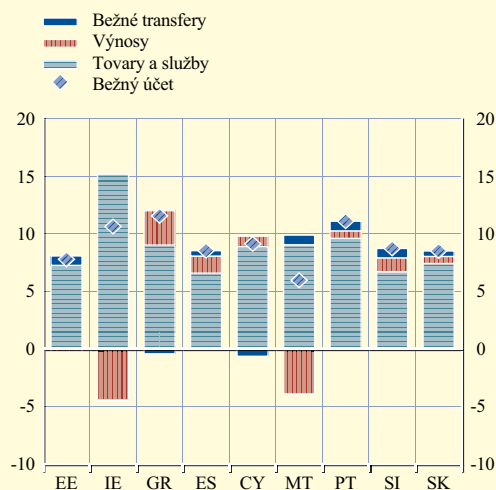
Všetky krajiny eurozóny s predkrízovým deficitom bežného účtu nad 4 % HDP zaznamenali v rokoch 2008 až 2012 výrazné zlepšenie salda bežného účtu. Podiel bilancie výnosov na tejto reštrukturalizácii externých pozícií bol však vo väčšine prípadov malý alebo záporný (graf

1 Vyšší deficit bežného účtu nad 4 % HDP zodpovedá referenčnej hodnote, ktorú používa tabuľka v rámci postupu pri makroekonomických nerovnováhach (MIP). V roku 2008 sa zaznamenal vysoký deficit bežného účtu na Cypre, v Estónsku, Grécku, Írsku, na Malte, v Portugalsku, na Slovensku, v Slovinsku a Španielsku.

2 Výnosy z investícií môžu mať aj inú formu, ako sú napríklad prevody ziskov pobočiek a nerozdelené výnosy podnikov priamych investícií. Naopak kapitálové výnosy a straty (napr. z dôvodu meniacich sa cien, ktoré ovplyvňujú trhovú hodnotu zahraničných investícií) by sa mali vykazovať ako účinky precenenia v rámci medzinárodnej investičnej pozície. Hoci bilancia výnosov zahŕňa tiež kompenzácie zamestnancov, táto položka zvyčajne v eurozóne hrá len okrajovú úlohu. Analýza aktuálneho vývoja čistých medzinárodných investičných pozícií je v boxe „Net foreign liabilities in selected euro area countries“, *Monthly Bulletin*, ECB, apríl 2013.

Graf A Príspevky k zmene salda bežného účtu v rokoch 2008 - 2012

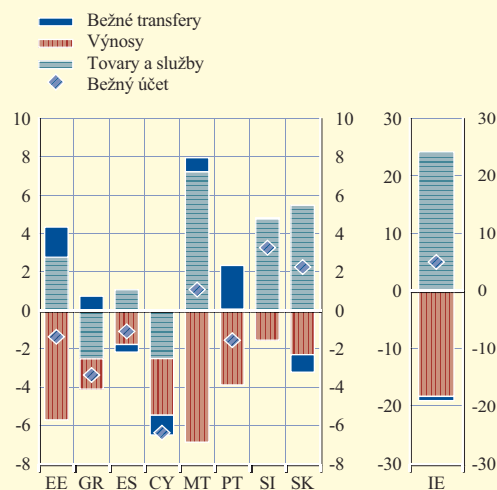
(percento HDP)



Zdroj: Eurostat a národné štatistické úrady.

Graf B Členenie salda bežného účtu v roku 2012

(percento HDP)



Zdroj: Eurostat a národné štatistické úrady.

A). Spomedzi krajín, ktoré pred krízou vykazovali veľký deficit bežného účtu, Írsko a Malta (a do istej miery aj Estónsko) zaznamenali zhoršenie bilancie výnosov, kým v Španielsku, na Cypre, v Portugalsku, Slovinsku a na Slovensku došlo k jeho miernemu zlepšeniu. V Grécku sa dosiahlo výraznejšie zlepšenie, čiastočne však súviselo s takzvanou účasťou súkromného sektora (PSI). Všetky uvedené krajiny vykazovali deficit bilancie výnosov aj v roku 2012 (graf B).

Rozbor súčasného vývoja bilancie výnosov

Aby bolo možné objasniť faktory vývoja bilancie výnosov, je vhodné rozdeliť jeho zmeny – vo vzťahu k HDP, ktoré sa zaznamenali v rokoch 2008 až 2012, na štyri hlavné komponenty. Po prvé, zmeny v bilancii výnosov môžu prameniť z poklesu alebo rastu stavu zahraničných aktív a pasív, z ktorých sa odvodzuje výnos („efekt stavu“). Po druhé, investori môžu presúvať svoje prostriedky medzi rôznymi kategóriami investícií (napríklad majetkové alebo dlhové cenné papiere), s ktorými sa spája rôzny priemerný výnos („štrukturálny efekt“). Po tretie, priemerné výnosy z jednotlivých kategórií investícií sa v priebehu času môžu meniť („výnosový efekt“). Napríklad prevody ziskov pobočiek sa môžu znížiť vzhľadom na slabú hospodársku aktivitu, čo vedie k nižším výnosom z priamych investícií. Po štvrté, zmeny nominálneho HDP mechanicky vedú k zmene pomeru výnosov k HDP („efekt HDP“). V prípade niektorých z uvedených efektov je vhodnejšie skúmať oddelene stranu aktív a pasív.

Zistilo sa, že zlepšenie bilancie výnosov v rokoch 2008 až 2012 odrážalo v Grécku, Španielsku, Portugalsku a Slovinsku najmä pokles výnosov zo zahraničných záväzkov (graf C).³ (Údaje za Cyprus a Slovensko nie sú k dispozícii.) Tento efekt výrazne vykompenzoval záporný príspevok zhoršenej čistej medzinárodnej investičnej pozície, nižších výnosov zo zahraničných aktív a poklesu nominálneho HDP. Výsledkom toho sa v týchto štyroch krajinách pohybovala bilancia výnosov a čistá medzinárodná investičná pozícia opačným smerom (viac v tabuľke), čo je dosť neobvyklé.

Naopak v Írsku a na Malte nebol pokles výnosov zo zahraničných záväzkov – najmä pri priamych investíciách – dostatočne veľký, aby mohol vyvážiť vplyv zhoršenej čistej medzinárodnej investičnej pozície a iné negatívne vplyvy. Preto sa bilancia výnosov v týchto dvoch krajinách značne zhoršila. Estónsko zároveň vykázalo mierne zhoršenie bilancie výnosov čiastočne v súvislosti s nepriaznivým efektom skladby.

Celkovo možno konštatovať, že krajiny eurozóny s veľkým predkrízovým deficitom bežného účtu ťažili z poklesu výnosov zo zahraničných záväzkov. Tento jav bol vo všeobecnosti výraznejší ako pokles vo výnosoch na strane aktív a čiastočne odrážal slabú hospodársku aktivitu a nepriaznivé finančné podmienky

Čistá medzinárodná investičná pozícia a bilancia výnosov z investícií

(percento HDP)

	Čistá medzinárodná investičná pozícia		Bilancia výnosov z investícií	
	2008	2012	2008	2012
Estónsko	-76,7	-55,3	-6,3	-6,9
Írsko	-75,6	-108,2	-13,6	-18,3
Grécko	-76,8	-114,5	-4,5	-1,4
Španielsko	-79,3	-91,4	-3,3	-1,8
Cyprus	-15,1	-87,7	-2,7	-1,7
Malta	2,6	8,5	-3,0	-5,6
Portugalsko	-96,2	-116,7	-4,5	-3,8
Slovinsko	-35,9	-44,7	-2,8	-2,6
Slovensko	-59,5	-63,8	-4,9	-4,2

Zdroj: Eurostat a národné štatistické úrady.

³ Výnosy v roku t sa vypočítajú ako pomer platieb výnosov v roku t a stavov ku koncu roka $t-1$. V prostredí rýchlo sa zvyšujúcich (znížujúcich) stavov sa implikované výnosy podhodnocujú (nadhodnocujú).

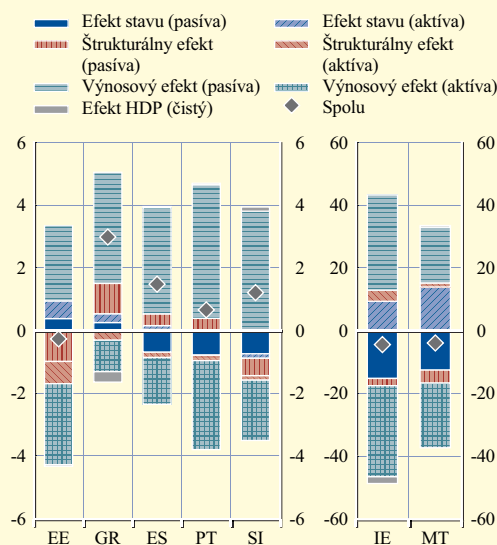
v problémových krajinách eurozóny. To vytváralo tlak na znižovanie dividend, prevodov ziskov pobočiek a iných záväzkov voči zahraničným rezidentom. Okrem toho na pokles výnosov zo zahraničných záväzkov čiastočne vplývali aj osobitné faktory, ako je účasť súkromného sektora v Grécku, čo viedlo k zníženiu úrokov vyplácaných z gréckych štátnych dlhopisov v držbe zahraničných rezidentov.

Výsledný vplyv na udržateľnosť konsolidácie externých pozícií

Touto analýzou sa ukázalo, že v krajinách s veľkým predkrízovým deficitom bežného účtu bol príspevok bilancie výnosov k prebiehajúcej reštrukturalizácii vo väčšine prípadov len malý alebo nulový. V krajinách, v ktorých sa bilancia výnosov zlepšujú, tento príspevok odrážal najmä pokles výnosov zo zahraničných záväzkov. Aby sa v prípade opätovného zvýšenia výnosov zo zahraničných záväzkov predišlo výraznému zhoršeniu bilancie výnosov, a teda aj bežného účtu, je nevyhnutné v krajinách, v ktorých prebieha konsolidácia externých pozícií, znížiť čisté zahraničné záväzky prostredníctvom trvalého zlepšovania obchodnej bilancie.

Graf C Príspevky k zmene bilancie výnosov z investícií v rokoch 2008 - 2012

(percento HDP)



Zdroj: Eurostat, národné štatistické úrady a výpočty ECB.
Poznámka: Cyprus a Slovensko nie sú zahrnuté z dôvodu nedostupnosti údajov z týchto krajín.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, celková pridaná hodnota sa obnovila a v druhom štvrťroku 2013 medzikvartálne narástla o 0,3 %, po znížení o 0,1 % v prvom štvrťroku. Posledné oživenie prichádza po šiestich nadväzujúcich medzištvrťročných spomaleníach a dá sa pripísať vývoju v priemyselnom sektore (s výnimkou stavebníctva) a v sektore služieb.

Z dlhodobejšej perspektívy sa vývoj v jednotlivých sektoroch od dosiahnutých maximálnych hodnôt pozorovaných v rokoch 2007-2008 výrazne líšil. V druhom štvrťroku 2013 sa pridaná hodnota v priemyselnom sektore (s výnimkou stavebníctva) stále pohybovala viac ako 7 % pod svojou hodnotou z konca roku 2007, pričom pridaná hodnota v sektore stavebníctva bola približne 23 % pod svojou najvyššou úrovňou. Naopak, pridaná hodnota v sektore služieb bola mierne nad svojou najvyššou úrovňou z predkrízového obdobia z roku 2008.

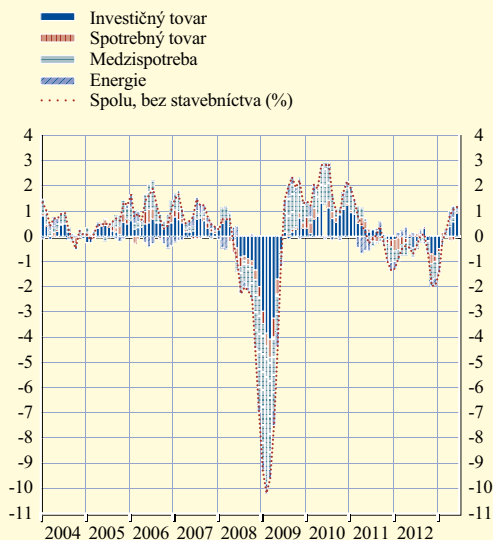
Krátkodobé ukazovatele poukazujú na ďalšie celkové zlepšenie v treťom štvrťroku 2013, čo približne zodpovedá, alebo je tesne pod miernymi úrovňami rastu pozorovanými v druhom štvrťroku tohto roka.

PRIEMYSEL BEZ STAVEBNÍCTVA

Po poklese na úrovni 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku sa pridaná hodnota v priemyselnom sektore bez stavebníctva v druhom štvrťroku 2013 medzištvrťročne zvýšila o 0,4 %. Produkcia za-

Graf 52 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)

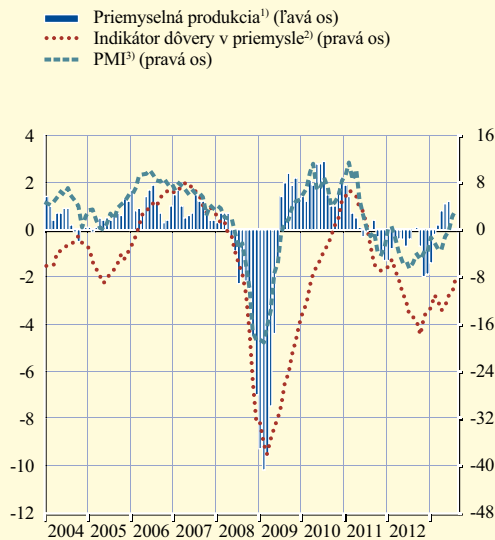


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Znáznomené údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru pred troch mesiacov.

Graf 53 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Economics a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje z prieskumu sa týkajú priemyselnej výroby.

1) Percentuálna zmena medzi dvoma po sebe idúcimi trojmesačnými obdobiami.

2) Percentuálne odchýlky.

3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovnvej 50.

znamena v druhom štvrťroku nárast po miernej expanzii v predchádzajúcom štvrťroku (graf 52). Nedávny štvrťročný rast produkcie bol spôsobený hlavne vývojom v oblasti investičných tovarov a v menšom rozsahu k nemu prispeli aj výroba polotovarov a výroba energie. Podľa údajov prieskumu Európskej komisie bol dopyt v trojmesačnom období do júla silnejší, aj keď z pomerne nízkeho základu. K medzištvrťročnému nárastu produkcie prispeli aj dočasné faktory, ako napríklad účinky vyrovnávania rozdielov vyplývajúcich z neobvykle chladnej zimy.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele naznačujú v treťom štvrťroku 2013 miernu expanziu aktivity v priemyselnom sektore. Ukazovateľ ECB hodnotiaci nové priemyselné objednávky (s výnimkou ťažkých dopravných prostriedkov) v druhom štvrťroku medzištvrťročne vzrástol o 0,7 % po poklese v tom istom rozsahu v predchádzajúcom štvrťroku. Index PMI pre výrobný sektor a hodnotenie nových objednávok firiem v júli a auguste takisto vykazovali významné zisky, pričom v súčasnosti zostávajú niečo nad teoretickou hodnotou nulového rastu 50 (graf 53). Ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie sa v júli a v auguste zvýšil z relatívne nízkej priemernej hodnoty zaznamenatej v druhom štvrťroku.

STAVEBNÍCTVO

Stavebná činnosť zaznamenala v druhom štvrťroku 2013 medzikvartálny pokles o 0,3 %, čo znamená pokles už deviaty štvrťrok po sebe. Posledné údaje pravdepodobne zahŕňajú technické zlepšenie stavebnej činnosti po chladnom počasi v niektorých častiach eurozóny v prvom štvrťroku.

Krátkodobé ukazovatele potvrdzujú slabú dynamiku v stavebnom sektore. Hoci mesačné údaje týkajúce sa stavebnej produkcie zaznamenali v júni medzimesačný nárast o 0,7 %, výhľadové ukazovatele pre tretí štvrťrok ostávajú zmiešané. Na začiatku štvrťroku sa index PMI pre stavebnú výrobu a indexy bytovej výstavby v porovnaní s druhým štvrťrokom mierne zlepšili, a to platí aj pre prieskum Európskej komisie hodnotiaci stavebníctvo. Výhľadové ukazovatele vyplývajúce z ukazovateľa dôvery v stavebníctve Európskej komisie a ukazovateľa nových stavebných objednávok v prieskume PMI sa naďalej zhoršovali, čím signalizovali pravdepodobné ďalšie spomalenie aktivity v nadchádzajúcich štvrťrokoch.

SLUŽBY

Pridaná hodnota sektora služieb po miernom spomalení v prvom štvrťroku medzištvrťročne v druhom štvrťroku 2013 vzrástla o 0,3 %. Posledné údaje naznačujú, že nedávne zlepšenie aktivity v sektore služieb bolo rovnomerne rozložené medzi trhové aj netrhové služby (ktoré zahŕňajú oblasť verejnej správy, vzdelávania, zdravotníctva a sociálnej práce). V druhom štvrťroku sa rast pridanej hodnoty eurozóny v netrhových službách napriek prebiehajúcim snahám o rozpočtovú konsolidáciu vo viacerých krajinách eurozóny, po kontrakcii v prvom štvrťroku, medzištvrťročne obnovil na úroveň 0,4 %. Pridaná hodnota trhových služieb zatiaľ v druhom štvrťroku zaznamenávala medzištvrťročný nárast o 0,3 % po tom, ako sa v prvých troch mesiacoch roku ustálila. Toto zlepšenie je spôsobené najmä ďalším vysokým rastom v podsektore profesionálnych a podnikateľských služieb, ako aj oživením rastu realitných aktivít a veľkoobchodu, ako aj sektoru dopravy a ubytovacích a stravovacích služieb.

Prieskumy výhľadovo poukazujú na pokračujúci pozitívny, aj keď len mierny rast aktivity v sektore služieb v treťom štvrťroku 2013. Na základe dostupných hodnôt v prvých dvoch mesiacoch tretieho štvrťroku index PMI pre aktivity v sektore služieb ďalej vzrástol nad svoju priemernú hodnotu za druhý štvrťrok, čím od tretieho štvrťroku 2013 dosiahol prvú hodnotu nad teoretickú referenčnú hranicu nulového rastu 50. Aj ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie sa medzi júlom a augustom mierne zlepšil – najnovšia hodnota naznačuje výrazné zlepšenie v porovnaní s druhým štvrťrokom 2013.

4.3 TRH PRÁCE

Väčšia časť údajov hodnotiacich trh práce v eurozóne naznačuje, že v posledných štvrťrokoch sa podmienky na trhu práce stále zhoršovali v dôsledku slabej hospodárskej aktivity a prebiehajúcich zmien na trhu práce v niekoľkých krajinách eurozóny. Vývoj zamestnanosti ako vždy zaostáva za hospodárskou aktivitou a výhľadové ukazovatele, ako napríklad ukazovatele založené na prieskumoch, predpokladajú ďalší pokles zamestnanosti v eurozóne v druhej polovici 2013, a to napriek zlepšujúcim sa hospodárskym podmienkam. Posledné mesačné údaje týkajúce sa nezamestnanosti však poukazujú na nepatrne priaznivejší výhľad, keďže miera nezamestnanosti v eurozóne sa od marca drží na stabilnej úrovni.

Počet zamestnaných osôb sa v prvom štvrťroku 2013 medzištvrťročne znížil o 0,5 % po o niečo menšom poklese o 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku (tabuľka 11). Pokles zamestnanosti v sektore služieb (najmä službách v oblasti realít) najviac prispel k poklesu zamestnanosti. Od začiatku krízy v roku 2008 zanikli v eurozóne viac ako štyri milióny pracovných miest.

V prvom štvrťroku 2013 zároveň klesol aj celkový počet odpracovaných hodín o 0,9 % po poklese o 0,7 % v štvrtom štvrťroku 2012. To je čiastočne spôsobené silnejším poklesom zamestnanosti, ale aj výraznejším znížením počtu odpracovaných hodín na zamestnanca.

Tabuľka 11 Rast zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; očistené od sezónnych vplyvov)

	Ročné miery		Počet osôb Štvrťročné miery			Ročné miery		Počet hodín Štvrťročné miery		
	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
Hospodárstvo spolu	0,3	-0,7	-0,1	-0,3	-0,5	0,3	-1,3	0,1	-0,7	-0,9
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-2,1	-1,6	-0,6	-0,7	-1,5	-2,8	-2,2	-0,7	-0,5	-0,7
Priemysel	-1,1	-2,2	-0,5	-0,9	-0,8	-0,7	-3,3	-0,5	-1,1	-1,5
Priemysel bez stavebníctva	0,1	-1,1	0,0	-0,6	-0,5	0,9	-2,0	0,0	-0,7	-1,2
Stavebníctvo	-3,8	-4,8	-1,7	-1,6	-1,6	-3,9	-6,1	-1,6	-2,0	-2,2
Služby	0,8	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,9	-0,6	0,4	-0,5	-0,7
Obchod a doprava	0,8	-0,8	-0,1	-0,4	-0,3	0,6	-1,4	0,2	-1,0	-0,6
Informácie a komunikácia	1,3	1,5	-0,3	1,1	-0,2	1,4	1,4	0,6	0,2	-0,3
Finančníctvo a poisťovníctvo	-0,4	-0,7	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-0,8	-0,1	-0,6	-0,6
Aktivity v oblasti nehnuteľností	3,1	0,4	-1,2	0,6	-1,4	3,8	-0,4	-0,2	-1,8	-1,7
Odborné služby	2,7	0,7	0,8	-0,2	-0,7	2,8	0,5	0,8	-0,6	-0,9
Verejná správa	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,1	0,1	-0,9
Ostatné služby ¹⁾	0,0	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	-0,1	1,2	-0,7	-0,7

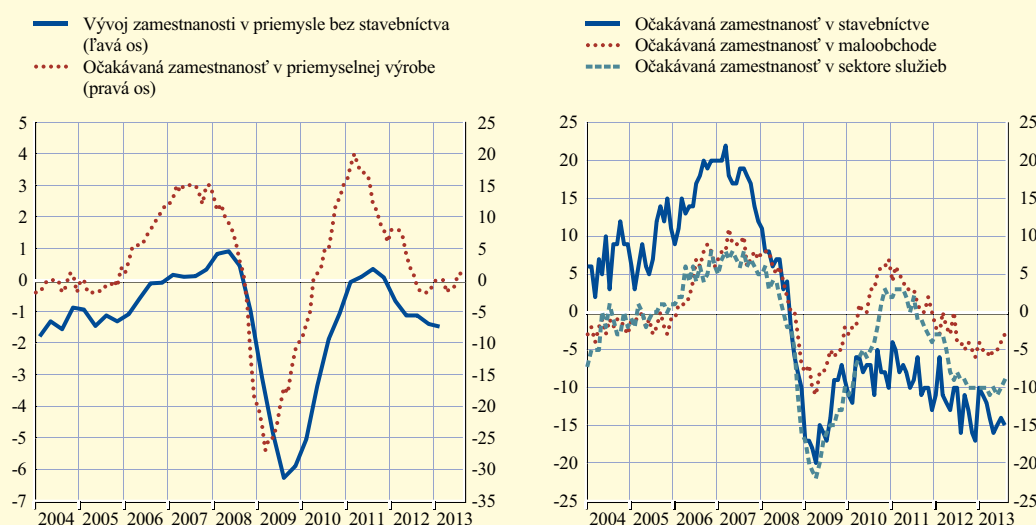
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahŕňa aj služby domácnostiam, slobodné umenia a aktivity extrateritoriálnych organizácií.

Podľa prieskumov zamestnanosť pravdepodobne ďalej klesala aj v druhom štvrťroku 2013 a jej pokles sa očakáva aj v treťom štvrťroku (graf 54). Výsledky prieskumu PMI sa naďalej zaznamenávajú na úrovniach pod 50, tak v prípade priemyslu, ako aj oblasti služieb. Prieskumy Európskej komisie v podstate predpovedajú podobný scenár.

Graf 54 Rast zamestnanosti a očakávania v oblasti zamestnanosti

(ročná percentuálna zmena; percentuálne odchýlky, očistené od sezónnych vplyvov)

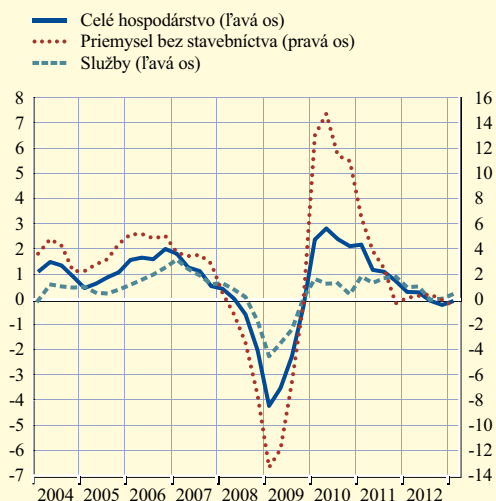


Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Graf 55 Produktivita práce na zamestnanca

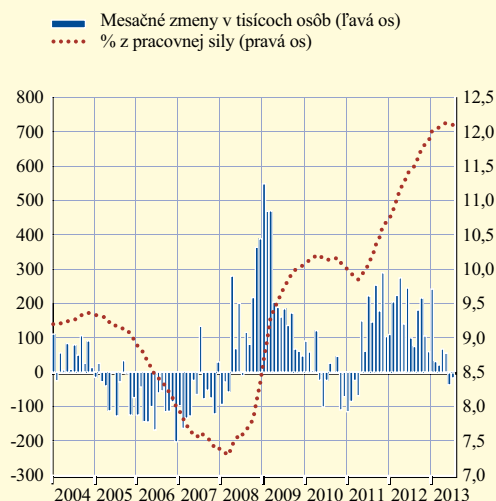
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 56 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

Produktivita práce na osobu sa v prvom štvrtroku 2013 znížila o 0,1 % ročne, po znížení o rovnaké hodnoty v dvoch predchádzajúcich štvrtrokoch (graf 55). Rast produktivity na odpracovanú hodinu sa výrazne zvýšil, čo je v súlade s prudkým prepadom celkového počtu odpracovaných hodín. V dôsledku spomalenej hospodárskej aktivity sa očakáva nízky rast produkcie v druhom štvrtroku 2013.

V súlade s poklesom zamestnanosti vzrástla v prvom štvrtroku 2013 miera nezamestnanosti na úroveň 12 %. Mesačné údaje týkajúce sa nezamestnanosti však naznačujú, že nedávny nárast úrovne nezamestnanosti sa pravdepodobne zastaví, keďže miera nezamestnanosti v eurozóne je od marca na stabilnej úrovni 12,1 %.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Nízke hodnoty ukazovateľov dôvery z prieskumov sa až do augusta ďalej zlepšovali, čím vo všeobecnosti potvrdili predchádzajúce očakávania postupného oživenia hospodárskej aktivity. Ak sa pozrieme na zvyšok tohto roka a na rok 2014, v súlade so základným scenárom sa očakáva pomalé oživenie produkcie, najmä vzhľadom na postupné zlepšovanie domáceho dopytu, ktorý bol podporený prispôbivejším nastavením menovej politiky. Hospodárska aktivita eurozóny by mala navyše ťažiť aj z postupného posilňovania zahraničného dopytu po exporte. V reálnej ekonomike sa už postupne prejavuje aj výrazné zlepšenie situácie na finančných trhoch zaznamenané od minulého leta, ako aj pokrok dosiahnutý pri finančnej konsolidácii. Reálne príjmy okrem toho nedávno zaznamenali všeobecne nižšiu infláciu. Nezamestnanosť v eurozóne ostáva napriek tomu vysoká a na hospodársku aktivitu budú mať naďalej vplyv aj nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov ECB zo septembra 2013, podľa ktorých má v roku 2013 ročný reálny HDP klesnúť o 0,4 % a v roku 2014 vzrásť o 1,0 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu z júna 2013 sa projekcia na rok 2013 upravila smerom nahor o 0,2 percentuálneho bodu, čo je do značnej miery spôsobené najmä novými údajmi. Projekcia na rok 2014 sa upravila smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu (box 10).

Za nepriaznivý prvok sa stále považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny. Aktuálny vývoj podmienok na svetových peňažných a finančných trhoch a s tým súvisiaca neistota by potenciálne mohli negatívne ovplyvňovať hospodársku situáciu. Ostatné riziká sú spojené s vyššími cenami komodít v dôsledku nového geopolitického napätia, s nižším svetovým dopytom, ako sa očakávalo, ako aj s pomalým alebo nedostatočným zavádzaním štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Box 10**MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU**

Odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne na základe údajov dostupných k 23. augustu 2013.¹ Reálny HDP by mal v roku 2013 klesnúť o 0,4 % a v roku 2014 stúpnuť o 1,0 %. Priemerná miera inflácie HICP by mala podľa projekcií dosiahnuť 1,5 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014.

Technické predpoklady pre úrokové miery, výmenné kurzy, ceny komodít a rozpočtovú politiku

Technické predpoklady pre úrokové miery a ceny komodít vychádzajú z očakávaní trhu ku dňu uzávierky 15. augusta 2013.

Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových mier je výhradne technickej povahy. Krátkodobé úrokové miery sa merajú prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR, pričom trhové očakávania sú odvodené z úrokových mier futures. Na základe tejto metodiky by mala priemerná úroveň krátkodobých úrokových mier dosiahnuť 0,2 % v roku 2013 a 0,5 % v roku 2014. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 3,0 % v roku 2013 a 3,5 % v roku 2014. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa v druhej polovici roka 2013 očakáva zastavenie poklesu kompozitných sadzieb bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru v eurozóne a následne ich postupné zvyšovanie. Očakáva sa, že vplyv podmienok ponuky úverov na hospodársku aktivitu v eurozóne bude v roku 2013 negatívny a v roku 2014 viac neutrálny.

Pokiaľ ide o ceny komodít, na základe vývoja na trhoch s futures počas dvojtýždňového obdobia končiaceho sa dňom uzávierky sa predpokladá, že cena ropy Brent dosiahne v priemere

¹ Makroekonomické projekcie odborníkov ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu, ktoré dvakrát ročne spolu zostavujú odborníci ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystemu, ktoré sú uvedené v publikácii ECB *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* z júna 2001 dostupnej na internetovej stránke ECB. Uvedené intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými a projektovanými hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Tento postup vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* z decembra 2009, ktorý je tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

107,8 USD za barel v roku 2013 a 102,8 USD za barel v roku 2014. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch² by mali v roku 2013 klesnúť o 5,4 % a v roku 2014 o 0,1 %.

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojročného obdobia končiacie sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva priemerný výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,32 v roku 2013 a 1,33 v roku 2014, čo predstavuje nárast z 1,29 v roku 2012. Priemerný ročný efektívny výmenný kurz eura by sa mal zvýšiť o 3,6 % v roku 2013 a o 0,7 % v roku 2014.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 23. augustu 2013. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne v rámci legislatívneho konania schválené.

Projekcie týkajúce sa medzinárodného prostredia

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií v priebehu sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, a to z 3,4 % v roku 2013 na 4,0 % v roku 2014. Vo vyspelých ekonomikách bola v prvej polovici roka 2013 zaznamenaná určitá akcelerácia rastu, čo prevažne zodpovedá projekciám zverejneným v Mesačnom bulletin z júna 2013. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast naopak o niečo spomalil vzhľadom na nižší domáci dopyt ako aj nižšie ceny komodít (a ich dôsledky na vývozcom komodít) a pomalý rast zahraničného dopytu a ich vplyv na vývoznú aktivitu. V krátkodobom horizonte ukazovatele sentimentu signalizujú naďalej nevýraznú hospodársku aktivitu vo svetovom meradle. Krátkodobé vyhliadky rastu, najmä v niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách, brzdi aj určité sprísnenie podmienok financovania, ku ktorému došlo od posledných projekcií a ktoré je čiastočne dôsledkom revízie trhového hodnotenia rozsahu budúcich menových stimulov v Spojených štátoch. Neskôr sa očakáva postupné oživenie. Hospodársky rast vo vyspelých ekonomikách bude obmedzovať prebiehajúca a zatiaľ neukončená úprava bilancií súkromného sektora. Očakáva sa, že rast v niektorých hlavných rozvíjajúcich sa ekonomikách, predovšetkým v Číne, bude tlmený z dôvodu štrukturálnych faktorov obmedzujúcich hospodársku aktivitu. Vzhľadom na to, že dopyt v krajinách, ktoré sú hlavnými obchodnými partnermi eurozóny, rastie pomalšie než v ostatných častiach sveta, je zahraničný dopyt eurozóny o niečo nižší, pričom v roku 2013 by mal vzrásť o 2,9 % a v roku 2014 o 5,0 %.

Projekcie rastu reálneho HDP

Reálny HDP po šiestich štvrťrokoch poklesu v druhom štvrťroku 2013 vzrástol o 0,3 %. Domáci dopyt a čisté saldo obchodnej bilancie k rastu reálneho HDP v druhom štvrťroku prispeli kladne, zatiaľ čo príspevok zmeny zásob bol mierne záporný. Pomerne výrazný nárast hospodárskej aktivity v druhom štvrťroku možno do istej miery pripísať dočasným, prevažne poveternostným vplyvom.

Očakáva sa, že po odznení týchto dočasných faktorov bude rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2013 nižší, hoci stále kladný. Odhliadnuc od vplyvu týchto dočasných faktorov bude hospodársku aktivitu počas celého sledovaného horizontu podporovať priaznivý vplyv postupného zvyšovania zahraničného dopytu na vývoz. V krátkodobejšom horizonte bude domáci dopyt

2 Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravín vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít sa predpokladá, že ich ceny sa do druhého štvrťroka 2014 budú riadiť cenami futures a neskôr v závislosti od vývoja svetovej hospodárskej aktivity.

profitovať z poklesu inflácie cien komodít, ktorý by mal prispieť k reálnemu príjmu. Domáci dopyt by okrem toho malo povzbudiť aj akomodačné nastavenie menovej politiky, ktoré ešte viac podporila nedávna signalizácia budúceho nastavenia menovej politiky Rady guvernérov ECB, a rastúca dôvera v prostredí klesajúcej neistoty. Za hranicou krátkodobého horizontu sa očakáva, že domáci dopyt bude ťažiť aj z menej reštriktívneho nastavenia rozpočtovej politiky a zmiernenia obmedzení ponuky úverov. Očakáva sa však, že nepriaznivý vplyv, ktorý má na domáci dopyt obmedzený vývoj trhu práce a potreba ďalšieho znižovania miery zadlženosti v niektorých krajinách, bude počas sledovaného obdobia slabnúť len postupne. V porovnaní s minulosťou má tempo oživenia zostať tlmené, v dôsledku čoho má byť produkčná medzera naďalej záporná. V priemernom ročnom vyjadrení sa očakáva, že v roku 2013 reálny HDP klesne o 0,4 %, a to prevažne v dôsledku negatívneho vplyvu predchádzajúceho vývoja, než v roku 2014 vzrastie o 1,0 %. Tento vývoj hospodárskeho rastu je odrazom dlhodobého rastúceho príspevku domáceho dopytu a kladného, aj keď klesajúceho príspevku čistého obchodu.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky dopytu, vývoz z eurozóny by mal byť počas zvyšku roka 2013 nevýrazný a v roku 2014 by sa mal najmä vďaka postupnému zvyšovaniu zahraničného dopytu eurozóny o niečo zrýchliť. Podnikové investície by mali podľa projekcií od konca roka 2013 nábrať na intenzite. Investičnú aktivitu podnikov by mal podporiť očakávaný postupný rast domáceho i zahraničného dopytu, veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb, potreba postupne nahradiť zásobu kapitálu po niekoľkých rokoch nízkych investícií, menej nepriaznivé vplyvy ponuky úverov a zvyšovanie ziskových marží vďaka oživovaniu hospodárskej aktivity. Kombinovaný nepriaznivý vplyv nízkej miery využitia kapacít, potreby ďalšej reštrukturalizácie podnikových bilancií a nepriaznivých podmienok financovania v niektorých krajinách eurozóny a niektorých sektoroch by však mal slabnúť len postupne. Investície do nehnuteľností na bývanie by mali v tomto i budúcom roku zostať na nízkej úrovni, a to najmä vzhľadom na potrebu ďalších úprav na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách, pomalý rast disponibilného príjmu a očakávania ďalšieho klesania cien nehnuteľností na bývanie. Očakáva sa, že nepriaznivý vplyv týchto faktorov preváži relatívnu atraktivitu investícií do nehnuteľností na bývanie v niektorých ďalších krajinách, kde túto formu investícií podporujú historicky nízke sadzby hypotekárnych úverov a rastúce ceny týchto nehnuteľností. V dôsledku očakávaných opatrení rozpočtovej konsolidácie v niekoľkých krajinách eurozóny sa počas sledovaného obdobia očakáva naďalej nízka úroveň vládnych investícií.

Súkromná spotreba by mala byť po zvyšok roka nevýrazná vzhľadom na stagnujúci vývoj reálneho disponibilného príjmu a v podstate nezmenený koeficient úspor. V roku 2014 by sa súkromná spotreba mala mierne zvýšiť vzhľadom na oslabovanie nepriaznivého vplyvu rozpočtovej konsolidácie a rast príjmov z pracovnej činnosti za zlepšujúcich sa podmienok na trhu práce, a to i napriek miernemu nárastu koeficientu úspor. Počas sledovaného obdobia by podiel domácností zvyšujúcich mieru svojich úspor vzhľadom na rast disponibilného príjmu a potrebu oddľžovania mal prevážiť podiel domácností znižujúcich mieru úspor z dôvodu klesajúceho disponibilného príjmu a nízkej výnosnosti úspor. Vládna spotreba by mala vzhľadom na konsolidačné úsilie v roku 2013 celkovo stagnovať a v roku 2014 by mala mierne vzrásť.

Dovoz z krajín mimo eurozóny by sa mal podľa projekcií počas sledovaného obdobia oživiť, hoci vzhľadom na stále tlmený celkový dopyt by mal zostať naďalej obmedzený. V rokoch 2013 a 2014 sa očakáva nárast prebytku bežného účtu platobnej bilancie.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)^{1), 2)}

	2012	2013	2014
HICP	2,5	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]
Reálny HDP	-0,6	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
Súkromná spotreba	-1,4	-0,7 [-0,9 – -0,5]	0,7 [-0,2 – 1,6]
Vládna spotreba	-0,5	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [0,0 – 1,2]
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-4,0	-3,6 [-4,4 – -2,8]	1,8 [-0,7 – 4,3]
Vývoz (tovary a služby)	2,7	0,9 [-0,4 – 2,2]	3,6 [0,1 – 7,1]
Dovoz (tovary a služby)	-0,9	-0,6 [-1,9 – 0,7]	3,8 [0,3 – 7,3]

1) Projekcie reálneho HDP a jeho zložiek vychádzajú z údajov očistených od rozdielov v počte pracovných dní. Projekcie dovozu a vývozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

2) Do projekcií na rok 2014 je zahrnuté Lotyšsko. Priemerné ročné percentuálne zmeny za rok 2014 sa vzťahujú na zloženie eurozóny, ktoré v roku 2013 už zahŕňa Lotyšsko.

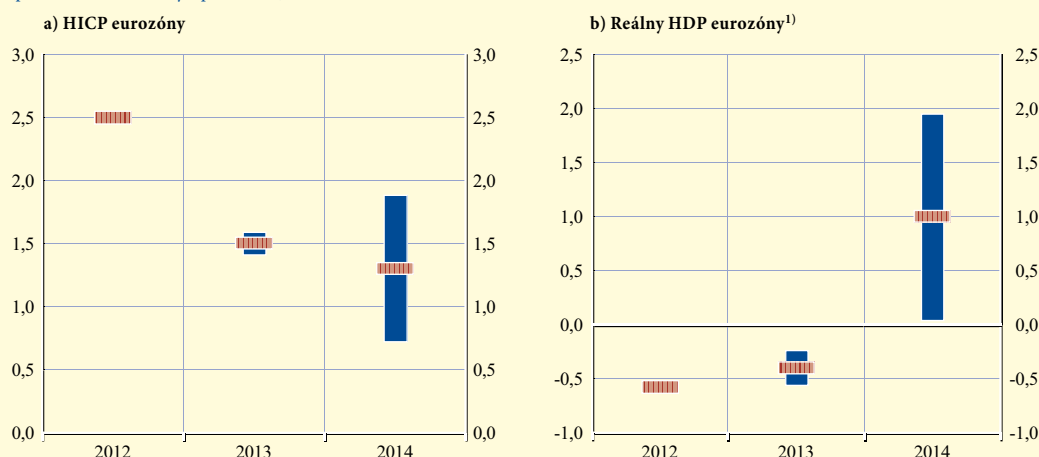
Projekcie cien a nákladov

Podľa projekcií by mala celková inflácia HICP, ktorá v auguste 2013 podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosahovala 1,3 %, dosiahnuť v priemere 1,5 % v roku 2013 a 1,3 % v roku 2014. Ročná miera inflácie HICP v prvej polovici roka 2013 značne klesla v dôsledku výrazného zníženia inflácie cien energií zo zvýšenej hladiny zaznamenatej v roku 2012. Pokles inflácie cien energií bol odrazom zníženia cien ropy a zhodnocovania eura v priebehu minulého roka, ako aj záporných bazických efektov súvisiacich s odznievaním vplyvu predchádzajúceho rastu cien ropy. V ďalšom priebehu sledovaného obdobia sa očakáva určitý pokles cien energií v dôsledku predpokladaného vývoja cien ropy. Príspevok energetickej zložky k celkovej inflácii HICP by mal byť v priebehu sledovaného obdobia zanedbateľný a tým podstatne nižší než jeho historický priemer, čo do istej miery vysvetľuje nevýrazný profil celkovej inflácie. Inflácia cien potravín sa v prvom polroku 2013 v podstate nezmenila i napriek nezvyčajným nárastom cien nespracovaných potravín. Neskôr sa očakáva určitý pokles inflácie cien potravín v dôsledku záporných bazických efektov a očakávaného počiatočného poklesu medzinárodných a európskych cien potravinových komodít. Inflácia HICP bez potravín a energií sa v prvom polroku 2013 zmiernila vzhľadom na nevýrazný vývoj hospodárskej aktivity. V roku 2014 by mala mierne vzrásť v dôsledku mierneho oživenia hospodárskej aktivity a silnejúcich vonkajších cenových tlakov.

Vonkajšie cenové tlaky v prvej polovici roka 2013 poľavili vďaka efektívnemu zhodnoteniu eura a zníženiu cien ropných i neropných komodít, ktoré viedlo k poklesu deflátoru dovozu. V roku 2014 sa však očakáva postupný nárast deflátoru dovozu vzhľadom na odznievanie tlmiaceho účinku predchádzajúceho zhodnotenia eura, predpokladaný rast cien neenergetických komodít a zrýchľovanie dopytu po dovoze. Čo sa týka domácich cenových tlakov, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by mala v rokoch 2013 a 2014 zostať nevýrazná v dôsledku nepriaznivých podmienok na trhu práce. Vzhľadom na predpokladaný prudký pokles inflácie spotrebiteľských cien v tomto roku sa po poklesoch v rokoch 2011 a 2012 očakáva zrýchlenie rastu reálnych kompenzácií na zamestnanca v roku 2013 a jeho ďalšie mierne oživovanie v priebehu sledovaného obdobia. Ročná miera rastu reálnych kompenzácií na zamestnanca by v roku 2014 vzhľadom na nepriaznivé podmienky na trhu práce mala zostať výrazne pod úrovňou miery rastu produktivity práce. Rast jednotkových nákladov práce by sa mal v rokoch 2013 a 2014

Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v percentách)



1) Projekcie reálneho HDP vychádzajú z údajov očistených od rozdielov v počte pracovných dní.

spomaliť v dôsledku cyklického zrýchlenia rastu produktivity, ktoré preváži mierne zrýchlenie tempa rastu kompenzácií na zamestnanca. Po výraznom poklese v roku 2012 sa očakáva, že ukazovateľ ziskových marží (meraný ako podiel deflátoru HDP v základných cenách k jednotkovým nákladom práce) bude v roku 2013 stagnovať vzhľadom na nevýraznú domácu hospodársku aktivitu. Pomalší rast jednotkových nákladov práce a postupné zlepšovanie hospodárskych podmienok by mali neskôr prispieť k oživeniu ziskových marží. Očakáva sa, že zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré je súčasťou plánov rozpočtovej konsolidácie, v rokoch 2013 a 2014 výrazne prispieje k inflácii HICP, hoci v menšej miere než v roku 2012.

Porovnanie s projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2013

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému, ktoré boli zverejnené v Mesačnom bulletinu ECB z júna 2013, bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2013 upravená nahor o 0,2 percentuálneho bodu, a to najmä v dôsledku zohľadnenia najnovších údajov. Projekcia na rok 2014 bola znížená o 0,1 percentuálneho bodu vzhľadom na vplyv nižšieho zahraničného dopytu, silnejší efektívny výmenný kurz eura a vyššie úrokové sadzby. Projekcia celkovej inflácie HICP na rok 2013 bola zvýšená o 0,1 percentuálneho bodu v dôsledku vyšších

Tabuľka B Porovnanie s projekciami z júna 2013

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2013	2014
Reálny HDP – jún 2013	-0,6	1,1
	[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]
Reálny HDP – september 2013	0,4	1,0
	[-0,6 – -0,2]	[0,0 – 2,0]
HICP – jún 2013	1,4	1,3
	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]
HICP – september 2013	1,5	1,3
	[1,4 – 1,6]	[0,7 – 1,9]

než očakávaných cien potravín a vyšších predpokladov týkajúcich sa cien ropy. Projekcia inflácie na rok 2014 zostáva nezmenená.

Porovnanie s prognózami iných inštitúcií

Pre eurozónu je k dispozícii viacero prognóz medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora (tabuľka C). Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú porovnávať s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB ani navzájom. Okrem toho tieto prognózy používajú na odvodenie predpokladov týkajúcich sa rozpočtového, finančného a zahraničného vývoja vrátane cien ropy a ostatných komodít odlišné (čiastočne nešpecifikované) metódy. Jednotlivé prognózy sa navyše líšia aj v spôsobe zohľadňovania rozdielov v počte pracovných dní.

Intervaly momentálne dostupných prognóz iných organizácií a inštitúcií týkajúce sa rastu reálneho HDP eurozóny v roku 2013 i 2014 sa pohybujú v rámci intervalov neistoty projekcií odborníkov ECB a zároveň v blízkosti ich stredných hodnôt. Pokiaľ ide o infláciu, intervaly prognóz iných organizácií a inštitúcií v prípade inflácie HICP na rok 2013 sú mierne vyššie ako je interval neistoty projekcií odborníkov ECB a zároveň vyššie ako ich stredná hodnota.

Na rok 2014 sa interval prognóz inflácie HICP od iných inštitúcií nachádza v rámci pásma projekcií odborníkov ECB a zároveň v blízkosti ich strednej hodnoty.

Tabuľka C Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP		Inflácia HICP	
		2013	2014	2013	2014
OECD	máj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Európska komisia	máj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
MMF	júl 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	august 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Consensus Economics Forecasts	august 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer	august 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Projekcie odborníkov ECB	september 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2]		[0,0 – 2,0]	
				[1,4 – 1,6]	
				[0,7 – 1,9]	

Zdroje: European Commission Economic Forecasts – jar 2013; IMF World Economic Outlook Update – júl 2013 za rast reálneho HDP a World Economic Outlook – apríl 2013 za infláciu; OECD Economic Outlook – máj 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics a Survey of Professional Forecasters ECB.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov ECB a prognózach OECD sú uvedené ročné miery rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku, zatiaľ čo Európska komisia a MMF svoje prognózy od tohto vplyvu neočisťujú. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či vplyv počtu pracovných dní zohľadňujú.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa najnovších štatistík verejných financií eurozóny došlo vo vývoji pomeru deficitu verejných financií k HDP eurozóny v prvom štvrťroku 2013 k zastaveniu klesajúceho trendu, ktorý pretrvával od polovice roka 2010. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa ďalej mierne zvyšoval. V júni 2013 Rada ECOFIN rozhodla o udelení výnimky, a mnohým krajinám tak umožnila predĺžiť termín na korekciu nadmerného deficitu, väčšinou dokonca o viac ako jeden rok. Aby bolo možné dosiahnuť udržateľný stav verejných financií, je potrebné prijať ciele opatrenia fiškálnej konsolidácie. Dôležitým nástrojom na ďalšie posilnenie fiškálnej kontroly bude zavedenie balíka dvoch právnych aktov (tzv. „two-pack“), ktoré umožnia Európskej komisii podrobne kontrolovať návrhy rozpočtov.

ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROKU 2013

Podľa najnovších štatistík verejných financií eurozóny došlo v prvom štvrťroku 2013 k zastaveniu klesajúceho trendu vo vývoji deficitu verejných financií eurozóny. Ako vyplýva z grafu 57, kľzavý súčet deficitu eurozóny za štyri štvrťroky, t. j. akumulovaný deficit za posledné štyri štvrťroky, stúpól v prvom štvrťroku 2013 na 3,8 % HDP a mierne prevýšil úroveň zaznamenanú v predchádzajúcom štvrťroku. Táto hodnota značne presahuje prognózu Komisie z jari 2013, ktorá predpokladala zníženie deficitu eurozóny z 3,7 % HDP v roku 2012 na 2,9 % HDP v roku 2013. Zvýšenie rozpočtového deficitu eurozóny v prvom štvrťroku 2013 vyplýva hlavne z pokračujúceho poklesu verejných príjmov a mierneho nárastu verejných výdavkov (graf 58a).

Pokiaľ ide o najnovšie údaje o hrubom dlhu verejnej správy v eurozóne, kľzavý súčet pomeru dlhu k HDP za štyri mesiace naznačil výraznejšie zvýšenie v prvom štvrťroku 2013 (o 4,3 %) v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom (graf 57).

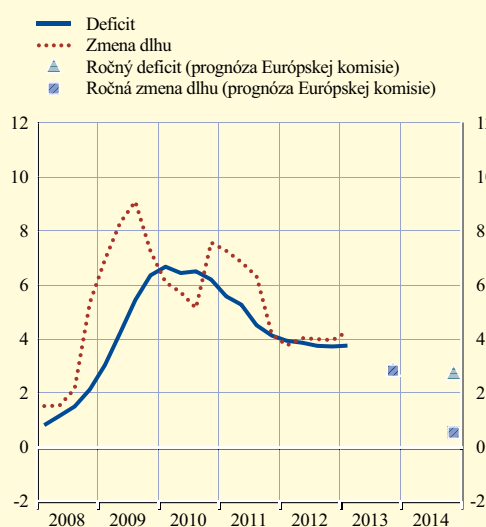
Tento nárast navyše značne presahuje celoročnú úroveň predpokladanú v jarnej hospodárskej prognóze Európskej komisie. Podľa odhadov Komisie sa očakáva rast pomeru dlhu na 95,5 % HDP, a to z dôvodu kladného diferenciálu úrokovkej miery a rastu, ako aj veľkých úprav vzťahu deficitu a dlhu vrátane vplyvu podpory poskytnutej finančnému sektoru.

VÝVOJ A PLÁNY V ROZPOČTOVEJ OBLASTI VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH

V polovici júna 2013 Európska rada ukončila tzv. európsky semester a vydala odporúčania týkajúce sa programov stability a konvergenčných programov pre 23 krajín EÚ, ako aj príslušných národných reformných programov. Rada odporučila eurozóne ako celku presadzovanie „diferencovaných politík rastovo orientovanej fiškálnej konsolidácie, ktoré budú podporovať potenciál rastu eurozóny“ s cieľom „zabezpečiť neustále klesajúcu tendenciu pomeru dlhu k HDP“.¹ Rada okrem toho na podnet Európskej komisie v júni 2013 vydala nové odporúča-

Graf 57 Deficit a zmena dlhu verejnej správy eurozóny

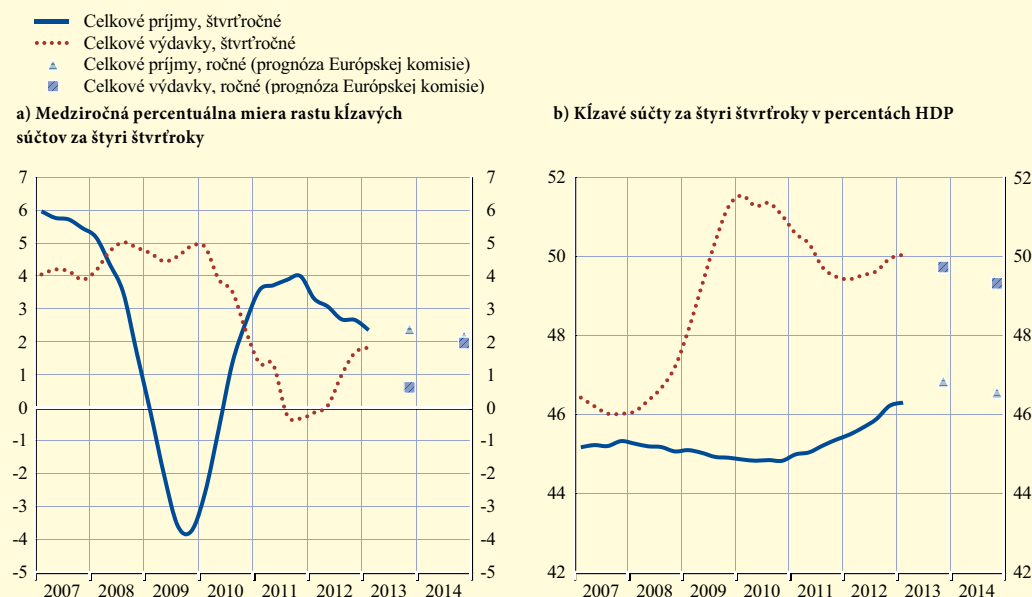
(kľzavé súčty za štyri mesiace v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch a Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2013.

¹ Odporúčanie Rady z 8. júla 2013 týkajúce sa vykonávania všeobecných usmernení k hospodárskym politikám členských štátov, ktorých menou je euro, je k dispozícii na internetovej stránke Európskej rady <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st11/st11216.en13.pdf>.

Graf 58 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií pre eurozónu



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu, národných údajov a Hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2013.
Poznámka: Údaje sa týkajú sektora verejnej správy. V grafe je zobrazený vývoj celkových príjmov a celkových výdavkov v období od 1. štvrťroka 2007 do 1. štvrťroka 2013 a ročné projekcie na roky 2013 a 2014 z Hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2013.

nia súvisiace s postupom pri nadmernom deficite (EDP) pre osem krajín eurozóny. Nové odporúčania pre šesť krajín predpokladajú predĺženie lehoty (väčšinou o viac ako rok) a zmiernenie odporúčaných konsolidačných opatrení. Konkrétne Španielsku, Francúzsku a Slovinsku sa umožnilo predĺženie o dva roky, v prípade Francúzska a Slovinska do roku 2015 a v prípade Španielska do roku 2016. Lehota pre Cyprus bola predĺžená o štyri roky do roku 2016, zatiaľ čo Holandsko s Portugalskom získali po jednom roku: Holandsko do roku 2014 a Portugalsko do roku 2015. Rada tiež rozhodla o zaslaní upozornenia Belgicku, ktoré neprijalo účinné kroky na zníženie nadmerného deficitu do roku 2012, a poskytla krajine ďalší rok na odstránenie nadmerného deficitu, teda do roku 2013. Postup pri nadmernom deficite v prípade Malty bol opätovne otvorený v júni 2013, len pol roka po ukončení predchádzajúceho postupu, a lehota na odstránenie nadmerného deficitu bola stanovená na rok 2014. Postup pri nadmernom deficite Talianska bol uzavretý v júni 2013. Hodnotenie plnenia postupu pri nadmernom deficite v rámci posilneného Paktu stability a rastu je v boxe 11.

Nasleduje stručný prehľad najdôležitejšieho aktuálneho rozpočtového vývoja v štyroch najväčších krajinách eurozóny a v krajinách čerpajúcich pomoc v rámci programu EÚ/MMF.

Sektor verejnej správy v Nemecku zaznamenal v prvom polroku 2013 prebytok 0,6 % HDP. Program vládnej podpory zameraný na kompenzáciu škôd spôsobených nedávnymi povodňami bol prijatý od 16. augusta 2013. Celkové náklady sa odhadujú na 8 mld. € (0,3 % HDP) a budú rozložené do rokov 2013 až 2016. Vplyv programu na fiškálny výhľad by mal byť minimálny, keďže ďalšie výdavky v uvedenom období nepresiahnu v priemere 0,1 % HDP ročne. Rozpočtové ciele vlády stanovené v programe stability na rok 2013 zostávajú realistické.

Pokiaľ ide o Francúzsko, predĺženie lehoty postupu pri nadmernom deficite o dva roky vychádza z revízie vývoja výšky deficitu verejných financií (na úrovni 3,9 % HDP v roku 2013, 3,6 % v roku 2014 a 2,8 % v roku 2015). Toto znižovanie deficitu je pomalšie, ako bolo stanovené v aktualizovanom programe stability na rok 2013, v ktorom vláda predpokladala pokles fiškálneho deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % HDP v roku 2014. Zákon o rozpočte na rok 2014 bude známy do konca septembra 2013. Je dôležité, aby sa v ňom prijali dôveryhodné konsolidačné opatrenia, najmä pre výdavkovú stranu, s cieľom zastaviť rast pomeru dlhu verejnej správy k HDP, ktorý v roku 2012 presiahol 90 %. Vláda v súčasnosti oznámila dôchodkovú reformu, ktorá by mala prispieť k dosiahnutiu vyrovnaného dôchodkového systému krajiny do roku 2020.

Predbežné údaje o plnení talianskeho štátneho rozpočtu v hotovostnom vyjadrení k júlu 2013 poukazujú na prijaté pôžičky v kumulatívnej výške 51 mld. € (3,3 % HDP), ktoré stúpili z úrovne 28 mld. € (1,8 % HDP) vykázaných v rovnakom období roka 2012. Toto zhoršenie, vyplývajúce najmä z poskytnutia podpory finančnému sektoru a zo splatenia záväzkov, by mohlo viesť k zvýšeniu rizík ohrozujúcich dodržanie plánovaného deficitu verejných financií na rok 2013 (2,9 % HDP). V auguste vláda oznámila zámer zrušiť prvú časť dane z nehnuteľností obývaných ich majiteľmi za rok 2013. Súvisiaci výpadok príjmov (približne v hodnote 2,4 mld. € alebo 0,1 % HDP) sa vykompenzuje znížením výdavkov a zvýšením iných príjmov. Parlament v auguste rozhodol tiež o odložení 1-percentného zvýšenia základnej sadzby DPH o tri mesiace na 1. október 2013. Výpadok príjmov spôsobený týmto odkladom sa nahradí príjmami z vyšších spotrebných daní z vybraných výrobkov a z dočasne zvýšených priamych daní. Vláda tiež prijala tzv. nariadenie o skutkoch, ktoré predpokladá rad opatrení zameraných na zvýšenie investícií do infraštruktúry, zníženie byrokracie, rast podnikateľských úverov (najmä pre malé a stredne veľké podniky) a zlepšenie efektívnosti súdnictva.

V Španielsku vláda v júni 2013 schválila zmeny podnikových a spotrebných daní zamerané na zvýšenie štátnych príjmov a prijala zákony na zriadenie nezávislého rozpočtového orgánu a zefektívnenie miestnej samosprávy. Pokiaľ ide o rozpočet, v prvom štvrtroku 2013 bol deficit verejnej správy na úrovni 1,2 % ročného HDP, klesol teda z 1,4 % zaznamenaných pred rokom. Najnovšie výsledky stavu rozpočtu ústrednej štátnej správy, fondov sociálneho zabezpečenia a miestnej samosprávy do konca júna/júla sú tiež vo všeobecnosti lepšie ako pred rokom. Vplyv mnohých konsolidačných opatrení však prestane pôsobiť v posledných mesiacoch roka. V každom prípade je teda ťažké posúdiť pravdepodobnosť dodržania cieľa deficitu verejných financií stanoveného na tento rok, keďže bude závisieť od výraznejšieho zvýšenia zdaniteľných príjmov v druhom polroku. Ku koncu júna 2013 sa dlh verejnej správy pohyboval okolo 90 % ročného HDP, pričom stúpol z 84 % zaznamenaných na konci roka 2012. Tento vývoj čiastočne odrážal prípravu na emisiu nového štátneho dlhu v tomto roku.

Štátny rozpočet Grécka vykázal za január až júl 2013 primárny prebytok približne vo výške 0,5 mld. € (bez transferov z ostatných krajín eurozóny v súvislosti s držbou gréckych štátnych dlhopisov v Eurosystéme) alebo 2,6 mld. € (vrátane týchto transferov). Tento výsledok je výrazne lepší ako cieľová hodnota v druhom ozdravnom programe EÚ/MMF. Podieľajú sa však na ňom najmä prechodné faktory, ako sú vyššie príjmy, ktoré vďaka júlovým príjmom zo štrukturálnych fondov EÚ presiahli plánovanú hodnotu, a nižšie čerpanie investičného rozpočtu. Celkovo však údaje o plnení rozpočtu naznačujú, že Grécko by mohlo splniť cieľ a v roku 2013 dosiahnuť vyrovnaný primárny rozpočet. V júli 2013, po tom ako Grécko zaviedlo niekoľko opatrení, pracovná skupina Eurogroup schválila čerpanie 3,0 mld. € v rámci programu pomoci. Uvoľnenie časti týchto prostriedkov vo výške 0,5 mld. € je však plánované až na začiatok októbra a je podmienené dosiahnutím určitých medzníkov v rôznych oblastiach. Na konci augusta výkonná rada MMF ukončila kontrolu plnenia programu a uvoľnila ďalších 1,7 mld. €.

Ôsma štvrtročná kontrola ozdravného programu EÚ/MMF v Portugalsku bola odložená na september a zlúči sa s deviatou kontrolou. Pokiaľ ide o plnenie rozpočtu na rok 2013, spája sa najmä s očakávaniami v oblasti výberu daní. Pokiaľ ide o balík konsolidačných opatrení zavedený vládou v máji 2013 s cieľom splniť rozpočtový cieľ v roku 2014, v súčasnosti prijatý zákon zameraný na zvýšenie mobility štátnych zamestnancov vyhlásil ústavný súd za protiústavný. Portugalské orgány sa zaviazali nájsť náhradné riešenia.

V Írsku sa jedenásta kontrola ozdravného programu EÚ/MMF uskutočnila v júli. Údaje za prvých osem mesiacov tohto roka ukazujú, že plnenie rozpočtu je v súlade s plánom na rok 2013 dosiahnuť cieľový deficit na úrovni 7,5 % HDP. Daňový systém Írska bol rozšírený o novú miestnu daň z majetku. Verejné výdavky, vrátane výdavkov na zdravotnú a sociálnu starostlivosť, sú pod kontrolou a v rámci plánovaných hodnôt. Okrem toho vo všeobecnosti akceptovaná dohoda o platoch vo verejnom sektore podporí potrebné úspory a zároveň pomôže zachovať základné verejné služby.

Prvá kontrola ozdravného programu EÚ/MMF na Cypre dospela k záveru, že krajina splnila všetky rozpočtové ciele. Deficit verejných financií za prvý polrok 2013 bol nižší ako jeho programový cieľ. Prispela k nemu hlavne obozretná realizácia výdavkov. Výsledný deficit za rok 2013 však môže byť ovplyvnený jednorazovým faktorom výrazne zvyšujúcim deficit, ktorý súvisí s kompenzáciou za zamestnanecké a starobné dôchodkové fondy v cyperskej Popular Bank (približne vo výške 1,8 % HDP).

ÚLOHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Krajiny eurozóny výrazne pokročili v znižovaní svojich rozpočtových nerovnováh, aj napriek značným rozdielom medzi jednotlivými krajinami. Aby však bolo možné znížiť verejné výdavky na udržateľnú úroveň, je nevyhnutné vynaložiť ďalšie konsolidačné úsilie. Hoci sa napätie na finančných trhoch za posledných 12 mesiacov znižovalo, uspokojenie s touto situáciou nie je na mieste, keďže v mnohých krajinách pretrváva výrazná potreba konsolidačných opatrení. Rozpočtová konsolidácia by mala byť postavená na opatreniach podporujúcich rast, pričom prioritou by malo byť obmedzovanie neproduktívnych výdavkov vlád. Krajiny, ktorým sa predĺžil termín v rámci postupu pri nadmernom deficite, by mali v záujme zvýšenia potenciálu svojho hospodárskeho rastu prijať rozhodné štrukturálne reformy, čo by prispelo k udržateľnosti verejných financií.

Od krajín eurozóny sa po prijatí nariadení v rámci balíka dvoch legislatívnych aktov² očakáva, že do polovice októbra vypracujú návrhy rozpočtových plánov. Tieto plány preskúma Európska komisia, ktorá do konca novembra vydá stanoviská o ich súlade alebo nesúlade so záväzkami vyplývajúcimi z rozpočtovej politiky stanovenými v Pakte stability a rastu. Očakáva sa, že ak Európska komisia zistí obzvlášť závažný nesúlad, bude po konzultácii s príslušnou krajinou verejne požadovať revidovaný návrh rozpočtového plánu. Nariadenia v rámci balíka dvoch legislatívnych aktov budú za predpokladu ich prísneho uplatňovania významným nástrojom na ďalšie posilňovanie účinnosti rozpočtového dohľadu v eurozóne.

2 Viac v boxe s názvom „The ‘two-pack’ regulations to strengthen economic governance in the euro area“, *Monthly Bulletin*, ECB, apríl 2013.

Box 11

VYKONÁVANIE POSTUPU PRI NADMERNOM DEFICITE V RÁMCI POSILNENÉHO PAKTU STABILITY A RASTU V ČLENSKÝCH ŠTÁTOCH EUROZÓNY

Za posledné dva roky sa reformami európskej správy vrátane balíka šiestich legislatívnych aktov, balíka dvoch legislatívnych aktov a fiškálnej dohody významne posilnil Pakt stability a rastu.¹ Týmto posilnením sa sledovalo hlavne posilnenie rozpočtovej disciplíny a obnovenie udržateľnosti verejných financií, najmä v prípade členských štátov eurozóny.² Podstatou nápravnej časti Paktu stability a rastu naďalej zostáva postup pri nadmernom deficite, ktorého cieľom je vyhybať sa deficitom nad 3 % HDP a mieram zadlženosti nad 60 % HDP a prijímať opatrenia na ich korekciu. V tomto boxe sa opisujú niektoré dôležité aspekty vykonávania postupu pri nadmernom deficite v rámci posilneného Paktu stability a rastu v členských štátoch eurozóny, ako aj skúsenosti vyplývajúce z posledného vývoja počas európskeho semestra 2013.

Stanovenie termínov a upresnenie úsilia o nápravu v záujme korekcie nadmerných deficitov

V rámci nápravnej časti Paktu stability a rastu sa stanovuje, že postup pri nadmernom deficite sa pre členský štát začína vtedy, keď deficit verejných financií prekročí 3 % HDP, pričom prekročenie referenčnej hodnoty sa nevníma ani ako dočasné, ani ako výnimočné. Na základe balíka šiestich legislatívnych aktov sa postup pri nadmernom deficite za určitých podmienok začína aj vtedy, ak bolo porušené kritérium dlhu, aj keď deficit zostáva pod úrovňou referenčnej hodnoty. Nadmerný deficit sa odstráni v ďalšom roku po jeho zistení (čo obyčajne znamená dva roky po tom, ako sa vyskytne prvýkrát) – pokiaľ nenastanú mimoriadne okolnosti. Minimálne požadované úsilie o ročnú fiškálnu konsolidáciu v rámci postupu pri nadmernom deficite by malo byť aspoň na úrovni 0,5 % HDP, pokiaľ ide o zlepšenie štrukturálneho salda.

V kontexte finančnej krízy boli nadmerné deficity zistené vo všetkých členských štátoch eurozóny, s výnimkou Luxemburska a Estónska. Väčšina postupov pri nadmernom deficite sa začala v rokoch 2009 a 2010. Okrem Grécka a Fínska sa počiatočné termíny na nápravu nadmerného deficitu nestanovili na ďalší rok po jeho zistení, ako sa predpokladá v Pakte stability a rastu, ale v niektorých prípadoch oveľa neskôr. Podľa Komisie boli dôvodom odchýlenia od pravidiel Paktu stability a rastu a potreby zaviesť koordinované rozpočtové stimuly v kontexte Plánu hospodárskej obnovy Európy mimoriadne okolnosti spôsobené silným vplyvom finančnej krízy na zvyšovanie deficitu.

Čas určený na korekciu nadmerného deficitu sa v jednotlivých krajinách výrazne líšil, tak ako aj požadované úsilie o nápravu. Kým Grécko malo korigovať nadmerný deficit v ďalšom roku po jeho zistení (2010), Rakúsku, Španielsku, Francúzsku, Belgicku a Holandsku sa na korekciu určili tri roky. Slovinsko, Slovensko, Portugalsko a Írsko dostali na nevyhnutnú rozpočtovú konsolidáciu štyri roky (graf). Zatiaľ čo krajiny s potrebou väčšej konsolidácie obyčajne dostali dlhší termín na korekciu, nezdalo sa, že by sa požadované úsilie o nápravu riadilo nejakým jasným pravidlom. V tejto súvislosti treba uznať, že Pakt stability a rastu – aj vo verzii z roku 2011 – poskytuje isté usmernenie, pokiaľ ide o spresnenie úsilia o nápravu a o stanovenie termínov v prípade, že dôjde k odchýleniu od pravidla, podľa ktorého sa nadmerný deficit koriguje v ďalšom roku po jeho zistení. Kríza ukázala, že deficity môžu prekročiť oveľa vyššiu úroveň, ako je referenčná hodnota 3 %

1 Pozri tieto články: „Reforma hospodárskeho riadenia v eurozóne – základné prvky“, *Monthly Bulletin*, ECB, marec 2011 a „A fiscal compact for a stronger Economic and Monetary Union“, *Monthly Bulletin*, ECB, máj 2012, ako aj box s názvom „The ‘two-pack’ regulations to strengthen economic governance in the euro area“, *Monthly Bulletin*, ECB, apríl 2013.

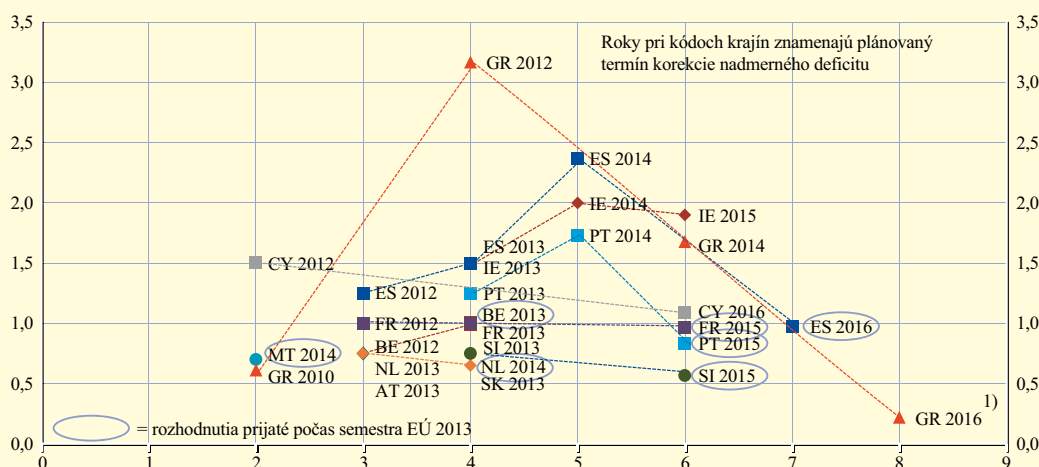
2 Diskusia o význame zdravých fiškálnych politik na dosiahnutie menovej politiky orientovanej na stabilitu sa nachádza v článku s názvom „Monetary and fiscal policy interactions in a monetary union“, *Monthly Bulletin*, ECB, júl 2012.

Počet rokov na korekciu nadmerného deficitu a priemerná ročná štrukturálna korekcia požadovaná v rámci každého postupu pri nadmernom deficite v rozličných obdobiach postupu pri nadmernom deficite pre prebiehajúce postupy

(percento HDP)

Os x: počet rokov na korekciu nadmerného deficitu

Os y: priemerná ročná štrukturálna korekcia požadovaná v rámci každého postupu pri nadmernom deficite



1) Údaj GR 2016 vyjadruje zlepšenie pomeru cyklicky upraveného deficitu verejnej správy k HDP, ako sa stanovuje v odporúčaní v rámci postupu pri nadmernom deficite pre Grécko z roku 2012.

Poznámka: Z grafu napr. vyplýva, že podľa odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite pre Belgicko (BE 2012) sa požadovala štrukturálna úprava o 0,75 % HDP za rok a korekcia nadmerného deficitu do troch rokov (2010 – 2012). Termín sa následne predĺžil o jeden rok (na rok 2013) a požadovaná štrukturálna úprava sa na tento dodatočný rok zvýšila na 1 %.

Zdroj: ECB.

HDP. V tomto prípade minimálne požadované úsilie o nápravu podľa Paktu stability a rastu nepostačuje na to, aby sa zabezpečila korekcia nadmerných deficitov v dostatočne krátkom časovom rámci. Vykonávaniu Paktu stability a rastu by do budúcnosti pomohlo ďalšie objasnenie metodiky na upresnenie úsilia o nápravu a stanovenie termínov – prispelo by sa tým tiež k zabezpečeniu konzistentného uplatňovania pravidiel jednotlivými krajinami.

Posudzovanie účinných opatrení a predĺženie termínov

Napriek počiatočným termínom postupu pri nadmernom deficite, ktoré idú niekedy ďaleko za rámec pravidla úpravy deficitu v ďalšom roku po zistení, viacero členských štátov aj tak s veľkou rezervou nesplnilo svoje nominálne ciele. Od reformy z roku 2005³ sa podľa Paktu stability a rastu umožňuje revízia odporúčania a predĺženie počiatočného termínu na korekcia nadmerného deficitu za predpokladu, že sú splnené dve podmienky. Prvou je, že vláda prijala „účinné opatrenia“ na nápravu deficitu v súlade s odporúčaniami vydanými v rámci postupu pri nadmernom deficite. Druhou podmienkou je, že v porovnaní s ekonomickou prognózou, z ktorej vychádza počiatočné odporúčanie Rady, nastali „nepredvídané nepriaznivé hospodárske okolnosti, ktoré mali zásadné negatívne dôsledky pre verejné financie“. Podľa nápravnej časti Paktu stability a rastu sa termín spravidla predlžuje o jeden rok.

Komisia a Rada posudzujú účinné opatrenia s dôrazom na zlepšenie štrukturálneho salda, čo sa vypočíta úpravou celkového salda o cyklické, jednorazové a iné dočasné opatrenia. Ak zlepšenie štrukturálneho salda ďaleko zaostáva za požadovanou úrovňou úpravy, ktorá sa odporúča podľa

³ Pozri článok s názvom „The reform of the Stability and Growth Pact“, *Monthly Bulletin*, ECB, august 2005.

⁴ Nariadenie (EÚ) č. 1467/97 (článok 3 ods. 5).

postupu pri nadmernom deficite, Pakt stability a rastu počíta s „dôkladnou analýzou dôvodov vzniku nedostatkov“.⁵ Komisia nedávno predstavila trojstupňovú metodiku, ktorou sa sfunkčňuje analýza účinných opatrení podľa Paktu stability a rastu a ktorá sa prvýkrát použila počas európskeho semestra 2013.⁶

V rámci prvého kroku sa pozorovaná zmena štrukturálneho salda posudzuje vo vzťahu k požadovanému zlepšeniu, ktoré je stanovené v odporúčaní podľa postupu pri nadmernom deficite. V druhom kroku sa pozorované štrukturálne zlepšenie upraví o revíziu potenciálnej produkcie, o neočakávané príjmy alebo výpadky príjmov v porovnaní s obdobím, v ktorom bolo predmetné odporúčanie vydané, ako aj o vplyvy ostatných neočakávaných udalostí, napr. prírodných katastrof alebo štatistických revízií. V treťom kroku sa použije analýza zdola nahor na určenie fiškálnej konsolidácie. Tá vychádza z diskrečných opatrení zavedených vládami na rozpočet. Len ak aj analýza zdola nahor ukáže, že fiškálna konsolidácia nespĺnila požiadavky vyplývajúce z odporúčania podľa postupu pri nadmernom deficite, zistí sa, čo je dôvodom neefektívneho plnenia a postup sa môže urýchliť.

Tento trojstupňový prístup na posudzovanie účinných opatrení podľa postupu pri nadmernom deficite vyvoláva viacero otázok. Po prvé, v rámci trojstupňového prístupu je možné, že sa opatrenia prijaté členskými štátmi opakovane vyhodnotia ako účinné, pričom nominálne deficity zostanú vysoko nad referenčnou hodnotou a majú len malú tendenciu sa k tejto hodnote priblížiť. Následkom toho sa miery dlhu verejných financií môžu naďalej zvyšovať. Po druhé, tento prístup nie je úplne transparentný, keďže nie všetky výpočty a podkladové údaje sa zverejňujú. Po tretie, existuje riziko, že sa tento prístup nebude uplatňovať symetricky, čo spôsobí zaujatosť voči deficitu. Najmä v zlých časoch má úprava štrukturálneho salda o výpadky príjmov a o revízie potenciálneho rastu smerom nadol tendenciu zľahčovať potrebu rozpočtovej konsolidácie. Existuje riziko, že po oslabení adaptačného úsilia v ťažkých časoch nebude analogicky nasledovať posilnenie tohto adaptačného úsilia v časoch, keď je situácia priaznivá. Toto je kľúčové ponaučenie z nie veľmi dôsledného uplatňovania Paktu stability a rastu po jeho reforme z roku 2005 a pred krízou. Po štvrté, revízie potenciálneho rastu smerom nadol si z pohľadu udržateľnosti verejných financií vyžadujú silnejšiu fiškálnu konsolidáciu v strednodobom horizonte. Tento aspekt sa v danom prístupe príliš nezohľadňuje. Po piate, predovšetkým prístup zdola nahor, ktorý sa zatiaľ neopiera o spoločne dohodnutú metodiku, pravdepodobne nie je dostatočne silný na to, aby zabezpečoval spoľahlivé posúdenie úsilia o rozpočtovú konsolidáciu. V tejto súvislosti zostáva stále nejasné napríklad to, ako sa môžu a ako by sa mali potvrdiť odhady vlád týkajúce sa diskrečných opatrení v oblasti daní a výdavkov a ako sa dajú obmedziť snahy vlád o prehnaté vykazovanie tohto úsilia. Zdá sa, že je nevyhnutné doriešiť otázky podielu diskrečných opatrení, ktoré by odzrkadľovali zlepšenie štrukturálneho salda a podielu nevyhnutného na vyrovnanie zhoršeného štrukturálneho salda, vyplývajúceho napríklad zo zvýšenia výdavkov spojených so súčasnými politikami. Len samotným zhrnutím účinkov diskrečných opatrení na rozpočet sa môže fiškálna konsolidácia preceniť. Okrem toho je nutné zohľadniť možné vzájomné pôsobenie jednotlivých opatrení. Nejasné zostáva aj to, ako sa dá zabezpečiť konzistentné uplatňovanie prístupu zdola nahor jednotlivými krajinami.

Vo všeobecnosti je dôležité, aby sa pojem účinných opatrení interpretoval takým spôsobom, ktorým sa zabezpečí včasná korekcia nadmerných deficitov, a aby sa nepoužíval ako nástroj na podkopávanie zámerov prísnejších rozpočtových pravidiel EÚ na obnovenie a zabezpečenie fiškálnej udržateľnosti.

5 Európska komisia: „Code of Conduct specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes“, 3. september 2012.

6 Pre podrobnú rozpravu pozri Európska komisia, „Vade mecum on the Stability and Growth Pact“, Occasional Papers 151, máj 2013, s. 65 ff.

Rozhodnutia počas európskeho semestra 2013

Počas európskeho semestra 2013 Rada zrušila postup pri nadmernom deficite pre Taliansko. Väčšina postupov pri nadmernom deficite, ktoré sa začali v kontexte rozpočtovej a finančnej krízy, však stále prebieha. V súčasnosti sa postup pri nadmernom deficite uplatňuje na 12 zo 17 členských štátov eurozóny (graf).

Na základe posúdenia Komisie, ktorá sa riadila trojstupňovým prístupom, prijali všetky krajiny, ktorých sa týka postup pri nadmernom deficite, účinné opatrenia (s výnimkou Belgicka⁷). Francúzsko napríklad neuskutočnilo požadovanú štrukturálnu konsolidáciu podľa prvých dvoch krokov postupu, ale potvrdilo sa, že prijalo účinné opatrenia na základe posúdenia prijatých diskrečných opatrení zdola nahor.⁸

Ako už bolo uvedené, ak boli prijaté účinné opatrenia a nastali nepredvídané nepriaznivé hospodárske okolnosti, predpisy Paktu stability a rastu umožňujú predĺžiť termín na nápravu nadmerného deficitu na základe pravidla jedného roka.⁹ Termín sa však predĺžil o jeden rok len v prípade Holandska a Portugalska. V prípade Portugalska išlo už o druhé predĺženie, po predĺžení o jeden rok v októbri 2012. O dva roky sa predĺžili termíny Francúzsku, Slovinsku a Španielsku. V kontexte predpisov Paktu stability a rastu, ktorými sa stanovuje predĺženie termínu o jeden rok ako pravidlo, by sa o takýchto predĺženiach malo uvažovať len výnimočne, napríklad v prípade nadmernej makroekonomickej nerovnováhy alebo nerovnováhy finančného sektora, ktoré majú závažné nepriaznivé dôsledky na verejné financie. V budúcnosti by preto takéto dvojročné predĺženia malo sprevádzať intenzívnejšie monitorovanie v snahe zabezpečiť, aby sa dodatočne poskytnutý čas na korekciu nadmerného deficitu efektívne využil na zavedenie štrukturálnych reforiem podporujúcich rast a zmierňujúcich nerovnováhu.

Nové odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite, ktoré sa zaviedli počas európskeho semestra 2013, nielenže prinášajú možnosť ďalekosiahleho predĺženia termínov, ale znamenajú aj výrazné spomalenie požadovanej rozpočtovej konsolidácie. V porovnaní s predchádzajúcimi odporúčaniami v rámci postupu pri nadmernom deficite – ako ukazuje graf – znižujú požadované priemerné ročné štrukturálne konsolidačné úsilie v prípade všetkých krajín okrem Belgicka. V mnohých prípadoch je toto zníženie požadovanej priemernej ročnej štrukturálnej konsolidácie významné. V prípade niektorých krajín (najmä Portugalska a Španielska) sa vplyvom posledných odporúčaní v rámci postupu pri nadmernom deficite obmedzilo dokonca aj budúce kumulatívne úsilie o štrukturálnu konsolidáciu. Takýto postup by mohol zvýšiť riziká pre udržateľnosť verejných financií.

Skúsenosti z európskeho semestra 2013 celkovo poukazujú na výzvu, pred ktorou stoja Európska komisia a Rada, ak chcú posilnený fiškálny rámec uplatňovať transparentným a konzistentným spôsobom. Toto uplatňovanie sa musí riadiť hlavným cieľom rámca rozpočtového riadenia, ktorým je obnovenie a zachovanie udržateľnosti verejných financií. V tejto súvislosti je nutné ďalšie zlepšenie v oblasti objasňovania použitých metodík, ako aj prísne uplatňovanie pravidiel v snahe zabezpečiť účinnú konsolidáciu nezdravých rozpočtových politík a tiež dôveryhodnosť posilneného Paktu stability a rastu.

7 Posilneným rámcom sa na základe nariadenia (EÚ) č. 1173/2011 stanovuje, že Komisia v takomto prípade odporúča sankcie do 20 dní od rozhodnutia Rady, že členský štát neprijal účinné opatrenia v súlade s článkom 126 ods. 8 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

8 Pozri pracovný dokument Komisie o Francúzsku, ktorý je k dispozícii na http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2013-05-29_fr_126-7_commission_-_swd_en.pdf.

9 Pozri nariadenie (EÚ) č. 1467/97 (článok 3 ods. 5).

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému

S6

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

S7

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov

S8

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

S9

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÍ FINANČNÍ SPROSTREDKOVATELIA

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

S11

2.3 Menová štatistika

S12

2.4 Úvery PFI – podrobne členené

S15

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené

S17

2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené

S20

2.7 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien

S21

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny

S22

2.9 Cenné papiere v držbe investičných fondov eurozóny v členení podľa emitenta cenných papierov

S23

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného účelu eurozóny

S24

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

S25

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora

S26

3.2 Nefinančné účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinančné spoločnosti

S33

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

S34

4 FINANČNÉ TRHY

4.1 Cenné papiere iné ako akcie podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

S35

4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja

S36

4.3 Miery rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

S38

4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny

S40

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách

S42

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

S44

4.7 Výnosové krivky eurozóny

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

S47

5.2 Ponuka a dopyt

S50

5.3 Trh práce

S54

6 VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S56

6.2 Dlh

S57

6.3 Zmeny dlhu

S58

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok

S59

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu

S60

¹ Ďalšie informácie získate na adrese: statistics@ecb.europa.eu. Dlhšie časové rady a podrobnejšie údaje sú k dispozícii na internetovej stránke Statistical Data Warehouse ECB v časti Štatistika [Statistics] (www.sdw.ecb.europa.eu).

7	ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE	
7.1	Súhrnná platobná bilancia	S61
7.2	Bežný a kapitálový účet	S62
7.3	Finančný účet	S64
7.4	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S70
7.5	Zahraničný obchod	S71
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S73
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S74
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ	S75
9.2	Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku	S76
	ZOZNAM GRAFOV	S77
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S79
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S85

Značky a skratky použité v tabuľkách

“-”	údaje sa nesledujú/nie sú relevantné
“.”	údaje nie sú ešte k dispozícii
“...”	nula alebo zanedbateľné
“miliarda”	10 ⁹
(p)	predbežné
s. o.	očistené od sezónnych vplyvov
s. n.	neočistené od sezónnych vplyvov

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Menový vývoj a úrokové sadzby¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-mesačný kľzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ²⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými spoločnosťami ²⁾	3-mesačná úroková miera (EURIBOR; % p. a.; priemery za obdobie)	10-ročná spotová miera (% p. a.; koniec obdobia) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 Q3	4,6	3,2	3,1	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
Q4	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 Q1	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
Q2	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,3	0,21	2,14
2013 Mar.	7,1	4,2	2,5	2,9	-0,7	0,1	0,21	1,76
Apr.	8,7	4,9	3,2	2,9	-0,9	-0,1	0,21	1,55
Máj	8,4	4,7	2,9	2,8	-1,1	0,3	0,20	1,84
Jún	7,5	4,3	2,4	2,5	-1,6	1,1	0,21	2,14
Júl	7,1	4,0	2,2	.	-1,9	.	0,22	1,95
Aug.	.	.	.	.	.	.	0,23	2,17

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh⁵⁾

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobkov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP (s. o.)	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť (s. o.)	Nezamestnanosť (% pracovnej sily, s. o.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,8	2,1	1,5	3,2	80,6	0,3	10,2
2012	2,5	3,0	1,5	-0,6	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2012 Q4	2,3	2,4	1,3	-1,0	-3,1	77,4	-0,7	11,8
2013 Q1	1,9	1,2	1,6	-1,0	-2,3	77,6	-1,0	12,0
Q2	1,4	0,0	.	-0,5	-0,5	77,9	.	12,1
2013 Mar.	1,7	0,6	-	-	-1,4	-	-	12,1
Apr.	1,2	-0,2	-	-	-0,5	77,5	-	12,1
Máj	1,4	-0,2	-	-	-1,3	-	-	12,1
Jún	1,6	0,3	-	-	0,3	-	-	12,1
Júl	1,6	0,2	-	-	.	78,3	-	12,1
Aug.	1,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Štatistika zahraničného obchodu (mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)			Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (v % HDP)	Hrubý zahraničný dlh (v % HDP)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-21 ⁶⁾ (index: Q1 1999 = 100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovary	Priame a portfóliové investície				Nominálny	Reálny (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,3	103,4	100,6	1,3920
2012	137,5	98,9	26,3	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,5	1,2848
2012 Q3	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	126,0	95,9	93,7	1,2502
Q4	72,5	36,2	44,9	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,5	1,2967
2013 Q1	34,2	32,5	-13,0	687,8	-12,4	127,3	100,8	98,2	1,3206
Q2	56,4	52,2	52,3	564,3	.	.	100,9	98,2	1,3062
2013 Mar.	25,2	22,9	-20,3	687,8	-	-	100,2	97,8	1,2964
Apr.	17,9	16,3	-5,3	640,0	-	-	100,5	97,8	1,3026
Máj	11,6	17,3	39,5	621,4	-	-	100,6	98,0	1,2982
Jún	26,9	18,6	18,1	564,3	-	-	101,6	98,9	1,3189
Júl	.	.	.	588,7	-	-	101,5	98,9	1,3080
Aug.	.	.	.	.	-	-	102,2	99,5	1,3310

Zdroj: ECB, Európska komisia (Eurostat a DG Ekonomické a finančné záležitosti) a Thomson Reuters.

Poznámka: Podrobnejšie údaje k uvedeným ukazovateľom sú v ďalších tabuľkách tejto časti.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sú ku koncu mesiaca; štvrťročné a ročné údaje sa uvádzajú ako ročná zmena priemeru obdobia. Podrobnejšie informácie sú v časti Technické poznámky).

3) M3 a jeho zložky neobsahujú podiely v podielových fondoch peňažného trhu a dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vo vlastníctve nerezidentov eurozóny.

4) Založené na výnosovej krivke dlhopisov ústrednej štátnej správy s ratingom AAA. Ďalšie informácie sú v časti 4.7.

5) Ak nie je uvedené inak, údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 17.

6) Definíciu skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie pozri vo Všeobecných poznámkach.



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	2. august 2013	9. august 2013	16. august 2013	23. august 2013	30. august 2013
Zlato a pohľadávky zo zlata	319 968	319 968	319 968	319 968	319 969
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	247 320	250 097	250 113	250 429	249 648
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	25 825	24 230	22 691	22 806	23 960
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	21 660	20 846	21 876	22 275	22 304
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	804 920	793 600	790 931	790 349	790 549
Hlavné refinančné operácie	109 163	99 413	97 561	97 729	97 126
Dlhodobejšie refinančné operácie	695 734	693 974	693 258	692 604	693 292
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	19	212	111	15	131
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	3	0	0	0	0
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	86 813	84 322	82 123	80 848	79 674
Cenné papiere rezidentov eurozóny	600 712	602 661	603 863	602 535	603 118
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	252 499	252 499	252 499	250 597	250 139
Ostatné cenné papiere	348 213	350 162	351 364	351 938	352 979
Dlh verejného sektora v EUR	28 356	28 356	28 356	28 356	28 356
Ostatné aktíva	255 517	255 242	248 601	243 266	243 062
Aktíva spolu	2 391 090	2 379 322	2 368 521	2 360 832	2 360 639

2. Pasíva

	2. august 2013	9. august 2013	16. august 2013	23. august 2013	30. august 2013
Bankovky v obeh	922 288	922 944	924 226	918 346	919 379
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	555 384	553 550	555 261	535 929	533 479
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	272 329	284 035	281 539	256 148	272 260
Jednodňové sterilizačné obchody	87 348	76 997	81 202	87 224	70 569
Termínované vklady	195 500	192 500	192 500	192 500	190 500
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	208	17	20	56	149
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	6 519	6 431	6 476	6 139	5 565
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	99 748	91 206	81 443	109 457	108 765
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	135 923	135 755	136 797	131 783	135 006
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 387	1 895	1 422	1 590	1 840
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	4 761	5 156	5 797	5 870	5 762
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	54 240	54 240	54 240	54 240	54 240
Ostatné záväzky	235 742	233 047	227 759	222 378	221 504
Účty precenenia	284 680	284 680	284 680	284 680	284 680
Kapitál a rezervy	90 418	90 419	90 419	90 419	90 419
Pasíva spolu	2 391 090	2 379 322	2 368 521	2 360 832	2 360 639

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

(sadzby v % p. a.; zmeny v percentuálnych bodoch)

S účinnosťou od: ¹⁾	Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie	
			Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			
			Sadzba	Zmena	Sadzba		
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 Mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 Jún	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 Dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 Mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 Jún	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 Júl	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8 Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 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 Máj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13 Apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13 Júl	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9 Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14 Dec.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11 Júl	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8 Máj	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50

Zdroj ECB.

- Od 1. januára 1999 do 9. marca 2004 sa dátum vzťahuje na jednodňové sterilizačné operácie a jednodňové refinančné operácie. Pre hlavné refinančné operácie sú zmeny sadzby účinné od prvej operácie, ktorá nasleduje po uvedenom dátume. Zmena z 18. septembra 2001 bola účinná od toho istého dňa. Od 10. marca 2004 sa dátum týka jednodňových sterilizačných operácií, jednodňových refinančných operácií a hlavných refinančných operácií (zmeny sú účinné od prvej hlavnej refinančnej operácie po rozhodnutí Rady guvernérov), ak nie je uvedené inak.
22. decembra 1998 ECB oznámila, že ako výnimočné opatrenie v čase od 4. do 21. januára 1999 bude použitý úzky koridor 50 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné operácie a jednodňové sterilizačné operácie, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystému budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.
- Od 9. októbra 2008 ECB zúžila koridor automatických operácií z 200 bazických bodov na 100 bazických bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bazických bodov od 21. januára 2009.
- Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že od obchodu splatného 15. októbra sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Táto zmena zrušila predchádzajúce rozhodnutie (z toho istého dňa) znížiť o 50 bazických bodov minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie uskutočňované formou tendra s pohyblivou sadzbou.

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov^{1), 2)}

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Pridelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Hlavné refinančné operácie ⁵⁾							
2013 29 Máj	103 192	63	103 192	0,50	-	-	-	7
5 Jún	103 020	70	103 020	0,50	-	-	-	7
12	108 332	70	108 332	0,50	-	-	-	7
19	102 040	73	102 040	0,50	-	-	-	7
26	117 310	99	117 310	0,50	-	-	-	7
3 Júl	107 696	78	107 696	0,50	-	-	-	7
10	102 064	70	102 064	0,50	-	-	-	7
17	104 427	73	104 427	0,50	-	-	-	7
24	102 302	76	102 302	0,50	-	-	-	7
31	109 163	78	109 163	0,50	-	-	-	7
7 Aug.	99 413	73	99 413	0,50	-	-	-	7
14	97 561	71	97 561	0,50	-	-	-	7
21	97 729	64	97 729	0,50	-	-	-	7
28	97 126	63	97 126	0,50	-	-	-	7
4 Sep.	95 621	66	95 621	0,50	-	-	-	7
	Dlhodobejšie refinančné operácie							
2013 13 Mar.	4 208	19	4 208	0,75	-	-	-	28
28	9 113	46	9 113	0,61	-	-	-	91
10 Apr.	5 159	17	5 159	0,75	-	-	-	28
25	2 977	40	2 977	0,53	-	-	-	98
8 Máj	5 230	17	5 230	0,50	-	-	-	35
30	5 830	36	5 830	0,50	-	-	-	91
12 Jún	3 591	20	3 591	0,50	-	-	-	28
27 ⁶⁾	9 477	50	9 477	.	-	-	-	91
10 Júl	3 536	21	3 536	0,50	-	-	-	28
1 Aug. ⁶⁾	2 683	43	2 683	.	-	-	-	91
7	3 910	24	3 910	0,50	-	-	-	35
29 ⁶⁾	6 823	38	6 823	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
		1	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 29 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	235 125	89	197 000	-	-	0,50	0,15	0,07	7
5 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	276 043	106	197 000	-	-	0,50	0,09	0,07	7
12	Prijímanie termínovaných vkladov	278 426	101	195 000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
19	Prijímanie termínovaných vkladov	251 866	102	195 000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
26	Prijímanie termínovaných vkladov	215 280	83	195 000	-	-	0,50	0,45	0,18	7
3 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	239 734	91	195 000	-	-	0,50	0,13	0,09	7
10	Prijímanie termínovaných vkladov	250 588	105	195 500	-	-	0,50	0,13	0,09	7
17	Prijímanie termínovaných vkladov	239 283	102	195 500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
24	Prijímanie termínovaných vkladov	231 318	106	195 500	-	-	0,50	0,14	0,11	7
31	Prijímanie termínovaných vkladov	229 883	112	195 500	-	-	0,50	0,20	0,13	7
7 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	269 313	123	192 500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
14	Prijímanie termínovaných vkladov	259 301	126	192 500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
21	Prijímanie termínovaných vkladov	283 979	123	192 500	-	-	0,50	0,11	0,10	7
28	Prijímanie termínovaných vkladov	287 539	123	190 500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
4 Sep.	Prijímanie termínovaných vkladov	314 840	133	190 500	-	-	0,50	0,10	0,09	7

Zdroj: ECB.

1) Uvedené sumy sa môžu mierne odlišovať od súm v tabuľke 1.1 vzhľadom na operácie, ktoré boli uskutočnené, ale nie vyrovnané.

2) S účinnosťou od apríla 2002 operácie súbežných tendrov (t. j. operácie so splatnosťou jeden týždeň uskutočnené ako štandardné tendre paralelne s hlavnými refinančnými operáciami) sú klasifikované ako hlavné refinančné operácie. Pre operácie súbežných tendrov uskutočnené pred týmto mesiacom pozri tabuľku 2 v časti 1.3.

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že počiňajúc operáciami, ktoré sa majú vyrovnať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt. Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že počnúc operáciou s dňom vyrovnania 15. októbra, sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendrov s pevnou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Dňa 4. marca 2010 sa ECB rozhodla vrátiť k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách, počnúc operáciou s pridelením prostriedkov 28. apríla 2010 a dňom vyrovnania 29. apríla 2010.

4) V operáciách na dodanie (stiahnutie) likvidity je hraničnou sadzbou najnižšia (najvyššia) akceptovaná sadzba.

5) Čo sa týka operácií vyrovnaných 22. decembra 2011 a 1. marca 2012, zmluvné strany budú mať možnosť splatiť po roku akúkoľvek časť likvidity pridelenú v týchto operáciách, a to v ktorýkoľvek deň, ktorý sa zhoduje s dňom vyrovnania hlavnej refinančnej operácie.

6) V týchto dlhodobějších refinančných operáciách bola úroková sadzba, pri ktorej boli uspokojené všetky ponuky, indexovaná na priemernú akceptovanú sadzbu v hlavných refinančných operáciách počas trvania operácie. Úrokové sadzby týchto dlhodobějších refinančných operácií sú zaokrúhlené na dve desatinné miesta. Presný spôsob výpočtu je uvedený v Technických poznámkach.

1.4 Štatistika povinných minimálnych rezerv a likvidity

(mld. EUR; priemery denných hodnôt za obdobie, ak nie je uvedené inak; úrokové sadzby v % p.a.)

1. Základňa na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií povinných tvoríť rezervy

Základňa ku dňu	Spolu	Závazky, na ktoré sa uplatňuje kladný koeficient tvorby rezerv ¹⁾		Závazky, na ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady splatné na požiadanie a vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou do dvoch rokov	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s dohodnutou splatnosťou alebo s výpovednou lehotou nad 2 roky	Repo obchody	Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 Feb.	18 689,3	9 899,3	635,7	2 562,3	1 368,4	4 223,7
Mar.	18 689,6	9 951,8	626,1	2 580,0	1 382,3	4 149,5
Apr.	18 676,1	9 928,0	626,5	2 574,1	1 437,0	4 110,5
Máj	18 639,0	9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6
Jún	18 540,3	9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 041,1

2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

Koniec udržiavacieho obdobia	Povinné minimálne rezervy	Bežné účty úverových inštitúcií	Prebytočné rezervy	Nesplnené	Úročenie povinných minimálnych rezerv
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 9 Apr.	104,9	346,0	241,1	0,0	0,75
7 Máj	104,9	322,2	217,3	0,0	0,75
11 Jún	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9 Júl	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6 Aug.	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10 Sep.	104,9	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec udržiavacieho obdobia	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ²⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ³⁾	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013 12 Mar.	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1 428,8
9 Apr.	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,1
7 Máj	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8
11 Jún	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1 294,9
9 Júl	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9
6 Aug.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1 269,8

Zdroj: ECB.

1) Od udržiavacieho obdobia začínajúceho sa 18. januára 2012 sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 1 %. Na všetky predchádzajúce udržiavacie obdobia sa uplatňuje koeficient 2%.

2) Zahŕňa likviditu poskytovanú v rámci programu nákupu krytých dlhopisov a programu pre trhy s cennými papiermi (programy Eurosystému).

3) Vrátane likvidity absorbovanej v devízových swapových operáciách Eurosystému. Viac informácií na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.

2

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Úvery rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielov- ých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny ¹⁾	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ³⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystém													
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 Q1	4 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
Q2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
2013 Apr.	4 648,1	2 749,4	15,9	1,2	2 732,3	744,3	588,8	25,3	130,1	-	24,2	744,2	8,2	377,8
Máj	4 489,5	2 612,9	15,9	1,2	2 595,8	741,4	587,1	25,5	128,7	-	24,3	723,2	8,2	379,5
Jún	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
Júl ^(p)	4 364,2	2 508,6	15,0	1,2	2 492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	-	23,9	693,9	8,3	391,6
	PFI okrem Eurosystému													
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 700,4	17 995,3	1 153,4	11 044,9	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,4	66,8	1 227,8	4 044,3	214,6	4 250,0
2013 Q1	32 761,3	17 781,1	1 124,3	11 045,8	5 611,1	4 936,5	1 704,1	1 407,5	1 825,0	64,0	1 234,1	4 051,4	210,1	4 484,1
Q2	32 005,8	17 532,3	1 101,8	10 981,2	5 449,3	4 956,6	1 785,2	1 406,6	1 764,8	50,9	1 246,3	4 000,5	209,5	4 009,6
2013 Apr.	32 913,0	17 745,4	1 135,1	11 012,1	5 598,1	4 952,0	1 720,4	1 414,3	1 817,3	56,5	1 260,1	4 075,7	210,0	4 613,4
Máj	32 479,9	17 587,0	1 109,4	10 993,0	5 484,5	4 983,1	1 766,4	1 421,1	1 795,6	59,2	1 269,2	4 073,9	208,9	4 298,7
Jún	32 005,8	17 532,3	1 101,8	10 981,2	5 449,3	4 956,6	1 785,2	1 406,6	1 764,8	50,9	1 246,3	4 000,5	209,5	4 009,6
Júl ^(p)	31 677,7	17 428,2	1 105,3	10 897,6	5 425,3	4 911,9	1 752,6	1 406,3	1 753,0	52,1	1 249,7	3 929,3	210,1	3 896,5

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov/ostatní peňažného trhu ⁴⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁵⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ³⁾
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2011	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 Q1	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
Q2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
2013 Apr.	4 648,1	927,1	2 510,1	71,8	66,5	2 371,8	-	0,0	500,6	264,9	445,4
Máj	4 489,5	931,0	2 378,0	97,4	57,7	2 222,8	-	0,0	483,9	251,8	444,9
Jún	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
Júl ^(p)	4 364,2	944,3	2 281,6	114,7	50,6	2 116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
PFI okrem Eurosystému											
2011	33 533,5	-	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 230,8	3 803,4	4 608,3
2012	32 700,4	-	17 204,1	170,8	10 871,5	6 161,9	534,7	4 849,2	2 345,7	3 489,6	4 277,0
2013 Q1	32 761,3	-	17 120,4	209,0	11 018,2	5 893,3	523,6	4 733,2	2 349,8	3 525,1	4 509,1
Q2	32 005,8	-	17 076,4	236,7	11 086,3	5 753,5	485,3	4 590,9	2 394,2	3 402,2	4 056,7
2013 Apr.	32 913,0	-	17 102,9	180,0	11 008,6	5 914,4	515,5	4 695,2	2 360,0	3 562,5	4 676,8
Máj	32 479,9	-	17 062,2	216,8	11 037,8	5 807,5	514,9	4 646,1	2 378,8	3 498,0	4 380,0
Jún	32 005,8	-	17 076,4	236,7	11 086,3	5 753,5	485,3	4 590,9	2 394,2	3 402,2	4 056,7
Júl ^(p)	31 677,7	-	16 952,1	203,9	11 006,4	5 741,9	485,5	4 537,9	2 406,7	3 346,4	3 949,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Objem prostriedkov emitovaných rezidentmi eurozóny. Objem prostriedkov emitovaných nerezidentmi eurozóny je zahrnutý v zahraničných aktívach.

3) V decembri 2010 došlo k zmene v metodike zaznamenávania derivátov v jednom členskom štáte, čo spôsobilo zvýšenie tejto pozície.

4) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

5) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov v držbe nerezidentov eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny			Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny			Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny ⁸	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7		9	10	11
Stav											
2011	26 718,7	12 341,7	1 177,6	11 164,1	3 480,2	1 952,8	1 527,4	741,0	5 032,7	240,4	4 882,7
2012	26 249,7	12 216,2	1 170,3	11 045,9	3 629,0	2 195,3	1 433,7	767,0	4 844,2	222,9	4 570,4
2013 Q1	26 567,4	12 188,1	1 141,2	11 046,9	3 726,7	2 294,7	1 432,0	784,7	4 843,2	218,2	4 806,5
Q2	25 928,0	12 099,3	1 116,9	10 982,4	3 805,9	2 374,0	1 431,9	792,5	4 665,5	217,7	4 347,1
2013 Apr.	26 705,6	12 164,4	1 151,1	11 013,3	3 748,8	2 309,2	1 439,7	815,4	4 820,0	218,2	4 938,8
Máj	26 371,0	12 119,6	1 125,4	10 994,2	3 800,2	2 353,5	1 446,7	810,3	4 797,1	217,1	4 626,8
Jún	25 928,0	12 099,3	1 116,9	10 982,4	3 805,9	2 374,0	1 431,9	792,5	4 665,5	217,7	4 347,1
Júl ³⁾	25 654,2	12 019,0	1 120,3	10 898,7	3 771,4	2 339,2	1 432,2	785,5	4 623,2	218,4	4 236,6
Transakcie											
2011	993,1	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	86,2	-36,9	-4,7	-32,2	113,0	183,6	-70,5	38,6	-153,2	-14,0	138,6
2013 Q1	-73,7	-8,0	-29,6	21,6	98,6	100,1	-1,5	18,4	7,9	-3,5	-187,1
Q2	-442,7	-67,3	-23,6	-43,7	80,7	79,9	0,8	8,1	-0,4	-0,3	-463,6
2013 Apr.	204,2	-13,9	10,0	-23,9	-1,9	-8,8	7,0	27,0	61,1	0,1	131,8
Máj	-304,2	-41,5	-25,6	-15,9	59,5	52,0	7,4	-5,7	-2,5	-1,0	-313,0
Jún	-342,6	-11,8	-8,0	-3,9	23,1	36,7	-13,6	-13,2	-59,0	0,7	-282,5
Júl ³⁾	-274,9	-73,9	2,3	-76,3	-37,4	-38,3	0,9	-10,9	-41,8	0,7	-111,6

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva ²⁾	Prebytok záväzkov nad aktívami medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,1	2 220,8	4 087,7	5 020,5	-17,9
2012	26 249,7	876,8	252,1	10 936,0	467,9	2 853,5	2 397,7	3 788,3	4 729,4	-52,0
2013 Q1	26 567,4	867,5	302,4	11 056,2	459,6	2 775,9	2 416,1	3 793,3	4 954,6	-58,3
Q2	25 928,0	885,9	344,6	11 132,0	434,4	2 698,6	2 338,2	3 643,5	4 506,0	-55,1
2013 Apr.	26 705,6	874,7	251,7	11 075,1	459,1	2 747,8	2 391,8	3 827,4	5 122,2	-44,3
Máj	26 371,0	879,6	314,3	11 095,5	455,6	2 721,8	2 379,5	3 749,8	4 824,9	-50,0
Jún	25 928,0	885,9	344,6	11 132,0	434,4	2 698,6	2 338,2	3 643,5	4 506,0	-55,1
Júl ³⁾	25 654,2	892,8	318,6	11 057,0	433,4	2 659,6	2 368,0	3 579,3	4 405,0	-59,5
Transakcie										
2011	993,1	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-200,0	860,6	-46,1
2012	86,2	19,5	-5,1	187,3	-18,2	-124,6	155,5	-253,6	147,8	-22,4
2013 Q1	-73,7	-9,3	50,3	114,6	7,6	-65,8	25,5	-25,7	-174,4	3,4
Q2	-442,7	18,4	42,2	83,7	-24,9	-65,3	54,6	-110,6	-436,7	-4,1
2013 Apr.	204,2	7,2	-50,7	24,8	-0,5	-15,0	3,8	63,4	158,6	12,6
Máj	-304,2	4,9	62,6	19,7	-3,4	-26,8	12,2	-77,8	-288,4	-7,1
Jún	-342,6	6,3	30,3	39,2	-21,1	-23,5	38,7	-96,2	-306,8	-9,5
Júl ³⁾	-274,9	6,9	-26,1	-71,0	-1,0	-33,0	-0,6	-37,8	-108,0	-4,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) V decembri 2010 došlo k zmene v metodike zaznamenávania derivátov v jednom členskom štáte, čo spôsobilo zvýšenie tejto pozície.

3) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

4) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do dvoch rokov v držbe nerezidentov eurozóny je zahrnutý v zahraničných pasívach.

2.3 Menová štatistika¹⁾

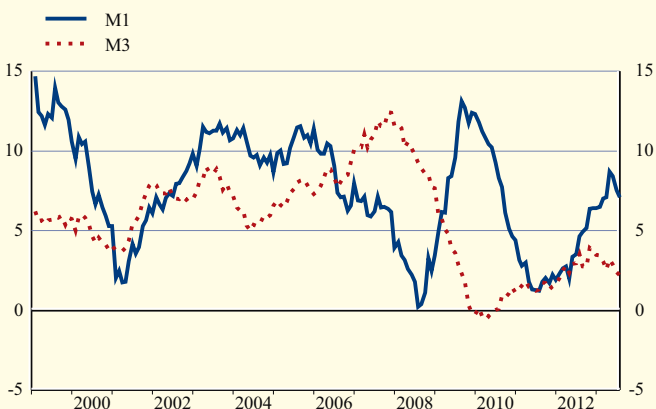
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie	Pohľadávky	Pohľadávky voči ostatným			Čisté
					M3	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	finančné pasíva	voči verejnej správe	rezidentom eurozóny ³⁾			zahraničné aktíva ⁴⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2					Úvery	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁵⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2011	4 803,1	3 802,6	8 605,6	894,1	9 499,8	-	7 680,6	3 165,2	13 283,4	11 016,6	-	929,1
2012	5 105,4	3 884,9	8 990,3	792,5	9 782,9	-	7 570,9	3 406,1	13 058,2	10 858,9	-	1 038,6
2013 Q1	5 204,1	3 885,8	9 089,8	718,8	9 808,6	-	7 564,0	3 430,6	13 049,9	10 833,2	-	1 062,8
Q2	5 255,9	3 874,7	9 130,6	683,5	9 814,1	-	7 388,4	3 455,3	12 936,2	10 705,3	-	1 011,0
2013 Apr.	5 233,4	3 878,0	9 111,4	710,2	9 821,6	-	7 501,8	3 450,4	13 008,2	10 795,2	-	1 023,7
Máj	5 283,8	3 862,8	9 146,6	702,0	9 848,6	-	7 477,9	3 466,6	12 988,7	10 758,6	-	1 068,2
Jún	5 255,9	3 874,7	9 130,6	683,5	9 814,1	-	7 388,4	3 455,3	12 936,2	10 705,3	-	1 011,0
Júl ^(p)	5 304,3	3 866,6	9 170,9	690,7	9 861,6	-	7 374,9	3 448,6	12 881,2	10 651,9	-	1 043,6
Transakcie												
2011	89,5	70,3	159,8	-7,5	152,3	-	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	307,6	78,7	386,3	-55,3	330,9	-	-117,0	184,5	-102,1	-69,9	-15,9	98,9
2013 Q1	95,3	0,5	95,8	-45,0	50,8	-	-2,2	24,8	13,1	-5,1	0,7	63,9
Q2	56,9	-11,5	45,4	-35,1	10,2	-	-27,6	25,8	-91,5	-107,1	-99,2	86,3
2013 Apr.	32,8	-6,7	26,1	-7,7	18,4	-	-20,3	-3,3	-36,2	-28,3	-28,2	16,0
Máj	50,9	-15,4	35,5	-9,0	26,5	-	-0,2	23,9	-16,4	-33,4	-27,3	65,0
Jún	-26,8	10,6	-16,2	-18,4	-34,7	-	-7,1	5,2	-38,9	-45,4	-43,7	5,3
Júl ^(p)	50,0	-6,7	43,3	6,2	49,5	-	-35,9	-11,2	-51,0	-46,0	-37,9	6,8
Miera rastu												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	98,9
2013 Q1	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,5	2,9	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,0
Q2	7,5	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-0,9	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	284,9
2013 Apr.	8,7	0,1	4,9	-13,8	3,2	2,9	-1,4	3,5	-0,9	-0,9	-0,5	208,0
Máj	8,4	-0,1	4,7	-15,6	2,9	2,8	-0,9	3,3	-1,0	-1,1	-0,7	269,5
Jún	7,5	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-0,9	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	284,9
Júl ^(p)	7,1	0,0	4,0	-16,6	2,2	.	-0,9	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	271,5

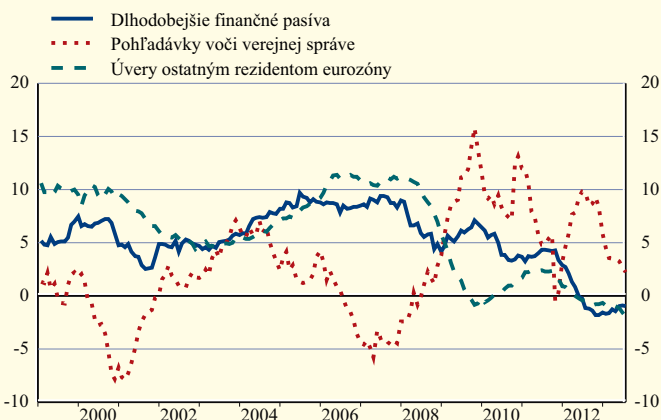
G1 Menové agregáty¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



G2 Protipoložky¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica atď.) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy. Definície menových agregátov M1, M2 a M3 sú v Slovníku pojmov.

3) Od júna 2010 nie sú zahrnuté reverzné repo operácie. Transakcie a miery rastu sú očistené od tohto vplyvu.

4) Hodnoty miery rastu sú súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

5) Očistené od pôžičiek odstránených z bilancie PFI v dôsledku ich predaja a sekuritizácie.

2.3 Menová štatistika¹⁾

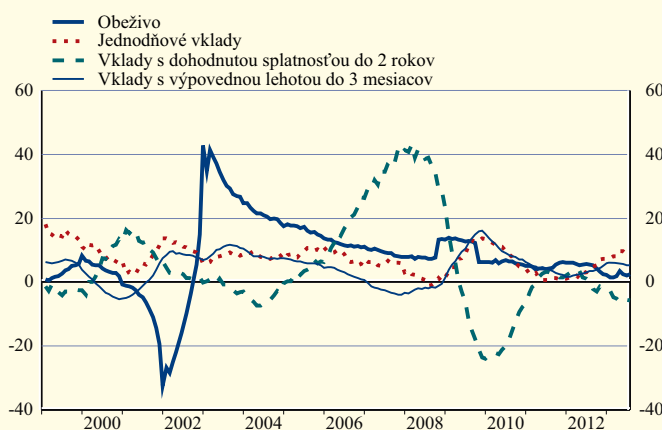
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

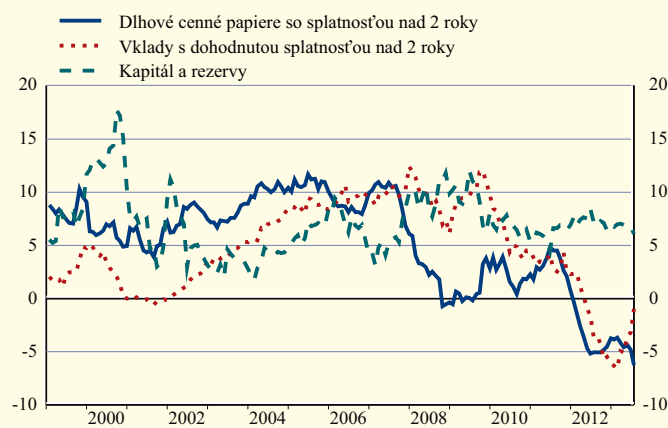
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody ²⁾	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2011	844,2	3 958,9	1 841,6	1 961,0	147,4	536,8	209,9	2 815,7	115,3	2 543,5	2 206,1
2012	864,0	4 241,4	1 805,4	2 079,5	124,8	482,2	185,5	2 688,2	106,0	2 394,5	2 382,2
2013 Q1	869,1	4 334,9	1 784,3	2 101,5	122,2	458,7	137,9	2 632,1	100,8	2 408,5	2 422,5
Q2	879,3	4 376,6	1 751,9	2 122,8	116,9	436,6	130,0	2 561,9	96,6	2 399,4	2 330,5
2013 Apr.	880,0	4 353,3	1 767,3	2 110,7	121,7	451,6	136,8	2 598,9	99,5	2 395,5	2 407,9
Máj	879,6	4 404,2	1 744,0	2 118,8	122,3	446,3	133,4	2 580,5	97,6	2 407,2	2 392,5
Jún	879,3	4 376,6	1 751,9	2 122,8	116,9	436,6	130,0	2 561,9	96,6	2 399,4	2 330,5
Júl ^(p)	884,3	4 420,0	1 736,8	2 129,8	121,3	434,0	135,5	2 513,0	95,7	2 403,6	2 362,6
Transakcie											
2011	49,2	40,4	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	287,6	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	154,7
2013 Q1	5,1	90,2	-21,5	22,0	-2,8	-7,6	-34,5	-56,7	-5,2	12,3	47,3
Q2	10,1	46,8	-32,9	21,4	-5,1	-21,8	-8,2	-58,0	-4,2	-6,1	40,7
2013 Apr.	10,9	21,9	-16,0	9,3	-0,3	-6,9	-0,5	-20,8	-1,3	-12,0	13,8
Máj	-0,4	51,4	-23,4	8,0	0,6	-5,3	-4,3	-18,3	-1,9	10,7	9,2
Jún	-0,3	-26,5	6,6	4,0	-5,4	-9,6	-3,4	-18,9	-1,0	-4,8	17,6
Júl ^(p)	5,0	44,9	-14,3	7,6	4,5	-2,5	4,1	-41,6	-1,0	5,0	1,7
Miera rastu											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 Q1	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-5,0	7,0
Q2	2,1	8,7	-5,6	5,4	-9,3	-11,5	-34,9	-4,8	-14,8	-3,2	6,8
2013 Apr.	3,4	9,8	-6,1	5,9	-6,8	-8,5	-31,0	-4,6	-13,3	-5,1	6,9
Máj	2,6	9,7	-6,3	5,7	-6,0	-11,3	-32,3	-4,4	-14,4	-3,6	6,7
Jún	2,1	8,7	-5,6	5,4	-9,3	-11,5	-34,9	-4,8	-14,8	-3,2	6,8
Júl ^(p)	2,4	8,1	-5,7	5,3	-6,5	-11,4	-34,9	-6,3	-14,9	-1,0	6,0

G3 Zloženie menových agregátov¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)

G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív¹⁾

(ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Od júna 2010 nie sú zahrnuté reverzné repo operácie. Transakcie a miery rastu sú očistené od tohto vplyvu.

2.3 Menová štatistika¹⁾

(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

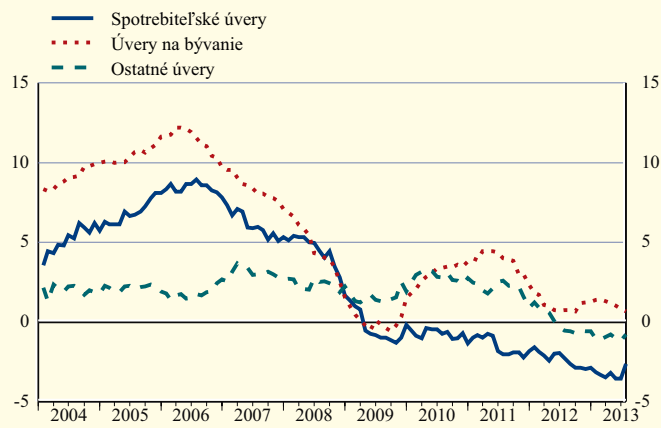
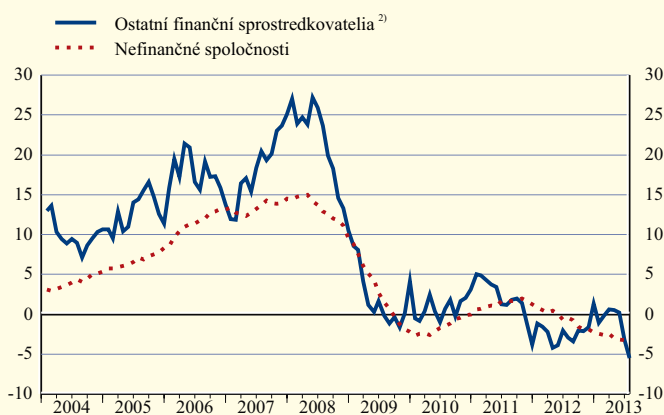
3. Úvery ako protipoložka menového agregátu M3

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia ²⁾	Nefinančné spoločnosti					Domácnosti ³⁾				
			Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2011	91,0	969,6	4 723,7	-	1 147,7	860,7	2 715,2	5 232,3	-	626,2	3 777,2	828,9
2012	88,9	981,7	4 545,6	-	1 134,8	795,9	2 614,9	5 242,7	-	602,0	3 824,1	816,5
2013 Q1	92,5	978,5	4 511,7	-	1 137,6	778,5	2 595,5	5 250,5	-	593,2	3 843,1	814,1
	93,4	929,3	4 447,9	-	1 111,6	770,0	2 566,3	5 234,7	-	586,5	3 840,0	808,1
2013 Apr.	95,4	961,9	4 489,1	-	1 130,1	772,2	2 586,8	5 248,8	-	592,4	3 842,5	813,9
Máj	93,1	955,8	4 468,9	-	1 116,0	774,3	2 578,6	5 240,8	-	591,2	3 838,2	811,5
Jún	93,4	929,3	4 447,9	-	1 111,6	770,0	2 566,3	5 234,7	-	586,5	3 840,0	808,1
Júl ^(p)	95,7	903,5	4 424,0	-	1 094,6	772,0	2 557,4	5 228,7	-	587,7	3 830,8	810,2
	Transakcie											
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-106,8	-61,2	7,1	-51,3	-62,6	25,7	34,3	-17,8	48,2	-4,8
2013 Q1	3,6	-3,4	-14,9	-5,4	7,3	-13,6	-8,6	9,7	4,3	-6,7	17,3	-0,9
	0,9	-49,4	-47,6	-48,0	-24,7	-5,7	-17,2	-11,0	-2,6	-5,3	-1,3	-4,5
2013 Apr.	2,9	-15,0	-17,6	-18,2	-8,3	-4,8	-4,5	1,4	2,1	0,2	0,6	0,6
Máj	-2,3	-5,8	-17,5	-18,0	-13,4	2,1	-6,1	-7,7	-1,2	-1,7	-3,3	-2,7
Jún	0,4	-28,6	-12,5	-11,8	-3,0	-3,0	-6,6	-4,6	-3,5	-3,8	1,4	-2,3
Júl ^(p)	2,3	-24,2	-19,4	-21,1	-15,3	2,8	-6,9	-4,8	4,8	1,7	-9,0	2,5
	Miera rastu											
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 Q1	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,7	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
	11,3	-3,2	-3,2	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
2013 Apr.	16,0	0,6	-3,0	-1,9	-0,6	-6,7	-2,8	0,4	0,3	-3,2	1,2	-0,8
Máj	12,0	0,3	-3,1	-2,1	-1,4	-6,3	-2,9	0,2	0,3	-3,6	1,0	-1,0
Jún	11,3	-3,2	-3,2	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
Júl ^(p)	14,4	-5,5	-3,7	-2,8	-4,0	-5,5	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,7	-0,8

G5 Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam²⁾ (ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)

G6 Úvery domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.

2) Od júna 2010 nie sú zahrnuté reverzné repo operácie. Transakcie a miery rastu sú očistené od tohto vplyvu.

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Očistené od úverov vyňatých z bilancii PFI z dôvodu ich predaja alebo sekuritizácie.

2.4 Úvery PFI - podrobne členené^{1),2)}

(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Úvery finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy				Ostatní finanční sprostredkovatelia					Nefinančné spoločnosti			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
													Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,7	196,2	599,7	229,5	340,5	4 541,1	1 126,4	794,7	2 620,0
2013 Q1	91,5	75,4	3,9	12,2	1 203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4 510,0	1 138,7	778,9	2 592,4
Q2	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,3	252,6	628,4	218,7	341,2	4 456,8	1 121,1	770,9	2 564,8
2013 Máj	94,8	78,8	3,8	12,1	1 195,9	238,1	629,7	219,4	346,9	4 470,8	1 120,0	776,0	2 574,7
Jún	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,3	252,6	628,4	218,7	341,2	4 456,8	1 121,1	770,9	2 564,8
Júl ^(p)	97,2	81,3	3,6	12,3	1 133,1	223,0	580,1	216,6	336,4	4 434,3	1 100,5	773,0	2 560,7
	Transakcie												
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	52,0	38,7	21,2	13,1	17,7	-107,7	6,4	-51,4	-62,7
2013 Q1	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,9	38,6	30,8	-4,8	7,9	-12,1	16,8	-12,1	-16,8
Q2	3,3	3,3	-0,1	0,1	-15,9	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-37,0	-16,1	-5,1	-15,7
2013 Máj	0,3	0,5	-0,2	0,1	3,5	10,2	6,0	-1,4	-1,1	-13,8	-12,0	3,2	-5,0
Jún	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-9,8	14,5	-1,2	-2,9	-5,7	-5,5	2,6	-3,8	-4,3
Júl ^(p)	2,5	2,6	-0,1	0,1	-53,5	-29,7	-47,6	0,9	-6,8	-18,0	-18,8	2,9	-2,0
	Miera rastu												
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,6	-6,0	-2,3
2013 Q1	6,1	11,7	-27,3	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
Q2	11,1	16,7	-29,4	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,2	-1,8	-6,2	-2,9
2013 Máj	11,9	19,5	-29,8	-8,6	5,2	31,6	9,2	1,8	0,6	-3,1	-1,3	-6,3	-2,9
Jún	11,1	16,7	-29,4	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,2	-1,8	-6,2	-2,9
Júl ^(p)	14,3	20,2	-26,7	-1,4	-3,3	6,4	-4,6	0,3	-3,2	-3,7	-4,1	-5,5	-3,0

2. Úvery domácnostiam³⁾

	Spolu	Spotrebiteľské úvery				Úvery na bývanie				Ostatné úvery					
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	10	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
											Výluční vlastníci				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9		11	12	13	14
		Stav													
2012		5 252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2013	Q1	5 240,4	590,9	130,0	172,2	288,7	3 837,9	13,5	56,0	3 768,4	811,5	415,1	139,2	78,5	593,8
	Q2	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
2013	Máj	5 231,5	590,2	129,3	173,0	287,9	3 831,3	13,6	55,9	3 761,9	810,0	414,5	137,7	79,1	593,2
	Jún	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
	Júl (p)	5 233,0	589,1	129,6	171,8	287,6	3 834,6	12,7	56,1	3 765,8	809,4	413,3	141,9	78,7	588,8
		Transakcie													
2012		25,1	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,3	-6,9	2,3
2013	Q1	-10,1	-11,2	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,4	-4,2	-0,8	-1,9	-1,6
	Q2	5,9	0,1	1,7	-1,0	-0,6	2,4	0,2	-0,3	2,5	3,5	-2,0	3,7	0,1	-0,3
2013	Máj	-5,9	-1,3	-0,8	0,0	-0,5	-4,0	0,0	-0,1	-3,9	-0,6	-0,3	-2,3	0,1	1,5
	Jún	11,5	0,2	1,9	-1,4	-0,3	6,8	0,1	-0,2	6,9	4,5	-0,5	6,6	0,1	-2,2
	Júl (p)	-7,3	0,1	-1,2	0,3	0,9	-3,7	-0,9	0,4	-3,2	-3,7	-0,7	-2,9	0,2	-0,9
		Miera rastu													
2012		0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013	Q1	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,4	0,1
	Q2	0,0	-3,6	-2,2	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,7	-1,1	-7,2	-0,3
2013	Máj	0,2	-3,5	-3,4	-4,0	-3,3	1,0	0,0	-2,0	1,1	-1,0	-1,6	-2,1	-7,9	0,2
	Jún	0,0	-3,6	-2,2	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,7	-1,1	-7,2	-0,3
	Júl (p)	0,1	-2,7	-2,5	-4,2	-1,8	0,7	-7,8	-2,1	0,8	-0,8	-1,5	0,3	-5,5	-0,4

Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektora podľa ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.4 Úvery PFI – podrobne členené^{1),2)}

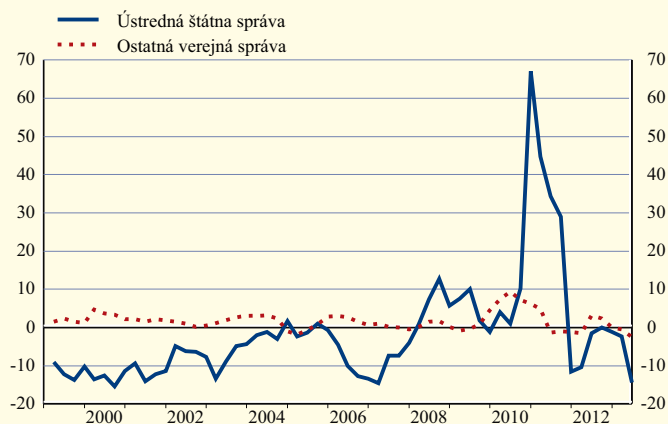
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Úvery verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,9	1 908,0	958,8	60,7	898,1
2012 Q3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,3	1 988,5	1 017,8	59,7	958,1
2012 Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,9	1 908,0	958,8	60,7	898,1
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 890,1	1 891,3	998,8	60,0	938,8
2013 Q2 ^(p)	1 101,8	290,3	218,1	565,1	28,0	2 875,9	1 895,0	979,8	58,0	921,8
Transakcie										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	13,0	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,3	-102,3	-28,0	-1,0	-27,0
2012 Q3	-7,9	1,8	-9,5	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
2012 Q4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,4	-57,4	-45,9	1,9	-47,8
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,2	-26,3	37,5	-1,0	38,6
2013 Q2 ^(p)	-22,1	-21,8	1,1	-3,7	2,0	17,7	24,7	-8,1	-1,3	-6,8
Miera rastu										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2012 Q3	1,7	0,0	2,8	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
2012 Q4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,4
2013 Q2 ^(p)	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,5	-4,2	-5,8	-1,1	3,1	-1,4

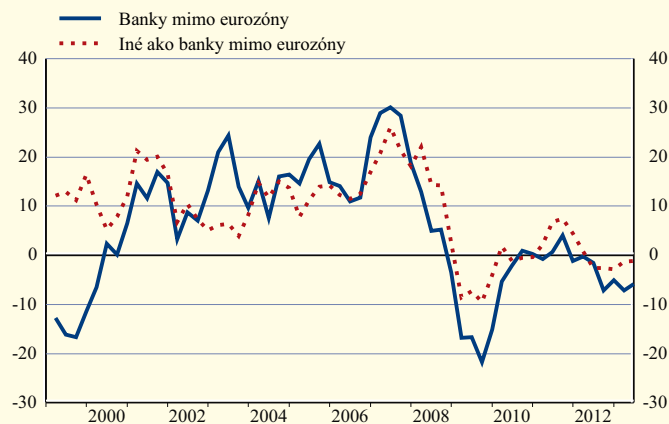
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G8 Úvery nerezidentom eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektora je založená na ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

3) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobných PFI, sídliačich mimo eurozóny.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené^{1),2)}

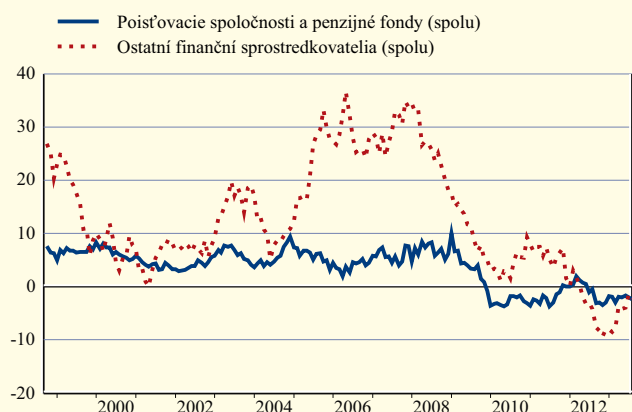
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

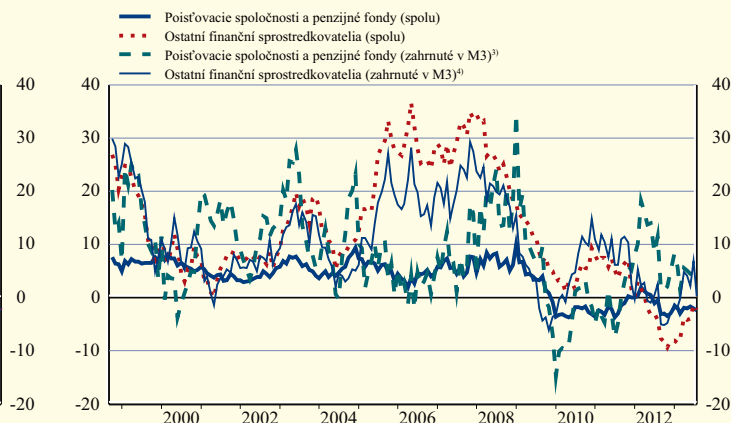
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé							
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	S hlavnými zmluvnými stranami	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav														
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	692,0	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,7	410,3	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Q1	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,5	2 109,4	442,2	237,8	1 014,8	15,0	0,2	399,3	314,1
2013 Q2	678,8	104,2	79,5	477,9	7,9	0,3	9,0	2 122,4	455,5	230,7	992,8	16,9	0,2	426,3	343,4
2013 Apr.	702,7	119,1	83,0	478,7	8,1	0,3	13,6	2 083,5	447,6	231,2	1 003,1	15,8	0,2	385,6	299,8
2013 Máj	696,5	112,6	82,6	481,3	8,3	0,3	11,6	2 085,2	443,9	231,8	996,5	15,4	0,2	397,3	310,2
2013 Jún	678,8	104,2	79,5	477,9	7,9	0,3	9,0	2 122,4	455,5	230,7	992,8	16,9	0,2	426,3	343,4
2013 Júl ^(p)	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,5	2 049,2	435,3	233,1	986,2	17,5	0,2	376,9	287,1
	Transakcie														
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,0	15,7	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 Q1	6,9	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,4	88,8	29,0	0,8	-6,6	1,5	-0,1	64,1	57,3
2013 Q2	-18,7	-10,0	-4,3	-2,0	0,0	0,0	-2,5	15,7	14,9	-7,0	-21,2	1,8	0,0	27,2	29,4
2013 Apr.	5,3	4,9	-0,4	-1,6	0,2	0,0	2,1	-23,7	6,1	-6,3	-10,7	0,7	0,0	-13,6	-14,2
2013 Máj	-6,3	-6,5	-0,5	2,6	0,1	0,0	-2,0	0,8	-3,3	0,3	-7,6	-0,4	0,0	11,8	10,4
2013 Jún	-17,8	-8,3	-3,4	-3,0	-0,3	0,0	-2,6	38,6	12,1	-1,1	-2,9	1,5	0,0	29,0	33,2
2013 Júl ^(p)	4,9	4,9	1,0	-2,9	0,3	0,0	1,6	-71,5	-19,4	2,5	-5,8	0,6	0,0	-49,3	-56,2
	Miera rastu														
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,1	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Q1	-1,8	17,7	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,0	-3,7	5,1	-11,4	-11,5	-9,6	-	17,2	20,3
2013 Q2	-1,9	6,6	1,3	-4,4	27,2	-	-8,2	-1,2	12,1	-9,0	-9,1	12,4	-	11,5	16,3
2013 Apr.	-2,0	14,0	-3,2	-5,1	62,2	-	-27,7	-4,2	10,7	-14,9	-11,8	-4,0	-	11,3	14,0
2013 Máj	-1,6	10,0	-2,2	-4,2	43,0	-	-13,9	-3,9	7,9	-12,7	-9,8	-0,9	-	6,4	7,4
2013 Jún	-1,9	6,6	1,3	-4,4	27,2	-	-8,2	-1,2	12,1	-9,0	-9,1	12,4	-	11,5	16,3
2013 Júl ^(p)	-2,4	3,9	-0,6	-4,6	26,6	-	5,1	-2,2	4,7	-5,3	-4,8	28,5	-	-2,1	-2,6

G9 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G10 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov podľa ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

3) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 2, 3, 5 a 7.

4) Zahŕňa vklady v stĺpcoch 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené^{1),2)}

(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

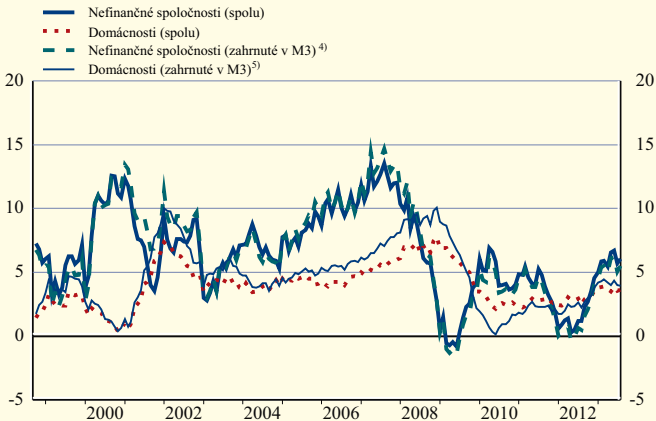
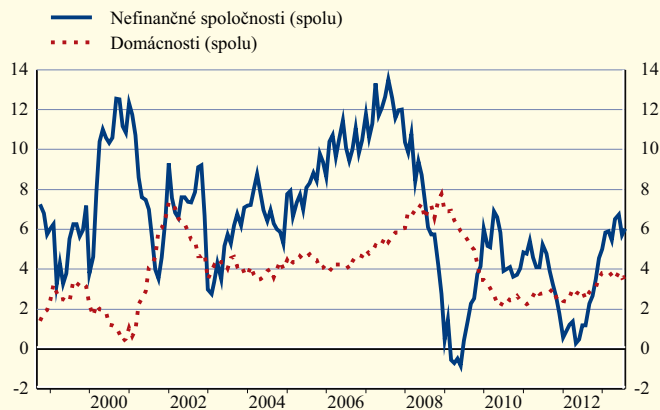
	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Jednoduché vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednoduché vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2011	1 686,9	1 054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,1	723,7	1 837,1	106,7	22,7
2012	1 766,4	1 153,1	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,5	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 Q1	1 753,4	1 128,2	409,7	110,8	91,8	1,7	11,2	6 166,3	2 377,3	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,3
Q2	1 764,8	1 154,2	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,9	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2	6,1
2013 Apr.	1 754,2	1 131,7	404,5	112,9	92,2	1,5	11,2	6 176,3	2 395,5	952,0	762,6	1 967,9	91,5	7,0
Máj	1 764,3	1 149,2	392,0	115,6	92,6	1,6	13,2	6 188,0	2 410,0	942,5	768,7	1 970,7	89,4	6,7
Jún	1 764,8	1 154,2	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,9	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2	6,1
Júl ^(p)	1 763,3	1 148,2	392,3	117,3	93,3	1,9	10,3	6 212,3	2 451,6	916,6	779,2	1 971,0	87,1	6,9
Transakcie														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,5	101,9	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 Q1	-13,5	-25,6	1,6	4,2	6,4	-0,3	0,2	46,6	30,7	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-2,1
Q2	14,9	28,7	-20,4	6,6	0,6	0,0	-0,5	45,3	69,7	-36,7	12,9	6,6	-4,9	-2,2
2013 Apr.	3,4	5,7	-4,8	2,2	0,5	-0,1	0,1	11,0	18,7	-13,7	4,5	4,5	-1,6	-1,3
Máj	10,4	17,5	-12,2	2,7	0,4	0,1	2,0	11,6	14,5	-9,4	6,1	2,8	-2,1	-0,2
Jún	1,0	5,5	-3,4	1,7	-0,2	0,0	-2,6	22,7	36,4	-13,5	2,3	-0,7	-1,2	-0,7
Júl ^(p)	0,0	-5,5	2,9	1,1	1,4	0,2	-0,2	3,1	5,5	-12,0	8,8	1,2	-1,1	0,8
Miera rastu														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 Q1	5,5	9,8	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-11,8	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-58,3
Q2	5,7	8,8	-5,2	15,9	10,6	-4,2	-12,8	3,5	7,0	-3,9	3,2	4,9	-15,4	-57,7
2013 Apr.	6,5	11,0	-6,5	13,3	15,8	-15,5	-12,1	3,5	6,7	-3,4	2,4	5,3	-13,4	-60,2
Máj	6,7	10,8	-6,1	15,4	12,5	-5,5	-3,6	3,8	7,5	-3,4	3,0	5,2	-15,0	-58,3
Jún	5,7	8,8	-5,2	15,9	10,6	-4,2	-12,8	3,5	7,0	-3,9	3,2	4,9	-15,4	-57,7
Júl ^(p)	6,0	8,6	-3,5	13,6	12,9	22,3	-13,3	3,6	7,6	-5,2	4,2	4,6	-16,0	-50,8

G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov podľa ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

4) Zahrňa vklady v stĺpcoch 2, 3, 5 a 7.

5) Zahrňa vklady v stĺpcoch 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené^{1),2)}

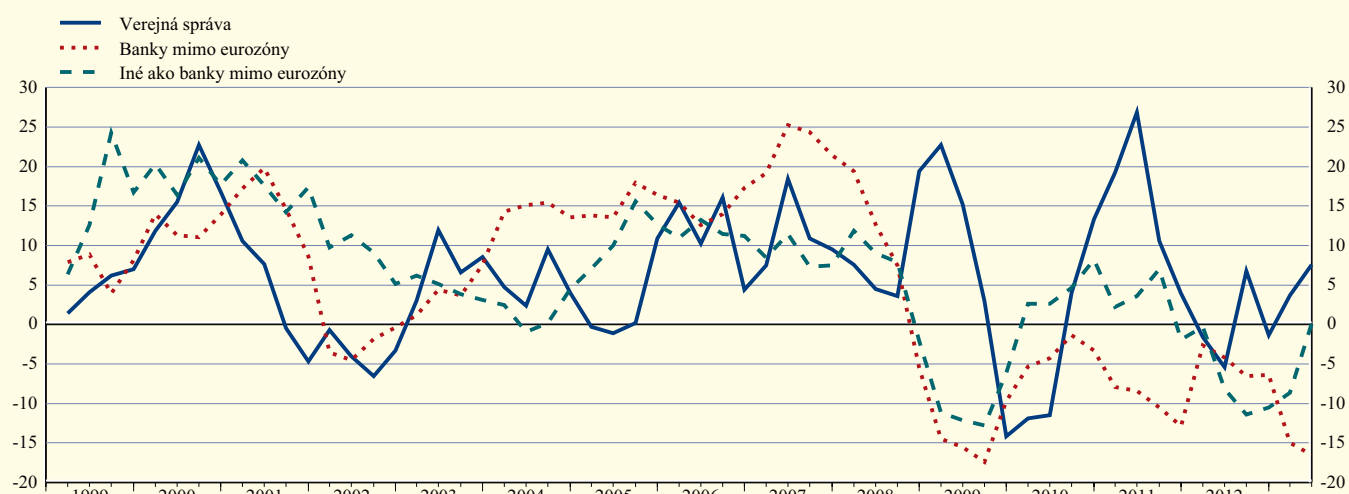
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 892,3	2 013,9	878,3	38,7	839,6
2012 Q3	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3 131,0	2 176,6	954,4	42,5	912,0
2012 Q4	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 892,3	2 013,9	878,3	38,7	839,6
2013 Q1	500,6	209,0	67,2	111,8	112,6	2 901,9	1 987,0	914,8	36,5	878,3
2013 Q2 ^(p)	547,1	236,7	70,9	115,2	124,5	2 803,9	1 870,6	933,3	34,4	899,0
Transakcie										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,1	-138,5	-103,6	-5,1	-98,5
2012 Q3	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
2012 Q4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-208,8	-141,6	-67,2	-3,4	-63,8
2013 Q1	50,5	38,3	4,1	0,1	8,0	-2,3	-32,8	30,6	-2,0	32,6
2013 Q2 ^(p)	46,6	27,6	3,8	3,3	11,8	-70,3	-99,4	29,1	-1,7	30,8
Miera rastu										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 Q3	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
2012 Q4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 Q1	3,6	9,7	-12,3	-1,5	13,0	-13,0	-15,0	-8,6	-33,1	-7,2
2013 Q2 ^(p)	7,5	23,7	-28,2	2,6	16,7	-11,7	-16,5	0,1	-14,6	0,8

G13 Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému, klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

3) Pojem „banky“ sa používa v tejto tabuľke na označenie inštitúcií podobných PFI, sídlacích mimo eurozóny.

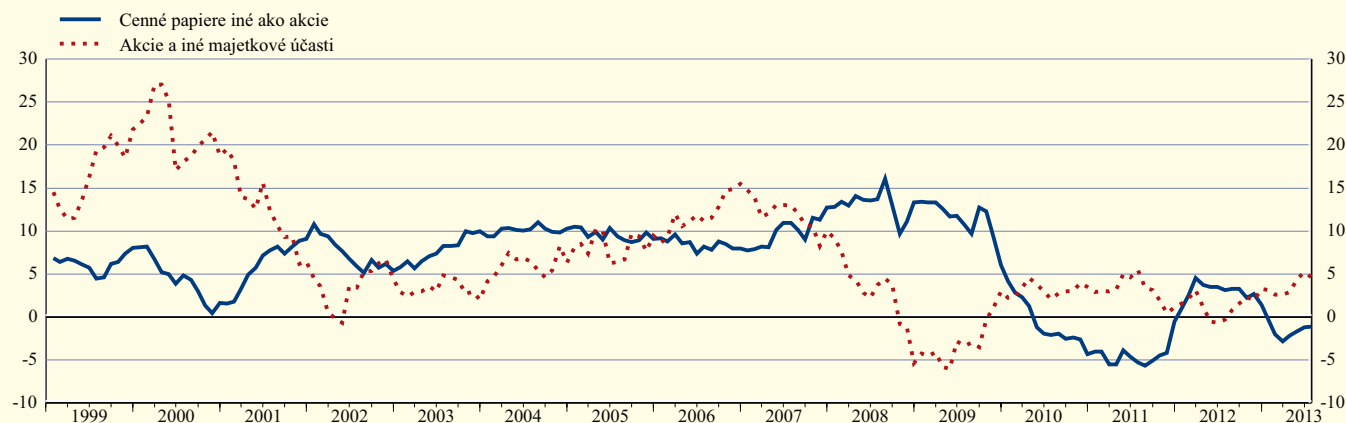
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,5	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 Q1	5 784,0	1 704,1	120,8	1 672,4	31,7	1 380,4	27,1	847,5	1 544,0	464,8	769,3	309,9
2013 Q2	5 769,8	1 649,3	115,5	1 755,9	29,3	1 379,9	26,6	813,3	1 554,7	468,9	777,4	308,4
2013 Apr.	5 785,6	1 700,2	117,0	1 689,5	30,9	1 385,8	28,6	833,6	1 570,7	460,4	799,7	310,6
2013 Máj	5 818,1	1 680,3	115,2	1 735,9	30,5	1 392,6	28,5	834,9	1 583,5	474,7	794,5	314,3
2013 Jún	5 769,8	1 649,3	115,5	1 755,9	29,3	1 379,9	26,6	813,3	1 554,7	468,9	777,4	308,4
2013 Júl (p)	5 714,0	1 637,6	115,4	1 723,9	28,7	1 378,9	27,4	802,1	1 560,8	479,7	770,1	311,1
Transakcie												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,6	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 Q1	7,8	-59,2	17,8	78,8	-1,4	-18,9	3,4	-12,7	21,6	-9,9	18,0	13,6
2013 Q2	5,2	-49,1	-6,5	83,7	-1,7	0,0	0,0	-21,0	18,2	9,6	8,2	0,4
2013 Apr.	-10,1	-5,7	-2,8	-0,1	-0,4	4,5	1,7	-7,4	24,5	-3,0	26,9	0,5
2013 Máj	42,5	-18,9	-1,0	52,2	-0,2	7,3	-0,1	3,1	13,7	15,3	-5,6	4,0
2013 Jún	-27,1	-24,5	-2,8	31,5	-1,1	-11,8	-1,7	-16,7	-19,9	-2,6	-13,1	-4,2
2013 Júl (p)	-50,5	-12,2	1,8	-34,5	-0,2	-0,8	1,1	-5,8	0,8	10,0	-10,9	1,7
Miera rastu												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 Q1	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,2	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
2013 Q2	-1,2	-7,6	18,3	10,4	-8,8	-3,6	7,3	-7,4	5,3	-1,4	8,0	9,7
2013 Apr.	-2,1	-6,6	18,9	8,5	-6,8	-5,7	18,0	-7,6	2,9	-4,0	5,7	7,1
2013 Máj	-1,6	-7,1	18,3	9,7	-6,1	-5,2	18,9	-6,9	4,4	-1,2	6,4	8,8
2013 Jún	-1,2	-7,6	18,3	10,4	-8,8	-3,6	7,3	-7,4	5,3	-1,4	8,0	9,7
2013 Júl (p)	-1,1	-9,4	20,1	9,5	-13,3	-0,3	13,9	-6,5	4,6	0,4	5,7	9,1

G14 Držba cenných papierov PFI²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2.7 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien^{1),2)} (% z celkovej sumy; stav v mld. EUR; koniec obdobia)

1. Úvery, držba cenných papierov iných ako akcii a úvery

	PFI ³⁾							Iné ako PFI							
	Nesplatené sumy vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				Stav vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny						
			Spolu						Spolu						
				USD	JPY	CHF				GBP	USD	JPY		CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Pôžičky														
	rezidentom eurozóny														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5 796,9	-	-	-	-	-	-	12 198,3	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 Q1	5 611,1	-	-	-	-	-	-	12 170,0	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5	
Q2 ^(p)	5 449,3	-	-	-	-	-	-	12 083,0	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4	
	nerezidentom eurozóny														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8	
2012	1 908,0	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,8	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7	
2013 Q1	1 891,3	45,7	54,3	33,1	2,2	3,1	9,8	998,8	39,4	60,6	39,5	2,6	2,6	8,8	
Q2 ^(p)	1 895,0	44,1	55,9	35,8	2,1	2,8	9,5	979,8	39,7	60,3	39,4	2,6	2,6	9,0	
	Držba cenných papierov iných ako aktíva														
	vydaných rezidentmi eurozóny														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4	
2012	1 851,4	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4	
2013 Q1	1 825,0	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3 111,5	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5	
Q2 ^(p)	1 764,8	93,5	6,5	2,9	0,1	0,3	2,8	3 191,7	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5	
	vydaných nerezidentmi eurozóny														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7	
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8	
2013 Q1	418,9	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,6	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6	
Q2 ^(p)	406,2	55,2	44,8	21,0	0,2	0,2	16,9	407,3	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4	
	Vklady														
	rezidentov eurozóny														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4	
2012	6 161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 042,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4	
2013 Q1	5 893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11 227,2	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4	
Q2 ^(p)	5 753,5	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 323,0	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4	
	nerezidentov eurozóny														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1	
2012	2 013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,3	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3	
2013 Q1	1 987,0	56,3	43,7	29,5	1,9	1,0	6,7	914,8	51,3	48,7	32,7	1,9	1,0	5,7	
Q2 ^(p)	1 870,6	56,4	43,6	28,9	1,3	0,9	7,4	933,3	50,2	49,8	33,3	2,5	1,0	6,4	

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Nesplatené sumy vo všetkých menách	EUR ⁴⁾	Iné meny				
			Spolu				
				USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q1	4 969,7	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	2,5
Q2 ^(p)	4 825,5	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6

Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov je založená na ESA 95.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

3) Pre nerezidentov eurozóny sa pojem „PFI“ týka inštitúcií podobných PFI eurozóny.

4) Vráťane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti (okrem akcií investičných fondov/ fondov peňažného trhu)	Akcie investičných fondov/fondov peňažného trhu	Nefinančné aktíva	Ostatné aktíva vrátane finančných derivátov
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2012 Dec.	7 180,7	476,0	2 968,2	1 986,0	962,8	247,2	540,5
2013 Jan.	7 290,6	494,1	2 952,8	2 035,9	975,4	247,8	584,7
Feb.	7 464,9	511,2	3 006,4	2 084,4	996,1	248,3	618,4
Mar.	7 607,0	503,7	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
Apr.	7 759,1	519,8	3 133,9	2 160,1	1 039,8	248,6	656,9
Máj	7 816,5	519,7	3 128,7	2 190,5	1 046,4	248,1	683,1
Jún ^(p)	7 585,5	523,9	3 044,1	2 094,3	1 016,5	248,4	658,3
Transakcie							
2012 Q4	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 Q1	227,3	25,4	82,1	34,2	32,3	0,4	52,9
Q2 ^(p)	150,2	32,7	52,3	16,1	1,8	1,0	46,3

2. Pasíva

	Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované akcie investičných fondov			Ostatné pasíva (vrátane finančných derivátov)	
	1	2	Spolu	V držbe rezidentov eurozóny	V držbe nerezidentov eurozóny		
				Investičné fondy			
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2012 Dec.	7 180,7	148,6	6 560,8	4 797,7	757,5	1 763,1	471,3
2013 Jan.	7 290,6	153,0	6 625,3	4 849,7	770,5	1 775,7	512,3
Feb.	7 464,9	157,4	6 743,4	4 915,2	785,5	1 828,2	564,1
Mar.	7 607,0	158,1	6 890,1	5 000,8	814,2	1 889,3	558,8
Apr.	7 759,1	166,1	6 999,5	5 079,2	826,5	1 920,3	593,5
Máj	7 816,5	169,0	7 027,8	5 089,2	828,9	1 938,6	619,8
Jún ^(p)	7 585,5	164,3	6 811,9	4 985,4	792,4	1 826,5	609,3
Transakcie							
2012 Q4	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4
2013 Q1	227,3	9,4	159,7	95,6	31,1	64,1	58,2
Q2 ^(p)	150,2	8,6	92,0	89,0	-8,1	3,1	49,6

3. Emitované akcie investičných fondov v členení podľa investičnej stratégie a typu fondu

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu		Informatívna položka: Fondy peňažného trhu
		Dlhopisové fondy	Akciové fondy	Zmiešané fondy	Realitné fondy	Hedžové fondy	Ostatné fondy	Otvorené podielové fondy	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Nesplatené sumy									
2012 Nov.	6 465,4	2 354,0	1 665,7	1 574,4	319,8	136,6	414,9	6 382,2	83,2
Dec.	6 560,8	2 378,2	1 705,1	1 597,7	320,4	141,2	418,2	6 477,2	83,5
2013 Jan.	6 625,3	2 371,2	1 750,3	1 620,2	322,8	140,0	420,8	6 539,8	85,6
Feb.	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,6	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6
Mar.	6 890,1	2 447,1	1 840,7	1 685,4	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1
Apr.	6 999,5	2 504,0	1 853,8	1 716,0	330,0	151,6	444,1	6 913,2	86,4
Máj	7 027,8	2 496,8	1 873,6	1 721,7	331,0	153,9	450,7	6 939,4	88,4
Jún ^(p)	6 811,9	2 413,3	1 780,2	1 683,1	330,9	153,4	451,0	6 724,7	87,2
Transakcie									
2012 Dec.	53,6	17,9	18,2	11,4	0,7	3,9	1,5	52,8	0,8
2013 Jan.	60,4	22,5	25,5	13,3	1,9	-1,2	-1,7	59,5	0,9
Feb.	46,2	13,9	10,7	15,8	0,9	-0,1	5,1	46,2	0,0
Mar.	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6
Apr.	66,7	39,1	5,9	17,6	0,9	-0,7	3,9	66,6	0,1
Máj	43,1	24,2	6,1	6,3	1,6	0,9	3,9	43,0	0,0
Jún ^(p)	-17,7	-25,1	-11,6	10,4	2,3	1,1	5,3	-18,3	0,6

Zdroj: ECB.

1) Okrem fondov peňažného trhu (ktoré sú uvedené ako informatívna položka v stĺpci 10 tabuľky 3 v tejto časti). Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2.9 Cenné papiere v držbe investičných fondov eurozóny¹⁾ v členení podľa emitenta cenných papierov (mld. EUR; stav ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Cenné papiere iné ako akcie

		Spolu	Eurozóna						Zvyšok sveta			
		Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti		Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2012	Q3	2 857,7	1 568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1 288,7	323,8	493,8	18,3
	Q4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013	Q1	3 069,6	1 632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
	Q2 ^(p)	3 044,1	1 649,6	404,7	771,2	246,9	8,4	218,4	1 394,4	323,9	551,5	15,2
		Transakcie										
2012	Q4	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013	Q1	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
	Q2 ^(p)	52,3	26,5	-0,5	22,7	3,9	0,1	0,4	25,7	2,4	12,3	0,1

2. Akcie a ostatné majetkové účasti (iné ako akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu)

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2012	Q3	1 920,3	685,5	52,8	-	45,1	24,1	563,4	1 234,8	172,0	412,5	72,1
	Q4	1 986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013	Q1	2 142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
	Q2 ^(p)	2 094,3	738,9	58,9	-	51,2	28,2	600,6	1 355,4	182,2	480,9	109,6
		Transakcie										
2012	Q4	21,6	1,0	2,0	-	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013	Q1	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
	Q2 ^(p)	16,1	0,0	1,4	-	-1,5	0,2	-0,1	16,2	1,2	5,5	13,7

3. Akcie investičných fondov a fondov peňažného trhu

		Spolu	Eurozóna					Zvyšok sveta				
			Spolu	PFI ²⁾	Verejná správa	Ostatní finanční sprostredko- vatelia ²⁾	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Členské štáty EÚ mimo eurozóny	Spojené štáty	Japonsko	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Nesplatené sumy										
2012	Q3	926,2	792,5	75,1	-	717,4	-	-	133,7	27,4	41,3	0,6
	Q4	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,3	0,6
2013	Q1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,5	32,5	43,5	0,6
	Q2 ^(p)	1 016,5	879,4	87,0	-	792,4	-	-	137,2	31,0	45,3	0,6
		Transakcie										
2012	Q4	29,2	29,5	-3,4	-	32,9	-	-	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013	Q1	32,3	33,2	2,0	-	31,1	-	-	-0,8	2,1	0,9	0,0
	Q2 ^(p)	1,8	3,8	11,9	-	-8,1	-	-	-2,0	-0,7	-0,1	0,0

Zdroj: ECB.

1) Iné ako fondy peňažného trhu. Viac informácií je vo Všeobecných poznámkach.

2) Akcie investičných fondov (iné ako akcie fondov peňažného trhu) sú emitované ostatnými finančnými sprostredkovateľmi. Akcie fondov peňažného trhu sú emitované PFI.

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného určenia

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Sekuritizované úvery						Cenné papiere iné ako akcie	Ostatné sekuriti- tizované aktíva	Akcie a iné majetkové účasti	Ostatné aktíva	
				Spolu	S pôvodom v eurozóne				S pôvodom mimo eurozóny					
					PFI	Ostatní finanční sprostredkovatelia, poisťovne a penzijné fondy	Nefinančné spoločnosti	Verejná správa						
														Zostávajúce v bilancii PFI ⁽¹⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Nesplatené sumy												
2012	Q2	2 161,8	307,7	1 459,7	1 150,9	513,2	154,1	22,9	4,4	127,4	209,3	85,2	33,4	66,4
	Q3	2 084,5	303,4	1 399,8	1 087,6	476,1	158,7	23,9	4,4	125,3	195,7	86,3	31,4	68,0
2013	Q4	2 051,3	285,5	1 380,7	1 065,6	469,8	163,4	24,9	4,0	122,8	199,6	88,4	30,4	66,6
	Q1	2 020,6	293,5	1 349,6	1 037,0	462,7	163,3	24,8	4,0	120,4	195,1	87,0	30,5	64,9
	Q2	1 986,2	277,3	1 332,6	1 032,1	456,5	158,0	23,2	3,6	115,8	195,2	89,7	28,5	62,8
		Transakcie												
2012	Q2	-81,4	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-8,5
	Q3	-81,1	-3,8	-61,3	-64,2	-	4,5	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	-0,4
	Q4	-36,8	-17,6	-17,7	-21,1	-	4,7	1,2	-0,4	-2,0	2,7	2,4	-0,8	-5,8
2013	Q1	-29,9	8,1	-30,7	-28,0	-	-0,2	0,2	0,0	-2,7	-2,1	-1,2	0,1	-4,0
	Q2	-34,0	-16,1	-16,2	-4,8	-	-5,2	-1,5	-0,4	-4,4	0,9	2,7	-2,0	-3,3

2. Pasíva

		Spolu	Úvery a prijaté vklady	Emitované dlhové certifikáty			Kapitál a rezervy	Ostatné pasíva
				Spolu	Do 2 rokov	Viac ako 2 roky		
		1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy								
2012	Q2	2 161,8	151,0	1 754,3	54,3	1 700,1	28,9	227,5
	Q3	2 084,5	145,2	1 685,4	52,2	1 633,2	27,5	226,5
	Q4	2 051,3	139,5	1 661,7	53,1	1 608,7	27,5	222,5
2013	Q1	2 020,6	140,2	1 625,6	55,4	1 570,2	27,1	227,8
	Q2	1 986,2	128,0	1 608,8	54,2	1 554,6	23,7	225,6
Transakcie								
2012	Q2	-81,4	-5,3	-71,2	-4,6	-66,6	-5,8	1,0
	Q3	-81,1	-5,6	-71,0	-2,4	-68,6	-1,3	-3,2
	Q4	-36,8	-5,4	-23,6	0,0	-23,6	-0,1	-7,6
2013	Q1	-29,9	1,7	-34,1	2,3	-36,4	-0,9	3,5
	Q2	-34,0	-11,7	-15,9	-1,1	-14,8	-3,2	-3,1

3. Držba sekuritizovaných úverov pochádzajúcich z PFI a cenných papierov iných ako aktíva

		Sekuritizované úvery pochádzajúce z PFI eurozóny						Cenné papiere iné ako akcie						
		Spolu	Sektor prijímania pôžičiek eurozóny ²⁾					Sektor prijímania pôžičiek mimo eurozóny	Spolu	Rezidenti eurozóny			Rezidenti mimo eurozóny	
										Spolu	PFI	Iné ako PFI		
			Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Nesplatené sumy														
2012	Q2	1 150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	209,3	116,2	42,9	73,3	29,1	93,1
	Q3	1 087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,7	109,9	38,9	71,0	27,8	85,8
	Q4	1 065,6	770,2	230,0	17,5	0,2	5,4	31,3	199,6	114,5	39,4	75,0	29,6	85,2
2013	Q1	1 037,0	750,9	226,6	14,9	0,2	5,4	28,9	195,1	110,9	36,9	74,1	30,0	84,2
	Q2	1 032,1	762,1	221,4	15,0	0,2	5,1	28,3	195,2	113,1	38,8	74,2	29,9	82,2
Transakcie														
2012	Q2	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	1,0	-0,2	-1,4	-2,8
	Q3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
	Q4	-21,1	-17,8	-2,3	0,4	0,0	-0,1	0,3	2,7	5,3	1,0	4,3	1,8	-2,6
2013	Q1	-28,0	-19,1	-3,6	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-2,1	-2,5	-2,5	0,0	-0,6	0,4
	Q2	-4,8	10,9	-5,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,9	2,3	2,1	0,2	-0,1	-1,4

Zdroj: ECB.

1) Úvery (iným ako PFI) sekuritizované finančnými inštitúciami osobitného určenia, ktoré zostávajú v bilancii príslušnej PFI, t. j. neboli vyňaté z bilancie PFI. Vyňatie úverov z bilancie závisí od príslušných účtovných pravidiel. Viac informácií je vo Všeobecných poznámkach.

2) Nezahŕňa sekuritizáciu úverov medzi PFI.

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Akcie investičných fondov	Akcie peňažného trhu	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty	Nefinančné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q2	6 885,8	781,8	439,0	2 645,8	776,8	1 515,0	88,3	251,0	241,9	146,2
Q3	7 061,0	780,2	447,4	2 734,7	792,6	1 555,5	86,1	253,1	264,9	146,5
Q4	7 034,7	768,3	453,1	2 672,9	825,7	1 611,4	76,9	253,8	223,6	149,0
2011 Q1	7 137,3	769,2	454,7	2 733,7	842,7	1 623,2	76,2	261,7	225,2	150,8
Q2	7 153,6	772,1	462,4	2 744,6	840,7	1 626,9	79,3	254,1	223,9	149,5
Q3	7 153,7	789,2	461,8	2 770,0	785,9	1 583,1	88,5	255,5	270,7	149,1
Q4	7 162,9	781,8	471,2	2 730,8	794,9	1 614,6	91,3	253,4	274,2	150,7
2012 Q1	7 449,6	793,1	468,4	2 873,5	809,0	1 716,8	98,3	255,1	284,8	150,6
Q2	7 477,0	782,4	468,3	2 884,7	805,5	1 717,3	102,9	258,1	306,4	151,5
Q3	7 696,2	782,5	478,8	3 000,2	825,7	1 792,7	106,5	259,9	298,1	151,9
Q4	7 787,8	786,2	481,1	3 042,4	828,2	1 837,3	105,7	258,7	294,9	153,4
2013 Q1 ^(p)	7 996,9	790,3	483,9	3 130,1	859,4	1 911,7	111,5	261,4	294,2	154,4

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny					Emitované nerезidentmi eurozóny	
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poisťovne a penzijné fondy		Nefinančné spoločnosti
		1	2	3	4	5	6	7	8
2010	Q2	2 645,8	2 223,6	583,2	1 227,2	245,5	16,2	151,5	422,2
	Q3	2 734,7	2 307,9	601,5	1 279,8	254,5	18,6	153,5	426,9
	Q4	2 672,9	2 249,3	599,0	1 242,6	234,2	17,5	155,9	423,6
2011	Q1	2 733,7	2 317,2	624,0	1 285,8	236,6	17,2	153,6	416,4
	Q2	2 744,6	2 328,4	629,1	1 290,0	235,5	16,8	157,1	416,2
	Q3	2 770,0	2 349,1	640,1	1 305,2	227,1	16,9	159,8	420,9
	Q4	2 730,8	2 307,0	635,5	1 266,7	223,9	16,5	164,3	423,8
2012	Q1	2 873,5	2 423,5	665,6	1 329,1	231,5	17,0	180,3	450,0
	Q2	2 884,7	2 420,7	666,9	1 315,7	234,5	16,8	186,7	464,0
	Q3	3 000,2	2 506,0	696,8	1 347,0	243,6	17,4	201,2	494,3
	Q4	3 042,4	2 534,0	676,0	1 384,3	246,8	17,9	208,9	508,4
2013	Q1 ^(p)	3 130,1	2 614,2	698,4	1 430,7	251,9	17,6	215,7	515,9

3. Pasíva a čistý majetok

	Pasíva								Čistá hodnota
	Spolu	Prijaté úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy				Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty
	1	2	3	4	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia	Čistý majetok domácností v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrovnané poistné nároky	9
					5	6	7	8	10
2010 Q2	6 710,7	251,1	39,5	431,7	5 796,2	3 156,9	1 826,1	813,2	175,2
Q3	6 873,6	276,2	38,6	441,4	5 938,5	3 220,7	1 908,4	809,4	187,4
Q4	6 867,6	250,3	39,6	451,7	5 957,4	3 257,8	1 889,6	809,9	167,1
2011 Q1	6 914,0	262,7	39,4	466,2	5 970,6	3 283,7	1 861,0	825,9	223,3
Q2	6 935,8	262,1	42,0	455,0	6 000,7	3 304,6	1 874,1	822,0	217,8
Q3	7 044,7	269,5	41,0	410,4	6 134,4	3 286,5	2 026,6	821,3	109,1
Q4	7 065,9	263,8	40,9	409,2	6 164,0	3 297,9	2 050,4	815,7	96,9
2012 Q1	7 228,9	271,8	45,0	438,9	6 281,7	3 339,7	2 108,6	833,4	220,6
Q2	7 296,3	279,1	43,7	420,9	6 346,4	3 340,9	2 172,1	833,4	206,2
Q3	7 373,4	290,3	45,3	452,7	6 388,2	3 388,8	2 163,6	835,8	322,9
Q4	7 478,9	267,3	49,7	481,0	6 459,4	3 422,4	2 200,7	836,3	309,0
2013 Q1 ^(p)	7 588,5	280,7	49,6	495,0	6 535,6	3 472,0	2 201,4	862,2	408,4

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora (mld. EUR)

Použitie	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2013 Q1						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						608
Obchodná bilancia ¹⁾						-47
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 116	110	707	57	242	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	21	8	5	5	4	
Spotreba fixného kapitálu	377	100	215	11	51	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	558	274	254	31	0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						7
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	627	32	249	281	65	114
Úroky	336	30	58	183	65	48
Iný príjem z majetku	291	2	191	98	0	67
Čistý národný dôchodok ¹⁾	1 960	1 596	109	33	222	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	258	219	31	8	0	1
Sociálne príspevky	437	437				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	469	1	18	37	413	1
Ostatné bežné transfery	205	70	24	49	62	10
Čisté poisťné neživotného poistenia	46	35	10	1	1	2
Nároky z neživotného poistenia	47			47		1
Iné	113	35	14	1	62	8
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 919	1 423	67	40	388	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 852	1 358			495	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 669	1 358			312	
Náklady na kolektívnu spotrebu	183				183	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15	0	1	14	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	67	81	67	25	-107	-26
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	418	129	234	13	42	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	402	125	222	13	42	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	16	4	12	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	2	-1	7	0	-3	-2
Kapitálové transfery	35	8	0	2	25	4
Dane z kapitálu	6	6	0	0		0
Ostatné kapitálové transfery	28	2	-1	2	25	4
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	25	55	56	28	-114	-25
Štatistická odchýlka	0	36	-36	0	0	0

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Podrobnejšie informácie o výpočte vyrovnávacích položiek sú v Technických poznámkach.

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora (pokračovanie)

(mld. EUR)

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
2013 Q1						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						561
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	2 073	491	1 182	104	297	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	243					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 317					
Kompenzácie zamestnancov						
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Spotreba fixného kapitálu						
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>						
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	558	274	254	31	0	
Kompenzácie zamestnancov	1 121	1 121				2
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	264				264	1
Výnosy z majetku	645	234	103	284	24	97
Úroky	330	54	33	234	8	54
Ostatné výnosy z majetku	315	179	70	50	15	43
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	1 960	1 596	109	33	222	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	259				259	1
Sociálne príspevky	436	1	18	52	365	2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	467	467				3
Ostatné bežné transfery	166	86	13	48	18	50
Čisté poisťné neživotného poistenia	47			47		1
Nároky z neživotného poistenia	45	35	8	1	0	3
Iné	74	51	5	0	18	46
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 919	1 423	67	40	388	
Náklady na konečnú spotrebu						
Náklady na individuálnu spotrebu						
Náklady na kolektívnu spotrebu						
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15	15				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet	67	81	67	25	-107	-26
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	377	100	215	11	51	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	36	10	14	7	5	3
Dane z kapitálu	6				6	0
Ostatné kapitálové transfery	29	10	14	7	-1	3
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Štatistická odchýlka						

Zdroj: ECB a Eurostat.

2) Hrubý domáci produkt sa skladá z hrubej pridanej hodnoty všetkých domácich sektorov a čistých daní (t. j. daní po odpočítaní dotácií) z produktov.

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora (pokračovanie)

(mld. EUR)

Aktíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2013 Q1								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		19 731	17 215	34 676	16 737	7 417	4 279	18 136
Menové zlato a SDR				490				
Obeživo a vklady		7 041	2 157	11 240	2 234	805	748	3 335
Krátkodobé dlhové cenné papiere		47	81	553	388	68	37	612
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 282	257	6 488	2 891	2 984	432	4 143
Úvery		83	2 966	13 213	4 061	492	818	2 409
<i>z toho dlhodobé</i>		63	1 878	10 306	2 807	364	720	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 519	7 973	1 844	6 841	2 683	1 513	6 814
Kótované akcie		777	1 101	367	2 157	408	210	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 344	6 488	1 176	3 578	410	1 131	.
Akcie podielových fondov		1 399	384	300	1 106	1 865	173	.
Poistno-technické rezervy		6 210	175	3	0	235	4	276
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		549	3 606	845	321	151	726	547
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		91	63	-717	370	123	80	189
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		39	-30	-847	114	9	31	-34
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-2	-14	5	29	-3	0	42
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-53	-2	28	84	47	-12	29
Úvery		1	-11	28	29	5	16	25
<i>z toho dlhodobé</i>		0	-13	-31	16	2	18	.
Akcie a iné majetkové účasti		22	92	19	74	44	10	89
Kótované akcie		-5	8	26	34	-4	-1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	79	-4	12	2	9	.
Akcie podielových fondov		27	5	-4	28	46	3	.
Poistno-technické rezervy		63	5	0	0	12	0	-3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		21	24	50	40	9	34	40
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		100	275	-1	110	44	6	150
Menové zlato a SDR				-4				
Obeživo a vklady		-5	7	9	2	-2	2	14
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-5	0	12	-4	1	0	-9
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-28	2	-29	-3	0	0	29
Úvery		0	13	-17	-39	0	-7	-9
<i>z toho dlhodobé</i>		0	10	-4	-39	-1	-9	.
Akcie a iné majetkové účasti		101	222	26	151	56	13	113
Kótované akcie		21	47	4	113	9	-2	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		60	172	24	18	4	9	.
Akcie podielových fondov		20	3	-1	20	44	5	.
Poistno-technické rezervy		42	0	0	0	-8	0	3
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-5	30	3	2	-2	-1	9
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		19 922	17 553	33 958	17 217	7 585	4 365	18 474
Menové zlato a SDR				485				
Obeživo a vklady		7 076	2 134	10 401	2 350	811	781	3 315
Krátkodobé dlhové cenné papiere		40	66	570	413	66	37	646
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 200	258	6 487	2 973	3 032	420	4 201
Úvery		84	2 967	13 224	4 051	496	827	2 425
<i>z toho dlhodobé</i>		63	1 874	10 271	2 784	365	728	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 642	8 286	1 888	7 067	2 783	1 536	7 015
Kótované akcie		793	1 155	397	2 305	413	207	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 403	6 739	1 197	3 608	416	1 149	.
Akcie podielových fondov		1 446	392	295	1 154	1 955	180	.
Poistno-technické rezervy		6 316	181	3	0	238	4	276
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		565	3 660	898	364	158	759	596
<i>Čistá finančná hodnota</i>								

Zdroj: ECB.

3.1 Integrované hospodárske a finančné účty podľa inštitucionálneho sektora (pokračovanie)

(mld. EUR)

Pasíva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Peňažné finančné inštitúcie (PFI)	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa	Zvyšok sveta
2013 Q1								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 827	26 674	33 629	16 416	7 387	10 529	16 239
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			32	24 513	37	0	281	2 697
Krátkodobé dlhové cenné papiere			83	634	101	3	670	295
Dlhodobé dlhové cenné papiere			964	4 677	2 857	52	6 723	3 205
Úvery		6 186	8 334		3 784	282	2 273	3 184
z toho dlhodobé		5 834	6 104		2 108	109	1 972	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	13 292	2 620	9 594	466	4	6 202
Kótované akcie			3 747	403	234	133	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	9 545	1 304	3 015	332	4	.
Akcie podielových fondov				913	6 345			.
Poistno-technické rezervy		36	349	65	1	6 452	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		597	3 621	1 120	41	131	579	656
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 407	12 904	-9 459	1 047	321	30	-6 250	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		0	43	-732	366	113	193	214
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			2	-694	-3	0	-10	-12
Krátkodobé dlhové cenné papiere			9	-3	26	0	21	3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			14	-101	4	1	173	32
Úvery		-21	-14		80	15	-22	55
z toho dlhodobé		-15	-21		15	1	-8	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	40	4	186	1	0	119
Kótované akcie			-13	0	0	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	53	6	22	1	0	.
Akcie podielových fondov				-3	164			.
Poistno-technické rezervy		0	1	0	0	77	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		22	-9	63	74	20	32	17
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií ⁽¹⁾	25	91	20	15	3	10	-114	-25
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-7	376	-48	181	50	-39	176
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	18	0	0	0	8
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	1	0	0	0	-6
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-2	-19	1	0	-38	27
Úvery		-3	-13		-18	-1	0	-24
z toho dlhodobé		-1	-8		-12	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	385	-38	166	13	0	157
Kótované akcie			156	-23	7	3	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	228	-15	-7	10	0	.
Akcie podielových fondov				0	166			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	37	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-4	7	-11	32	0	-2	14
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty ⁽¹⁾	22	107	-102	47	-71	-5	45	-26
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 820	27 093	32 849	16 963	7 550	10 684	16 629
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			33	23 837	33	0	271	2 694
Krátkodobé dlhové cenné papiere			93	632	128	3	691	292
Dlhodobé dlhové cenné papiere			975	4 557	2 863	53	6 858	3 264
Úvery		6 161	8 306		3 846	296	2 251	3 215
z toho dlhodobé		5 817	6 076		2 111	110	1 963	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	13 717	2 586	9 946	480	4	6 477
Kótované akcie			3 891	381	241	136	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	9 827	1 295	3 030	343	4	.
Akcie podielových fondov				911	6 675			.
Poistno-technické rezervy		36	349	64	1	6 566	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		615	3 619	1 172	148	151	609	686
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 360	13 102	-9 541	1 109	253	35	-6 319	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Kompenzácie zamestnancov	4 448	4 508	4 621	4 638	4 650	4 663	4 668	4 677
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	85	83	95	103	110	115	124	124
Spotreba fixného kapitálu	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 964	2 819	3 019	3 033	3 019	2 989	2 926	2 877
Úroky	1 596	1 386	1 556	1 570	1 555	1 524	1 473	1 426
Ostatné výnosy z majetku	1 369	1 433	1 463	1 462	1 465	1 465	1 453	1 451
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 028	1 055	1 111	1 123	1 139	1 154	1 175	1 180
Sociálne odvody	1 677	1 704	1 753	1 762	1 772	1 778	1 787	1 795
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 768	1 813	1 840	1 850	1 861	1 873	1 884	1 896
Ostatné bežné transfery	773	777	787	790	792	793	789	790
Čisté platby neživotného poistenia	180	181	185	186	186	187	186	185
Nároky z neživotného poistenia	182	182	186	187	188	189	189	188
Iné	410	413	416	417	418	418	415	417
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	7 151	7 317	7 477	7 506	7 517	7 524	7 528	7 530
Náklady na individuálnu spotrebu	6 382	6 542	6 700	6 728	6 738	6 744	6 750	6 751
Náklady na kolektívnu spotrebu	769	774	777	778	779	780	778	779
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	56	59	60	60	58	58	58
Čisté úspory ¹⁾	281	333	382	376	367	365	388	389
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 705	1 785	1 870	1 852	1 820	1 789	1 768	1 737
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 752	1 762	1 825	1 822	1 808	1 791	1 771	1 742
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-48	22	44	30	12	-2	-3	-6
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	1	1	0	0	1	1	0	3
Kapitálové transfery	184	222	176	171	177	184	197	205
Dane z kapitálu	34	25	31	30	29	29	26	26
Ostatné kapitálové transfery	150	197	145	141	148	155	171	179
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-28	-23	-10	10	42	81	131	167

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Podrobnejšie informácie o výpočte vyrovnávacích položiek sú v Technických poznámkach.

3.2 Nefinančné účty eurozóny (pokračovanie)

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrtroky)

Použitie	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 019	8 212	8 433	8 463	8 477	8 485	8 485	8 486
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	894	943	974	976	974	973	978	976
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 914	9 154	9 407	9 439	9 450	9 458	9 463	9 462
Kompenzácie zamestnancov								
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Spotreba fixného kapitálu								
<i>Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem</i>								
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
Kompenzácie zamestnancov	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	997	1 038	1 080	1 089	1 093	1 098	1 112	1 112
Výnosy z majetku	2 950	2 819	3 023	3 040	3 029	3 004	2 965	2 926
Úroky	1 551	1 337	1 504	1 521	1 513	1 490	1 447	1 404
Ostatné výnosy z majetku	1 399	1 482	1 519	1 519	1 516	1 514	1 518	1 522
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 033	1 059	1 117	1 129	1 144	1 158	1 179	1 184
Sociálne odvody	1 675	1 702	1 752	1 761	1 770	1 775	1 784	1 793
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 762	1 807	1 834	1 844	1 855	1 867	1 878	1 890
Ostatné bežné transfery	668	669	678	680	682	685	684	682
Čisté platby neživotného poistenia	182	182	186	187	188	189	189	188
Nároky z neživotného poistenia	178	178	180	181	182	182	181	180
Iné	308	309	312	312	312	313	314	314
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
Náklady na konečnú spotrebu								
Náklady na individuálnu spotrebu								
Náklady na kolektívnu spotrebu								
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	56	59	60	60	59	58	58
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	281	333	382	376	367	365	388	389
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	193	232	187	181	189	197	210	217
Dane z kapitálu	34	25	31	30	29	29	26	26
Ostatné kapitálové transfery	159	207	155	151	160	168	184	191
<i>Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-)</i> <i>(z kapitálového účtu)</i>								

Zdroj: ECB a Eurostat.

2) Hrubý domáci produkt sa skladá z hrubej pridanej hodnoty všetkých domácich sektorov a čistých daní (t. j. daní po odpočítaní dotácií) z produktov.

3.3 Domácnosti

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky, zostatky na konci obdobia)

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 441	1 440	1 477	1 482	1 481	1 481	1 478	1 482
Úrokové pohľadávky (+)	233	201	229	232	231	228	223	219
Úrokové záväzky (-)	146	124	146	146	142	137	130	125
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	726	724	747	758	754	750	747	741
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	842	848	881	891	906	920	935	943
Čisté sociálne príspevky (-)	1 672	1 699	1 749	1 757	1 767	1 773	1 782	1 790
Čisté sociálne dávky (+)	1 757	1 801	1 829	1 839	1 850	1 862	1 873	1 885
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	72	71	70	69	70	68	70	70
= Hrubý disponibilný dôchodok	6 016	6 076	6 201	6 226	6 223	6 225	6 215	6 221
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 156	5 293	5 439	5 463	5 471	5 474	5 479	5 476
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	60	55	58	60	60	58	58	57
= Hrubé úspory	921	839	820	823	813	809	793	802
Spotreba fixného kapitálu (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	10	13	9	7	7	5	5	3
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	-126	805	-54	-88	-520	-397	-233	-609
= Zmena čistej hodnoty	426	1 271	380	345	-99	17	164	-204
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	554	555	576	573	567	561	555	548
Spotreba fixného kapitálu (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	6	38	124	156	167	170	189	165
Obeživo a vklady	121	118	118	155	164	175	224	226
Akcie fondov peňažného trhu	-40	-60	-21	-15	-13	-28	-33	-49
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-75	-20	28	16	15	23	-3	-11
Dlhodobé aktíva	471	410	210	220	189	175	131	133
Vklady	81	58	55	53	45	29	12	9
Dlhové cenné papiere	0	-7	53	39	-7	-13	-94	-133
Akcie a iné majetkové účasti	160	110	-11	29	53	58	92	114
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	118	101	38	67	88	59	55	35
Akcie podielových fondov	42	9	-50	-38	-35	-1	37	79
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	230	249	113	99	97	101	122	143
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	107	114	86	69	40	19	15	3
z toho od PFI eurozóny	65	147	81	34	13	1	25	21
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	-410	707	306	13	-344	-967	-884	-1 090
Finančné aktíva	250	138	-415	-169	-223	514	595	412
Akcie a iné majetkové účasti	82	45	-347	-267	-286	324	368	314
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	186	124	12	97	96	180	173	150
Ostatné čisté zmeny (+)	40	-77	60	17	-17	-17	-4	32
= Zmena čistej hodnoty	426	1 271	380	345	-99	17	164	-204
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	25 291	26 167	26 654	26 472	26 404	26 117	25 923	25 528
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 771	5 813	5 951	5 978	6 029	6 031	6 116	6 132
Obeživo a vklady	5 474	5 596	5 727	5 755	5 821	5 838	5 948	5 980
Akcie fondov peňažného trhu	247	189	172	166	155	136	120	113
Dlhové cenné papiere ¹⁾	51	28	52	57	54	57	47	40
Dlhodobé aktíva	11 596	12 121	11 924	12 272	12 187	12 436	12 684	12 832
Vklady	972	1 029	1 079	1 089	1 101	1 096	1 093	1 096
Dlhové cenné papiere	1 376	1 318	1 309	1 371	1 309	1 289	1 282	1 200
Akcie a iné majetkové účasti	4 131	4 284	3 920	4 098	4 034	4 222	4 399	4 530
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 988	3 062	2 811	2 923	2 868	2 988	3 121	3 196
Akcie podielových fondov	1 143	1 222	1 110	1 175	1 166	1 234	1 278	1 333
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	5 117	5 490	5 615	5 713	5 742	5 830	5 911	6 007
Ostatné čisté aktíva (+)	294	297	330	294	306	330	290	298
Pasíva (-)								
Úvery	5 939	6 115	6 195	6 180	6 193	6 183	6 186	6 161
z toho od PFI eurozóny	4 976	5 220	5 281	5 269	5 294	5 283	5 291	5 279
= Čistá hodnota	37 012	38 283	38 663	38 835	38 733	38 731	38 827	38 630

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Cenné papiere vydané PFI so splatnosťou kratšou ako dva roky a cenné papiere vydané ostatnými sektormi so splatnosťou kratšou ako jeden rok.

3.4 Nefinančné spoločnosti

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrtroky, zostatky na konci obdobia)

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 519	4 669	4 829	4 848	4 857	4 863	4 867	4 863
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 787	2 827	2 923	2 938	2 950	2 962	2 970	2 975
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	40	34	42	44	47	48	51	51
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 691	1 808	1 863	1 866	1 860	1 854	1 846	1 837
Spotreba fixného kapitálu (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	910	1 008	1 033	1 029	1 018	1 006	994	981
Pohľadávky z majetku (+)	528	560	576	574	573	570	563	562
Úrokové pohľadávky	168	160	169	169	166	159	151	145
Ostatné pohľadávky z majetku	360	400	407	405	408	411	412	417
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	299	259	295	298	292	285	273	263
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 139	1 309	1 314	1 306	1 299	1 292	1 284	1 280
Rozdelený zisk (-)	927	933	980	984	995	994	975	968
Dane z príjmu a majetku (-)	151	168	188	190	192	193	199	196
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	71	69	73	73	73	73	73	73
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	68	69	69	69	70	70	70	70
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	47	45	49	49	48	49	48	48
= Čisté úspory	16	163	101	86	67	59	65	71
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	70	155	202	185	162	136	113	91
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	901	933	989	991	988	980	969	950
Spotreba fixného kapitálu (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-50	22	43	31	16	3	-3	-3
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	95	34	-28	4	7	32	68	50
Obeživo a vklady	88	68	6	16	16	39	77	85
Akcie fondov peňažného trhu	38	-32	-46	-29	-24	-12	-2	-5
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-31	-1	12	16	14	5	-7	-30
Dlhodobé aktíva	130	415	480	445	357	288	197	180
Vklady	0	20	87	80	52	1	15	-16
Dlhové cenné papiere	24	4	-5	-16	0	-4	-8	-8
Akcie a iné majetkové účasti	96	236	265	258	161	144	96	146
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	11	156	133	124	144	148	94	58
Ostatné čisté aktíva (+)	61	2	-22	-36	-12	40	65	66
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	15	160	236	213	165	183	137	100
z toho: Úvery od PFI eurozóny	-108	-17	73	-2	-43	-89	-143	-123
z toho: Dlhové cenné papiere	90	66	49	73	90	105	115	103
Akcie a iné majetkové účasti	240	217	226	232	213	181	168	139
Kótované akcie	59	31	27	19	15	16	27	11
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	181	185	199	213	198	166	142	128
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	82	66	69	67	68	69	68	71
= Čisté úspory	16	163	101	86	67	59	65	71
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 932	1 957	1 931	1 919	1 923	1 933	1 994	1 962
Obeživo a vklady	1 632	1 695	1 706	1 681	1 697	1 717	1 782	1 766
Akcie fondov peňažného trhu	213	182	134	140	134	130	132	130
Dlhové cenné papiere ¹⁾	87	80	91	98	91	86	81	66
Dlhodobé aktíva	10 239	10 703	10 679	11 079	10 979	11 311	11 440	11 750
Vklady	239	249	319	369	367	365	376	369
Dlhové cenné papiere	228	240	249	253	259	262	257	258
Akcie a iné majetkové účasti	7 145	7 462	7 221	7 556	7 381	7 683	7 841	8 157
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 628	2 753	2 890	2 901	2 972	3 001	2 966	2 967
Ostatné čisté aktíva	312	147	165	228	171	226	192	255
Pasíva								
Dlh	9 213	9 482	9 632	9 670	9 745	9 792	9 729	9 724
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 708	4 682	4 718	4 684	4 689	4 630	4 496	4 476
z toho: Dlhové cenné papiere	815	883	886	943	969	1 025	1 047	1 068
Akcie a iné majetkové účasti	12 425	12 977	12 299	12 830	12 442	12 892	13 292	13 717
Kótované akcie	3 502	3 799	3 281	3 569	3 331	3 550	3 741	3 891
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	8 922	9 179	9 018	9 261	9 111	9 342	9 545	9 827

Zdroj: ECB a Eurostat.

1) Cenné papiere vydané PFI so splatnosťou kratšou ako dva roky a cenné papiere vydané ostatnými sektormi so splatnosťou kratšou ako jeden rok.

3.5 Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky, zostatky na konci obdobia)

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	-47	-6	52	79	67	52	44	25
Obeživo a vklady	-33	-9	14	29	15	3	16	12
Akcie fondov peňažného trhu	0	-8	14	39	39	39	34	15
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-14	11	24	12	13	10	-6	-1
Dlhodobé aktíva	297	287	140	105	100	109	191	192
Vklady	14	-4	9	-4	-5	-15	-16	-18
Dlhové cenné papiere	105	183	47	31	41	75	129	104
Úvery	8	32	11	8	3	16	13	19
Kótované akcie	-50	-2	-11	-14	-11	-14	-3	1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-14	11	14	10	13	4	2	4
Akcie podielových fondov	234	68	70	74	60	44	65	82
Ostatné čisté aktíva (+)	18	9	-43	-51	-10	-5	-41	-25
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	5	1	3	5	1	3	7	6
Úvery	-4	7	11	3	7	9	-12	4
Akcie a iné majetkové účasti	5	7	3	2	4	3	1	1
Poistno-technické rezervy	246	281	115	104	109	124	152	178
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	240	262	110	102	100	112	130	151
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	6	19	5	2	9	12	22	27
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	16	-4	18	20	36	18	46	2
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	199	117	-105	4	-11	216	171	124
Ostatné čisté aktíva	38	-1	25	146	113	153	225	128
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	13	-1	-46	-30	-36	40	66	48
Poistno-technické rezervy	165	141	13	101	102	187	178	147
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	192	130	12	98	103	190	183	153
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	-28	11	1	3	0	-3	-5	-5
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	60	-24	-48	79	36	141	153	57
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	324	323	363	385	376	394	399	405
Obeživo a vklady	195	190	193	208	195	200	209	219
Akcie fondov peňažného trhu	90	84	96	110	113	121	121	120
Dlhové cenné papiere ¹⁾	39	49	74	66	68	74	68	66
Dlhodobé aktíva	5 669	6 059	6 065	6 349	6 347	6 556	6 633	6 783
Vklady	613	607	612	611	609	605	595	592
Dlhové cenné papiere	2 467	2 637	2 658	2 812	2 821	2 930	2 984	3 032
Úvery	434	467	478	478	477	488	492	496
Kótované akcie	399	423	377	387	375	393	408	413
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	413	417	420	434	438	440	410	416
Akcie podielových fondov	1 342	1 508	1 519	1 626	1 627	1 699	1 744	1 834
Ostatné čisté aktíva (+)	222	245	266	257	269	266	254	245
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	42	43	46	49	48	50	55	56
Úvery	275	286	295	293	299	309	282	296
Akcie a iné majetkové účasti	437	442	400	431	413	442	466	480
Poistno-technické rezervy	5 574	5 995	6 122	6 241	6 274	6 369	6 452	6 566
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 795	5 186	5 308	5 413	5 446	5 539	5 621	5 717
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	778	808	814	828	828	829	831	850
= Čistý finančný majetok	-112	-139	-169	-24	-42	46	30	35

Zdroj: ECB.

1) Cenné papiere vydané PFI so splatnosťou kratšou ako dva roky a cenné papiere vydané ostatnými sektormi so splatnosťou kratšou ako jeden rok.

FINANČNÉ TRHY

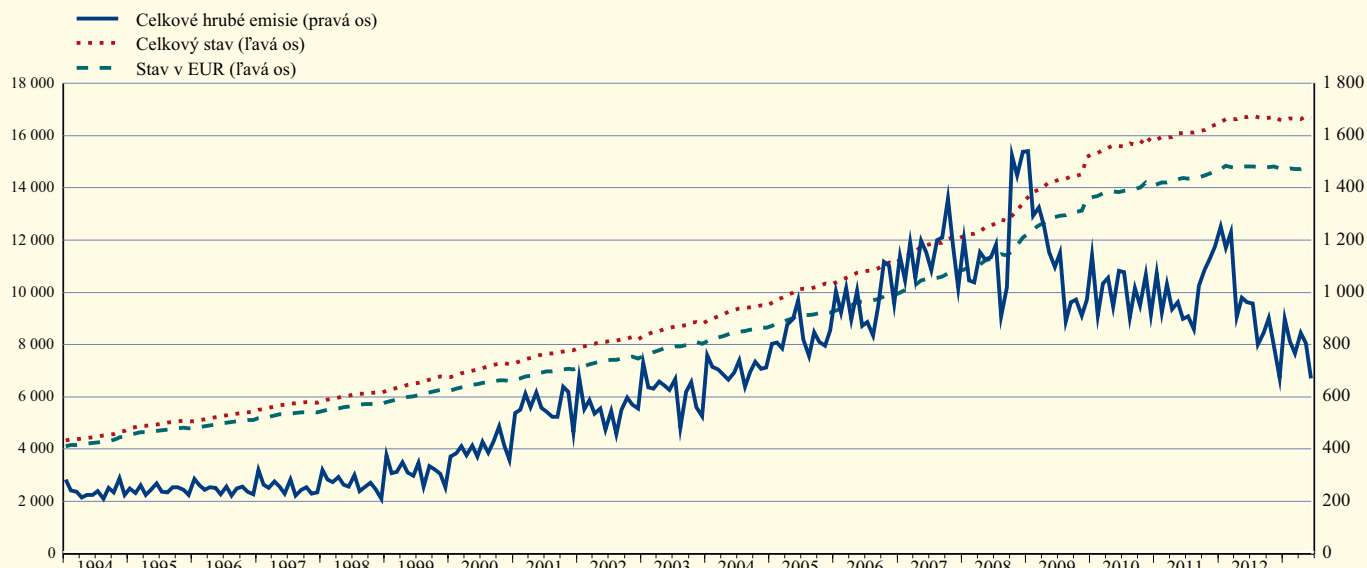
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas mesiaca a stav ku koncu obdobia; nominálne hodnoty)

	Spolu v EUR ¹⁾			Emisie rezidentov eurozóny									
				V EUR			Vo všetkých menách						
	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Stav	Hrubé emisie	Čisté emisie	Ročná miera rastu	Očistené od sezónnych vplyvov ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie 11	6-mesačná miera rastu 12	
	Spolu												
2012	Jún	17 119,7	933,2	6,5	14 820,1	872,0	-1,2	16 703,5	962,4	-18,0	3,7	26,7	3,0
	Júl	17 115,1	891,3	-4,3	14 811,7	834,1	-8,0	16 755,7	958,4	29,3	4,0	46,4	2,8
	Aug.	17 097,2	752,8	-20,2	14 801,3	708,8	-12,6	16 702,5	800,8	-35,9	3,6	-2,0	1,5
	Sep.	17 080,1	809,9	-7,9	14 780,3	758,0	-11,8	16 653,5	844,0	-24,5	3,4	22,7	0,8
	Okt.	17 077,1	817,9	-1,5	14 787,3	778,8	8,6	16 673,5	901,9	28,6	3,2	13,2	1,1
	Nov.	17 108,6	720,9	28,2	14 818,5	681,2	27,9	16 720,9	796,1	47,6	2,8	-16,6	1,1
	Dec.	17 027,3	631,6	-115,4	14 734,2	591,8	-118,5	16 605,7	673,4	-135,2	1,7	-32,5	0,4
2013	Jan.	17 018,0	816,5	-8,8	14 730,3	768,3	-3,4	16 581,1	898,2	5,3	1,2	-17,6	-0,4
	Feb.	17 028,2	706,3	-4,4	14 749,9	666,0	4,7	16 654,4	811,9	40,5	0,4	-19,2	-0,6
	Mar.	16 957,7	683,4	-68,0	14 725,6	634,3	-21,8	16 650,3	766,1	-19,1	-0,1	-15,6	-1,1
	Apr.	.	.	.	14 717,7	707,7	-8,0	16 634,0	845,6	-1,0	-0,1	-6,8	-1,3
	Máj	.	.	.	14 799,7	665,9	83,2	16 731,6	804,5	101,8	0,1	22,5	-0,8
	Jún	.	.	.	14 754,0	556,2	-45,3	16 673,2	671,9	-55,7	-0,1	-17,2	-0,6
	Dlhodobé												
2012	Jún	15 658,3	278,6	35,3	13 464,0	246,3	38,9	15 105,6	262,4	20,9	3,8	27,9	3,6
	Júl	15 638,1	264,9	-20,2	13 435,6	233,1	-28,3	15 126,2	271,7	0,0	3,9	35,6	3,1
	Aug.	15 629,6	147,0	-10,2	13 428,8	126,8	-8,6	15 089,5	142,0	-21,2	3,9	20,5	2,1
	Sep.	15 644,9	256,1	23,4	13 444,8	224,7	24,0	15 091,1	251,1	23,0	4,1	65,7	1,9
	Okt.	15 671,6	237,3	27,0	13 467,9	212,5	23,4	15 122,8	249,8	38,7	3,8	28,8	2,4
	Nov.	15 726,1	219,9	53,7	13 514,7	195,1	46,1	15 180,0	223,3	59,8	3,6	2,7	2,4
	Dec.	15 685,5	197,3	-62,6	13 472,0	173,3	-64,6	15 113,1	193,0	-76,0	2,7	-19,9	1,8
2013	Jan.	15 680,9	257,1	-4,2	13 468,5	226,9	-3,1	15 079,0	259,7	-7,2	2,2	1,7	1,3
	Feb.	15 685,9	229,8	-6,6	13 479,2	204,5	-1,1	15 132,3	244,4	25,3	1,4	-31,1	0,6
	Mar.	15 628,7	246,6	-54,4	13 477,1	216,4	0,7	15 146,6	249,5	2,2	0,9	7,7	-0,1
	Apr.	.	.	.	13 467,5	216,5	-9,7	15 135,8	248,0	2,9	0,9	-4,0	-0,6
	Máj	.	.	.	13 548,5	223,9	82,2	15 227,3	261,0	95,7	1,1	27,8	-0,2
	Jún	.	.	.	13 545,2	177,9	-2,7	15 211,3	196,4	-13,7	0,9	-6,5	-0,1

G15 Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(mld. EUR)



Zdroj: ECB a BIS (pre emisie nerezidentov eurozóny).

1) Cenné papiere iné ako akcie denominované v eurách vydané rezidentmi eurozóny a nerezidentmi eurozóny.

2) Podrobnejšie informácie o výpočte mier rastu sú v Technických poznámkach. Šesťmesačná miera rastu je anualizovaná.

4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja

(mld. EUR, transakcie počas mesiaca a stav ku koncu obdobia; nominálne hodnoty)

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2011	16 421	5 525	3 173	881	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 606	5 427	3 226	1 000	6 268	684	956	587	82	67	187	32
2012 Q3	16 654	5 559	3 116	980	6 299	699	868	538	64	64	177	26
Q4	16 606	5 427	3 226	1 000	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 650	5 286	3 222	1 028	6 425	690	825	439	81	61	212	32
Q2	16 673	5 146	3 254	1 037	6 559	678	774	408	64	66	202	34
2013 Mar.	16 650	5 286	3 222	1 028	6 425	690	766	368	96	69	197	36
Apr.	16 634	5 244	3 248	1 041	6 410	691	846	469	63	69	202	43
Máj	16 732	5 204	3 271	1 039	6 532	685	804	404	75	62	230	33
Jún	16 673	5 146	3 254	1 037	6 559	678	672	350	53	68	175	25
Krátkodobé												
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 493	601	136	81	610	64	702	489	37	52	104	21
2012 Q3	1 562	667	103	89	626	77	646	455	25	48	100	17
Q4	1 493	601	136	81	610	64	568	392	27	46	88	16
2013 Q1	1 504	582	139	90	624	68	574	361	31	47	112	23
Q2	1 462	560	135	88	624	54	539	338	25	51	102	23
2013 Mar.	1 504	582	139	90	624	68	517	307	25	51	105	29
Apr.	1 498	581	144	93	613	66	598	398	27	51	97	25
Máj	1 504	575	145	98	625	61	543	329	25	50	113	27
Jún	1 462	560	135	88	624	54	476	287	24	52	95	18
Dlhodobé spolu²⁾												
2011	14 826	4 823	3 070	802	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 113	4 826	3 089	919	5 658	621	254	99	45	16	83	12
2012 Q3	15 091	4 892	3 013	891	5 673	622	222	82	38	16	77	8
Q4	15 113	4 826	3 089	919	5 658	621	222	71	47	18	77	9
2013 Q1	15 147	4 704	3 083	938	5 801	621	251	78	50	14	100	9
Q2	15 211	4 585	3 119	948	5 934	624	235	70	39	15	101	10
2013 Mar.	15 147	4 704	3 083	938	5 801	621	250	61	71	18	92	7
Apr.	15 136	4 663	3 104	947	5 797	624	248	71	37	18	105	18
Máj	15 227	4 630	3 126	941	5 906	624	261	75	50	12	118	6
Jún	15 211	4 585	3 119	948	5 934	624	196	64	30	16	80	7
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2011	9 987	2 764	1 115	705	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 544	2 838	1 292	821	5 149	444	165	54	18	15	71	7
2012 Q3	10 471	2 860	1 242	795	5 132	442	139	37	14	15	68	4
Q4	10 544	2 838	1 292	821	5 149	444	143	36	21	17	64	6
2013 Q1	10 679	2 791	1 343	838	5 257	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 789	2 739	1 388	847	5 360	455	154	34	20	13	79	8
2013 Mar.	10 679	2 791	1 343	838	5 257	450	153	28	24	16	83	2
Apr.	10 697	2 779	1 364	847	5 254	453	157	33	16	16	78	14
Máj	10 772	2 757	1 382	841	5 338	455	169	37	26	10	91	5
Jún	10 789	2 739	1 388	847	5 360	455	136	32	17	14	68	5
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2011	4 340	1 789	1 806	93	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 142	1 734	1 702	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q3	4 177	1 767	1 671	93	467	179	72	40	23	1	4	4
Q4	4 142	1 734	1 702	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 Q1	4 021	1 660	1 642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 986	1 606	1 630	98	483	169	68	31	16	2	17	2
2013 Mar.	4 021	1 660	1 642	96	453	170	79	22	45	2	4	5
Apr.	4 007	1 639	1 639	97	461	171	78	32	16	2	24	4
Máj	4 021	1 630	1 642	97	483	168	79	33	21	2	22	1
Jún	3 986	1 606	1 630	98	483	169	47	27	10	3	6	2

Zdroj: ECB.

1) Mesačné údaje za hrubé emisie sa týkajú transakcií počas mesiaca. Na účely porovnania štvrťročné a ročné údaje sú priemerami príslušných mesačných údajov.

2) Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou, resp. pohyblivou úrokovou sadzbou pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z vplyvov precenenia.

4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja

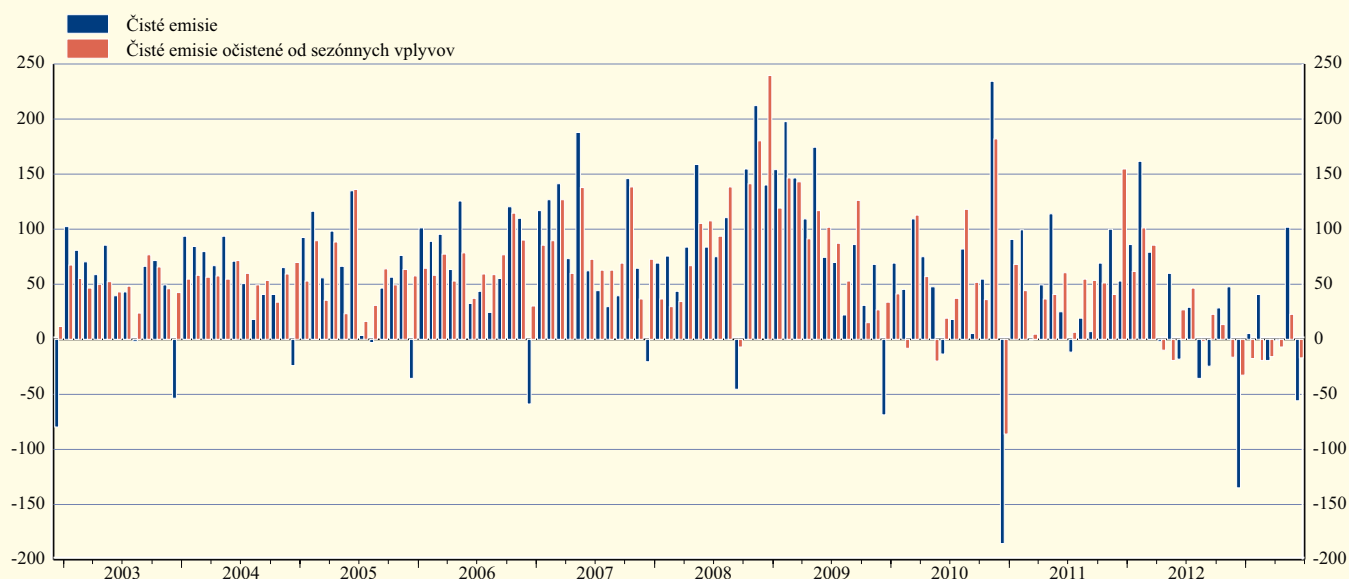
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

2. Čisté emisie

	Neočistené od sezónnych vplyvov ¹⁾						Očistené od sezónnych vplyvov ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Spolu											
2011	51,1	22,3	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,0	-6,5	3,0	10,3	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q3	-10,4	-4,8	-21,3	10,7	4,3	0,8	22,4	-3,1	-8,0	11,3	20,4	1,8
Q4	-19,6	-39,5	26,2	8,1	-9,5	-4,9	-12,0	-27,6	6,0	11,1	4,7	-6,2
2013 Q1	8,9	-47,1	-6,3	9,0	51,9	1,5	-17,5	-61,8	1,3	6,5	35,9	0,7
Q2	15,0	-41,5	11,1	3,3	45,4	-3,3	-0,5	-40,4	10,4	2,1	30,4	-3,0
2013 Mar.	-19,1	-75,2	-11,9	9,0	50,0	8,9	-15,6	-67,1	-11,1	7,8	51,9	2,9
Apr.	-1,0	-33,6	28,8	14,9	-13,3	2,2	-6,8	-38,4	14,4	8,5	5,1	3,5
Máj	101,8	-37,0	22,8	-0,9	122,3	-5,5	22,5	-50,5	13,4	-4,4	69,5	-5,5
Jún	-55,7	-53,9	-18,3	-4,2	27,2	-6,5	-17,2	-32,3	3,3	2,4	16,5	-7,2
	Dlhodobé											
2011	47,0	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	32,7	2,1	1,1	10,1	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q3	0,6	-2,0	-16,8	13,3	3,4	2,7	40,6	2,0	-6,0	13,9	25,7	5,0
Q4	7,5	-17,1	18,8	10,5	-4,1	-0,7	3,8	-6,7	0,8	11,3	-1,5	-0,1
2013 Q1	6,8	-40,1	-5,7	5,9	46,7	0,0	-7,2	-47,8	1,5	5,7	34,9	-1,5
Q2	28,3	-34,7	12,6	4,0	45,1	1,4	5,8	-40,7	12,7	3,0	31,0	-0,2
2013 Mar.	2,2	-63,2	8,8	8,6	47,6	0,4	7,7	-55,9	12,4	7,2	47,6	-3,5
Apr.	2,9	-33,8	23,3	12,0	-2,6	3,9	-4,0	-39,2	12,8	8,4	11,6	2,4
Máj	95,7	-30,0	22,2	-5,8	109,5	-0,2	27,8	-42,9	14,1	-5,0	61,9	-0,3
Jún	-13,7	-40,2	-7,8	5,8	28,2	0,3	-6,5	-40,0	11,1	5,5	19,6	-2,7

G16 Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov

(mld. EUR; transakcie počas mesiaca; nominálne hodnoty)



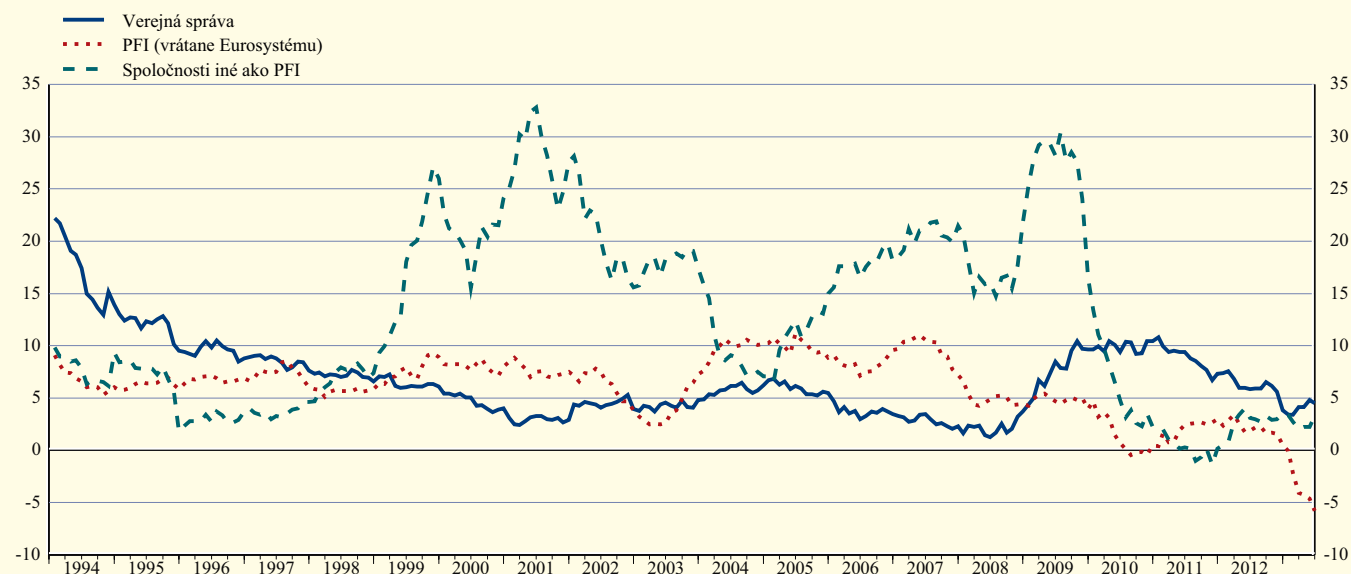
Zdroj: ECB.

1) Mesačné údaje za čisté emisie sa týkajú transakcií počas mesiaca. Na účely porovnania štvrťročné a ročné údaje sú priemerami príslušných mesačných údajov.

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcii vydaných rezidentmi eurozóny¹⁾ (percentuálne zmeny)

Ročná miera rastu (neočistené od sezónnych vplyvov)							6-mesačná miera rastu očistená od sezónnych vplyvov					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2012 Jún	3,7	3,3	1,5	10,6	3,5	11,7	3,0	0,4	2,9	13,2	2,6	17,5
Júl	4,0	4,1	1,2	10,5	3,4	14,7	2,8	1,7	1,6	12,4	1,9	14,3
Aug.	3,6	3,6	0,6	10,9	3,3	12,4	1,5	0,1	-1,0	12,7	1,9	7,5
Sep.	3,4	2,4	0,5	12,6	3,9	10,9	0,8	-2,3	-2,7	13,7	3,2	3,2
Okt.	3,2	2,0	0,0	12,7	3,8	10,8	1,1	-1,3	-3,8	13,5	3,7	3,4
Nov.	2,8	1,1	0,2	12,5	3,9	8,0	1,1	-0,7	-4,4	13,2	3,7	2,0
Dec.	1,7	-1,4	1,2	14,1	2,5	6,1	0,4	-3,3	-0,4	14,7	2,4	-3,8
2013 Jan.	1,2	-2,1	0,9	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,7	0,2	14,6	2,4	-4,0
Feb.	0,4	-4,2	0,8	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,3	2,7	13,6	3,3	-6,1
Mar.	-0,1	-5,9	-0,7	12,5	3,6	-0,8	-1,1	-9,4	1,4	11,2	3,9	-4,7
Apr.	-0,1	-6,0	-0,7	12,3	3,5	0,4	-1,3	-10,5	2,4	10,8	3,5	-2,7
Máj	0,1	-6,3	-0,3	10,7	4,5	-0,4	-0,8	-11,4	3,8	8,4	5,3	-2,9
Jún	-0,1	-7,2	0,9	9,8	4,4	-2,6	-0,6	-10,9	2,2	5,2	6,4	-2,1
Dlhodobé												
2012 Jún	3,8	1,9	1,6	8,8	5,4	10,7	3,6	1,6	2,1	11,8	4,0	13,8
Júl	3,9	2,2	1,2	9,8	5,3	12,1	3,1	1,8	1,0	11,8	3,1	13,8
Aug.	3,9	2,2	0,7	10,7	5,3	11,4	2,1	0,4	-1,0	12,1	3,4	8,1
Sep.	4,1	1,6	0,6	13,6	6,0	11,8	1,9	-1,5	-2,2	13,7	5,0	7,6
Okt.	3,8	1,7	0,0	14,0	5,7	10,7	2,4	-0,1	-3,1	16,6	5,3	6,8
Nov.	3,6	1,6	0,1	14,0	5,2	9,5	2,4	1,0	-4,0	17,7	4,6	7,0
Dec.	2,7	0,5	0,5	15,2	3,3	9,2	1,8	-0,6	-1,0	18,6	2,6	4,9
2013 Jan.	2,2	-0,1	0,3	14,8	2,8	8,6	1,3	-2,0	-0,4	17,9	2,5	3,8
Feb.	1,4	-2,2	-0,3	13,9	3,3	4,5	0,6	-4,7	0,5	15,7	3,2	1,0
Mar.	0,9	-4,1	-0,9	12,8	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,8	3,6	-1,6
Apr.	0,9	-4,2	-0,9	13,8	4,3	3,2	-0,6	-8,2	1,3	10,9	3,3	-0,1
Máj	1,1	-4,6	-0,5	12,6	5,0	2,9	-0,2	-9,9	2,9	7,7	5,5	-1,0
Jún	0,9	-5,8	0,9	11,9	4,8	1,6	-0,1	-10,7	2,8	5,7	7,1	-1,7

G17 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (ročná percentuálna zmena)



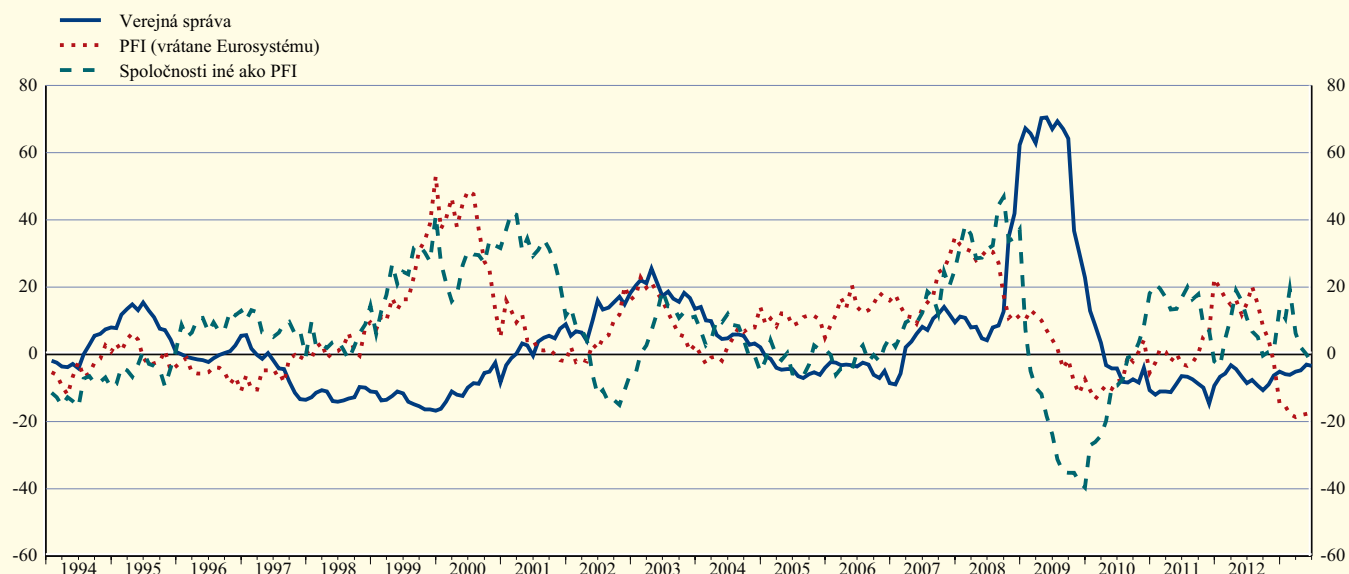
Zdroj: ECB.

1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach. Šesťmesačná miera rastu je analizovaná.

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcii vydaných rezidentmi eurozóny¹⁾ (pokračovanie) (percentuálne zmeny)

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,4	-6,1	-2,1	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,5	5,8	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-1,1	6,6	23,3
2012 Q3	5,1	4,0	1,2	11,3	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,6	0,0	6,6	25,5
Q4	5,7	3,5	3,9	15,4	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,4	-2,4	20,3
2013 Q1	4,5	0,8	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,2	-10,6	-1,4	-7,6	7,8
Q2	3,8	-2,9	7,7	14,4	5,0	4,5	-7,6	-6,7	-11,0	1,2	-1,8	-0,8
2013 Jan.	4,9	2,3	5,9	16,3	4,2	7,5	-6,2	-3,1	-9,8	-1,7	-10,4	11,6
Feb.	4,1	0,0	7,0	15,2	4,0	5,1	-7,5	-4,8	-11,9	-1,1	-5,7	3,9
Mar.	3,8	-2,6	7,6	14,4	5,0	4,1	-7,8	-6,3	-11,2	-1,0	-5,0	0,7
Apr.	3,9	-2,6	8,0	15,3	4,8	4,6	-7,6	-6,4	-10,9	0,6	-3,9	0,5
Máj	3,8	-3,1	7,2	14,1	5,2	5,0	-7,4	-6,4	-11,6	1,4	1,3	-1,6
Jún	3,6	-3,7	8,2	13,0	5,1	3,9	-7,7	-8,6	-9,9	4,6	-0,6	-3,5
V eurách												
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 Q3	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,9	-0,1	6,3	25,5
Q4	5,8	3,9	3,3	16,4	5,9	6,3	-3,3	1,4	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 Q1	4,3	0,6	4,8	17,6	4,3	5,3	-7,0	-2,9	-12,3	-1,2	-8,4	7,9
Q2	3,6	-3,6	5,3	16,3	5,0	4,4	-7,8	-6,0	-12,3	2,9	-2,4	-1,4
2013 Jan.	4,7	2,3	4,7	18,2	4,2	6,4	-6,4	-1,7	-11,2	-1,6	-11,2	11,4
Feb.	3,8	-0,6	5,0	17,3	4,0	4,7	-8,0	-3,7	-14,1	-1,1	-6,4	4,2
Mar.	3,6	-3,3	5,3	16,6	4,9	3,6	-7,9	-5,1	-12,5	0,3	-5,7	0,4
Apr.	3,7	-3,0	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,7	-5,3	-12,3	2,7	-4,6	-0,3
Máj	3,5	-3,8	4,9	15,8	5,1	4,9	-7,5	-5,8	-12,7	3,0	0,8	-1,9
Jún	3,3	-4,7	5,2	15,0	5,1	3,9	-8,1	-8,3	-11,1	5,6	-1,0	-4,1

G18 Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sa týkajú konca mesiaca, zatiaľ čo mesačné a ročné údaje sa týkajú ročnej zmeny priemeru obdobia. Podrobnejšie informácie sú v časti Technické poznámky.

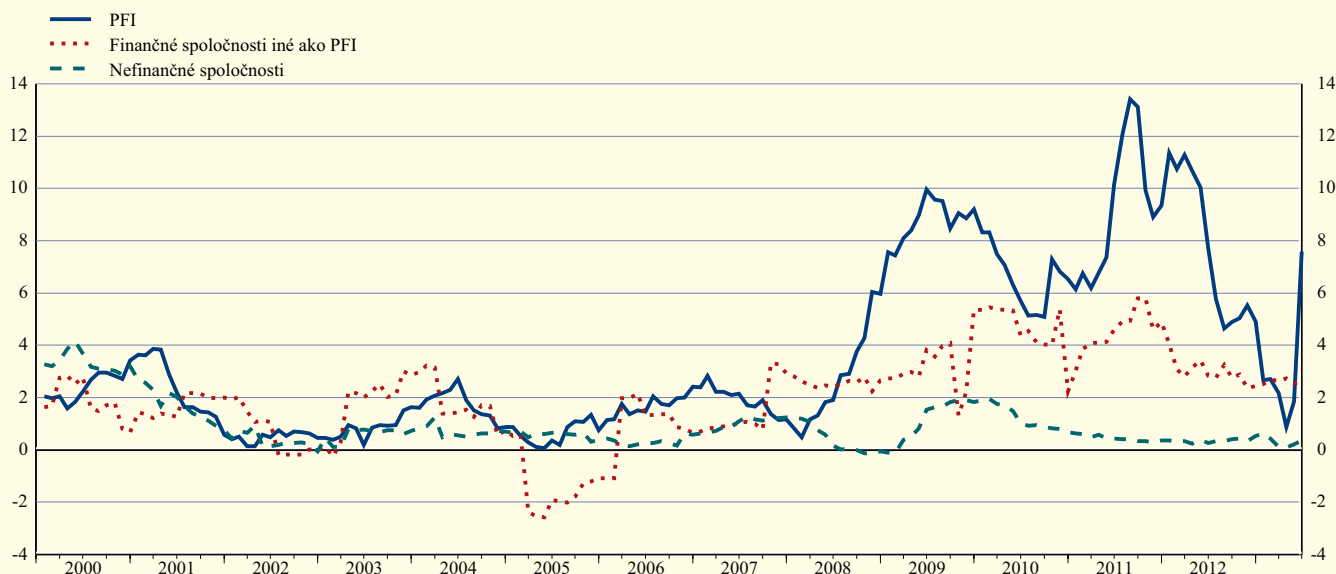
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; tržové hodnoty)

1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index: Dec. 2008 = 100	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	Jún	4 703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3 861,3	0,4
	Júl	4 485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3 701,7	0,4
	Aug.	3 958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3 293,9	0,4
	Sep.	3 724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3 110,1	0,3
	Okt.	4 017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3 369,0	0,3
	Nov.	3 866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3 265,3	0,3
	Dec.	3 878,2	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3 268,5	0,4
2012	Jan.	4 091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3 418,2	0,4
	Feb.	4 257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3 551,9	0,3
	Mar.	4 241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3 557,5	0,3
	Apr.	4 068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3 449,5	0,2
	Máj	3 762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3 222,1	0,4
	Jún	3 925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3 328,0	0,3
	Júl	4 051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3 454,7	0,3
	Aug.	4 176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3 522,5	0,3
	Sep.	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
	Okt.	4 309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3 596,5	0,4
	Nov.	4 397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3 664,0	0,3
	Dec.	4 497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3 742,5	0,5
2013	Jan.	4 644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,5	2,5	3 837,1	0,6
	Feb.	4 629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3 854,0	0,4
	Mar.	4 632,1	106,9	0,5	380,4	2,2	363,4	2,6	3 888,3	0,1
	Apr.	4 731,5	106,8	0,3	410,8	0,9	383,7	2,7	3 936,9	0,1
	Máj	4 852,6	107,1	0,5	443,0	1,9	396,5	2,5	4 013,1	0,2
	Jún	4 651,5	107,9	1,2	418,8	7,6	382,3	2,6	3 850,4	0,4

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

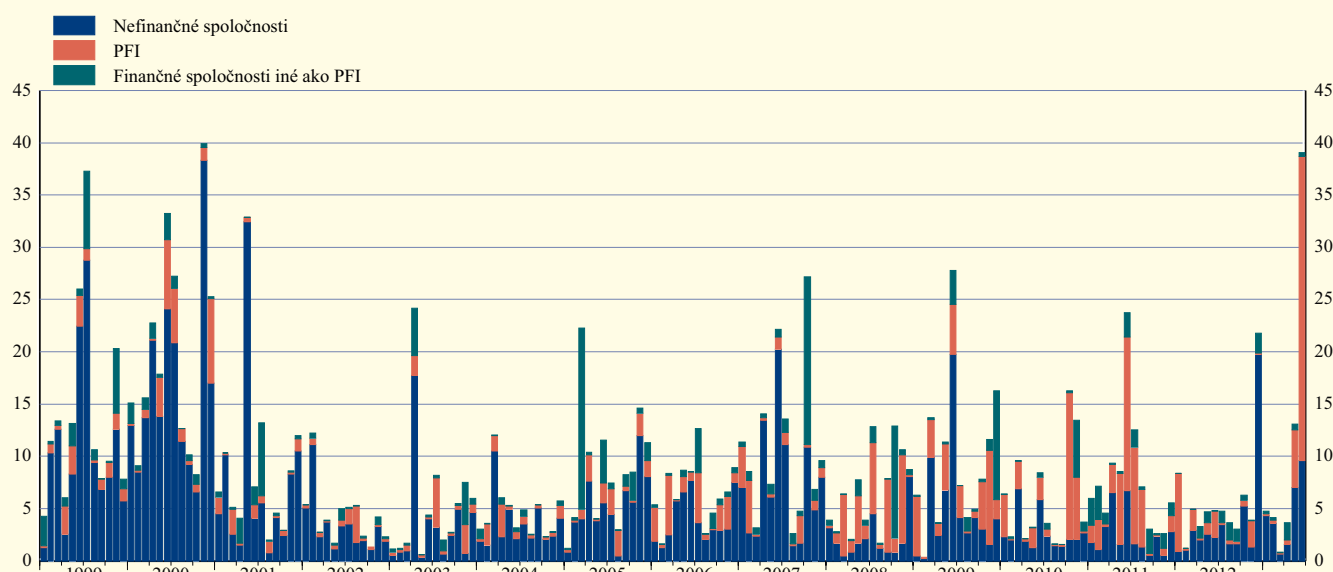
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

2. Transakcie počas mesiaca

		Spolu			PFI			Finančné spoločnosti iné ako PFI			Nefinančné spoločnosti		
		Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	Jún	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
	Júl	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
	Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
	Sep.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
	Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
	Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
	Dec.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012	Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
	Feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
	Mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
	Apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
	Máj	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
	Jún	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
	Júl	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
	Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
	Sep.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
	Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
	Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
	Dec.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013	Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
	Feb.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
	Mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
	Apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
	Máj	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
	Jún	39,0	1,7	37,4	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,6	8,0

G20 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta

(mld. EUR; transakcie počas mesiaca; trhové hodnoty)



Zdroj: ECB.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách¹⁾

(percentuálne sadzby ročne; zostatky ku koncu obdobia; nové obchody ako priemer za obdobie, ak nie je uvedené inak)

1. Úrokové sadzby z vkladov (nové obchody)

		Vklady od domácností						Vklady od nefinančných spoločností				Repo obchody
		Jednodňové	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové	S dohodnutou splatnosťou			
			Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012	Aug.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,82	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
	Sep.	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,78	0,46	1,11	2,37	2,53	1,41
	Okt.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
	Nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
	Dec.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013	Jan.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
	Feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
	Mar.	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
	Apr.	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
	Máj	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
	Jún	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
	Júl	0,31	1,88	1,90	2,09	1,28	1,23	0,37	0,82	1,61	1,78	0,88

2. Úrokové sadzby z úverov domácnostiam (nové obchody)

		Revolvingové úvery a prečerpania	Úročené pohľadávky z kreditných kariet ³⁾	Spotrebiteľské úvery			Úvery na bývanie					Ostatné úvery podľa začiatkovej fixácie sadzby			
				Podľa začiatkovej fixácie sadzby			Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾	Podľa začiatkovej fixácie sadzby							Ročná percentuálna miera nákladov ⁴⁾
								Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov	
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	Aug.	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
	Sep.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
	Okt.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33
	Nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
	Dec.	7,94	16,93	5,35	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013	Jan.	7,97	17,06	5,76	6,11	7,88	7,26	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
	Feb.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
	Mar.	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
	Apr.	7,93	17,08	5,73	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
	Máj	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
	Jún	7,84	17,04	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
	Júl	7,75	16,93	5,61	6,11	7,64	7,11	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18

3. Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam (nové obchody)

		Revolvingové úvery a prečerpania	Ostatné úvery do 0,25 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby						Ostatné úvery nad 1 mil. EUR podľa začiatkovej fixácie sadzby					
			Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov	Pohyblivá sadzba do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace a do 1 roka	Nad 1 a do 3 rokov	Nad 3 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	Aug.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
	Sep.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,93	2,73	2,95	3,06
	Okt.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
	Nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
	Dec.	4,18	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013	Jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
	Feb.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
	Mar.	4,16	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
	Apr.	4,15	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
	Máj	4,10	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
	Jún	4,11	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,59	3,01	2,96	2,71	3,12
	Júl	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú zmien v zložení eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Pre túto kategóriu sa domácnosti a nefinančné spoločnosti spájajú a začleňujú do sektora domácností, keďže vo všetkých zúčastnených štátoch sú hodnoty nefinančných spoločností zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností.

3) Táto kategória nezahŕňa pohľadávky z bezúročných kreditných kariet, t. j. úverov poskytnutých pri úrokovej sadzbe 0 % v priebehu účtovného obdobia.

4) Ročná percentuálna miera nákladov zahŕňa celkové náklady na úver. Celkové náklady zahŕňajú zložku úrokovej sadzby a zložku ostatných (súvisiacich) poplatkov, ako sú náklady na zisťovanie, správu, spracovanie dokumentov a záruky.

4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov rezidentov eurozóny a úverov rezidentom eurozóny v eurách¹⁾ *

(% p. a.; stav ku koncu obdobia, nové obchody ako priemer obdobia, ak nie je uvedené inak)

4. Úrokové sadzby z vkladov (stav)

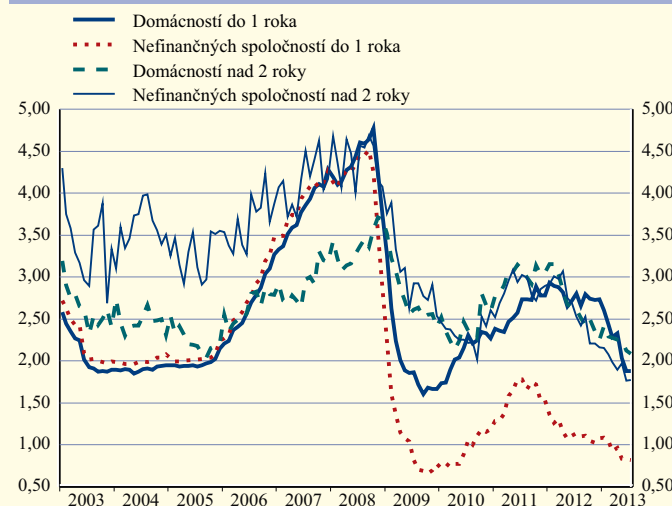
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ^{2),3)}		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	Aug.	0,44	2,70	2,78	1,68	1,82	0,46	1,84	3,01	2,46
	Sep.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,78	0,46	1,82	3,02	2,61
	Okt.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	0,45	1,78	2,95	2,55
	Nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
	Dec.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013	Jan.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
	Feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	1,99
	Mar.	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
	Apr.	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
	Máj	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
	Jún	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
	Júl	0,31	2,28	2,65	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,66

5. Úrokové sadzby z úverov (stav)

		Úvery domácnostiam						Úvery nefinančným spoločnostiam		
		Úvery na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie so splatnosťou			So splatnosťou		
		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	Aug.	3,73	3,52	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36
	Sep.	3,71	3,51	3,67	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
	Okt.	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
	Nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
	Dec.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013	Jan.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
	Feb.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
	Mar.	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
	Apr.	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,66	3,25	3,15
	Máj	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
	Jún	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,61	3,24	3,14
	Júl	3,51	3,24	3,40	7,62	6,18	4,84	3,62	3,26	3,15

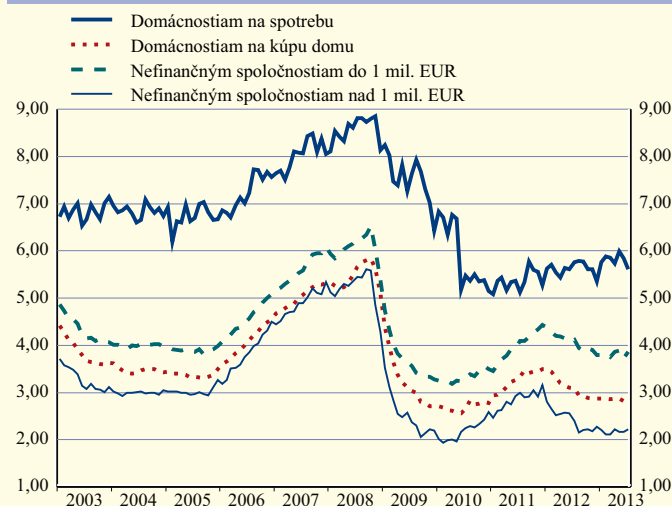
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% p. a. bez poplatkov; priemer za obdobie)



G22 Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatčnou fixáciou

sadzby do 1 roka (% p. a. bez poplatkov; priemer obdobia)



Zdroj: ECB.

* Zdroj údajov v tabuľke a príslušné poznámky pod čiarou sú na strane S42.

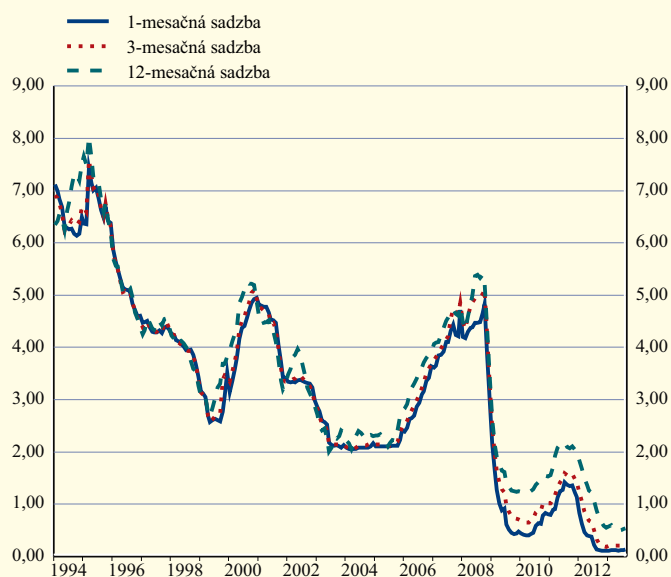
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ^{1), 2)}					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
2012 Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sep.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Okt.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Dec.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Feb.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
Mar.	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
Apr.	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Máj	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Jún	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Júl	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15

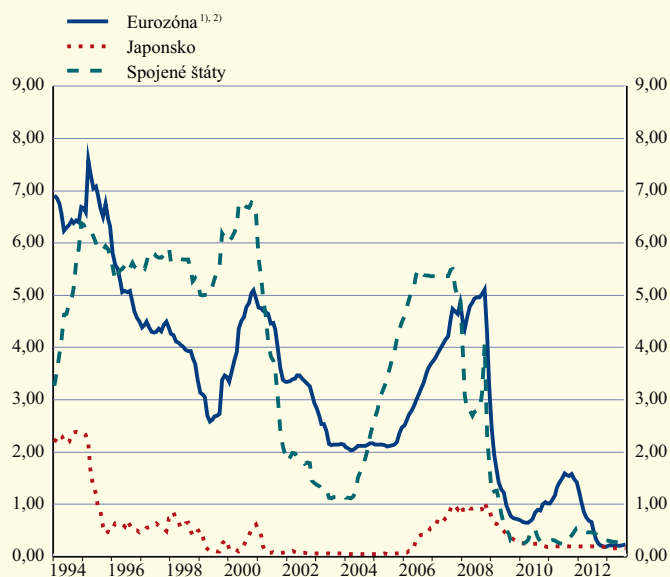
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(mesačné priemery; % p. a.)



G24 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné priemery; % p. a.)



Zdroj: ECB.

1) Pred januárom 1999 sa syntetické sadzby eurozóny vypočítavali na základe národných sadzieb vážených HDP. Ďalšie informácie vo Všeobecných poznámkach.

2) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

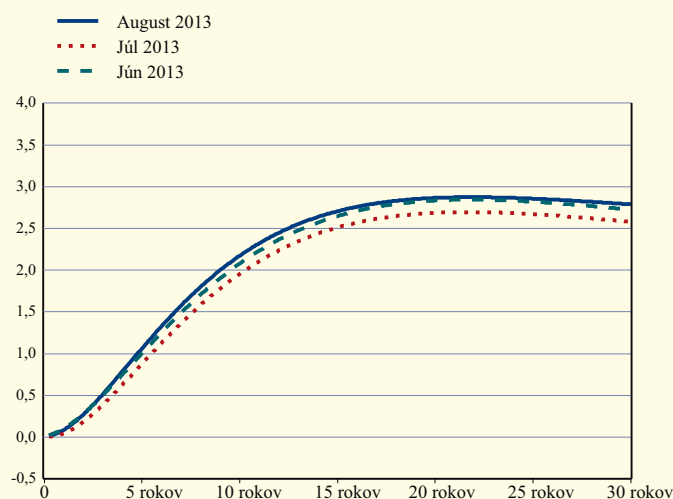
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

(dlhopisy verejnej správy eurozóny s ratingom AAA; koniec obdobia; miery v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch)

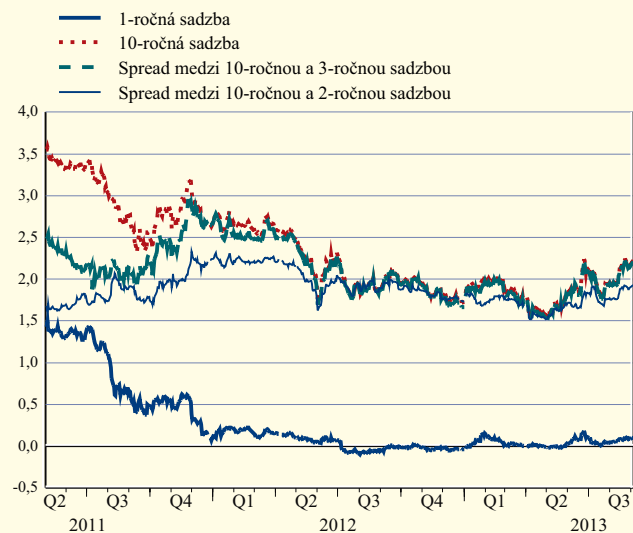
	Spotová sadzba								Okamžitá forwardová sadzba			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
2012 Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sep.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Okt.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Dec.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Feb.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
Mar.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Apr.	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Máj	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Jún	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Júl	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78

G25 Spotové výnosové krivky eurozóny²⁾

(v % p. a.; koniec obdobia)

G26 Spotové sadzby a spready eurozóny²⁾

(denné údaje, miery v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Výpočty ECB založené na východiskových údajoch poskytnutých EuroMTS a ratingoch poskytnutých Fitch Ratings.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Údaje zahŕňajú dlhopisy ústrednej štátnej správy s ratingom AAA.

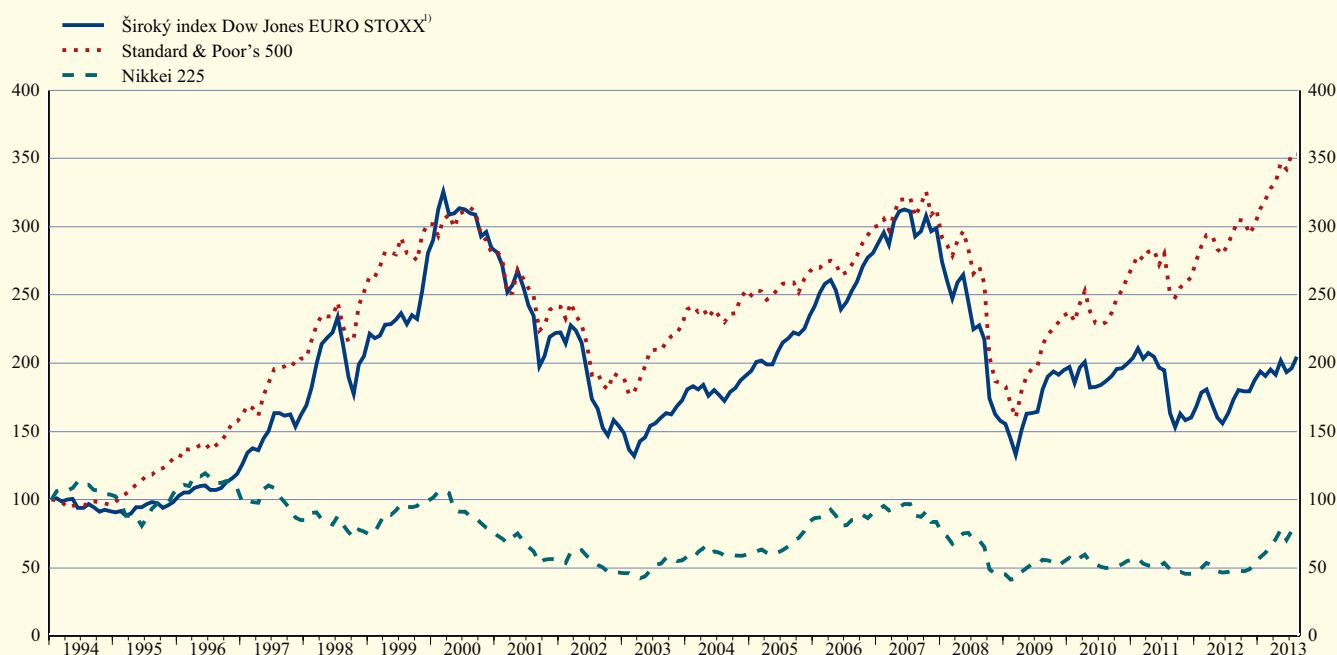
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												Spojené štáty	Japon- sko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Ropa a plyn	Finančný sektor	Priemysel	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2012 Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
2012 Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sep.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Okt.	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Nov.	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9
Dec.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4
2013 Jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Feb.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
Mar.	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
Apr.	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Máj	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Jún	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Júl	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7

G27 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien¹⁾

	Spolu					Spolu (s. o.; percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)						Informatívne položky: Regulované ceny ²⁾	
	Index: 2005 =100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracova- né potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulo- vaných cien	Regulované ceny
		Spolu bez nesprac. potravín a energií											
V % z úhrnu za r. 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2012 Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,7	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5
Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0
Q4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,6	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2
2013 Mar.	117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,3	1,5	3,1
Apr.	117,4	1,2	1,1	1,2	1,1	-0,3	0,1	0,6	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3
Máj	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2
Jún	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1
Júl	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	0,2	-0,2	0,8	0,2	1,6	1,7
Aug. ³⁾	117,1	1,3			1,5					0,4			

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomun- ikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné					
V % z úhrnu za r. 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
Q3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
Q4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
2013 Mar.	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8
Apr.	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8
Máj	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0
Jún	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
Júl	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8
Aug. ³⁾	3,3				0,3	-0,4						

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

2) Tieto štatistické údaje poskytujú len približnú úroveň cenovej regulácie, keďže zmeny regulovaných cien nemožno celkom oddeliť od ostatných vplyvov. Vysvetlenie metodológie použitej na kompiláciu tohto indikátora je na stránke Eurostatu: (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>).

3) Odhad založený na predbežných národných údajoch, ktoré zvyčajne pokrývajú okolo 95 % eurozóny, ako aj na predbežných informáciách o cenách energií.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak)

2. Ceny v priemysle, stavebníctve, ceny nehnuteľností na bývanie

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾
	Spolu (index: 2010 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia		
		Priemyselná výroba	Spolu	Medzi-spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary						
						Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby				
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,4
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,2
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,3
2012	108,9	3,0	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,7	-1,7
2012 Q2	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,2	1,8	-1,2
Q3	109,3	2,7	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,1	1,4	-2,8
Q4	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,3	1,3	-2,2
2013 Q1	109,7	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	1,0	-2,9
Q2	108,7	0,0	-0,1	0,6	-0,4	0,6	1,9	0,7	2,1	-1,5	.	.
2013 Feb.	109,8	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	-	-
Mar.	109,6	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	-	-
Apr.	108,9	-0,2	-0,5	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,0	-	-
Máj	108,6	-0,2	-0,2	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	-	-
Jún	108,6	0,3	0,4	0,6	-0,4	0,6	2,1	0,7	2,3	-0,5	-	-
Júl	108,9	0,2	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-0,6	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ³⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy HDP							
		Vážené podľa dovozu ⁴⁾			Vážené podľa použitia ⁵⁾			Spolu (s. o. Index 2005 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁶⁾	Import ⁶⁾
		Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny	Spolu	Potraviny	Iné ako potraviny			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
Podiel v %		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,2	-0,4	2,1	-0,3	-3,4	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,8	1,7	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
2012 Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,6	2,1	1,2	1,1	1,4	2,3
Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	110,9	1,3	1,6	2,0	1,4	0,9	1,6	2,3
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,6	0,8	1,4	1,6
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,6	1,3	1,5	1,8	0,5	0,3	-0,4
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,8	1,3	1,5	1,2	0,6	0,2	-0,9
2013 Mar.	84,2	-1,6	-0,4	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Máj	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Jún	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Júl	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	82,6	-12,8	-20,3	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpce 8 až 15 v tabuľke 3 v časti 5.1), výpočty ECB na základe údajov Thomson Reuters (stĺpec 1 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 stĺpce 2 až 7 v tabuľke 3 v časti 5.1).

1) Ceny vstupov obytných budov.

2) Experimentálne údaje založené na neharmonizovaných údajoch národných zdrojov (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) Brent Blend (pre jednodomešnú termínovanú dodávku).

4) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa štruktúry importu eurozóny v období 2004 až 2006.

5) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa domáceho dopytu eurozóny (domáca výroba plus import mínus export) v období 2004 až 2006. Experimentálne údaje (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

6) Deflátohy pre export a import sa týkajú tovaru a služieb a zahŕňajú cezhraničný obchod v rámci eurozóny.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady (ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

4. Jednotkové náklady práce, kompenzácie na jednotku spotreby práce a produktivita práce

(štvrtročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovanie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jednotkové náklady práce ¹⁾												
2011	110,5	0,9	-0,6	0,4	1,6	0,8	0,6	0,3	3,3	2,9	0,3	1,2
2012	112,4	1,7	4,6	2,6	2,5	1,4	3,2	1,3	0,6	2,0	0,5	2,2
2012 Q2	112,3	1,5	4,1	2,6	1,8	0,8	2,3	1,2	1,3	1,6	0,7	1,5
Q3	112,6	1,9	6,1	2,4	2,0	1,7	3,2	0,7	0,7	2,6	1,1	2,6
Q4	113,0	1,7	6,8	2,9	3,8	1,9	5,2	-0,8	-0,8	1,9	-0,5	3,1
2013 Q1	113,8	1,9	2,1	3,5	2,3	2,2	3,9	-1,0	-1,6	1,9	0,6	1,1
Kompenzácie na zamestnanca												
2011	114,3	2,1	2,0	3,3	3,9	1,6	2,6	1,3	2,3	2,9	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,3	2,6	2,9	1,5	2,1	1,3	1,1	2,1	0,9	1,8
2012 Q2	116,1	1,8	1,3	2,9	2,7	1,6	2,1	0,9	0,7	2,3	1,0	1,7
Q3	116,5	1,9	1,1	2,8	3,2	1,7	2,1	1,1	0,5	2,2	1,4	1,4
Q4	116,8	1,4	1,1	2,8	3,4	1,4	1,9	1,5	1,4	1,5	0,1	1,7
2013 Q1	117,8	1,8	1,9	2,9	2,9	1,1	1,3	1,9	0,8	1,9	1,5	0,7
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ²⁾												
2011	103,4	1,2	2,6	2,9	2,2	0,8	2,0	1,0	-0,9	0,0	0,8	0,5
2012	103,4	0,0	-3,2	0,0	0,4	0,1	-1,1	0,0	0,4	0,1	0,4	-0,4
2012 Q2	103,5	0,3	-2,7	0,3	0,9	0,8	-0,2	-0,3	-0,5	0,6	0,2	0,2
Q3	103,4	-0,1	-4,7	0,4	1,2	0,0	-1,1	0,4	-0,2	-0,5	0,3	-1,2
Q4	103,3	-0,2	-5,3	-0,1	-0,4	-0,6	-3,2	2,3	2,2	-0,4	0,6	-1,4
2013 Q1	103,6	-0,1	-0,2	-0,6	0,6	-1,1	-2,5	2,9	2,4	0,0	1,0	-0,4
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2011	115,8	1,9	0,5	2,4	4,4	1,8	2,5	1,1	1,6	2,7	1,0	1,7
2012	118,6	2,4	3,1	3,6	4,7	2,2	2,1	1,4	1,6	2,2	1,0	2,5
2012 Q2	118,8	2,6	2,4	4,1	4,9	2,4	1,8	0,9	0,3	2,2	1,3	2,5
Q3	118,9	2,6	2,4	4,0	5,1	2,5	1,9	1,1	0,5	2,2	1,7	1,9
Q4	119,5	2,1	3,6	3,9	4,9	2,1	2,1	2,1	3,9	1,9	0,0	2,7
2013 Q1	121,1	3,1	3,8	4,8	5,8	2,3	1,9	3,3	3,8	2,6	2,3	2,0
Hodinová produktivita práce ²⁾												
2011	105,4	1,2	3,4	2,1	2,3	1,0	1,8	0,9	-1,6	-0,1	0,7	0,5
2012	106,0	0,7	-2,6	1,0	1,8	0,8	-1,0	0,0	1,2	0,3	0,6	0,3
2012 Q2	106,3	1,0	-2,3	1,4	2,7	1,5	-0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,6	1,1
Q3	106,1	0,5	-4,5	1,6	2,7	0,4	-1,4	0,3	0,4	-0,5	0,5	-0,6
Q4	106,3	0,5	-4,6	1,1	0,8	0,2	-2,7	2,9	4,0	0,3	0,6	-0,3
2013 Q1	107,1	1,2	-0,3	1,3	3,3	-0,3	-1,8	4,1	4,5	1,1	1,8	1,1

5. Hodinové náklady práce³⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomické činnosti			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných miedz ⁴⁾
			Platy a mzdy	Sociálne príspevky zamestnávateľa	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a energetika	Stavebníctvo	Služby	
V % z úhrnu za r. 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	106,5	2,1	2,0	2,8	3,1	2,6	2,5	2,0
2012	108,2	1,5	1,7	1,2	2,4	2,3	1,9	2,1
2012 Q3	105,7	1,7	1,9	1,2	2,8	2,4	1,9	2,2
Q4	114,4	1,3	1,4	0,9	2,7	2,1	1,7	2,2
2013 Q1	102,1	1,6	1,7	1,4	3,3	1,8	1,3	2,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	1,7

Zdroj: Eurostat, výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (tabuľka 4 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 8 v tabuľke 5 v časti 5.1).

1) Kompenzácie na zamestnanca (v bežných cenách) delená produktivitou práce na zamestnanú osobu.

2) Celkový HDP a pridaná hodnota podľa sektorov ekonomiky (objemy) na jednotku spotreby práce (zamestnané osoby a odpracované hodiny).

3) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo, bez poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb inde neklasifikovaných. V dôsledku rozdielov v pokrytí odhady za jednotlivé zložky nemusia zodpovedať položke spolu.

4) Experimentálne údaje (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Ponuka a dopyt

(štvrťročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

1. HDP z hľadiska použitia

	HDP								
	Spolu	Domáci dopyt					Zahraničná bilancia ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR)									
2009	8 921,8	8 803,9	5 135,3	1 988,2	1 730,6	-50,3	117,8	3 287,1	3 169,2
2010	9 168,4	9 046,0	5 271,4	2 016,2	1 737,5	20,9	122,4	3 786,6	3 664,2
2011	9 423,7	9 293,4	5 418,8	2 029,6	1 795,6	49,4	130,3	4 173,0	4 042,7
2012	9 484,6	9 233,7	5 453,2	2 039,0	1 744,6	-3,0	250,8	4 344,5	4 093,7
2012 Q2	2 369,9	2 308,7	1 360,4	510,3	436,1	1,9	61,2	1 085,2	1 024,1
Q3	2 374,9	2 306,3	1 362,7	510,5	435,2	-2,2	68,7	1 097,2	1 028,6
Q4	2 372,7	2 299,8	1 363,3	510,2	430,8	-4,4	72,9	1 090,9	1 018,0
2013 Q1	2 381,4	2 303,4	1 366,3	514,8	421,5	0,8	78,0	1 079,6	1 001,6
Q2	2 400,6	2 315,6	1 373,1	518,1	423,3	1,1	85,0	1 095,7	1 010,7
Percento HDP									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,4	0,0	2,6	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2012 Q2	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-1,9	-	-	1,1	-0,2
Q3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-	-	0,6	0,2
Q4	-0,5	-0,6	-0,5	0,1	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-2,2	-	-	-1,0	-1,1
Q2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	-	-	1,6	1,4
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,5	-11,0
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,7	10,1
2011	1,5	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,4	4,3
2012	-0,6	-2,2	-1,4	-0,6	-3,9	-	-	2,5	-1,1
2012 Q2	-0,5	-2,4	-1,3	-0,7	-3,7	-	-	3,4	-0,8
Q3	-0,7	-2,5	-1,7	-0,6	-3,9	-	-	2,8	-1,2
Q4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,5	-	-	2,0	-0,9
2013 Q1	-1,0	-2,0	-1,3	-0,4	-5,6	-	-	0,1	-1,9
Q2	-0,5	-1,0	-0,6	0,3	-3,5	-	-	0,7	-0,4
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2012 Q2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	-	-
Q3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,2	-	-
Q4	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,4	0,0	-	-
Q2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,7	0,2	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,7	-0,5	1,6	-	-
2012 Q2	-0,5	-2,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,7	1,8	-	-
Q3	-0,7	-2,4	-1,0	-0,1	-0,7	-0,6	1,8	-	-
Q4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,4	1,3	-	-
2013 Q1	-1,0	-1,9	-0,8	-0,1	-1,0	0,0	0,9	-	-
Q2	-0,5	-1,0	-0,3	0,1	-0,6	-0,1	0,5	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s časťou 3.1; tabuľkou 1 v časti 7.1; tabuľkou 3 v časti 7.2; a tabuľkami 1 a 3 v časti 7.5.

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

5.2 Ponuka a dopyt

(štvrtročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

2. Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bežné ceny (mld. EUR)												
2009	8 028,5	124,0	1 464,5	530,2	1 532,5	370,1	421,4	902,8	806,4	1 581,7	294,8	893,3
2010	8 226,9	136,2	1 578,7	498,4	1 547,9	370,4	438,2	917,7	826,5	1 612,6	300,2	941,5
2011	8 450,9	141,2	1 640,4	500,9	1 589,9	372,0	436,5	964,7	860,1	1 637,1	308,1	972,7
2012	8 507,5	143,8	1 642,1	490,2	1 602,3	367,8	429,7	981,5	878,5	1 657,5	314,1	977,0
2012 Q2	2 125,8	35,3	411,1	123,1	399,7	92,3	108,4	244,3	218,7	415,0	78,0	244,1
Q3	2 130,6	36,0	412,8	122,2	400,9	91,9	106,2	245,8	220,5	415,5	78,8	244,3
Q4	2 129,6	37,0	409,8	120,9	402,3	90,8	106,7	247,9	221,0	413,9	79,2	243,1
2013 Q1	2 140,2	37,1	410,9	120,2	401,9	89,9	109,0	248,9	221,8	420,8	79,7	241,1
Q2	2 154,1	37,2	414,9	120,3	404,3	89,7	110,2	251,0	224,0	422,3	80,2	246,4
Percento pridanej hodnoty												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)												
Medzištvrtročná percentuálna zmena												
2012 Q2	-0,2	-1,7	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2	0,8	0,1	-0,3	0,1	-0,6	-1,1
Q3	-0,1	-1,5	0,0	-1,0	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2
Q4	-0,4	-0,3	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	1,0	0,5	-0,3	0,5	0,3	-1,0
2013 Q1	-0,1	0,8	-0,2	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,5	0,0	0,2	-0,3
Q2	0,3	-0,4	0,4	-0,3	0,4	0,0	-1,0	0,5	0,5	0,4	0,0	0,7
Ročná percentuálna zmena												
2009	-4,4	1,3	-12,9	-8,0	-5,1	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,9	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,7	0,5	3,0	-1,7	1,6	3,3	0,6	2,1	2,7	1,1	0,5	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,1	-4,4	-0,6	0,4	-0,8	0,8	0,8	0,1	0,2	-2,0
2012 Q2	-0,3	-4,2	-0,9	-3,8	-0,2	1,1	-0,8	0,7	0,9	0,0	0,3	-2,1
Q3	-0,6	-6,1	-0,8	-3,9	-0,9	0,4	-0,7	0,7	0,8	-0,2	0,1	-1,9
Q4	-0,8	-6,6	-1,4	-5,3	-1,6	-1,2	1,2	0,9	0,1	0,3	-0,1	-2,2
2013 Q1	-0,8	-2,7	-2,0	-4,9	-2,1	-1,5	1,6	1,0	0,2	0,7	0,0	-2,7
Q2	-0,4	-1,3	-1,5	-4,0	-1,3	-1,3	-0,3	1,4	1,0	0,9	0,6	-0,9
Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2012 Q2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,8	0,0	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
Q2	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva									Stavebníctvo	
		Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu		Priemysel okrem stavebníctva a energetiky					Energia		
			Priemyselná výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitálové tovary	Spotrebné tovary					
							Spolu	Dlhodobej spotreby	Krátkodobej spotreby			
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,1
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,3	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,4
2012 Q3	-2,7	101,2	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,4	-1,8	0,0	-4,7
2012 Q4	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,8	-3,3	-2,0	-5,1	-1,6	-0,3	-4,3
2013 Q1	-2,9	99,4	-2,3	-2,7	-2,9	-3,6	-3,6	-0,9	-4,5	-0,5	0,0	-5,7
2013 Q2	-1,7	100,6	-0,5	-0,4	-0,5	-2,1	1,4	-0,7	-3,8	-0,2	-0,7	-5,0
2013 Feb.	-2,3	99,2	-3,2	-2,5	-2,7	-2,9	-3,9	-0,5	-4,9	-0,1	-6,7	2,1
2013 Mar.	-2,5	100,1	-1,4	-3,0	-3,3	-4,1	-3,1	-2,4	-1,9	-2,6	8,7	-7,6
2013 Apr.	-1,7	100,5	-0,5	-0,4	-0,5	-2,5	1,5	-0,2	-4,5	0,6	-0,7	-6,3
2013 Máj	-1,6	100,3	-1,3	-1,4	-1,4	-2,6	-0,6	-0,9	-6,1	-0,1	0,2	-3,8
2013 Jún	-0,5	101,0	0,3	0,6	0,5	-1,3	3,3	-1,1	-1,0	-1,1	-1,7	-3,0
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2013 Feb.	0,4	-	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,8	-1,4	0,8	-1,5	1,7	0,7
2013 Mar.	0,1	-	0,9	0,2	0,3	0,0	1,0	0,1	1,8	0,0	3,7	-1,8
2013 Apr.	0,7	-	0,4	1,0	0,7	0,1	2,2	0,4	-1,6	0,9	-1,4	1,3
2013 Máj	-0,3	-	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	-1,1	0,3	-1,9	0,7	0,1	0,5
2013 Jún	0,6	-	0,7	1,1	1,2	0,5	2,5	0,2	4,9	-0,6	-1,6	0,7

4. Nové objednávky a obrat v priemysle, maloobchodný predaj a registrácie nových osobných automobilov

		Ukazovateľ nových objednávok v priemysle ¹⁾		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (vrátane paliva do automobilov)							Registrácie nových osobných automobilov		
		Priemyselná výroba		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách						Spolu (s.o.; v tisícoch) ²⁾	Spolu	
		Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín		Benzín				
										Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
V % z úhrnu za r. 2010		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010		100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5
2011		108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012		104,6	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,2	-2,6	-5,2	744	-11,0
2012 Q3		104,7	-2,9	109,2	-0,7	0,8	98,2	-1,4	-0,8	-1,4	-2,6	-1,9	-4,6	721	-12,7
Q4		103,2	-2,3	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,3	-5,7	709	-14,2
2013 Q1		102,9	-2,3	106,9	-2,7	-1,2	97,1	-2,0	-1,7	-2,2	-3,6	-4,6	-3,6	688	-11,3
Q2		103,8	-1,2	106,8	-1,7	-0,2	97,3	-0,7	-1,7	0,1	2,3	-3,1	-0,9	708	-7,2
2013 Mar.		103,8	-2,3	107,4	-2,8	-1,7	96,8	-2,2	-0,6	-3,4	-9,4	-5,6	-2,1	700	-10,9
Apr.		102,7	-2,5	106,7	-2,0	-0,7	96,8	-1,1	-2,5	0,1	3,3	-3,6	0,3	710	-6,5
Máj		103,6	-1,9	106,5	-2,7	0,5	97,9	0,1	-0,8	0,6	0,5	-1,9	-0,4	704	-8,0
Jún		105,1	0,8	107,1	-0,5	-0,4	97,2	-1,1	-1,8	-0,3	3,0	-3,8	-2,5	711	-7,2
Júl		.	.	.	.	-0,5	97,4	-1,3	-0,6	-1,6	.	.	-4,9	.	.
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2013 Mar.		-	1,3	-	0,7	-0,1	-	-0,2	0,8	-0,7	-3,1	-0,5	1,0	-	0,3
Apr.		-	-1,0	-	-0,6	-0,1	-	0,0	-1,5	1,0	2,5	-0,1	0,6	-	1,5
Máj		-	0,9	-	-0,2	1,2	-	1,1	1,2	0,8	0,9	1,0	0,3	-	-1,0
Jún		-	1,4	-	0,6	-0,5	-	-0,7	-0,5	-0,6	1,3	-1,0	0,6	-	1,0
Júl		-	.	-	.	0,2	-	0,1	1,0	-0,4	.	.	-1,0	-	.

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 1 a 2 v tabuľke 4 (experimentálna štatistika ECB založená na národných údajoch) a stĺpcov 13 a 14 v tabuľke 4 (výpočty ECB založené na údajoch Asociácie európskych výrobcov automobilov).

1) Viac informácií v štúdiu autorov de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. a Vincze, I.: Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, *Occasional Paper Series*, No 149, ECB, Frankfurt am Main, jún 2013.

2) Ročné a štvrťročné údaje sú priemermi mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny,¹⁾ ak nie je uvedené inak, očistené od sezónnych vplyvov)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ekono- mického sen- timentu ²⁾ (dlho- dobý priemer =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery					
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ³⁾	Spolu ⁴⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacov	Úspory v najbližších 12 mesiacov	
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009		80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010		101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,7	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011		101,8	0,3	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012		90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012	Q2	92,3	-10,5	-21,9	6,5	-3,0	79,2	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
	Q3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
	Q4	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013	Q1	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,6	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
	Q2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
2013	Mar.	90,1	-12,2	-30,2	6,0	-0,4	-	-23,5	-11,3	-26,6	42,0	-14,0
	Apr.	88,6	-13,7	-33,5	6,3	-1,4	77,5	-22,2	-10,9	-26,4	37,9	-13,7
	Máj	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	-	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
	Jún	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
	Júl	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
	Aug.	95,2	-7,9	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2

		Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávaná zamestnanosť	Spolu ⁴⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁴⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009		-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010		-28,8	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,4
2011		-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012		-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012	Q2	-26,9	-32,0	-21,7	-14,4	-18,1	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3
	Q3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
	Q4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013	Q1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
	Q2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
2013	Mar.	-29,9	-37,9	-21,9	-17,1	-25,2	10,5	-15,6	-7,1	-11,2	-7,9	-2,1
	Apr.	-31,1	-38,7	-23,5	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,8	-2,7
	Máj	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
	Jún	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
	Júl	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
	Aug.	-33,5	-42,1	-24,8	-10,7	-17,9	8,3	-5,9	-5,3	-7,7	-8,4	0,2

Zdroj: Európska komisia (DG Ekonomických a finančných záležitostí).

1) Rozdiel medzi percentuálnym podielom respondentov, ktorí poskytujú pozitívne a negatívne odpovede.

2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment, výpočty za obdobie od roku 1990.

3) Údaje sú zhromažďované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrťročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných priemerov.

4) Indikátory dôvery sú počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce¹⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak; očistené od sezónnych vplyvov)

1. Zamestnanosť

	Podľa postavenia v zamestnaní			Podľa odvetvia ekonomickej činnosti									
	Spolu	Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Počet zamestnaných osôb													
<i>(v miliónoch)</i>													
2012	146 197	125 044	21 153	4 991	22 922	9 489	35 931	4 076	4 053	1 322	18 225	34 365	10 822
<i>V % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,8	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	1,6	1,0	0,8
2011	0,3	0,4	-0,4	-2,1	0,1	-3,8	0,8	1,3	-0,4	3,1	2,7	0,3	0,0
2012	-0,7	-0,7	-0,3	-1,6	-1,1	-4,8	-0,8	1,5	-0,7	0,4	0,7	-0,3	0,6
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,6	-1,5	-1,1	-4,7	-1,0	1,3	-0,5	1,2	0,2	-0,3	0,1
Q3	-0,6	-0,8	0,2	-1,5	-1,1	-5,1	-0,9	1,5	-1,1	0,9	1,2	-0,5	1,3
Q4	-0,7	-0,8	-0,3	-1,4	-1,4	-5,0	-1,0	2,1	-1,2	-1,3	0,5	-0,3	1,4
2013 Q1	-1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,5	-5,5	-1,0	1,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,3	0,4
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2012 Q2	-0,1	0,0	-0,5	0,3	-0,4	-0,8	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,3	0,0	-0,2
Q3	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-1,7	-0,1	-0,3	-0,8	-1,2	0,8	-0,1	0,7
Q4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,6	-1,6	-0,4	1,1	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-0,1
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,1	-1,5	-0,5	-1,6	-0,3	-0,2	0,0	-1,4	-0,7	-0,2	0,0
Počet odpracovaných hodín													
<i>(v miliónoch)</i>													
2012	230 222	185 189	45 033	10 036	36 090	16 552	59 918	6 562	6 416	2 029	28 410	49 005	15 204
<i>V % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2012	100,0	80,4	19,6	4,4	15,7	7,2	26,0	2,9	2,8	0,9	12,3	21,3	6,6
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2010	0,0	0,1	-0,4	-1,2	-0,4	-3,9	-0,3	-0,8	-0,4	0,9	2,5	1,0	0,5
2011	0,3	0,6	-0,7	-2,8	0,9	-3,9	0,6	1,4	-0,3	3,8	2,8	0,4	0,0
2012	-1,3	-1,3	-1,0	-2,2	-2,0	-6,1	-1,4	1,4	-0,8	-0,4	0,5	-0,5	-0,1
2012 Q2	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9	-2,3	-6,4	-1,6	1,3	-0,6	1,0	0,1	-0,6	-0,8
Q3	-1,2	-1,4	-0,1	-1,7	-2,3	-6,4	-1,3	1,8	-1,0	0,2	1,2	-0,7	0,7
Q4	-1,5	-1,5	-1,5	-2,1	-2,5	-6,1	-1,8	1,6	-1,7	-3,0	-0,2	-0,3	0,3
2013 Q1	-2,2	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	-8,0	-1,8	0,3	-2,4	-3,3	-0,8	-1,1	-1,1
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-1,5	-2,5	-0,4	-0,1	-1,2	0,3	-0,2	-0,5	-1,0
Q3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,0	-1,6	0,2	0,6	-0,1	-0,2	0,8	0,1	1,2
Q4	-0,7	-0,5	-1,3	-0,5	0,7	-2,0	-1,0	0,2	-0,6	-1,8	-0,6	0,1	-0,7
2013 Q1	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	-1,2	-2,2	-0,6	-0,3	-0,6	-1,7	-0,9	-0,9	-0,7
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>(v tisícoch)</i>													
2012	1 575	1 481	2 129	2 011	1 574	1 744	1 668	1 610	1 583	1 535	1 559	1 426	1 405
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,6	0,5	1,1	0,8	0,1	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,2	-0,7	0,7	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,7	0,2	0,1	0,0
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,7
2012 Q2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-1,2	-1,8	-0,7	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-0,9
Q3	-0,6	-0,7	-0,3	-0,2	-1,2	-1,4	-0,4	0,3	0,1	-0,6	0,0	-0,2	-0,6
Q4	-0,8	-0,7	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-1,7	-0,7	0,0	-1,1
2013 Q1	-1,2	-1,3	-1,0	0,1	-1,9	-2,6	-0,8	-0,8	-1,2	-2,0	-1,0	-0,8	-1,5
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2012 Q2	-0,7	-0,8	0,0	-0,9	-1,1	-1,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8
Q3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	0,4	0,9	0,7	1,0	0,1	0,2	0,5
Q4	-0,3	-0,2	-0,9	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-2,4	-0,4	0,2	-0,6
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

5.3 Trh práce

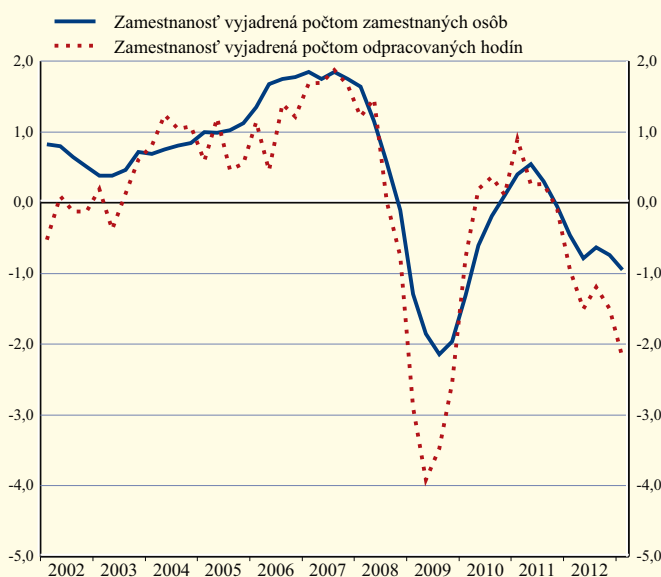
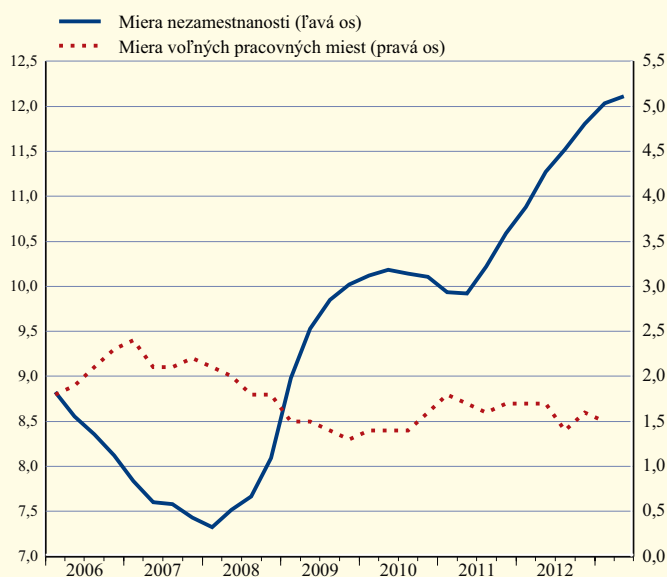
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

2. Nezamestnanosť a voľné pracovné miesta¹⁾

	Nezamestnanosť										Miera voľných pracovných miest ²⁾
	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾				
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy		
			V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	V miliónoch	V % z pracovnej sily	
V % z úhrnu za r. 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		V % z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,054	9,6	11,767	8,4	3,288	20,3	8,146	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,938	10,1	12,657	8,9	3,281	20,9	8,605	10,0	7,333	10,3	1,5
2011	16,037	10,2	12,825	9,0	3,212	20,9	8,547	9,9	7,490	10,5	1,7
2012	18,069	11,4	14,580	10,1	3,489	23,1	9,703	11,2	8,366	11,6	1,6
2012 Q2	17,912	11,3	14,452	10,1	3,461	22,9	9,640	11,1	8,273	11,4	1,7
Q3	18,333	11,5	14,804	10,3	3,529	23,4	9,851	11,4	8,483	11,7	1,4
Q4	18,786	11,8	15,197	10,5	3,589	23,8	10,082	11,7	8,704	12,0	1,6
2013 Q1	19,132	12,0	15,539	10,8	3,593	24,0	10,272	11,9	8,860	12,2	1,5
Q2	19,251	12,1	15,727	10,9	3,524	23,9	10,302	12,0	8,949	12,3	.
2013 Feb.	19,135	12,0	15,533	10,8	3,602	24,1	10,282	11,9	8,853	12,2	-
Mar.	19,157	12,1	15,606	10,8	3,551	23,9	10,272	11,9	8,885	12,2	-
Apr.	19,225	12,1	15,685	10,9	3,540	23,9	10,285	11,9	8,940	12,3	-
Máj	19,281	12,1	15,766	10,9	3,516	23,8	10,317	12,0	8,964	12,3	-
Jún	19,246	12,1	15,731	10,9	3,516	23,9	10,304	12,0	8,942	12,3	-
Júl	19,231	12,1	15,730	10,9	3,500	24,0	10,277	11,9	8,953	12,3	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny

(ročná percentuálna zmena)

G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest²⁾

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o nezamestnanosti sa týkajú počtu osôb a vychádzajú z odporúčaní ILO.

2) Priemysel, stavebníctvo a služby (bez domácností ako zamestnávateľov a extrateritoriálnych organizácií a orgánov); neočistené od sezónnych vplyvov.

3) Dospelí: 25 rokov a starší; mladí: do 25 rokov; miera je vyjadrená ako percentuálny podiel na pracovnej sile pre príslušnú vekovú skupinu.

4) Miera je vyjadrená ako percentuálny podiel na pracovnej sile pre príslušné pohlavie.

6

VEREJNÉ FINANČIE

6.1 Prijmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu	Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Informa- tívna položka: fiskálne bremeno ²⁾	
		Priame dane			Nepriame dane	Sociálne príspevky			Predaj	Kapitálové dane				
		Domácnosti	Spoločnosti	Prijaté inštitúciami EÚ		Zamestnávatelia	Zamestnanci							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Informa- tívna položka: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,9

3. Eurozóna – deficit/prebytok, primárny deficit/prebytok a spotreba vlády

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

Zdroj: ECB pre agregované údaje za eurozónu; Európska komisia pre údaje týkajúce sa deficitu/prebytku štátov.

1) Prijmy, výdavky a deficit/prebytok podľa ESA 95. Transakcie prostredníctvom rozpočtu EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

4) Zodpovedá výdavkom konečnej spotreby verejnej správy (P.3) v ESA 95.

5) Vrátane vyrovnania v rámci swapových dohôd o budúcich úrokových sadzbách.

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				Ostatní veritelia ³⁾
		Obeživo a vklady	Úvery	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	61,9	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

3. Krajiny eurozóny

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

Zdroj: ECB pre agregované údaje eurozóny; Európska komisia pre údaje týkajúce sa dlhu štátov.

1) Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.

2) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vládla dlh emitovala.

3) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny, ako krajiny, ktorej vládla dlh emitovala.

4) Nezahŕňa dlh v držbe verejnej správy v krajine, ktorej vládla ho emitovala.

6.3 Zmeny dlhu¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa príčiny, finančného nástroja a sektora veriteľa

	Spolu	Príčina zmeny			Finančný nástroj				Veriteľ			
		Úverové potreby ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Obeživo a vklady	Úvery	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemský veriteľ ⁵⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatní veritelia ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁷⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁸⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy						Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu				
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ⁹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie			Dotácie vlastného kapitálu			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sú sčasti odhadnuté. Ročná zmena hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu je vyjadrená v % HDP, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)] / \text{HDP}(t)$.

2) Úverové potreby sa podľa definície rovnajú transakciám v rámci dlhu.

3) Zahŕňa, okrem vplyvu pohybu výmenných kurzov, aj účinky, ktoré vznikajú z úprav nominálnej hodnoty (napr. prémie alebo zľavy z emitovaných cenných papierov).

4) Zahŕňa predovšetkým dopad reklasifikácie podielov a určité typy prevzatia dlhu.

5) Rezidenti v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

6) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny ako krajiny, ktorej vláda emitovala dlh.

7) Rozdiel medzi ročnou zmenou hrubého nominálneho konsolidovaného dlhu a deficitom v % HDP.

8) Pozostáva predovšetkým z transakcií iných aktív a pasív (obchodné úvery, ostatné pohľadávky/splatné účty a finančné deriváty).

9) Okrem finančných derivátov.

6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok¹⁾

(v % HDP)

1. Eurozóna – štvrťročné príjmy

		Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Informatívna položka: fiškálne bremeno ²⁾
		1	2	Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku	8	Kapitálové dane	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	Q1	42,2	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
	Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	Q3	43,6	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
	Q4	49,2	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	Q1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
	Q2	45,3	45,0	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	Q3	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	Q4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009	Q1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
	Q2	45,4	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	Q3	42,8	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
	Q4	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	Q1	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,1
	Q2	45,1	44,7	11,9	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
	Q3	43,0	42,6	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
	Q4	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	Q1	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
	Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
	Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	Q4	49,2	48,2	13,3	13,4	16,7	2,8	1,0	1,0	0,4	43,8
2012	Q1	43,3	43,2	10,9	12,6	15,4	2,4	1,0	0,2	0,2	39,1
	Q2	46,2	45,8	12,6	12,8	15,6	2,5	1,4	0,3	0,3	41,3
	Q3	44,7	44,3	11,9	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	Q4	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,8	1,0	0,7	0,3	45,3
2013	Q1	43,9	43,7	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

		Spolu		Bežné výdavky					Kapitálové výdavky			Deficit (-)/prebytok (+)	Primárny deficit (-)/prebytok (+)	
				Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Úroky	Bežné transfery		Investície	Kapitálové transfery			
								Sociálne	Dotácie					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	Q1	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
	Q2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
	Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	Q4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008	Q1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
	Q2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	Q3	45,7	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	Q4	51,4	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009	Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
	Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
	Q3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
	Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010	Q1	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
	Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
	Q3	50,4	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
	Q4	53,4	48,7	11,4	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,9	-2,0
2011	Q1	48,5	45,4	10,4	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	1,0	-5,6	-2,7
	Q2	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
	Q3	48,0	44,6	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
	Q4	52,6	48,7	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,4	-0,2
2012	Q1	48,1	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
	Q2	49,1	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
	Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,2	3,6	2,2	1,4	-3,9	-1,0
	Q4	53,9	48,8	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,0	2,3	2,8	-3,3	-0,1
2013	Q1	48,8	46,1	10,4	4,9	2,8	27,9	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.

1) Pojmy „príjmy“, „výdavky“ a „deficit/prebytok“ vychádzajú z ESA 95. Transakcie medzi rozpočtom EÚ a subjektmi mimo vládneho sektora nie sú zahrnuté. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými údajmi, s výnimkou odlišných lehôt na prenos údajov. Údaje nie sú očistené od sezónnych vplyvov.

2) Fiškálne bremeno predstavujú dane a sociálne príspevky.

6.5 Štvrťročný dlh a zmena dlhu¹⁾ (v % HDP)

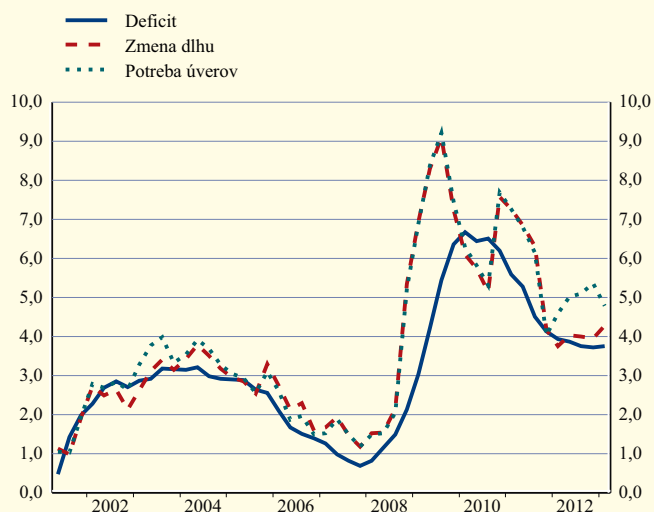
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2010	Q2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
	Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
	Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011	Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
	Q2	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
	Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
	Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012	Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
	Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
	Q3	89,9	2,5	16,5	7,2	63,6
	Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013	Q1	92,3	2,6	16,9	7,0	65,7

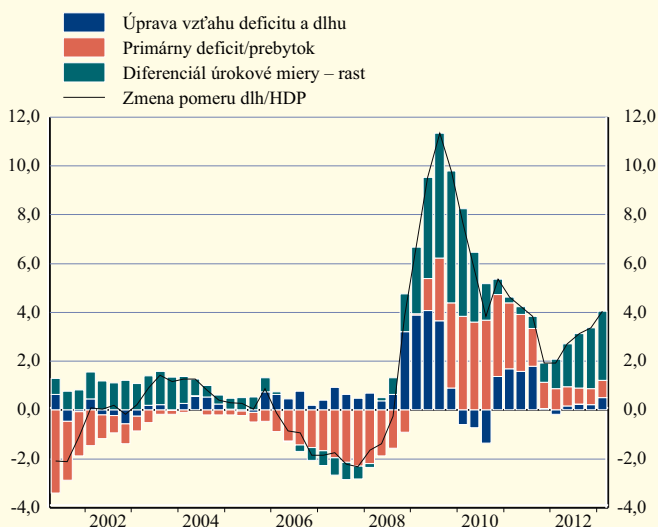
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu								Informatívna položka: Potreba úverov
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy preceňovania a iné zmeny	Ostatné	
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	Q2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
	Q3	2,7	-7,4	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,8	2,8
	Q4	11,6	-4,9	6,7	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,1	11,6
2011	Q1	6,9	-5,6	1,3	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
	Q2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,1	5,9
	Q3	0,7	-4,4	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,4	0,3
	Q4	3,2	-3,4	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	3,3
2012	Q1	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,9	0,4	8,9
	Q2	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6
	Q3	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6
	Q4	3,0	-3,3	-0,2	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,3	1,8	4,4
2013	Q1	6,4	-4,9	1,5	1,6	1,7	-0,2	-0,3	0,4	-0,2	0,1	6,6

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kľúčová suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



G31 Maastrichtský dlh (ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.

1) Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované.

ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

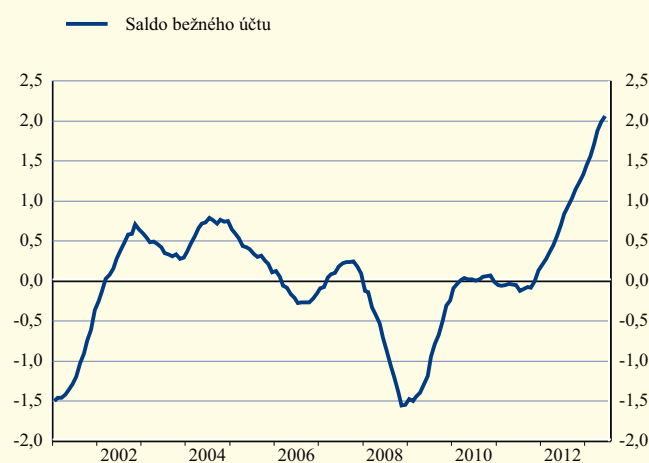
7.1 Súhrnná platobná bilancia¹⁾

(mld. EUR; čisté transakcie)

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	122,4	98,9	92,2	38,5	-107,2	15,1	137,5	-146,8	-64,1	90,4	17,8	-176,8	-14,1	9,3
2012 Q2	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
Q3	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
Q4	66,1	36,2	22,3	21,6	-14,0	6,4	72,5	-87,8	-40,4	85,3	28,3	-158,0	-3,0	15,3
2013 Q1	32,5	32,5	18,9	22,7	-41,6	1,7	34,2	-37,8	-23,6	10,7	9,3	-34,1	0,0	3,5
Q2	52,1	52,2	26,8	0,4	-27,3	4,3	56,4	-53,1	-11,7	64,0	3,4	-107,8	-1,0	-3,3
2012 Jún	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
Júl	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
Aug.	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
Sep.	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
Okt.	15,0	10,5	7,0	6,4	-8,8	2,4	17,4	-19,0	-7,7	60,4	10,3	-79,3	-2,6	1,5
Nov.	22,4	14,0	5,7	7,5	-4,8	2,3	24,7	-34,3	11,1	18,3	7,4	-70,0	-1,0	9,6
Dec.	28,6	11,8	9,5	7,6	-0,3	1,7	30,4	-34,5	-43,8	6,6	10,6	-8,7	0,7	4,1
2013 Jan.	-4,2	-2,3	4,7	6,7	-13,2	0,1	-4,0	-3,9	-10,0	24,7	5,0	-18,8	-4,8	7,9
Feb.	11,9	11,9	6,4	9,2	-15,6	1,2	13,1	-9,0	11,0	-18,4	3,0	-7,2	2,6	-4,1
Mar.	24,8	22,9	7,8	6,8	-12,7	0,4	25,2	-24,9	-24,6	4,4	1,2	-8,1	2,2	-0,3
Apr.	16,6	16,3	7,5	2,4	-9,5	1,3	17,9	-18,5	-6,9	1,5	-3,4	-9,7	-0,1	0,6
Máj	9,3	17,3	8,2	-7,5	-8,7	2,3	11,6	-9,8	0,2	39,2	-7,2	-41,5	-0,6	-1,8
Jún	26,1	18,6	11,1	5,6	-9,1	0,7	26,9	-24,8	-5,1	23,2	14,0	-56,5	-0,3	-2,1
12-mesačné kumulované transakcie														
2013 Jún	191,5	151,2	95,0	57,6	-112,3	16,4	208,0	-220,2	-80,6	145,1	43,8	-324,5	-4,0	12,3
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2013 Jún	2,0	1,6	1,0	0,6	-1,2	0,2	2,2	-2,3	-0,8	1,5	0,5	-3,4	0,0	0,1

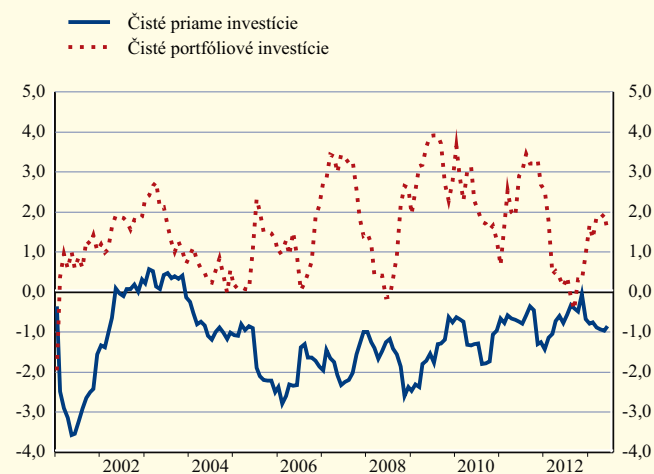
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G33 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

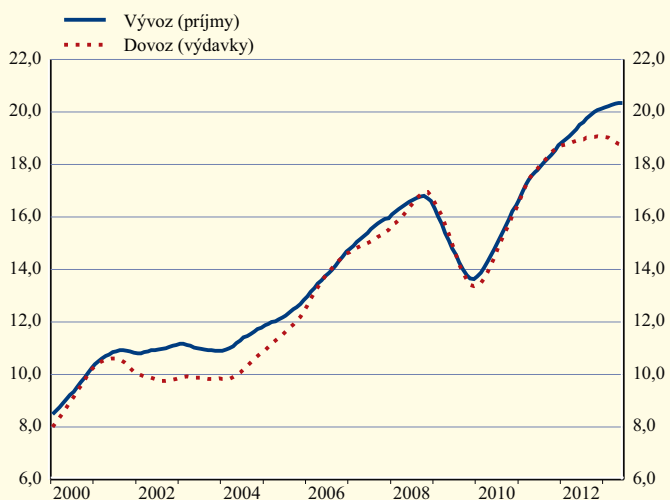
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

	Bežný účet													Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy		Výdavky			
										Platby pracov- níkom		Platby pracov- níkom			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2 710,8	2 707,3	3,5	1 576,9	1 559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7
2011	2 985,1	2 970,2	14,9	1 787,9	1 781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2
2012	3 150,0	3 027,6	122,4	1 918,3	1 819,4	626,0	533,8	507,6	469,1	98,1	6,8	205,3	26,2	29,0	13,9
2012 Q2	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3
Q3	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9
Q4	812,4	746,3	66,1	489,5	453,3	161,5	139,2	127,9	106,3	33,5	1,7	47,5	6,7	10,8	4,4
2013 Q1	764,3	731,8	32,5	471,0	438,5	145,0	126,1	120,4	97,6	28,0	1,6	69,6	5,9	5,8	4,2
Q2	804,9	752,8	52,1	489,7	437,5	159,9	133,1	134,1	133,7	21,2	.	48,5	.	7,1	2,8
2013 Apr.	265,1	248,5	16,6	165,4	149,1	50,9	43,4	42,2	39,9	6,5	-	16,1	-	2,3	0,9
Máj	266,1	256,8	9,3	162,9	145,6	52,3	44,1	43,9	51,4	7,0	-	15,7	-	3,1	0,8
Jún	273,6	247,5	26,1	161,4	142,8	56,6	45,5	48,0	42,4	7,6	-	16,7	-	1,7	1,0
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2012 Q4	794,1	750,6	43,5	483,7	451,5	158,6	135,3	126,2	112,5	25,6	-	51,3	-	-	-
2013 Q1	792,8	735,6	57,2	483,5	440,2	158,7	132,9	125,5	108,0	25,0	-	54,5	-	-	-
Q2	800,1	740,0	60,1	486,8	438,8	159,9	136,5	128,1	112,0	25,3	-	52,7	-	-	-
2013 Apr.	268,2	244,5	23,8	163,3	145,4	53,1	44,9	43,6	38,4	8,2	-	15,7	-	-	-
Máj	264,5	245,0	19,5	163,0	144,7	52,6	46,1	41,6	37,1	7,3	-	17,2	-	-	-
Jún	267,3	250,5	16,9	160,5	148,7	54,2	45,5	42,9	36,5	9,7	-	19,8	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie														
2013 Jún	3 181,7	2 985,6	196,1	1 938,9	1 786,2	634,6	539,6	507,6	449,6	100,7	-	210,2	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2013 Jún	33,4	31,3	2,1	20,3	18,7	6,7	5,7	5,3	4,7	1,1	-	2,2	-	-	-

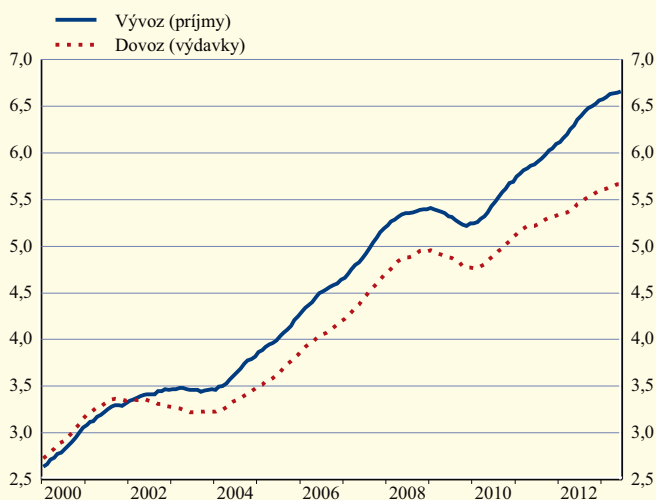
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G35 Platobná bilancia eurozóny: služby

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

7.2 Bežný a kapitálový účet
(mld. EUR)

2. Výnosy

(transakcie)

	Kompenzácie zamestnancov		Investičné výnosy													
	Príjmy	Výdavky	Spolu		Priame investície						Portfoliové investície				Ostatné investície	
			Príjmy	Výdavky	Majetkový kapitál				Dlh		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
					Príjmy		Výdavky		Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
						Reinvest. zisk		Reinvest. zisk								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,2	478,9	455,9	233,4	51,1	153,7	24,1	25,5	24,0	42,4	104,1	98,5	118,8	79,2	55,3
2012 Q1	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
Q2	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
Q3	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
Q4	7,5	3,3	120,4	103,0	61,9	12,7	34,1	-15,3	6,9	7,3	8,0	20,7	24,7	27,9	18,9	12,9
2013 Q1	7,1	2,4	113,3	95,2	57,3	24,5	32,4	15,5	6,2	5,3	7,5	17,6	24,6	28,2	17,6	11,7

3. Geografické členenie

(kumulované transakcie)

	Spolu		Členské štáty EÚ okrem eurozóny						Brazília	Kanada	Čína	India	Japon- sko	Rusko	Švaj- čiarsko	Spojené štáty	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov- stvo	Ostatné krajiny EÚ ¹⁾	Inšti- túcie EÚ											
2012 Q2 až 2013 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Príjmy																	
Bežný účet	3 157,9	1 001,0	54,6	90,9	481,8	309,3	64,3	62,4	46,8	151,6	39,4	72,2	123,7	251,4	420,3	989,2	
Tovar	1 921,2	590,8	35,3	57,2	253,3	244,8	0,2	32,9	23,1	117,7	29,4	44,7	90,6	134,7	227,3	630,0	
Služby	630,4	190,1	12,3	17,4	118,9	34,7	6,8	10,3	10,5	22,1	7,4	15,3	21,4	62,1	95,5	195,8	
Výnosy	506,3	155,2	6,1	14,0	98,4	26,7	10,1	18,8	12,3	11,1	2,4	11,3	11,2	45,2	90,3	148,4	
z toho: výnosy z investícií	477,5	147,5	5,3	13,9	96,7	25,9	5,7	18,7	12,2	11,1	2,4	11,3	11,1	30,2	88,7	144,3	
Bežné transfery	100,0	65,0	1,0	2,3	11,2	3,2	47,3	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	9,4	7,1	15,1	
Kapitálový účet	29,4	25,4	0,0	0,0	2,4	0,7	22,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,4	
Výdavky																	
Bežný účet	3 000,1	947,6	48,8	88,8	419,6	279,9	110,3	38,1	31,4	-	34,6	95,2	155,9	210,5	395,3	-	
Tovar	1 796,5	507,2	29,9	50,4	201,0	225,8	0,0	28,7	13,9	201,9	26,0	46,1	137,8	107,4	149,4	578,2	
Služby	535,9	154,2	9,0	14,6	91,3	39,0	0,3	5,6	7,1	15,5	6,8	9,7	11,1	48,3	110,4	167,1	
Výnosy	457,7	160,2	8,8	21,9	114,9	9,9	4,6	2,4	8,3	-	0,9	38,8	6,2	45,0	128,8	-	
z toho: výnosy z investícií	444,6	153,1	8,7	21,8	113,3	4,6	4,6	2,4	8,1	-	0,7	38,7	6,0	44,5	127,6	-	
Bežné transfery	210,1	126,0	1,1	1,9	12,3	5,3	105,4	1,3	2,0	4,1	1,0	0,6	0,9	9,9	6,6	57,6	
Kapitálový účet	15,9	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,6	3,5	6,8	
Netto																	
Bežný účet	157,8	53,5	5,8	2,1	62,2	29,4	-46,0	24,3	15,4	-	4,8	-23,0	-32,2	40,9	25,0	-	
Tovar	124,7	83,6	5,4	6,8	52,2	19,0	0,2	4,2	9,1	-84,2	3,4	-1,3	-47,2	27,3	77,9	51,8	
Služby	94,5	35,9	3,3	2,8	27,6	-4,3	6,4	4,7	3,4	6,6	0,6	5,7	10,2	13,8	-14,9	28,7	
Výnosy	48,6	-4,9	-2,8	-7,9	-16,5	16,8	5,4	16,3	4,0	-	1,5	-27,5	5,1	0,3	-38,4	-	
z toho: výnosy z investícií	32,9	-5,6	-3,5	-7,9	-16,6	21,3	1,1	16,4	4,1	-	1,7	-27,4	5,1	-14,3	-38,9	-	
Bežné transfery	-110,1	-61,1	-0,1	0,4	-1,2	-2,1	-58,1	-0,9	-1,1	-3,4	-0,7	0,2	-0,3	-0,5	0,5	-42,6	
Kapitálový účet	13,5	21,4	0,0	0,0	-0,9	0,2	22,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,1	-4,4	

Zdroj: ECB.

1) Bez Chorvátska.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

1. Súhrnný finančný účet

	Spolu ¹⁾			Spolu v % HDP			Priame investície		Portfóliové investície		Čisté finančné deriváty	Ostatné investície		Rezervné aktíva
	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Netto	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva		Aktíva	Pasíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	166,0	179,7	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011	15 843,0	17 152,6	-1 309,6	168,1	182,0	-13,9	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 628,4	-24,3	4 876,7	5 132,3	663,4
2012 Q3	16 469,2	17 596,5	-1 127,3	173,8	185,7	-11,9	5 645,1	4 254,9	5 187,8	8 122,4	-21,2	4 923,7	5 219,2	733,8
Q4	16 587,8	17 827,3	-1 239,6	174,9	188,0	-13,1	5 830,0	4 421,6	5 266,7	8 316,4	-19,5	4 821,2	5 089,3	689,4
2013 Q1	16 993,9	18 171,3	-1 177,4	179,3	191,7	-12,4	5 919,9	4 457,6	5 523,6	8 558,5	-31,4	4 894,0	5 155,2	687,8
Zmeny stavu														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012	744,7	674,7	70,1	7,9	7,1	0,7	265,4	29,7	504,1	688,0	4,8	-55,5	-43,0	26,0
2012 Q4	118,5	230,8	-112,3	4,9	9,5	-4,6	185,0	166,7	78,8	194,0	1,7	-102,5	-130,0	-44,4
2013 Q1	406,1	344,0	62,1	17,5	14,8	2,7	89,8	36,0	256,9	242,1	-11,9	72,8	65,9	-1,5
Transakcie														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012	429,9	283,0	146,8	4,5	3,0	1,5	268,4	204,3	184,1	274,5	-17,8	-19,0	-195,8	14,1
2012 Q4	-3,5	-91,3	87,8	-0,1	-3,8	3,6	70,0	29,6	79,7	165,0	-28,3	-127,9	-285,9	3,0
2013 Q1	227,0	189,2	37,8	9,8	8,1	1,6	65,9	42,3	105,6	116,3	-9,3	64,7	30,6	0,0
Q2	9,3	-43,8	53,1	0,4	-1,8	2,2	14,7	3,0	13,0	76,9	-3,4	-16,0	-123,8	1,0
2013 Feb.	100,7	91,7	9,0	-	-	-	24,8	35,8	43,8	25,3	-3,0	37,7	30,5	-2,6
Mar.	8,2	-16,7	24,9	-	-	-	24,9	0,3	31,3	35,7	-1,2	-44,5	-52,6	-2,2
Apr.	139,4	120,9	18,5	-	-	-	12,9	6,1	41,9	43,4	3,4	81,2	71,4	0,1
Máj	-10,9	-20,7	9,8	-	-	-	-0,1	0,2	18,0	57,3	7,2	-36,6	-78,2	0,6
Jún	-119,2	-144,0	24,8	-	-	-	1,9	-3,2	-46,9	-23,7	-14,0	-60,5	-117,0	0,3
Ostatné zmeny														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
2012	314,9	391,6	-76,7	3,3	4,1	-0,8	-3,0	-174,6	320,0	413,5	22,6	-36,5	152,8	11,8
Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
2012	-	-	188,7	.	.	2,0	-	-	-	-	.	-	-	16,7
Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
2012	-	-	568,0	.	.	6,0	-	-	-	-	22,6	.	.	30,0
Ostatné zmeny spôsobené zmenami úpravami														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
2012	-820,6	-407,8	-412,8	-8,7	-4,3	-4,4	-201,3	-217,9	-391,2	182,3	.	-215,0	-372,2	-13,1
Miera rastu stavov														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012 Q4	2,7	1,7	-	.	.	.	4,8	4,7	3,8	3,5	.	-0,4	-3,8	2,1
2013 Q1	2,2	1,0	-	.	.	.	4,5	3,8	3,1	4,3	.	-0,8	-6,5	1,8
Q2	1,8	0,4	.	.	.	.	3,6	2,8	4,6	4,7	.	-2,0	-8,0	0,6

Zdroj: ECB.

1) Čisté finančné deriváty sú zahrnuté v aktívach.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI		Spolu	PFI	Iné ako PFI	Spolu	PFI	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 Q4	5 830,0	4 376,0	289,1	4 086,9	1 454,1	13,5	1 440,6	4 421,6	3 154,5	108,3	3 046,2	1 267,1	11,3	1 255,8
2013 Q1	5 919,9	4 461,4	283,8	4 177,6	1 458,5	14,6	1 443,9	4 457,6	3 203,5	110,8	3 092,7	1 254,1	12,2	1 241,9
Transakcie														
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	268,4	208,0	-1,1	209,1	60,4	0,3	60,1	204,3	201,2	6,6	194,6	3,1	0,6	2,5
2012 Q4	70,0	58,9	-0,2	59,1	11,2	0,2	11,0	29,6	52,7	1,3	51,4	-23,2	-0,6	-22,6
2013 Q1	65,9	58,5	-0,9	59,4	7,4	1,1	6,4	42,3	41,1	3,3	37,8	1,2	0,7	0,5
2013 Q2	14,7	11,9	2,3	9,6	2,8	-0,8	3,6	3,0	4,4	0,8	3,6	-1,4	0,2	-1,6
2013 Feb.	24,8	21,8	0,0	21,8	3,0	0,3	2,8	35,8	15,1	1,1	14,0	20,7	0,2	20,6
Mar.	24,9	7,1	-0,8	7,8	17,8	0,1	17,7	0,3	10,6	1,2	9,3	-10,3	-0,6	-9,6
Apr.	12,9	10,5	2,0	8,5	2,4	-0,6	3,1	6,1	2,2	0,5	1,6	3,9	1,4	2,5
Máj	-0,1	8,6	0,1	8,5	-8,7	-0,9	-7,8	0,2	2,9	-0,1	3,0	-2,7	0,1	-2,8
Jún	1,9	-7,2	0,3	-7,4	9,0	0,7	8,3	-3,2	-0,6	0,4	-1,1	-2,6	-1,3	-1,3
Miery rastu														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 Q4	4,8	4,9	-0,4	5,3	4,4	1,4	4,5	4,7	6,3	7,2	6,2	0,5	6,0	0,5
2013 Q1	4,5	4,7	-0,1	5,1	3,9	2,0	3,9	3,8	5,6	8,1	5,5	-0,6	19,1	-0,7
2013 Q2	3,6	3,7	0,9	3,9	3,1	4,3	3,1	2,8	4,3	7,4	4,2	-1,1	19,6	-1,2

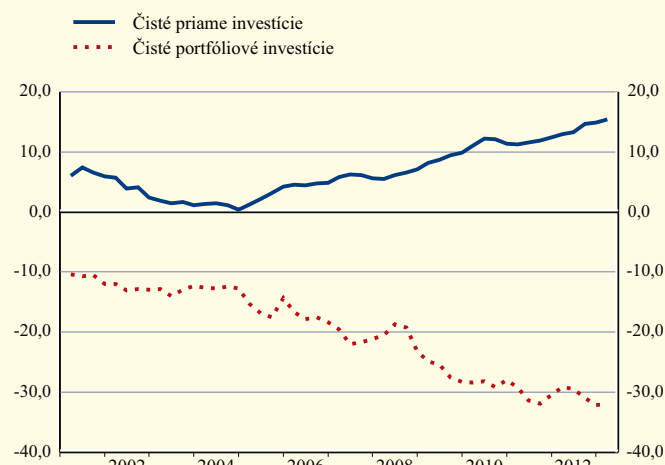
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

3. Portfóliové investície – aktíva

	Spolu	Majetok					Dlhové nástroje									
							Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		Spolu	PFI		Iné ako PFI		
		Euro-systém		Verejná správa	Euro-systém			Verejná správa	Euro-systém			Verejná správa				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 Q4	5 266,7	1 947,5	70,7	2,8	1 876,7	42,4	2 852,4	674,9	15,6	2 177,5	97,8	466,8	288,0	53,8	178,8	1,5
2013 Q1	5 523,6	2 141,8	88,2	3,1	2 053,5	48,3	2 915,8	655,7	16,6	2 260,1	98,3	466,0	279,9	51,1	186,0	0,5
	Transakcie															
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012	184,1	58,3	4,9	0,1	53,4	0,0	123,4	-39,5	-0,9	162,8	-8,0	2,5	-18,0	2,3	20,5	0,2
2012 Q4	79,7	59,7	10,1	0,0	49,6	0,9	38,5	7,1	0,5	31,5	-3,5	-18,5	-20,6	5,6	2,1	0,3
2013 Q1	105,6	62,1	13,9	0,1	48,3	3,4	35,0	-15,6	1,1	50,6	0,7	8,5	4,5	0,6	3,9	-0,2
2013 Q2	13,0	8,1	2,3	0,0	5,9	.	-16,4	-19,1	-6,3	2,7	.	21,3	12,7	19,9	8,5	.
2013 Feb.	43,8	17,3	0,6	0,0	16,8	-	17,7	-5,7	-0,3	23,4	-	8,7	4,9	1,3	3,8	-
Mar.	31,3	27,2	12,4	0,1	14,9	-	6,7	-2,4	0,4	9,1	-	-2,7	0,2	-3,4	-2,8	-
Apr.	41,9	17,3	-0,1	0,0	17,4	-	5,7	-9,8	-6,4	15,5	-	18,8	11,3	15,5	7,6	-
Máj	18,0	9,2	4,6	0,0	4,6	-	5,6	-1,0	0,1	6,5	-	3,3	3,8	1,1	-0,5	-
Jún	-46,9	-18,4	-2,2	0,0	-16,2	-	-27,7	-8,3	0,0	-19,3	-	-0,9	-2,4	3,3	1,5	-
	Miery rastu															
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 Q4	3,8	3,2	8,0	2,8	3,0	-0,2	4,6	-5,5	-5,5	8,5	-7,8	0,6	-5,5	3,4	12,4	37,9
2013 Q1	3,1	5,2	21,4	5,8	4,6	13,0	3,6	-6,6	4,8	7,2	-6,0	-6,7	-12,0	12,8	3,4	55,1
2013 Q2	4,6	7,1	39,7	5,2	6,0	.	3,3	-5,6	-33,9	6,2	.	2,7	-1,5	63,0	10,5	.

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu		Majetok				Dlhové nástroje					
							Dlhopisy a zmenky			Nástroje peňažného trhu		
	Spolu		PFI		Iné ako PFI		Spolu		PFI		Iné ako PFI	
	1	2	3	4	5	6	7	Verejná správa 8	9	10	11	Verejná správa 12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)												
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7 628,4	3 042,7	556,9	2 485,7	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 Q4	8 316,4	3 499,3	539,4	2 959,8	4 353,0	1 181,4	3 171,6	1 963,4	464,2	90,6	373,6	301,0
2013 Q1	8 558,5	3 648,9	523,6	3 125,3	4 415,9	1 184,9	3 231,0	2 009,6	493,7	94,5	399,2	326,3
Transakcie												
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5
2012	274,5	154,4	-18,3	172,8	120,4	-52,7	173,2	154,8	-0,3	3,4	-3,8	-25,5
2012 Q4	165,0	95,7	-10,4	106,1	44,0	-5,1	49,1	32,0	25,3	8,1	17,2	-7,3
2013 Q1	116,3	51,9	-7,8	59,7	31,3	-1,1	32,4	45,4	33,2	13,7	19,5	24,5
2013 Q2	76,9	71,0	-15,4	86,4	-2,2	-11,4	9,2	.	8,1	21,4	-13,3	.
2013 Feb.	25,3	7,4	3,8	3,6	4,0	2,8	1,2	-	14,0	11,3	2,7	-
Mar.	35,7	15,0	-2,9	17,9	10,7	-12,4	23,1	-	9,9	2,7	7,3	-
Apr.	43,4	11,6	-1,6	13,2	27,9	0,8	27,1	-	3,9	5,0	-1,1	-
Máj	57,3	51,1	2,0	49,1	2,9	-0,2	3,1	-	3,2	1,6	1,7	-
Jún	-23,7	8,3	-15,8	24,1	-33,0	-11,9	-21,1	-	1,0	14,8	-13,9	-
Miery rastu												
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9
2012 Q4	3,5	4,8	-3,4	6,5	2,9	-4,2	6,0	8,7	-0,1	3,5	-1,0	-7,7
2013 Q1	4,3	5,0	-6,2	7,3	3,7	-2,6	6,3	9,9	4,9	14,6	2,5	-2,2
2013 Q2	4,7	7,1	-7,0	9,9	2,8	-2,1	4,8	.	5,1	28,2	-0,4	.

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

5. Ostatné investície – aktíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva		Obchodné úvery	Úvery/obeživo a vklady	Hotovosť a vklady		Obchodné úvery	Úvery/obeživo a vklady	Hotovosť a vklady
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 876,7	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 610,6	228,4	1 214,6	506,9
2012 Q4	4 821,2	40,1	39,9	0,3	2 923,3	2 853,2	70,1	166,2	5,1	121,4	29,2	1 691,5	263,0	1 227,3	580,9
2013 Q1	4 894,0	33,0	32,7	0,3	2 954,5	2 884,5	70,0	152,4	5,1	107,4	23,5	1 754,1	262,4	1 249,9	606,1
	Transakcie														
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012	-19,0	10,7	10,7	0,0	-121,3	-130,5	9,2	4,7	-1,6	6,4	-1,0	86,8	8,9	61,7	28,4
2012 Q4	-127,9	5,8	5,8	0,0	-114,5	-107,2	-7,3	18,4	0,1	17,9	4,2	-37,7	-1,1	-23,3	-24,5
2013 Q1	64,7	-6,9	-6,9	0,0	11,8	12,6	-0,8	-11,0	-0,2	-11,0	-5,1	70,8	0,4	44,0	26,2
2013 Q2	-16,0	-11,2	.	.	20,1	.	.	-4,4	.	.	-0,1	-20,4	.	.	0,3
2013 Feb.	37,7	1,3	-	-	-9,6	-	-	-0,8	-	-	2,8	46,7	-	-	2,8
Mar.	-44,5	-6,6	-	-	-39,3	-	-	-1,3	-	-	-1,7	2,7	-	-	12,4
Apr.	81,2	-3,1	-	-	65,0	-	-	1,4	-	-	1,9	17,9	-	-	22,2
Máj	-36,6	-5,2	-	-	-1,7	-	-	-3,9	-	-	-1,4	-25,8	-	-	-7,9
Jún	-60,5	-2,9	-	-	-43,1	-	-	-1,9	-	-	-0,6	-12,5	-	-	-13,9
	Miery rastu														
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 Q4	-0,4	31,2	31,5	-0,7	-3,9	-4,3	15,6	3,1	-23,5	5,8	-3,3	5,5	4,3	5,2	5,9
2013 Q1	-0,8	5,2	5,2	-1,0	-4,6	-5,1	25,0	3,1	-25,1	5,3	-1,9	5,8	-2,1	6,6	5,0
2013 Q2	-2,0	-25,8	.	.	-3,9	.	.	-3,8	.	.	-20,0	2,0	.	.	1,8

6. Ostatné investície – pasíva

	Spolu	Eurosystém			PFI (okrem Eurosystému)			Verejná správa				Ostatné sektory			
		Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Úvery/ obeživo a vklady	Ostatné aktíva	Spolu	Obchodné úvery	Úvery	Ostatné pasíva	Spolu	Obchodné úvery	Úvery	Ostatné pasíva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 132,3	411,3	408,5	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 Q4	5 089,3	428,9	428,0	0,9	2 958,0	2 875,1	83,0	227,4	0,1	219,8	7,5	1 475,0	230,2	1 013,3	231,5
2013 Q1	5 155,2	398,6	397,8	0,9	2 977,2	2 893,6	83,6	224,3	0,1	217,5	6,8	1 555,0	233,9	1 046,4	274,7
Transakcie															
2010	139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011	15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012	-195,8	19,0	20,9	-1,8	-238,7	-255,9	17,2	4,4	0,0	3,4	1,0	19,5	4,6	3,2	11,7
2012 Q4	-285,9	-0,2	0,2	-0,3	-216,4	-219,1	2,7	-5,6	0,0	-5,9	0,3	-63,8	1,1	-42,6	-22,2
2013 Q1	30,6	-33,2	-33,2	0,0	0,6	1,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	63,6	2,2	25,8	35,6
2013 Q2	-123,8	-21,5	-	-	-93,0	-	-	1,2	-	-	-	-10,4	-	-	-
2013 Feb.	30,5	-10,3	-	-	13,5	-	-	-1,9	-	-	-	29,3	-	-	-
Mar.	-52,6	-0,7	-	-	-47,6	-	-	-0,3	-	-	-	-4,0	-	-	-
Apr.	71,4	-1,1	-	-	54,6	-	-	-1,7	-	-	-	19,6	-	-	-
Máj	-78,2	-11,3	-	-	-58,6	-	-	-0,6	-	-	-	-7,6	-	-	-
Jún	-117,0	-9,1	-	-	-89,1	-	-	3,6	-	-	-	-22,4	-	-	-
Miery rastu															
2010	2,8	3,6	2,6	-	-0,2	-0,3	15,5	78,8	-	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	89,7	50,5	-	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 Q4	-3,8	4,8	5,2	-	-7,4	-8,1	25,6	2,0	-	1,6	15,4	1,5	2,1	0,3	6,5
2013 Q1	-6,5	18,3	19,0	-	-12,5	-13,3	31,5	-1,4	-	-1,7	11,0	1,5	-0,2	0,2	8,7
2013 Q2	-8,0	-8,3	-	-	-12,1	-	-	-3,9	-	-	-	0,8	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

7. Rezervné aktíva¹⁾

	Rezervné aktíva													Informatívne položky			
	Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	Alokácia SDR
		V mld. EUR	V čistých trójskych unciah (v miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere				Finančné deriváty				
							V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Spolu	Majet- kový kapitál	Dlho- pisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)																
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
2012 Q4	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
2013 Jún	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,5	7,6	151,6	0,2	133,9	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 Júl	588,7	343,3	346,674	50,7	31,4	162,5	7,8	5,0	149,5	0,2	132,0	17,3	0,2	0,9	26,3	-28,6	53,8
	Transakcie																
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	14,1	0,0	-	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2012 Q4	3,0	0,0	-	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-
2013 Q1	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
2013 Q2	1,0	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
	Miery rastu																
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 Q4	2,1	0,0	-	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	-	-	-	-	-
2013 Q1	1,8	0,0	-	-0,9	7,5	6,2	-4,1	30,5	5,6	-50,1	-0,4	68,3	-	-	-	-	-
2013 Q2	0,6	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

8. Hrubý zahraničný dlh

	Spolu		Podľa nástroja					Podľa sektora (bez priamych investícií)				
	Úvery, obeživo a vklady	Nástroje peňažného trhu	Dlhopisy a zmenky	Obchodné úvery	Ostatné dlhové pasíva	Priame investície: medzipodnikové výpožičky	Verejná správa	Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Ostatné sektory		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia)												
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3	
2010	10 919,2	4 696,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 522,3	2 143,7	271,0	4 750,4	2 231,8	
2011	11 421,3	4 637,9	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 703,3	2 312,6	411,3	4 569,0	2 425,2	
2012 Q3	11 939,1	4 661,4	434,6	4 324,5	230,5	327,3	1 960,8	2 453,3	432,0	4 504,5	2 588,4	
2012 Q4	11 947,9	4 536,2	464,2	4 353,0	230,2	322,9	2 041,5	2 491,7	428,9	4 229,9	2 755,9	
2013 Q1	12 096,5	4 555,3	493,7	4 415,9	233,9	366,0	2 031,7	2 560,2	398,6	4 256,6	2 849,3	
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3	
2010	119,2	51,3	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,9	24,4	
2011	121,3	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,7	
2012 Q3	126,0	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3	
2012 Q4	126,0	47,8	4,9	45,9	2,4	3,4	21,5	26,3	4,5	44,6	29,1	
2013 Q1	127,3	48,0	5,2	46,5	2,5	3,9	21,4	27,0	4,2	44,8	30,0	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení, súlade s prístupom prijatým pre rezervné aktíva Eurosystému. Ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

9. Geografické členenie

	Spolu		Členské štáty EÚ okrem eurozóny					Kanada	Čína	Japon- sko	Švaj- čiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzi- národné organi- zácie	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov- stvo	Ostatné krajiny EÚ ¹⁾	Inštitúcie EÚ									
2011	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
Priame investície	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
V zahraničí	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Ostatný kapitál	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
V eurozóne	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Ostatný kapitál	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Aktíva portfóliových investícií	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Majetkový kapitál	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Dlhové nástroje	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Dlhopisy a zmenky	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Nástroje peňažného trhu	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Ostatné investície	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Aktíva	4 876,7	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
Verejná správa	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
PFI	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Ostatné sektory	1 610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Pasíva	5 132,3	2 447,6	46,8	121,0	1 931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
Verejná správa	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
PFI	3 619,5	1 758,6	36,4	84,8	1 436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
Ostatné sektory	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
2012 Q2 až 2013 Q1	Kumulované transakcie														
Priame investície	84,1	46,1	-7,6	-11,0	50,1	14,6	0,0	-8,1	6,1	-1,6	5,5	-39,3	14,7	0,1	60,8
V zahraničí	254,4	113,5	1,7	14,5	81,8	15,4	0,0	5,1	7,2	4,3	-2,5	34,9	-4,9	0,0	96,7
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	200,8	119,4	1,9	16,4	88,2	12,9	0,0	7,9	6,0	1,7	-7,1	29,0	-17,1	0,0	61,0
Ostatný kapitál	53,5	-5,9	-0,1	-1,9	-6,4	2,6	0,0	-2,8	1,2	2,7	4,7	5,9	12,1	0,0	35,7
V eurozóne	170,2	67,4	9,3	25,5	31,8	0,9	0,0	13,2	1,1	6,0	-7,9	74,2	-19,6	0,0	35,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	178,3	35,3	11,0	18,8	3,8	1,8	0,0	16,4	0,9	6,7	7,3	91,1	-0,7	0,0	21,3
Ostatný kapitál	-8,1	32,1	-1,7	6,7	28,0	-0,9	0,0	-3,2	0,2	-0,7	-15,3	-16,9	-18,9	0,0	14,6
Aktíva portfóliových investícií	165,2	-37,5	7,0	7,4	-72,2	7,3	13,0	7,3	3,0	12,4	-6,7	68,5	-14,2	-1,4	133,7
Majetkový kapitál	99,6	30,9	1,4	3,2	25,4	0,9	0,0	3,3	3,0	10,6	3,7	30,9	-11,1	0,0	28,4
Dlhové nástroje	65,5	-68,4	5,6	4,2	-97,6	6,5	13,0	4,0	0,0	1,8	-10,3	37,6	-3,1	-1,4	105,3
Dlhopisy a zmenky	100,0	-40,1	3,7	3,2	-68,6	7,7	13,9	1,6	0,1	-4,1	-1,6	39,8	-1,9	-1,8	108,0
Nástroje peňažného trhu	-34,5	-28,3	1,8	1,0	-29,0	-1,3	-0,9	2,4	0,0	5,9	-8,8	-2,3	-1,1	0,4	-2,7
Ostatné investície	300,7	251,1	-20,7	9,9	291,5	-22,9	-6,7	4,1	32,6	-20,7	0,0	17,4	-4,4	-17,1	37,8
Aktíva	-40,2	-17,4	-5,2	10,2	-4,5	-17,3	-0,6	5,0	3,0	-23,3	8,1	-11,5	-34,6	0,5	30,0
Verejná správa	4,6	2,8	1,3	0,2	1,2	-0,4	0,6	0,1	-0,1	-1,3	0,4	0,7	0,6	0,1	1,2
PFI	-140,8	-54,9	-9,0	6,0	-34,0	-16,6	-1,3	0,3	6,2	-18,9	10,5	-28,3	-44,6	0,4	-11,5
Ostatné sektory	96,0	34,7	2,6	4,1	28,3	-0,3	0,1	4,7	-3,2	-3,1	-2,9	16,1	9,4	0,0	40,3
Pasíva	-340,9	-268,4	15,6	0,3	-296,0	5,6	6,1	1,0	-29,6	-2,6	8,1	-28,9	-30,2	17,6	-7,8
Verejná správa	-3,1	-20,8	0,1	0,3	-27,1	0,0	5,8	0,3	0,0	0,0	-0,1	-3,6	-0,1	20,0	1,2
PFI	-365,3	-234,2	12,6	1,9	-250,0	3,6	-2,4	-5,8	-29,5	-4,6	-8,4	-36,7	-36,9	-3,0	-6,1
Ostatné sektory	27,5	-13,4	2,8	-1,9	-19,0	2,0	2,7	6,5	-0,1	2,0	16,6	11,4	6,8	0,6	-2,9

Zdroj: ECB.

1) Bez Chorvátska.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

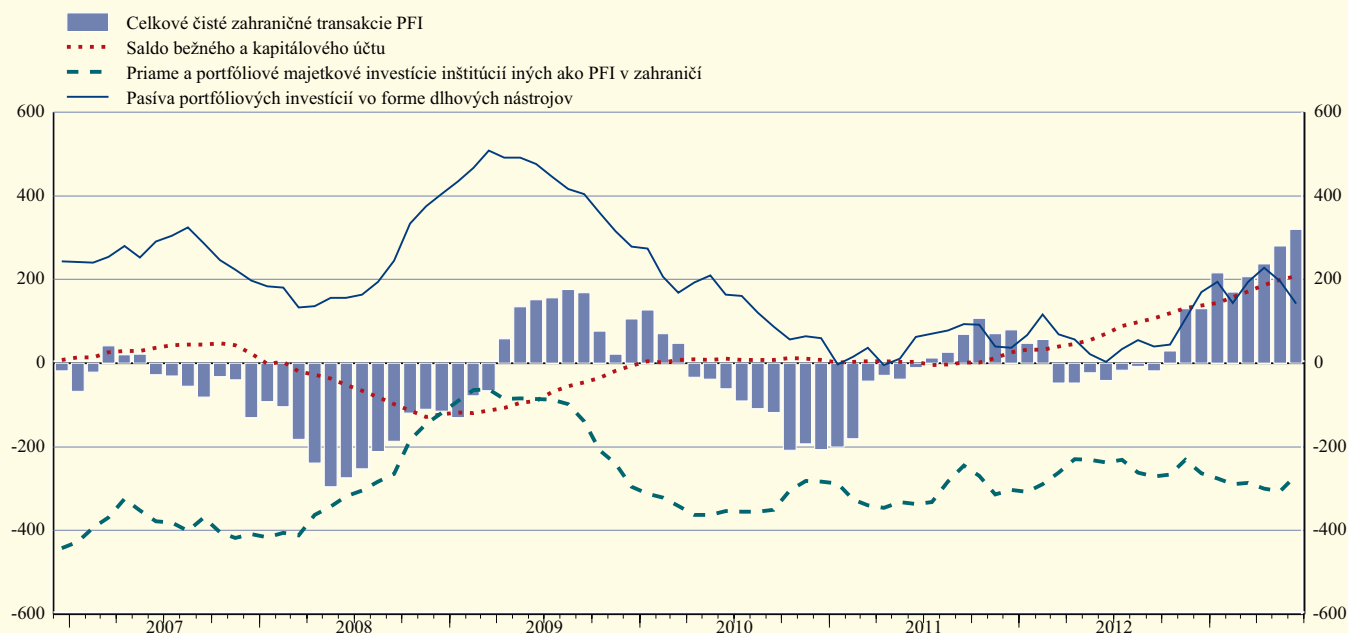
(mld. EUR, transakcie)

Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI

	Položky platobnej bilancie vyjadrujúce čisté transakcie PFI											
	Súhrn	Saldo bežného a kapitálového účtu	Transakcie subjektov iných ako PFI								Finančné deriváty	Chyby a omyly
			Priame investície		Portfóliové investície				Ostatné investície			
					Aktíva		Pasíva		Aktíva	Pasíva		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6
2012	130,3	137,5	-269,2	197,0	-53,4	-183,3	172,8	169,4	-91,5	23,9	17,8	9,3
2012 Q2	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3
Q3	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2
Q4	113,8	72,5	-70,1	28,8	-49,6	-33,6	106,1	66,2	19,2	-69,4	28,3	15,3
2013 Q1	31,8	34,2	-65,8	38,4	-48,3	-54,5	59,7	51,8	-59,8	63,2	9,3	3,5
Q2	126,1	56,4	-13,2	2,0	-5,9	-11,2	86,4	-4,1	24,9	-9,2	3,4	-3,3
2012 Jún	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3
Júl	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0
Aug.	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8
Sep.	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5
Okt.	8,8	17,4	-11,7	6,2	-8,7	-12,3	41,6	5,1	-27,1	-13,6	10,3	1,5
Nov.	66,4	24,7	-15,6	23,1	-8,3	-21,2	24,9	37,8	-6,9	-9,1	7,4	9,6
Dec.	38,6	30,4	-42,9	-0,5	-32,6	-0,1	39,6	23,3	53,2	-46,6	10,6	4,1
2013 Jan.	43,1	-4,0	-15,7	4,1	-16,6	-21,0	38,2	17,5	-12,5	40,1	5,0	7,9
Feb.	-33,1	13,1	-24,6	34,6	-16,8	-27,2	3,6	4,0	-46,0	27,4	3,0	-4,1
Mar.	21,7	25,2	-25,6	-0,3	-14,9	-6,3	17,9	30,4	-1,4	-4,3	1,2	-0,3
Apr.	4,9	17,9	-11,6	4,1	-17,4	-23,1	13,2	26,1	-19,3	17,9	-3,4	0,6
Máj	66,9	11,6	-0,7	0,2	-4,6	-6,0	49,1	4,8	29,8	-8,2	-7,2	-1,8
Jún	54,3	26,9	-0,9	-2,3	16,2	17,8	24,1	-35,0	14,4	-18,8	14,0	-2,1
	12-mesačné kumulované transakcie											
2013 Jún	319,6	208,0	-200,0	113,2	-109,8	-147,5	278,9	142,5	-29,1	7,4	43,8	12,3

G38 Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI¹⁾

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.

7.5 Zahraničný obchod

1. Hodnota a objem podľa skupiny produktov¹⁾

(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

	Spolu (s. n.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu				Informatívna položka:		
			Medzispotreba	Kapitál	Spotreba		Medzispotreba	Kapitál	Spotreba	Priemyselná výroba	Ropa		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2011	13,0	13,3	1 746,1	880,5	353,1	474,3	1 426,9	1 762,5	1 129,2	241,0	367,6	1 104,8	324,3
2012	7,4	1,7	1 870,7	928,9	384,7	516,1	1 524,5	1 791,1	1 147,7	245,1	368,4	1 091,6	360,6
2012 Q3	7,5	0,4	474,0	233,4	96,6	131,9	386,6	448,0	285,3	62,0	92,8	273,8	90,3
2012 Q4	5,7	1,0	466,2	230,8	96,5	129,1	379,5	439,4	281,2	58,9	91,7	268,6	89,8
2013 Q1	1,2	-5,1	475,6	236,2	95,6	133,3	384,3	436,6	278,4	58,9	90,6	268,3	86,0
2013 Q2	1,9	-3,3	475,0	.	.	.	385,0	431,3	.	.	.	265,2	.
2013 Jan.	5,2	2,0	157,1	78,1	31,4	44,3	127,5	148,1	93,5	20,8	30,6	91,4	29,7
2013 Feb.	-1,2	-6,9	157,2	77,7	31,1	44,3	125,0	145,0	93,8	19,0	30,0	86,5	28,9
2013 Mar.	0,1	-10,0	161,4	80,4	33,1	44,7	131,8	143,4	91,1	19,0	30,0	90,5	27,4
2013 Apr.	9,0	1,7	159,6	77,9	32,9	44,4	127,4	144,6	91,8	20,0	30,2	87,8	28,3
2013 Máj	-0,2	-5,7	155,4	75,9	31,6	43,2	130,3	141,6	89,5	19,2	29,7	90,1	27,5
2013 Jún	-2,5	-5,8	160,0	.	.	.	127,4	145,2	.	.	.	87,3	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2011	7,5	3,5	148,6	143,3	153,4	155,5	145,3	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6
2012	3,3	-3,1	153,0	146,1	160,8	161,2	150,2	122,3	116,0	130,0	137,9	127,1	103,6
2012 Q2	3,6	-3,0	153,2	145,5	162,3	161,9	151,0	123,4	116,7	133,0	138,8	129,5	103,3
2012 Q3	2,9	-5,6	154,0	146,3	159,3	163,4	151,3	121,2	114,7	129,5	136,4	125,7	104,9
2012 Q4	2,4	-2,5	151,9	144,8	161,1	160,4	149,0	120,2	114,2	125,2	136,3	124,5	104,4
2013 Q1	0,2	-4,4	155,7	148,7	159,4	167,2	151,7	120,5	114,5	124,3	135,9	125,5	100,8
2012 Dec.	-6,0	-7,4	149,6	141,9	159,0	158,5	146,8	118,0	112,6	122,2	133,7	122,9	101,5
2013 Jan.	3,5	2,0	154,0	147,4	157,2	165,7	150,6	123,0	115,9	132,4	137,4	128,2	105,2
2013 Feb.	-1,4	-6,1	154,8	147,1	156,0	167,3	148,7	120,0	115,0	122,0	135,6	121,7	100,0
2013 Mar.	-1,2	-8,9	158,5	151,7	164,9	168,5	156,0	118,6	112,6	118,7	134,8	126,5	97,3
2013 Apr.	8,5	3,0	156,8	147,4	163,3	167,6	150,5	120,2	115,0	123,2	135,0	122,0	103,9
2013 Máj	0,0	-3,6	153,0	144,9	156,1	162,2	154,2	119,4	114,0	120,9	133,3	126,7	104,2

2. Ceny²⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) ³⁾							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu					Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu					Informatívna položka: Priemyselná výroba
			Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie				Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar	Energie	
Podiel v %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,1	4,1	5,6	1,3	1,5	23,0	3,8	108,2	8,1	4,8	-0,7	3,6	25,5	3,5
2012	106,8	2,6	1,0	1,8	2,2	9,8	2,4	111,4	3,0	0,0	1,5	2,5	7,2	1,8
2012 Q4	106,6	1,6	0,6	1,2	2,0	3,7	1,6	110,5	1,2	0,4	0,5	2,0	2,0	1,3
2013 Q1	106,5	0,1	-0,5	0,4	1,3	-4,2	0,0	110,2	-1,4	-0,9	-0,6	0,9	-3,9	-0,5
2013 Q2	105,8	-0,9	-1,7	0,2	1,1	-8,2	-0,7	108,4	-2,6	-2,1	-1,1	0,4	-5,7	-1,3
2013 Jan.	106,4	0,3	-0,3	0,3	1,4	-1,7	0,2	110,0	-0,8	-0,5	-1,3	0,7	-1,7	-0,5
2013 Feb.	106,6	0,1	-0,6	0,2	1,2	-2,2	0,1	110,3	-1,3	-1,2	-0,9	0,8	-2,9	-0,6
2013 Mar.	106,6	-0,3	-0,6	0,6	1,4	-8,2	-0,3	110,3	-2,2	-1,0	0,3	1,2	-6,9	-0,3
2013 Apr.	106,1	-0,9	-1,3	0,6	1,4	-11,6	-0,8	109,0	-3,1	-1,5	-0,3	1,1	-8,9	-0,9
2013 Máj	105,9	-1,0	-1,8	0,2	1,1	-9,1	-0,7	108,3	-2,9	-2,1	-1,2	0,6	-6,6	-1,4
2013 Jún	105,5	-0,8	-1,9	-0,3	0,7	-3,5	-0,7	107,9	-1,9	-2,8	-1,7	-0,4	-1,5	-1,6

Zdroj: Eurostat.

- 1) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzispotreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.
- 2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- 3) Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa týkajú priamych transakcií medzi domácimi výrobcami a inými ako domácimi zákazníkmi. Na rozdiel od údajov týkajúcich sa hodnoty a objemu v tabuľke 1, vývoz od veľkoobchodu a opakovaný vývoz nie sú predmetom zisťovania.

7.5 Zahraničný obchod

(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

3. Geografické členenie

	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ ⁽¹⁾					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2011	1 746,1	32,9	60,5	213,5	241,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,7	39,4	112,3	84,6	148,8
2012	1 870,7	34,0	59,1	230,4	245,1	90,0	116,4	59,4	224,0	439,3	120,7	44,7	126,2	97,3	149,3
2012 Q1	463,3	8,4	15,0	56,5	61,3	22,1	29,3	14,6	55,7	108,4	31,4	10,6	31,1	23,6	37,3
Q2	467,3	8,6	14,9	57,1	61,3	22,8	29,2	14,6	56,0	109,0	30,3	11,3	31,5	24,5	37,9
Q3	474,0	8,5	14,8	58,4	61,6	22,8	29,2	15,0	58,3	110,6	29,9	11,6	31,2	24,5	39,1
Q4	466,2	8,6	14,4	58,5	60,9	22,4	28,7	15,2	53,9	111,4	29,1	11,2	32,5	24,8	35,0
2013 Q1	475,6	8,6	14,5	58,6	61,9	23,2	28,2	15,7	55,6	111,1	29,6	11,0	34,2	25,0	39,2
Q2	475,0	.	.	.	.	22,6	27,4	15,6	54,8	109,9	29,8	10,7	33,2	24,7	.
2013 Jan.	157,1	2,9	5,1	19,5	20,9	8,0	9,8	5,4	18,3	37,0	10,1	3,7	11,5	8,2	10,4
Feb.	157,2	2,8	4,6	18,9	20,4	7,6	8,9	5,1	17,6	35,4	9,3	3,5	11,5	7,8	16,5
Mar.	161,4	2,9	4,7	20,1	20,6	7,6	9,6	5,2	19,7	38,7	10,1	3,8	11,2	8,9	12,2
Apr.	159,6	2,8	4,8	19,0	20,0	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,0	3,5	11,0	8,0	17,0
Máj	155,4	2,9	5,0	20,1	20,5	7,7	9,3	5,3	18,8	37,3	10,0	3,6	11,1	8,6	8,9
Jún	160,0	.	.	.	.	7,3	8,9	5,2	17,7	36,0	9,8	3,6	11,0	8,1	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
	Dovoz (c.i.f.)														
2011	1 762,5	29,9	53,2	166,9	226,8	138,7	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	115,7
2012	1 791,1	29,0	52,9	168,0	229,8	143,2	81,0	33,9	150,3	538,7	213,6	48,5	157,0	92,8	114,6
2012 Q1	454,4	7,2	13,3	42,6	57,4	37,5	20,1	8,4	37,7	137,8	53,2	12,6	39,7	23,8	28,8
Q2	449,3	7,3	13,1	41,3	57,0	34,9	19,7	8,4	37,6	137,2	55,9	12,6	38,5	23,1	31,1
Q3	448,0	7,3	13,7	42,4	57,8	33,9	21,2	8,4	39,0	133,2	53,5	12,1	39,3	23,2	28,5
Q4	439,4	7,2	12,9	41,7	57,6	36,8	20,0	8,6	35,9	130,6	51,0	11,2	39,5	22,5	26,1
2013 Q1	436,6	7,4	13,2	41,8	58,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,2	51,7	10,7	38,5	21,2	26,0
Q2	431,3	.	.	.	.	33,9	20,4	8,7	37,3	126,2	50,6	10,6	36,3	20,2	.
2013 Jan.	148,1	2,5	4,3	14,2	19,5	13,2	7,0	2,9	11,9	44,2	17,6	3,7	13,4	7,2	7,6
Feb.	145,0	2,4	4,3	13,7	18,9	12,8	6,3	2,9	11,7	41,2	16,5	3,5	12,9	6,9	11,0
Mar.	143,4	2,5	4,6	13,9	19,6	12,7	6,8	2,9	11,9	41,8	17,5	3,5	12,2	7,1	7,4
Apr.	144,6	2,3	4,4	13,1	18,9	12,1	6,3	2,9	12,3	42,2	16,4	3,5	12,6	6,6	10,9
Máj	141,6	2,4	4,5	14,1	19,1	11,4	7,1	2,9	12,6	43,0	17,7	3,7	11,7	6,8	5,9
Jún	145,2	.	.	.	.	10,3	7,1	2,9	12,4	41,0	16,4	3,4	12,0	6,8	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2012	100,0	1,6	3,0	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
	Saldo														
2011	-16,4	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,9	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	33,2
2012	79,6	5,0	6,2	62,4	15,2	-53,1	35,5	25,5	73,7	-99,4	-92,9	-3,8	-30,8	4,6	34,8
2012 Q1	8,9	1,2	1,8	13,8	3,9	-15,5	9,3	6,2	18,0	-29,4	-21,9	-2,0	-8,6	-0,3	8,5
Q2	18,0	1,3	1,7	15,8	4,2	-12,1	9,4	6,2	18,4	-28,2	-25,5	-1,2	-7,1	1,3	6,8
Q3	25,9	1,2	1,2	16,0	3,8	-11,2	8,0	6,6	19,3	-22,6	-23,7	-0,5	-8,1	1,3	10,6
Q4	26,8	1,4	1,5	16,7	3,3	-14,4	8,8	6,6	18,1	-19,2	-21,9	0,0	-7,1	2,3	8,9
2013 Q1	39,1	1,2	1,3	16,7	3,8	-15,5	8,0	6,9	20,1	-16,2	-22,1	0,3	-4,3	3,8	13,2
Q2	43,7	.	.	.	.	-11,2	6,9	6,9	17,6	-16,2	-20,7	0,1	-3,1	4,5	.
2013 Jan.	8,9	0,5	0,8	5,3	1,4	-5,2	2,8	2,5	6,3	-7,2	-7,5	0,1	-1,9	1,0	2,8
Feb.	12,2	0,4	0,4	5,2	1,5	-5,2	2,5	2,2	6,0	-5,8	-7,2	0,0	-1,4	1,0	5,5
Mar.	18,0	0,3	0,1	6,2	0,9	-5,1	2,7	2,3	7,8	-3,1	-7,4	0,3	-1,0	1,8	4,9
Apr.	15,0	0,5	0,4	5,9	1,1	-4,6	2,9	2,2	6,1	-5,6	-6,4	0,0	-1,6	1,5	6,0
Máj	13,8	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,7	2,2	2,4	6,2	-5,7	-7,7	0,0	-0,6	1,7	3,0
Jún	14,9	.	.	.	.	-3,0	1,8	2,3	5,3	-5,0	-6,6	0,2	-0,9	1,3	.

Zdroj: Eurostat.
1) Bez Chorvátska.

VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-21						EER-40	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM ²⁾	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,5	98,2	96,7	109,5	98,1	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	108,2	96,1	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,4	89,7	103,7	90,9	107,1	92,8
2012 Q2	98,2	95,8	93,5	90,2	104,2	91,3	107,5	93,2
Q3	95,9	93,7	91,9	87,9	101,5	89,0	105,0	91,2
Q4	97,9	95,5	93,8	89,5	103,8	90,6	107,4	92,9
2013 Q1	100,8	98,2	96,2	92,1	106,7	93,5	110,2	94,9
Q2	100,9	98,2	96,0	.	.	.	110,6	95,0
2012 Aug.	95,3	93,1	91,3	-	-	-	104,5	90,6
Sep.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,5
Okt.	97,8	95,4	93,7	-	-	-	107,3	92,8
Nov.	97,3	94,8	93,1	-	-	-	106,7	92,3
Dec.	98,7	96,2	94,5	-	-	-	108,3	93,5
2013 Jan.	100,4	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Feb.	101,7	99,0	97,1	-	-	-	111,2	95,7
Mar.	100,2	97,8	95,6	-	-	-	109,5	94,4
Apr.	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Máj	100,6	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,6
Jún	101,6	98,9	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Júl	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,1
Aug.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2013 Aug.	0,7	0,6	0,6	-	-	-	1,3	1,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2013 Aug.	7,3	6,9	6,3	-	-	-	8,6	7,3

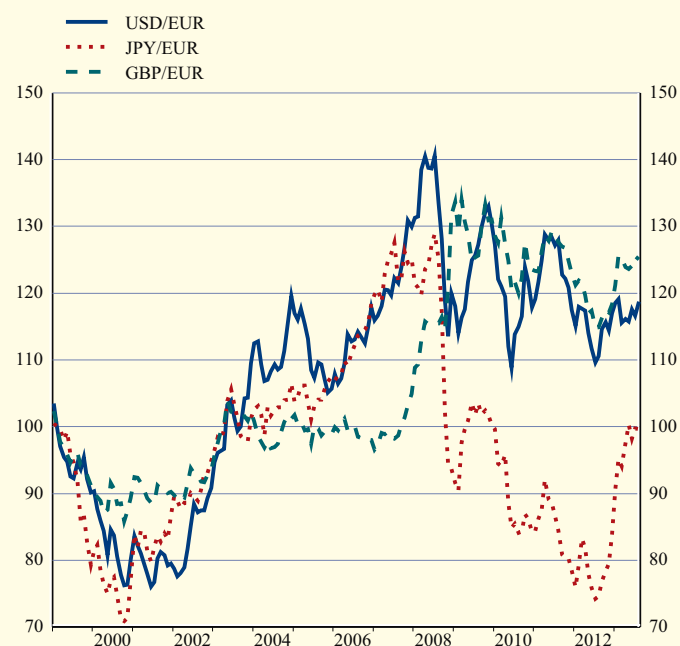
G39 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



G40 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index: 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.

1) Definícia skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

2) Časové rady deflované ULCM sú k dispozícii len za skupinu obchodných partnerov EER-20.

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	Bulharský lev	Česká koruna	Dánska koruna	Chorvátska kuna	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Poľský zlotý	Nový rumunský lei	Švédska koruna	Libra šterlingov	Nová turecká líra
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2012 Q4	1,9558	25,167	7,4590	7,5290	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	2,3272
2013 Q1	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
2013 Feb.	1,9558	25,475	7,4598	7,5868	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	2,3738
Mar.	1,9558	25,659	7,4553	7,5909	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	2,3453
Apr.	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
Máj	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
Jún	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
Júl	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
Aug.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2013 Aug.	0,0	-0,5	0,0	0,4	0,0	0,0	1,5	-1,0	0,3	0,5	-0,3	3,4
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2013 Aug.	0,0	3,2	0,2	0,7	0,9	0,0	7,4	3,3	-1,8	5,1	8,9	17,2
	Austrálsky dolar	Brazílsky real	Kanadský dolar	Čínsky jüan	Hongkongský dolar	Indická rupia ¹⁾	Indonézska rupia	Izraelský šekel	Japonský jen	Malajzijský ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2012 Q4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 Q1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699		
Q2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088		
2013 Feb.	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12 933,75	4,9359	124,40	4,1403		
Mar.	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12 590,61	4,7769	122,99	4,0309		
Apr.	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686		
Máj	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200		
Jún	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488		
Júl	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746		
Aug.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2013 Aug.	3,2	5,9	1,7	1,5	1,7	7,4	7,4	1,0	0,0	4,5		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2013 Aug.	24,5	23,8	12,5	3,3	7,3	21,9	20,3	-4,4	33,6	12,9		
	Mexické peso	Novozélandský dolar	Nórska koruna	Filipínske peso	Ruský rubel	Singapúrsky dolar	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 Q4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2013 Q1	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206	
Q2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062	
2013 Feb.	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1 452,82	1,2298	39,839	1,3359	
Mar.	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1 430,31	1,2266	38,264	1,2964	
Apr.	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026	
Máj	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982	
Jún	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189	
Júl	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080	
Aug.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2013 Aug.	3,1	1,4	0,7	3,1	2,6	2,1	3,5	0,9	-0,2	3,3	1,8	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2013 Aug.	5,1	10,0	8,4	12,1	11,0	9,4	30,8	5,8	2,7	7,9	7,3	

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítava a zverejňuje výmenný kurz eura voči tejto mene od 1. januára 2009. Predchádzajúce údaje sú informatívne.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 Hospodársky a finančný vývoj v ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Chorvátsko	Lotyško	Litva	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HICP											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 Q1	2,1	1,7	0,9	4,2	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
Q2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
2013 Máj	1,0	1,2	0,6	1,8	-0,2	1,5	1,8	0,5	4,4	0,3	2,7
Jún	1,2	1,6	0,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,2	4,5	0,5	2,9
Júl	0,0	1,4	0,4	2,7	0,5	0,6	1,7	0,9	3,4	0,8	2,8
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP											
2010	-3,1	-4,8	-2,5	.	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	.	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	.	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP											
2010	16,2	37,8	42,7	.	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	.	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	.	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia											
2013 Feb.	3,25	2,01	1,73	4,28	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
Mar.	3,54	1,98	1,59	4,32	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
Apr.	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
Máj	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
Jún	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
Júl	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia											
2013 Feb.	1,23	0,50	0,33	1,31	0,49	0,47	-	3,80	5,60	1,19	0,51
Mar.	1,23	0,49	0,27	1,17	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
Apr.	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
Máj	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
Jún	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
Júl	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	.	1,20	0,51
Reálny HDP											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,5	5,9	1,6	4,5	2,3	3,7	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,6	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,7	0,2
2012 Q4	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,8	3,1	-2,5	0,8	0,8	1,5	0,0
2013 Q1	0,4	-2,4	-0,8	-1,2	6,0	4,2	-0,5	0,7	2,3	1,6	0,3
Q2	0,2	-1,3	0,5	.	.	4,2	0,1	1,1	1,4	0,6	1,5
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP											
2011	1,4	-2,3	5,9	-0,8	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012	0,0	-1,1	5,6	0,1	1,3	1,7	4,4	-1,3	-2,6	6,8	-3,5
2012 Q4	-1,7	0,8	5,9	-6,1	3,5	4,9	5,3	-0,8	-0,9	6,6	-3,0
2013 Q1	-4,3	1,6	2,2	-14,3	1,1	-2,8	5,1	-1,4	2,2	7,7	-3,8
Q2	6,8	-0,5	7,3	.	.	6,6	6,4	5,0	2,9	4,8	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP											
2011	94,1	59,6	183,2	102,9	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	419,6
2012	94,8	60,5	182,9	101,6	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2012 Q3	96,5	60,1	187,2	103,6	139,2	78,8	128,8	70,8	78,0	202,6	388,4
Q4	94,8	60,5	182,9	101,6	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2013 Q1	93,4	62,2	185,3	101,9	138,6	73,7	131,8	72,6	75,0	194,2	392,5
Jednotkové náklady práce											
2011	2,5	0,5	-0,1	0,7	2,1	-0,1	1,8	1,1	0,7	-0,6	1,4
2012	-0,5	3,2	1,6	1,2	2,8	2,0	4,8	0,9	6,8	3,2	2,9
2012 Q4	0,3	3,3	1,4	1,2	1,0	0,4	4,2	-0,1	7,1	3,9	1,8
2013 Q1	12,9	1,1	1,7	3,5	0,6	-0,6	2,1	2,8	1,3	2,1	-0,4
Q2	.	1,1	0,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,4	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 Q1	12,9	7,2	7,1	16,7	12,6	12,5	10,9	10,6	7,1	8,1	7,8
Q2	12,8	7,0	6,8	16,5	11,5	12,0	10,4	10,5	7,4	8,0	.
2013 Máj	12,7	7,1	6,8	16,4	11,5	11,9	10,4	10,6	7,3	7,9	7,7
Jún	12,7	6,8	6,7	16,5	11,5	11,9	10,4	10,5	7,5	7,9	.
Júl	12,7	6,8	6,7	16,7	.	12,1	.	10,4	7,5	7,8	.

Zdroj: ECB, Európska komisia (DG ekonomických a finančných záležitostí a Eurostat); národné údaje, Thomson Reuters a výpočty ECB.

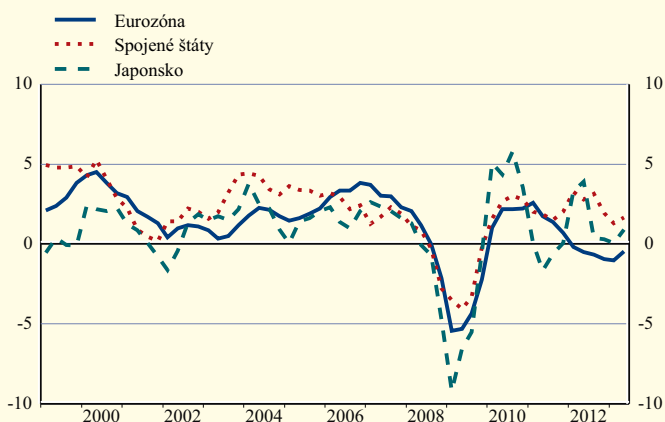
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Index spotrebiteľských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamestnanosť v % pracovnej sily ²⁾ (s. o.)	Široké peniaze ³⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov ⁴⁾	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov s nulovým kupónom ⁵⁾ ; koniec obdobia	Výmenný kurz ⁵⁾ národnej meny voči euru	Deficit verejnej správy (-)/prebytok (+) v % HDP	Dlh verejnej správy ⁶⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012 Q2	1,9	0,8	2,8	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
Q3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013 Q1	1,7	1,5	1,3	2,5	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
Q2	1,4	1,7	1,6	1,9	7,6	6,9	0,28	2,82	1,3062	.	.
2013 Apr.	1,1	-	-	1,7	7,5	7,1	0,28	1,92	1,3026	-	-
Máj	1,4	-	-	2,1	7,6	6,9	0,27	2,40	1,2982	-	-
Jún	1,8	-	-	1,9	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	-	-
Júl	2,0	-	-	1,5	7,4	7,0	0,27	2,91	1,3080	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,26	3,11	1,3310	-	-
Japonsko											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	2,0	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 Q2	0,1	-4,2	3,9	6,8	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	-0,4	-0,8	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
Q4	-0,2	-1,1	0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	-0,6	-0,5	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	.	0,9	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
2013 Apr.	-0,7	-	-	-3,4	4,1	3,2	0,16	0,76	127,54	-	-
Máj	-0,3	-	-	-1,1	4,1	3,5	0,16	1,05	131,13	-	-
Jún	0,2	-	-	-4,7	3,9	3,8	0,15	1,02	128,40	-	-
Júl	0,7	-	-	1,6	.	3,7	0,16	1,01	130,39	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,15	0,93	130,34	-	-

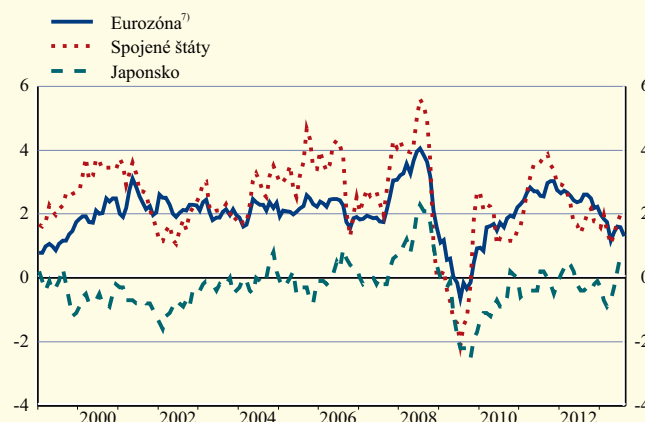
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(ročná percentuálna zmena; štvrtročné údaje)



G42 Indexy spotrebiteľských cien

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Národné údaje (stĺpce 1, 2 (Spojené štáty), 3, 4, 5 (Spojené štáty), 6, 9 a 10); OECD (stĺpec 2 (Japonsko)); Eurostat (stĺpec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafoch);

Thomson Reuters (stĺpce 7 a 8); výpočty ECB (stĺpec 11).

1) Očistené od sezónnych vplyvov. Údaje za Spojené štáty sa týkajú súkromného podnikateľského sektora okrem poľnohospodárstva.

2) Do údajov za Japonsko sú za obdobie od marca do augusta 2011 zahrnuté odhady za 3 prefektúry, ktoré boli najviac postihnuté zemetrasením. Zber údajov sa obnovil od septembra 2011.

3) Priemerné hodnoty za obdobie: M2 pre Spojené štáty, M2+CD pre Japonsko.

4) V % p. a. Ďalšie informácie o miere trojmesačných medzibankových vkladov sú v časti 4.6.

5) Ďalšie informácie sú v časti 8.2.

6) Dlh verejnej správy tvoria vklady, cenné papiere iné ako akcie a nesplatené úvery v nominálnej hodnote. Je konsolidovaný v rámci sektora verejnej správy (koniec obdobia).

7) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny. Podrobnejšie informácie sú v časti Všeobecné poznámky.



ZOZNAM GRAFOV

G1	Menové agregáty	S12
G2	Protipoložky	S12
G3	Zloženie menových agregátov	S13
G4	Zloženie dlhodobějších finančných pasív	S13
G5	Úvery ostatným finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam	S14
G6	Úvery domácnostiam	S14
G7	Úvery verejnej správe eurozóny	S16
G8	Úvery nerezidentom eurozóny	S16
G9	Celkové vklady podľa sektora	S17
G10	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S17
G11	Celkové vklady podľa sektora	S18
G12	Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora	S18
G13	Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny	S19
G14	Držba cenných papierov PFI	S20
G15	Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S35
G16	Čisté emisie cenných papierov iných ako akcií, očistené a neočistené od sezónnych vplyvov	S37
G17	Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S38
G18	Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane	S39
G19	Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny	S40
G20	Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta	S41
G21	Nové vklady s dohodnutou splatnosťou	S43
G22	Nové úvery s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby do 1 roka	S43
G23	Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny	S44
G24	3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu	S44
G25	Spotové výnosové krivky eurozóny	S45
G26	Spotové sadzby a spready eurozóny	S45
G27	Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225	S46
G28	Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny	S55
G29	Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest	S55
G30	Deficit, potreba úverov a zmena dlhu	S60
G31	Maastrichtský dlh	S60
G32	Platobná bilancia eurozóny: bežný účet	S61
G33	Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície	S61
G34	Platobná bilancia eurozóny: tovary	S62
G35	Platobná bilancia eurozóny: služby	S62
G36	Medzinárodná investičná pozícia eurozóny	S65
G37	Priame a portfóliové investície eurozóny	S65
G38	Hlavné položky platobnej bilancie vyjadrujúce vývoj čistých zahraničných transakcií PFI	S70
G39	Efektívne výmenné kurzy	S73
G40	Bilaterálne výmenné kurzy	S73
G41	Reálny hrubý domáci produkt	S76
G42	Indexy spotrebiteľských cien	S76



TECHNICKÉ POZNÁMKY

PREHĽAD ZA EUROZÓNU

VÝPOČET MIERY RASTU V RÁMCI MENOVÉHO VÝVOJA

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

$$a) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kde I_t je index upraveného stavu v mesiaci t (pozri aj nižšie). Podobne za rok končiaci sa mesiacom t sa priemerná miera rastu počíta ako:

$$b) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ČASŤ 1.3

VÝPOČET ÚROKOVÝCH SADZIEB INDEXOVANÝCH DLHODOBEJŠÍCH REFINANČNÝCH OPERÁCIÍ

Úrokové sadzby indexovaných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) sú zhodné s minimálnymi akceptovateľnými sadzbami hlavných refinančných operácií (MRO) počas trvania príslušných LTRO. Podľa tejto definície, ak LTRO nie je splatená D dní a minimálne akceptovateľné sadzby platné v MRO sú $R_{1,MRO}$ (počas D_1 dní), $R_{2,MRO}$ (počas D_2 dní) atď., až po $R_{i,MRO}$ (počas D_i dní), kde $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, anualizovaná sadzba (R_{LTRO}) sa vypočíta podľa nasledujúceho vzorca:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

ČASTI 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKCIÍ

Mesačné transakcie sa počítajú na základe mesačných rozdielov stavov očistených od vplyvov reklasifikácií, iných precenení, zmien výmenných kurzov a iných zmien, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Ak L_t je stav na konci mesiaca t , C_t^M reklasifikácie v mesiaci t , E_t^M kurzové zmeny a V_t^M ostatné precenenia, tak transakcie F_t^M v mesiaci t sú definované ako:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Podobne sú štvrtročné transakcie F_t^Q za štvrtrok končiaci sa mesiacom t definované ako:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

kde L_{t-3} je stav na konci mesiaca $t-3$ (koniec predchádzajúceho štvrťroka) a napríklad C_t^Q sú reklasifikácie v štvrťroku končiacom sa mesiacom t .

Pri štvrťročných časových radoch, ku ktorým sú teraz k dispozícii mesačné údaje (pozri nižšie), sa štvrťročné transakcie dajú vypočítať ako súčet mesačných transakcií troch mesiacov v danom štvrťroku.

VÝPOČET MIERY RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Miery rastu je možné vypočítať z transakcií alebo z indexu upravených stavov. Ak sú F_t^M a L_t definované ako v bode c), index I_t upravených stavov za mesiac t sa určí ako:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

Základom indexu (radov neočistených od sezónnych vplyvov) je v súčasnosti december 2010 (=100). Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

Ročná miera rastu a_t za mesiac t , t. j. zmena za 12-mesačné obdobie končiace sa mesiacom t , sa počíta pomocou niektorého z nasledujúcich vzorcov:

$$g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Ak nie je uvedené inak, ročné miery rastu sa vzťahujú na koniec daného obdobia. Napríklad ročná percentuálna zmena za rok 2002 sa podľa h) vypočíta ako podiel indexu za december 2002 a indexu za december 2001.

Miery rastu za časové úseky kratšie ako jeden rok sa dajú odvodiť upravením vzorca h). Napríklad medzimesačná miera rastu a_t^M sa dá vypočítať ako:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Trojmesačný kľzavý (centrovaný) priemer ročnej miery rastu menového agregátu M3 sa určí ako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definované ako v g) alebo h).

VÝPOČET MIER RASTU ŠTVRTROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Ak F_t^Q a L_{t-3} sú definované ako v d), index I_t upravených stavov za štvrtrok končiaci sa mesiacom t sa definuje ako:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Ročná miera rastu za obdobie štyroch štvrtrokov končiacich sa mesiacom t , t. j. a_t , sa môže vypočítať podľa vzorca h).

OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU OD SEZÓNNYCH VPLYVOV¹

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-MA.² Očistenie od sezónnych vplyvov môže zahŕňať i úpravu podľa počtu pracovných dní v týždni a v prípade niektorých časových radov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou komponentov. Týka sa to predovšetkým agregátu M3, ktorý je odvodený agregovaním sezónne očistených radov M1, M2 mínus M1 a M3 mínus M2.

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.³ Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na úrovne a na úpravy vyplývajúce z reklasifikácií a precenení, výsledkom čoho sú sezónne očistené transakcie. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

ČASTI 3.1 AŽ 3.5

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

Údaje v tabuľke 3.1 zodpovedajú zásade základnej účtovnej rovnosti. Pokiaľ ide o nefinančné transakcie, celkové použitie sa v každej transakčnej kategórii rovná celkovým zdrojom. Táto účtovná rovnosť platí aj v prípade finančného účtu, t. j. v každej kategórii finančných nástrojov sa celkový objem transakcií s finančnými aktívami rovná celkovému objemu transakcií s pasívami. Na účte ostatných zmien aktív a vo finančných súvahách sa celkový objem finančných aktív v každej kategórii finančných nástrojov rovná celkovým pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

1 Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

2 Viac informácií v dokumente od Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998): „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS v dokumente od Gomez, V. a Maravall, A. (1996): „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper č. 9628, Madrid.

3 Pre sezónne očistené rady sa úroveň indexu za základné obdobie, t. j. december 2010, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

Vyrovnávacie položky na konci každého účtu v tabuľkách 3.1, 3.2 a 3.3 sa počítajú nasledujúcim spôsobom:

Obchodná bilancia sa rovná dovozu po odpočítaní vývozu tovaru a služieb eurozóny voči zvyšku sveta.

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus kompenzácie zamestnancov (použitie) mínus ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

Čistý národný dôchodok sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem plus kompenzácie zamestnancov (zdroje) plus dane po odpočítaní výrobných dotácií (zdroje) plus čistý príjem z majetku (zdroje mínus použitie).

Čistý disponibilný dôchodok sa definuje tiež len pre rezidentské sektory a rovná sa čistému národnému dôchodku plus bežné dane z príjmu a majetku (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne odvody (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov (zdroje mínus použitie) plus čisté ostatné bežné transfery (zdroje mínus použitie).

Čisté úspory sa definujú pre rezidentské sektory a počítajú sa ako čistý disponibilný dôchodok plus čistá úprava vyplývajúca zo zmeny čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov (zdroje mínus použitie) mínus výdavky na konečnú spotrebu (použitie). Pokiaľ ide o zvyšok sveta, bežný zahraničný účet sa tvorí ako obchodná bilancia plus všetky čisté príjmy (zdroje mínus použitie).

Čisté poskytnuté/prijaté úvery sa počítajú na základe kapitálového účtu ako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje mínus použitie) mínus tvorba hrubého kapitálu (použitie) mínus akvizície po odpočítaní použitých nevyrobených nefinančných aktív (použitie) plus spotreba fixného kapitálu (zdroje). Dajú sa vypočítať aj z finančného účtu ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami (označuje sa aj ako zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií). V prípade sektorov domácností a nefinančných spoločností medzi týmito vyrovnávacími položkami vypočítanými na základe kapitálového, resp. finančného účtu existuje štatistická odchýlka.

Zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií sa počíta ako celkový objem transakcií vo finančných aktívach mínus celkový objem transakcií vo finančných pasívach, zatiaľ čo ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty (majetku) sa počítajú ako (celkové) ostatné zmeny finančných aktív mínus (celkové) ostatné zmeny pasív.

Čistá finančná hodnota (majetok) sa počíta ako celkový objem finančných aktív mínus celkový objem pasív, pričom zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) sa rovná súčtu zmien čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií (poskytnutých úverov/čistých prijatých úverov z finančného účtu) a ostatných zmien čistej finančnej hodnoty (majetku).

Zmena čistej hodnoty (majetku) sa počíta ako zmena čistej hodnoty (majetku) v dôsledku úspor a kapitálových transferov plus ostatné zmeny čistej hodnoty (majetku) a ostatné zmeny nefinančných aktív.

Čistá hodnota (majetok) domácností sa počíta ako súčet nefinančných aktív a čistej hodnoty (majetku) domácností.

ČASTI 4.3 A 4.4

VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa počítajú na základe finančných transakcií, preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplyvajú z transakcií. Dajú sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu fiktívnych stavov. Ak N_t^M sú transakcie (čisté emisie) v mesiaci t a L_t stav na konci mesiaca t , index I_t pomyselných stavov v mesiaci t je definovaný ako:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Základom indexu je december 2008 (=100). Miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za obdobie 12 mesiacov končiace sa mesiacom t , sa dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich vzorcov:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Metóda použitá pri výpočte mier rastu pre cenné papiere iné ako akcie je rovnaká ako metóda, ktorá sa používa pre menové agregáty s jediným rozdielom: namiesto F sa použije N . Dôvodom je potreba poukázať na to, že údaje o „čistých emisiách“ v štatistike emitovaných cenných papierov a údaje o ekvivalentných „transakciách“ použitých pre menové agregáty sa získavajú odlišným spôsobom.

Priemerná miera rastu za štvrťrok končiaci sa v mesiaci t sa počíta ako:

$$n) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

kde I_t je index fiktívnych stavov k mesiacu t . Podobne, za rok končiaci sa v mesiaci t sa priemerná miera rastu vypočíta ako:

$$o) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa používa aj v časti 4.4 a tiež vychádza zo vzorca pre menové agregáty. Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenení a iné zmeny, ktoré nevyplyvajú z transakcií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

OČISŤOVANIE ŠTATISTIKY EMISÍ CENNÝCH PAPIEROV OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA. Sezónne očistenie celkovej emisie cenných papierov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou údajov členených podľa sektorov a splatností.

Postupy očisťovania od sezónnych vplyvov sa aplikujú na index fiktívnych stavov. Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na stavy, z ktorých sú odvodené čisté emisie očistené od sezónnych vplyvov. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

Podobne ako vo vzorcoch l) a m) sa miera rastu a_t za mesiac t , ktorá zodpovedá zmene za časové obdobie šiestich mesiacov končiac sa mesiacom t , dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich dvoch vzorcov:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČISŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S81). Sezónne očisťovanie celkového HICP za eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregovaním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže o ich sezónnosti neexistujú žiadne štatistické dôkazy. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

⁴ Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

TABUĽKA 2 V ČASTI 7.1

OČIŠŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE OD SEZÓNNYCH VPLYVOV

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-MA alebo TRAMO-SEATS v závislosti od položky. Hrubé údaje o tovaroch, službách, výnosoch a bežných transferoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa očistenie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov. Očistenie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

Ročná miera rastu za štvrtrok t sa vypočíta na základe štvrtročných transakcií (F_t) a pozícií (L_t):

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Miera rastu pre ročné časové rady sa rovná miere rastu v poslednom štvrtroku daného roka.

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

„Štatistika eurozóny“ v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami sú v časti Statistics (Štatistika) na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu). Prostredníctvom databázy ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) majú používatelia jednoduchší prístup k údajom s možnosťou ich vyhľadávania a sťahovania. Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú možnosť objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj databázu súborov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV). Ďalšie informácie sú na adrese: statistics@ecb.europa.eu.

Termín uzávierky štatistiky uvádzanej v Mesačnom bulletine je spravidla stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 4. september 2013.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady sa vzťahujú na skupinu 17 krajín, ktoré sú členmi eurozóny (Euro 17). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku, HICP a rezervné aktíva (a z dôvodu konzistentnosti o komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení.

Zloženie eurozóny sa v predchádzajúcich rokoch viackrát zmenilo. V roku 1999, keď došlo k zavedeniu eura, eurozónu tvorilo 11 krajín (Euro 11): Belgicko, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. V roku 2001 vstúpilo do eurozóny Grécko a vytvorila sa skupina 12 krajín (Euro 12). V roku 2007 vstúpilo Slovinsko (Euro 13), v roku 2008 Cyprus a Malta (Euro 15) a v roku 2009 Slovensko (Euro 16). V januári 2011 vstúpilo do eurozóny Estónsko, čím sa počet krajín eurozóny zvýšil na 17. Od októbra 2012 štatistika eurozóny zahŕňa aj Európsky mechanizmus pre stabilitu (ESM), medzinárodnú organizáciu usadenú na štatistické účely v eurozóne.

ČASOVÉ RADY EUROZÓNY V JEJ PEVNOM ZLOŽENÍ

Agregované štatistické rady za eurozónu v jej pevnom zložení sa vzťahujú na dané pevné zloženie za celé časové rady, bez ohľadu na zloženie eurozóny v čase, za ktoré sú vykazované. Napríklad agregované časové rady sa počítajú za skupinu krajín Euro 17 za všetky roky, bez ohľadu na skutočnosť, že takéto zloženie eurozóny platí od 1. januára 2011. Ak nie je uvedené inak, Mesačný bulletin ECB poskytuje štatistické rady za súčasné zloženie eurozóny.

ČASOVÉ RADY EUROZÓNY V JEJ MENIACOM SA ZLOŽENÍ

Agregované časové rady za eurozónu v jej meniacom sa zložení zohľadňujú zloženie eurozóny v čase, za ktorý sú vykazované. Napríklad štatistické rady eurozóny v jej meniacom sa zložení agregujú údaje za 11 krajín (Euro 11) za obdobie do konca roku 2000, za 12 krajín (Euro 12) za obdobie od roku 2001 do konca roku 2006 a tak ďalej. Tento prístup zabezpečuje, že každý jednotlivý časový rad pokrýva všetky rôzne zloženia eurozóny.

Čo sa týka ukazovateľa HICP, ako aj štatistík založených na bilancii sektora PFI (menových štatistík), miery zmeny sú kompilované z reťazových indexov, pričom nové zloženie eurozóny sa premietne do indexov v čase jej rozšírenia. Ak teda krajina vstúpila do eurozóny v januári daného roka, faktory podieľajúce sa na reťazových indexoch sa týkajú predchádzajúceho zlože-

nia eurozóny až do decembra predchádzajúceho roka (vrátane) a od tohto obdobia sa týkajú už rozšíreného zloženia. Viac informácií o menovej štatistike je v Manuáli bilančnej štatistiky PFI (Manual on MFI balance sheet statistics), ktorý je dostupný na internetovej stránke ECB v časti Statistics/Štatistika.

Keďže sa štruktúra európskej menovej jednotky ECU nezhoduje s predchádzajúcimi menami krajín, ktoré prijali euro, hodnoty z obdobia pred rokom 1999, pôvodne vyjadrené v účastníckych menách a konvertované na ECU podľa aktuálnych výmenných kurzov ECU, sú ovplyvnené pohybom mien členských štátov EÚ, ktoré euro neprijali. Aby sa tieto vplyvy nepreniesli do menovej štatistiky, sú údaje pred roka 1999¹ vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru, stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistiky cien a nákladov pred roka 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

V príslušných prípadoch boli použité metódy agregácie a konsolidácie (vrátane konsolidácie medzi krajinami).

Posledné údaje sú často predbežné a môžu byť ešte revidované. Rozdiely v hodnote agregovaných údajov a ich komponentov môžu byť spôsobené zaokrúhľovaním.

Do skupiny „Ostatné členské štáty EÚ“ patria Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko. Terminológia použitá v tabuľkách vo väčšine prípadov vychádza z medzinárodných noriem, napríklad z Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95) a Manuálu platobnej bilancie MMF (IMF Balance of Payments Manual). Transakcie vyjadrujú dobrovoľné transakcie (merané priamo alebo odvodené), zatiaľ čo toky zahŕňajú tiež zmeny v stavoch v dôsledku zmien cien a výmenných kurzov, odpisov a iných zmien.

V tabuľkách uvádzaný termín „do (x) rokov“ znamená „do (x) rokov vrátane“.

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

V tejto tabuľke je súhrnným spôsobom uvedený vývoj základných ukazovateľov za eurozónu.

ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Udržiavacie obdobie povinných minimálnych rezerv sa začína každý mesiac v deň vyrovnania hlavnej refinančnej operácie (HRO) nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov, na programe ktorého je pravidelné mesačné hodnotenie vývoja menovej politiky, a končí sa v deň predchádzajúci zodpovedajúcemu dňu vyrovnania v nasledujúcom mesiaci. Ročné a štvrtročné údaje vychádzajú z priemerov za posledné udržiavacie obdobie v danom roku, resp. štvrtroku.

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Záväzky voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB,

¹ Údaje menovej štatistiky v častiach 2.1 až 2.8 za obdobia do januára 1999 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) a v databáze SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

a záväzky voči ECB a zúčastneným národným centrálnym bankám sa do základne na výpočet povinných minimálnych rezerv nezahŕňajú. Ak úverová inštitúcia nemôže poskytnúť informáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto záväzkov zo svojej základne na výpočet povinných minimálnych rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet základne na výpočet povinných minimálnych rezerv do novembra 1999 predstavovala 10 % a po tomto dátume predstavuje 30 %.

Tabuľka 2 v časti 1.4 obsahuje priemerné údaje za ukončené udržiavacie obdobia. Výška povinných rezerv jednotlivých úverových inštitúcií sa najprv vypočíta aplikovaním rezervnej sadzby pre príslušné kategórie záväzkov na akceptovateľné záväzky, pričom sa použijú súvahové údaje z konca jednotlivých kalendárnych mesiacov. Následne si každá úverová inštitúcia z tejto sumy odráta jednorazovú sumu 100 000 eur. Výsledné povinné rezervy sú potom agregované za celú eurozónu (stĺpec 1). Aktuálne zostatky na bežných účtoch (stĺpec 2) predstavujú agregované priemerné denné zostatky na bežných účtoch úverových inštitúcií vrátane prostriedkov, ktoré slúžia na udržiavanie povinných minimálnych rezerv. Prebytok rezerv (stĺpec 3) predstavuje priemer prostriedkov na bežných účtoch počas udržiavacieho obdobia, ktoré prekračujú povinné rezervy. Deficit rezerv (stĺpec 4) je definovaný ako priemerný schodok prostriedkov na bežných účtoch z povinných rezerv počas udržiavacieho obdobia, vypočítaných na základe údajov za úverové inštitúcie, ktoré povinné rezervy nesplnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (váženej podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Eurosystemu v príslušnom udržiavacom období (časť 1.3).

Tabuľka 3 v časti 1.4 zachytáva likviditu bankového systému, ktorá predstavuje prostriedky v eurách uložené na bežných účtoch úverových inštitúcií eurozóny v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných operácií na stiahnutie likvidity (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape HMÚ. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Zostatok na bežných účtoch úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovná rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov sťahujúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) sa počíta ako súčet jednoduchových sterilizačných operácií (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

Táto časť obsahuje bilančné štatistiky sektora peňažných finančných inštitúcií a ostatných finančných spoločností. Ostatné finančné spoločnosti zahŕňajú investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu, ktoré patria do sektora PFI), finančné spoločnosti osobitného účelu, poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora PFI, t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem EÚ, fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a na vlastný účet (prípadne najmenej v ekonomickom zmysle) poskytujú tieto prostriedky ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

Časť 2.2 zachytáva konsolidovanú bilanciu sektora PFI, ktorá sa získava vzájomným započítaním agregovaných súvahových pozícií jednotlivých PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v evidencii sa súčet vzájomných pozícií PFI nemusí vždy rovnať nule; zostatok je uvedený v stĺpci 10 na strane pasív v časti 2.2. V časti 2.3 sú uvedené menové agregáty eurozóny a ich protipoložky. Sú odvodené z konsolidovanej bilancie PFI a zahŕňajú pozície rezidentov eurozóny iných ako PFI v držbe PFI – rezidentov eurozóny; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Štatistiky menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené od sezónnych vplyvov a vplyvov obchodného dňa. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané (i) podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a (ii) dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

V časti 2.4 sú vykázané úvery, ktoré poskytli PFI so sídlom v eurozóne nepatriace do Eurosystému (bankový systém), v členení podľa sektora, typu a pôvodnej splatnosti. Časť 2.5 opisuje štruktúru vkladov v bankovom systéme eurozóny v členení podľa sektorov a druhov vkladov. Časť 2.6 vykazuje cenné papiere v držbe bánk eurozóny v členení podľa typu emitenta. V časti 2.7 je uvedený štvrťročný prehľad vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

V častiach 2.2 až 2.6 sú uvádzané aj miery rastu vo forme ročných percentuálnych zmien vykázaných na základe transakcií.

Od 1. januára 1999 sa štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe rôznych nariadení ECB o konsolidovanej bilancii sektora peňažných a finančných inštitúcií, od júna 2010 na základe nariadenia ECB/2008/32². Podrobné definície jednotlivých sektorov sú uvedené v treťom vydaní publikácie ECB „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (Príručka pre štatistiku peňažného a bankového sektora – Návod na štatistickú klasifikáciu zákazníkov) z marca 2007.

V časti 2.8 sú uvedené zostatky a transakcie v bilancii investičných fondov eurozóny (okrem podielových fondov peňažného trhu, ktoré sú zahrnuté do bilančnej štatistiky sektora PFI). Investičný fond je podnik kolektívneho investovania, ktorý investuje kapitál získaný od verejnosti do finančných a/alebo nefinančných aktív. Úplný zoznam investičných fondov eurozóny je zverejnený na internetovej stránke ECB. Bilancia je agregovaná, takže v aktívach investičných fondov je zahrnutá aj držba akcií/podieltov emitovaných inými investičnými fondmi. Akcie/podiely emitované investičnými fondmi sa členia podľa investičnej politiky (na akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami, hedžové a iné fondy) a podľa typu investora (na otvorené fondy a uzavreté fondy). Viac informácií o hlavných druhoch aktív v držbe investičných fondov eurozóny je v časti 2.9, ktorá obsahuje geografické členenie emitentov cenných papierov v držbe investičných fondov, ako aj rozdelenie emitentov do ekonomických sektorov v eurozóne.

Od decembra 2008 sa harmonizované štatistické údaje zbierajú a zostavujú na základe nariadenia ECB/2007/8³ o štatistike aktív a pasív investičných fondov. Ďalšie informácie o štatistike investičných fondov sú v Manuáli štatistiky investičných fondov (Manual on investment fund statistics, ECB, máj 2009).

2 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 14.

3 Ú. v. ES L 211, 11. 8. 2007, s. 8.

V časti 2.10 sú agregované bilancie finančných spoločností osobitného účelu (financial vehicle corporations – FVC) so sídlom v eurozóne. FVC sú subjekty založené na účely uskutočňovania sekuritizačných operácií. Sekuritizácia vo všeobecnosti znamená prevod aktíva alebo fondu aktív na FVC, ktoré sa vykazujú v bilancii FVC ako sekuritizované úvery, cenné papiere iné ako akcie alebo ostatné sekuritizované aktíva. Prostredníctvom swapov kreditného zlyhania, záruk a podobných mechanizmov možno na FVC previesť aj kreditné riziko súvisiace s aktívom alebo fondom aktív. Kolaterálom zabezpečujúcim vystavenie FVC riziku je zvyčajne vklad uložený v PFI alebo investovaný do cenných papierov iných ako akcie. FVC zvyčajne sekuritizuje úvery, ktorých pôvodcom je sektor PFI. FVC musí takéto úvery vykázať v štatistickej bilancii, bez ohľadu na to, či príslušné účtovné pravidlá umožňujú PFI vyňať tieto úvery zo súvahy. Údaje o úveroch, ktoré FVC sekuritizovala ale zostali v bilancii príslušnej PFI (a teda v štatistike PFI), sa poskytujú osobitne. Štvrťročné údaje za finančné spoločnosti osobitného účelu sa zbierajú na základe nariadenia ECB/2008/30⁴ z decembra 2009.

V časti 2.11 sú agregované bilancie poisťovacích spoločností a penzijných fondov so sídlom v eurozóne. Poisťovacie spoločnosti pokrývajú tak poisťovací, ako aj zaistovací sektor. Penzijné fondy zahŕňajú subjekty, ktoré sú autonómne, pokiaľ ide o prijímanie rozhodnutí, a vedú komplexné účtovníctvo (autonómne penzijné fondy). V tejto časti je aj geografické a sektorové členenie zmluvných strán emitujúcich cenné papiere iné ako akcie, ktoré sú v držbe poisťovní a penzijných fondov.

ÚČTY EUROZÓNY

V časti 3.1 sú uvedené údaje zo štvrťročných integrovaných účtov eurozóny, ktoré prinášajú komplexný prehľad o hospodárskej aktivite domácností (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam), nefinančných spoločností, finančných spoločností a verejnej správy, ako aj vzájomné pohyby medzi týmito sektormi a medzi eurozónou a zvyškom sveta. Za posledný známy štvrťrok sú uvedené sezónne neočistené údaje o bežných cenách na základe zjednodušeného súboru účtov v súlade s metodickým rámcom Európskeho systému účtov 1995. Tento súbor účtov (transakcií) v krátkosti tvorí: 1. účet tvorby príjmov, ktorý zachytáva, ako sa výrobná činnosť premieňa do rôznych príjmových kategórií; 2. účet rozdelenia primárnych príjmov, ktorý eviduje príjmy a náklady súvisiace s rôznymi druhmi príjmov z majetku (za hospodárstvo ako celok, pričom vyrovnávacou položkou účtu primárnych príjmov je národný dôchodok); 3. účet sekundárneho rozdelenia príjmov, ktorý zachytáva zmeny národného dôchodku konkrétneho inštitucionálneho sektora v dôsledku bežných transferov; 4. účet použitia príjmov, ktorý zachytáva použitie disponibilného dôchodku na spotrebu a úspory; 5. kapitálový účet, ktorý zachytáva použitie úspor a čistých kapitálových transferov na nadobudnutie nefinančných aktív (vyrovnávacou položkou kapitálového účtu sú čisté poskytnuté/prijaté úvery) a 6. finančný účet, ktorý zaznamenáva čisté akvizície finančných aktív a čistý vznik záväzkov. Keďže odrazom každej nefinančnej transakcie je finančná transakcia, vyrovnávacia položka finančného účtu sa koncepcie rovná aj čistým poskytnutým/prijatým úverom vypočítaným na základe kapitálového účtu.

Okrem toho je tu uvedená aj počiatočná a záverečná finančná súvaha, ktorá vyjadruje stav finančného majetku jednotlivých sektorov v danom čase, ako aj ostatné zmeny finančných aktív a pasív (napr. zmeny v dôsledku pohybu cien aktív).

4 Ú. v. EÚ L 15, 20. 1. 2009, s. 1.

Sektorový záber finančného účtu a finančných súvah je podrobnejší v prípade sektora finančných spoločností, kde sa uvádza členenie na PFI, ostatných finančných sprostredkovateľov (vrátane pomocných finančných podnikov) a poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy.

V časti 3.2 sú uvedené kumulované toky (transakcie) za štyri štvrťroky za tzv. nefinančné účty eurozóny (t. j. účty 1 až 5 spomenuté vyššie), aj v tomto prípade pomocou zjednodušeného súboru účtov.

V časti 3.3 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov, výdavkov a akumulácie domácností, ako aj zostatky finančných a nefinančných súvahových účtov. Transakcie a vyrovnávacie položky týkajúce sa konkrétnych sektorov sú zoradené tak, aby prehľadnejším spôsobom zobrazovali finančné a investičné rozhodnutia domácností, pričom rešpektujú účtovnú rovnosť opísanú v častiach 3.1 a 3.2.

V časti 3.4 sú viac analytickým spôsobom uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) toky (transakcie a iné zmeny) účtov príjmov a akumulácie nefinančných spoločností, ako aj zostatky účtov finančnej súvahy.

V časti 3.5 sú uvedené kumulované (za štyri štvrťroky) finančné toky (transakcie a iné zmeny) a zostatky účtov finančnej súvahy poisťovacích spoločností a penzijných fondov.

FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje (v meniacom sa zložení), s výnimkou štatistiky cenných papierov (časti 4.1 až 4.4), ktorá sa v celých časových radoch vzťahuje na skupinu šestnástich krajín eurozóny (Euro 16), t. j. v pevnom zložení.

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) zostavuje ECB na základe údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery PFI na vklady a úvery rezidentov eurozóny v eurách. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) zostavuje ECB na základe údajov tlačových agentúr.

Do štatistiky o emisiách cenných papierov sú zahrnuté (i) cenné papiere iné ako akcie, bez finančných derivátov (uvádzané v častiach 4.1, 4.2 a 4.3) a (ii) kótované akcie (uvádzané v časti 4.4). Dlhové cenné papiere sa členia na krátkodobé a dlhodobé. Za krátkodobé sa považujú cenné papiere s pôvodnou splatnosťou do jedného roka vrátane (vo výnimočných prípadoch do dvoch rokov). Cenné papiere s (i) dlhšou splatnosťou, (ii) voliteľnými termínmi splatnosti, z ktorých najdlhší presahuje jeden rok, alebo (iii) s neurčitými termínmi splatnosti sa klasifikujú ako dlhodobé. Dlhodobé dlhové cenné papiere vydané rezidentmi eurozóny sa ďalej členia na emisie s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou. Emisie s pevnou úrokovou sadzbou sú tie, pri ktorých sa hodnota kupónu v priebehu platnosti emisie nemení. V prípade emisií s pohyblivou úrokovou sadzbou sa hodnota kupónu pravidelne mení v závislosti od nezávislej referenčnej úrokovej miery alebo indexu. Cenné papiere denominované v eurách, ktoré sú uvedené v častiach 4.1, 4.2 a 4.3, zahŕňajú aj položky vyjadrené v národných denomináciách eura.

Obsahom časti 4.1 sú cenné papiere iné ako akcie v členení podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny. V tejto časti sa uvádzajú stavy, hrubé emisie a čisté emisie cenných papierov iných ako akcie v členení na (i) emisie denominované v eurách a vo všetkých ostatných menách, (ii) emisie rezidentov eurozóny a celkové emisie a (iii) celkové a dlhodobé splatnosti. Čisté emisie sa od zmien stavov líšia z dôvodu zmien pri precenení, reklasifikácií a iných úprav. Obsahom tejto časti sú aj sezónne očistené štatistiky vrátane anualizovaných šesťmesačných sezónne očistených mier rastu za všetky dlhové cenné papiere spolu a za dlhodobé dlhové cenné papiere. Dlhodobé dlhové cenné papiere sú vypočítané na základe sezónne očisteného indexu fiktívnych stavov očistených od sezónnych vplyvov. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.2 je uvedené sektorové členenie stavov, hrubých emisií a čistých emisií emitentov so sídlom v eurozóne podľa ESA 95. ECB je zahrnutá do Eurosystému.

Celkový nesplatený objem celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov v prvom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o stavoch celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne zo stĺpca 7 v časti 4.1. Stavy celkových dlhových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných PFI v druhom stĺpci tabuľky 1 v časti 4.2 sú zhruba porovnateľné s údajmi za emitované dlhodobé dlhové cenné papiere vykázané na strane pasív agregovanej súvahy PFI v stĺpci 8 tabuľky 2 v časti 2.1. Celkové čisté emisie celkových dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 2 v časti 4.2 zodpovedajú údajom o celkových čistých emisiách emitentov so sídlom v eurozóne v stĺpci 9 z časti 4.1. Zostatkový rozdiel medzi celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi a dlhodobými dlhovými cennými papiermi s pevnou a variabilnou úrokovou sadzbou v tabuľke 1 časti 4.2 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

Obsahom časti 4.3 sú sezónne očistené a sezónne neočistené miery rastu dlhových cenných papierov vydaných emitentmi z eurozóny (v členení podľa splatnosti, typu nástroja, sektora emitenta a meny), vychádzajúce z finančných transakcií, ktoré vznikajú, keď nejaká inštitucionálna jednotka vstupuje do záväzkov alebo tieto uhrádza. Do mier rastu preto nie sú zahrnuté reklasifikácie, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Sezónne očistené miery rastu sú z dôvodu názornosti anualizované. Podrobnejšie informácie sú v Technických poznámkach.

V časti 4.4 v stĺpcoch 1, 4, 6 a v tabuľke 1 sú uvedené stavy kótovaných akcií vydaných emitentmi so sídlom v eurozóne v členení podľa sektora emitenta. Mesačné údaje za kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami zodpovedajú štvrťročným časovým radom uvedeným v časti 3.4 (finančná súvaha a kótované akcie).

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a v tabuľke 1 sú uvedené ročné miery rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent vydá alebo skúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do kalkulácií ročnej miery rastu sa nezapočítavajú úpravy z reklasifikácií, precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových sadzieb, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a úvery v eurách voči domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne. Úrokové sadzby PFI za eurozónu sa počítajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových sadzieb v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových sadzieb PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo obdobia začiatkovej fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií retailových úrokových mier v eurozóne, ktoré sa zverejňovali v Mesačnom bulletinu od januára 1999.

V časti 4.6 sú uvedené úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Za peňažné trhy eurozóny sa uvádza široké spektrum úrokových mier peňažného trhu, od jednoduchých až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do januára 1999 sú mesačné, štvrťročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované ponúkanými sadzbami medzibankových vkladov ku koncu príslušného obdobia, neskôr sa uvádza priemer indexu EONIA za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998 ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, že bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V tabuľke 4.7 sú uvedené sadzby na konci príslušného obdobia odhadované z nominálnych spotových výnosových kriviek na základe dlhopisov vydaných verejnou správou v eurozóne denominovaných v eurách, ktoré boli ohodnotené ratingom AAA. Výnosové krivky sa odhadujú pomocou Svenssonovho modelu⁵. Takisto sa uvádzajú rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (zverejňované denne vrátane grafov a tabuliek) a príslušné metodické informácie sú k dispozícii na stránke <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. K dispozícii sú aj denné údaje.

V časti 4.8 sú uvedené indexy akciových trhov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku.

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (najmä Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu boli získané agregáciou údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky indexov nákladov práce, HDP a výdavkových komponentov, tvorby pridanej hodnoty v odvetvovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja, počtu registrácií osobných automobilov a zamestnanosti z hľadiska počtu odpracovaných hodín sú očistené od vplyvov počtu pracovných dní.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) za eurozónu (tabuľka 1 v časti 5.1) sa uverejňuje od roku 1995. Je založený na národných indexoch HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie na komponenty tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (Coicop/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP, ktoré zostavuje ECB, a experimentálne indexy regulovaných cien založené na HICP.

5 Svensson, L. E.: „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994.“ CEPR Discussion Papers No 1051, Centre for Economic Policy Research, Londýn 1994.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike.⁶ Pri zostavovaní krátkodobej štatistiky sa od januára 2009 postupuje podľa revidovanej klasifikácie ekonomických činností (NACE Revision 2), zahrnutej v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky.⁷ Členenie podľa konečného použitia produktov v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (NACE Revision 2, časti B až E) na hlavné priemyselné zoskupenia v zmysle definície nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007⁸. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe použitia ide o experimentálne údaje. Ďalšie informácie o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB sú v boxe 1 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁹ a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003¹⁰. Štruktúra indexov nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 5 v časti 5.1) ECB počíta na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátores HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrtročných národných účtov podľa ESA 95¹¹. ESA 95 bola zmenená a doplnená nariadením Komisie (EÚ) č. 715/2010 z 10. augusta 2010¹², ktorým sa zavádza aktualizovaná štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2. Údaje národných účtov eurozóny podľa tejto novej klasifikácie sa začali zverejňovať v decembri 2011.

6 Ú. v. ES L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

7 Ú. v. ES L 393, 30. 12. 2006, s. 1.

8 Ú. v. ES L 155, 15. 6. 2007, s. 3.

9 Ú. v. ES L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

10 Ú. v. ES L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

11 Ú. v. ES L 310, 30. 11. 1996, s. 1.

12 Ú. v. EÚ L 210, 11. 8. 2010, s. 1.

Údaje za obrat v priemyselnej výrobe a maloobchodný predaj (tabuľka 4 v časti 5.2) sú vyjadrením celkového obratu vrátane ciel a daní okrem DPH, ktorý bol fakturovaný počas hodnoteného obdobia. Údaj za maloobchodný predaj vyjadruje celkový maloobchodný predaj (bez predaja motorových vozidiel a motocyklov) vrátane paliva do automobilov. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel.

Údaje zistené na základe kvalitatívnych prieskumov medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi (tabuľka 5 v časti 5.2) sú založené na výsledkoch konjunkturálnych a spotrebiteľských prieskumov Európskej komisie.

Miery nezamestnanosti (tabuľka 4 v časti 5.3) boli vypracované na základe usmernení Medzinárodnej organizácie práce. Vyjadrujú počet osôb, ktoré si ako súčasť pracovnej sily aktívne hľadajú prácu; používajú sa zosúladené kritériá a definície. Odhady celkovej pracovnej sily, na ktorú sa miera nezamestnanosti vzťahuje, sa odlišujú od súčtov zamestnaných a nezamestnaných vykazovaných v časti 5.3.

VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.5 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu verejných správ v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 zostavuje ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Ročné údaje o výške deficitu a zadlženosti za eurozónu sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré zverejňuje Európska komisia. Štvrťročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 a 6.5 zostavuje ECB na základe údajov Eurostatu a národných údajov.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky verejnej správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000¹³, ktorým sa mení a dopĺňa ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu verejnej správy v nominálnej hodnote v súlade s ustanoveniami zmluvy o postupe v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú súhrnné údaje za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu v rámci Paktu stability a rastu. Deficity/prebytky vykázané za jednotlivé krajiny eurozóny zodpovedajú postupu pri nadmernom deficite B.9 podľa definície nariadenia Komisie (ES) č. 479/2009 v nadväznosti na ESA 95. V časti 6.3 sú uvedené zmeny dlhu verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – úprava vzťahu deficitu a dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrťročné príjmy a výdavky verejnej správy neočistené od sezónnych vplyvov podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002 o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy¹⁴. V časti 6.5 sú vykázané štvrťročné údaje o hrubom konsolidovanom vládnom dlhu, úprave vzťahu deficitu a štátneho dlhu a o vládnych úverových potrebách. Tieto údaje boli zostavené podľa údajov poskytnutých členskými štátmi na základe nariadenia (ES) č. 501/2004 a nariadenia (ES) č. 222/2004 a údajov poskytnutých NCB.

¹³ Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

¹⁴ Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

Koncepty a pojmy používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú Manuálu platobnej bilancie MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)¹⁵ v znení zmien a doplnení usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)¹⁶. Ďalšie informácie o metodike a zdrojoch používaných v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ (Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie/ medzinárodnej investičnej pozície Európskej únie, máj 2007) a v správach pracovnej skupiny pre systémy zberu údajov o portfóliových investíciách (jún 2002), pracovnej skupiny pre výnosy z portfóliových investícií (august 2003) a pracovnej skupiny pre priame zahraničné investície (marec 2004), ktoré sú k dispozícii na internetovej stránke ECB. Okrem toho je na internetovej stránke Výboru pre menovú a finančnú štatistiku a štatistiku platobnej bilancie (www.cmfb.org) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Európskej komisie (Eurostatu) o kvalite štatistiky platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície (jún 2004). Výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny, ktorá vychádza z odporúčaní pracovnej skupiny a riadi sa základnými zásadami rámca ECB pre kvalitu štatistických údajov, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

Dňa 9. decembra 2011 Rada guvernérov ECB prijala usmernenie ECB o požiadavkách Európskej centrálnej banky na štatistické vykazovanie v oblasti externej štatistiky (ECB/2011/23)¹⁷. Tento právny akt stanovil nové požiadavky na vykazovanie v oblasti externej štatistiky, ktoré odrážajú hlavne metodické zmeny zavedené v šiestom vydaní Manuálu platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície MMF (BPM6). ECB začne zverejňovať štatistiku platobnej bilancie, medzinárodnej investičnej pozície a medzinárodných rezerv za eurozónu v súlade s usmernením ECB/2011/23 a BPM6 v roku 2014, spolu s údajmi za spätné obdobie.

Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia znamienkovou konvenciou uvedenou v Manuáli platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilanci, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom.

Platobnú bilanciu eurozóny zostavuje ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac, resp. podrobných štvrtročných platobných bilancií. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje údaje o bežnom účte očistené od sezónnych vplyvov. V príslušných prípadoch sú údaje očistené aj od vplyvu počtu pracovných dní, priestupného roka a Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 9 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzi-

¹⁵ Ú. v. ES L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

¹⁶ Ú. v. ES L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

¹⁷ Ú. v. (EÚ) L 65, 3.3.2012, s. 1.

národnej investičnej pozície eurozóny voči hlavným partnerským krajinám (tak jednotlivo, ako aj v skupine), pričom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do Európskej únie. Sú tu tiež uvedené transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ a medzinárodným organizáciám (ktoré sa, okrem ECB a Európskeho mechanizmu pre stabilitu, považujú na štatistické účely za inštitúcie nepatriace do eurozóny, a to bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie), ako aj voči offshore centráram. Súčasťou členenia nie sú transakcie ani pozície v oblasti pasív portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Okrem toho sa neuvádzajú žiadne osobitné údaje o investičných výnosoch splatných voči Brazílii, kontinentálnej Číne, Indii a Rusku. Geografické členenie je opísané v článku nazvanom „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“ (Platobná bilancia a medzinárodná investičná pozícia eurozóny voči hlavným protistranám), ktorý bol uverejnený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2005.

Údaje o finančnom účte platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.3 vychádzajú z transakcií a pozícií voči nerezidentom eurozóny, pričom eurozóna sa považuje za jednu ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002, box 5 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2007 a box 6 v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2008). Medzinárodná investičná pozícia je vyjadrená v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa používajú účtovné hodnoty pre nekótované akcie a iné investície (napr. úvery a vklady). Štvrťročná medzinárodná investičná pozícia je zostavovaná podľa rovnakého metodického rámca ako ročná medzinárodná investičná pozícia. Keďže niektoré údajové zdroje nie sú k dispozícii štvrťročne (alebo len s oneskorením), štvrťročná medzinárodná investičná pozícia sa sčasti odhaduje na základe finančných transakcií, cien aktív a vývoja kurzov.

Tabuľka 1 v časti 7.3 obsahuje stručný prehľad medzinárodnej investičnej pozície a finančných transakcií v oblasti platobnej bilancie eurozóny. Členenie zmeny ročnej medzinárodnej investičnej pozície je výsledkom uplatnenia štatistického modelu na iné zmeny v medzinárodnej investičnej pozícii, než sú transakcie, a informácií z geografického členenia a menovej štruktúry aktív a pasív, ako aj z cenových indexov pre rôzne finančné aktíva. V tejto tabuľke sa stĺpce 5 a 6 vzťahujú na priame investície rezidentských jednotiek v zahraničí a na priame investície nerezidentských jednotiek v eurozóne.

V tabuľke 5 v časti 7.3 vychádza členenie na „úvery“ a „hotovosť a vklady“ zo sektora zmluvnej strany – nerezidenta, t. j. aktíva voči nerezidentským bankám sa klasifikujú ako vklady, zatiaľ čo aktíva voči iným nerezidentským sektorom sa klasifikujú ako úvery. Toto členenie sa riadi rozlíšením podľa iných štatistík, ako napr. konsolidovanej súvahy PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

Aktuálne stavy medzinárodných rezerv a súvisiacich aktív a pasív Eurosystému sú uvedené v tabuľke 7 časti 7.3. Vzhľadom na rozdielny rozsah a oceňovanie tieto údaje nie sú plne porovnateľné s údajmi v týždňových finančných výkazoch Eurosystému. Údaje v tabuľke 7 sú v súlade s odporúčaniami týkajúcimi sa vykazovania medzinárodných rezerv a devízovej likvidity. Podľa definície aktíva zahrnuté do medzinárodných rezerv Eurosystému zohľadňujú meniace sa zloženie eurozóny. Pred vstupom krajín do eurozóny boli tieto aktíva národných centrálnych bánk zahrnuté do portfóliových investícií (cenné papiere) alebo ostatných investícií (ostatné aktíva). K zmenám v držbe zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Dohody centrálnych bánk o zlate z 26. septembra 1999, ktorá bola aktualizovaná 27. septembra 2009. Viac informácií o štatistickom spracovaní medzinárodných

rezerv Eurosystému je v publikácii s názvom „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ (Štatistické spracovanie medzinárodných rezerv Eurosystému) z októbra 2000, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Internetová stránka ECB obsahuje aj komplexnejšie údaje v súlade so štruktúrou výkazu medzinárodných rezerv a devízovej likvidity.

Štatistika hrubého zahraničného dlhu eurozóny v tab. 8 časti 7.3 predstavuje skutočné (nie podmienené) záväzky voči nerezidentom eurozóny, ktorí požadujú splatenie istiny a/alebo úroku dlžníkom jeden- alebo viackrát v budúcnosti. Tabuľka 8 zobrazuje rozdelenie hrubého zahraničného dlhu podľa nástroja a inštitucionálneho sektora.

Časť 7.4 obsahuje menové vyjadrenie platobnej bilancie eurozóny, kde sú uvedené transakcie subjektov iných ako PFI, ktoré odzrkadľujú čisté zahraničné transakcie PFI. Súčasťou transakcií subjektov iných ako PFI sú transakcie figurujúce v platobnej bilancii, pre ktoré nie je k dispozícii sektorové členenie. Týka sa to bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie (stĺpec 2) a finančných derivátov (stĺpec 11). Na internetovej stránke ECB je v časti „Štatistika“ uverejnená aktuálna metodická poznámka o menovom vyjadrení platobnej bilancie eurozóny. Ďalšie informácie sú v boxe 1 Mesačného bulletinu z júna 2003.

V časti 7.5 sa uvádzajú údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Zdrojom týchto údajov je Eurostat. Hodnotové údaje a objemové indexy sú očistené od sezónnych vplyvov a rôzneho počtu pracovných dní. Členenie na produktové skupiny v stĺpcoch 4 až 6 a 9 až 11 tabuľky 1 v časti 7.5 zodpovedá klasifikácii podľa hlavných ekonomických kategórií (Broad Economic Categories) a zhoduje sa so základnými triedami tovarov v systéme národných účtov. Priemyselné výrobky (stĺpce 7 a 12) a ropa (stĺpec 13) sú v súlade s definíciou SITC Rev. 4. Geografické členenie (tabuľka 3 v časti 7.5) uvádza hlavných obchodných partnerov podľa jednotlivých krajín a regionálnych skupín. V rámci Číny nie je zahrnutý Hongkong. V dôsledku rozdielov v definíciách, klasifikácii, rozsahu a čase vykazovania údaje zahraničného obchodu, najmä dovozu, nie sú plne porovnateľné s položkou tovary v štatistikách platobnej bilancie (časť 7.1 až 7.2). Časť rozdielov vyplýva zo zahrnutia poisťovacích a dopravných služieb do evidencie dovážaných tovarov v údajoch o zahraničnom obchode.

Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov (resp. priemyselné výrobné ceny v prípade netuzemského trhu) uvedené v tabuľke 2 v časti 7.5 boli zavedené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/ 2005 zo 6. júna 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1165/98, ktoré tvorí základ krátkodobej štatistiky. Index priemyselných dovozných cien sa vzťahuje na priemyselné výrobky dovezené z krajín mimo eurozóny v rámci kategórií B až E podľa Štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti v Európskom hospodárskom spoločenstve (CPA) a na všetky inštitucionálne sektory dovozcov, s výnimkou domácností, vlády a neziskových inštitúcií. Odráža cenu zahŕňajúcu náklady, poisťné a prepravné (CIF), bez dovozného cla a daní, a vzťahuje sa na skutočné transakcie v eurách zaznamenané v momente prechodu vlastníctva tovaru. Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa vzťahujú na všetky priemyselné výrobky vyvezené priamo výrobcami z eurozóny na trhy mimo eurozóny v rámci kategórií B až E systému NACE Revision 2. Vývoz prostredníctvom veľkoobchodu a reexport tu zahrnutý nie je. V tomto prípade platí cena FOB (free-on-board) v eurách vypočítaná na hranici eurozóny vrátane všetkých nepriamych daní s výnimkou DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselné dovozné ceny a vývozné ceny priemyselných výrobcov sú k dispozícii podľa hlavných priemyselných zoskupení v zmysle nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007. Viac informácií je v boxe 11 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB počíta na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám vybraných obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v obdobiach 1995 až 1997, 1998 až 2000, 2001 až 2003, 2004 až 2006 a 2007 až 2009 a počítajú sa tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER sú výsledkom prepojenia ukazovateľov založených na každom z týchto piatich časových radov obchodných váh na konci každého trojročného obdobia. Bázické obdobie výsledného indexu EER je prvý štvrtrok 1999. Index EER 20 nezahŕňa Chorvátsko. Do skupiny obchodných partnerov EER-21 patrí 11 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny plus Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené štáty. Do skupiny EER-40 patria štáty skupiny EER-21 plus Alžírsko, Argentína, Brazília, Čile, Island, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Južná Afrika, Taiwan, Thajsko, Turecko a Venezuela. Reálne kurzy EER sa počítajú na základe indexov spotrebiteľských cien (CPI), indexov cien výrobcov (PPI), deflátorov hrubého domáceho produktu, jednotkových nákladov práce v priemyselnej výrobe (ULMC) a jednotkových nákladov práce v celom národnom hospodárstve (ULCT). ULCM deflované EER sú k dispozícii len za EER-20.

Podrobnejšie informácie o výpočtoch kurzov EER sú v príslušnej metodickej poznámke a v publikácii ECB Occasional Paper No. 134 („Revisiting the effective exchange rates of the euro“ by Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro and Cristina Pinheiro, Jún 2012), ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. V prípade dvojstranných výmenných kurzov uvedených v časti 8.2 ide o mesačné priemery denne zverejnených referenčných kurzov týchto mien. V prípade islandskej koruny je naposledy zverejnený kurz 290,00 ISK/EUR z 3. decembra 2008.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky týkajúce sa iných členských štátov EÚ (časť 9.1) sa riadia tými istými zásadami ako štatistiky eurozóny. Údaje o bežnom a kapitálovom účte a hrubom zahraničnom dlhu preto zahŕňajú aj účelovo vytvorené subjekty. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 pochádzajú z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

14. JANUÁR A 4. FEBRUÁR 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

4. MAREC 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. októbra 2010, vrátane návratu k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO), počnúc operáciou uskutočnenou 28. apríla 2010.

8. APRÍL A 6. MÁJ 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

10. MÁJ 2010

Rada guvernérov rozhodla o niektorých opatreniach na riešenie výrazného napätia na finančných trhoch. Predovšetkým sa rozhodla uskutočniť intervencie na trhoch eurozóny so štátnymi a súkromnými dlhovými cennými papiermi (Program pre trhy s cennými papiermi) a v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách (LTRO) v máji a júni 2010 použiť tender s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

10. JÚN 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Okrem toho sa rozhodla uskutočňovať tendre s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov v pravidelných dlhodobějších refinančných operáciách v priebehu tretieho štvrtroka 2010.

8. JÚL A 5. AUGUST 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystému prijatých od roku 1999 do roku 2009 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

2. SEPTEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. januára 2011, najmä o uskutočňovaní trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) formou tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. OKTÓBER A 4. NOVEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

2. DECEMBER 2010

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. apríla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

13. JANUÁR A 3. FEBRUÁR 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

3. MAREC 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 12. júla 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. APRÍL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. apríla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 základných bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. apríla 2011.

5. MÁJ 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %.

9. JÚN 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,25 %, resp. 2 % a 0,50 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 11. októbra 2011, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

7. JÚL 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičných bodov na 1,50 % s účinnosťou od operácie splatnej 13. júla 2011. Rozhodla tiež o zvýšení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bázičných bodov na 2,25 % a 0,75 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 13. júla 2011.

4. AUGUST 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o viacerých opatreniach v reakcii na obnovené napätie na niektorých finančných trhoch. Konkrétne rozhodla, že Eurosystem uskutoční dodatočnú dlhodobjšiu refinančnú operáciu na poskytnutie likvidity so splatnosťou približne šesť mesiacov formou tendra s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 17. januára 2012, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

8. SEPTEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,5 %, resp. 2,25 % a 0,75 %.

6. OKTÓBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,50 %, resp. 2,25 % a 0,75 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach, pokiaľ ide o jej refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia v období od októbra 2011 do 10. júla 2012, hlavne o uskutočnení dvoch dlhodobjších

refinančných operácií – jednej, ktorá sa uskutoční v októbri 2011 so splatnosťou približne 12 mesiacov a ďalšej, ktorá sa uskutoční v decembri 2011 so splatnosťou približne 13 mesiacov, ako aj o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rada guvernérov okrem toho rozhodla o zavedení nového programu nákupu krytých dlhopisov v novembri 2011.

3. NOVEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 1,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 9. novembra 2011. Rozhodla tiež o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 základných bodov na 2,00 % a 0,50 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 9. novembra 2011.

8. DECEMBER 2011

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 základných bodov na 1,00 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 14. decembra 2011. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 základných bodov na 1,75 % a 0,25 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 14. decembra 2011. Rozhodla tiež o prijatí ďalších neštandardných opatrení, najmä: (i) o uskutočnení dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou približne tri roky; (ii) o zvýšení dostupnosti kolaterálu; (iii) o znížení sadzby povinných minimálnych rezerv na 1 % a (iv) o dočasnom prerušení dolaďovacích operácií vykonávaných v posledný deň každej udržiavacej periódy.

12. JANUÁR 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

9. FEBRUÁR 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Súčasne schválila špecifické národné kritériá akceptovateľnosti a opatrenia na riadenie rizika pre dočasné akceptovanie dodatočných úverových pohľadávok v niektorých krajinách ako kolaterálu v úverových operáciách Eurosystemu.

8. MAREC, 4. APRÍL A 3. MÁJ 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %.

6. JÚN 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 1,00 %, resp. 1,75 % a 0,25 %. Rozhodla tiež o podrobnostiach, pokiaľ ide o jej refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia v období do 15. januára 2013, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

5. JÚL 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bazických bodov na 0,75 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. júla 2012. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie o 25 bazických bodov na 1,50 % a 0,00 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 11. júla 2012.

2. AUGUST 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,75 %, resp. 1,50 % a 0,00 %.

6. SEPTEMBER 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,75 %, resp. 1,50 % a 0,00 %. Rozhodla tiež o podmienkach realizácie priamych menových transakcií (Outright Monetary Transactions – OMT) na sekundárnych trhoch so štátnymi dlhopismi v eurozóne.

4. OKTÓBER A 8. NOVEMBER 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,75 %, resp. 1,5 % a 0,00 %.

6. DECEMBER 2012

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,75 %, resp. 1,5 % a 0,00 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 9. júla 2013, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

10. JANUÁR, 7. FEBRUÁR, 7. MAREC A 4. APRÍL 2013

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,75 %, resp. 1,5 % a 0,00 %.

2. MÁJ 2013

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičkých bodov na 0,50 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 8. mája 2013. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné operácie o 50 bázičkých bodov na 1,00 % s účinnosťou od 8. mája 2013 a o ponechaní úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie na nezmenenej úrovni 0,00 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 8. júla 2014, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

6. JÚN, 4. JÚL, 1. AUGUST A 5. SEPTEMBER 2013

Rada guvernérov ECB rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,50 %, resp. 1,00 % a 0,00 %.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER - TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO VYROVNANIA PLATIEB V REÁLNO M ČASE)



Systém TARGET2¹ významnou mierou podporuje integrovaný peňažný trh eurozóny, ktorý je nevyhnutným predpokladom účinného vykonávania jednotnej menovej politiky. Okrem toho prispieva k integrácii finančných trhov v rámci eurozóny. K systému TARGET2 má prístup veľký počet účastníkov. Väčšina úverových inštitúcií ho využíva na uskutočňovanie platieb vo vlastnom mene alebo v mene ďalších (nepriamych) účastníkov. Systém TARGET2 využíva na realizáciu platieb vo vlastnom mene alebo v mene svojich klientov takmer tisíc bánk v Európe. Spolu s pobočkami a dcérskymi spoločnosťami systém TARGET2 používa viac ako 60 000 bánk na celom svete (a všetci ich klienti).

Prostredníctvom systému TARGET2 sa realizujú veľké a naliehavé platby vrátane platieb súvisiacich s vyrovnaním transakcií v rámci iných systémov medzibankového prevodu prostriedkov (napr. systému Continuous Linked Settlement a systému EURO1) a s vyrovnaním transakcií peňažného trhu, devízových transakcií a transakcií s cennými papiermi. Používa sa aj na realizáciu klientskych platieb nižšej hodnoty. TARGET2 zabezpečuje vnútrodennú konečnosť zúčtovania transakcií a umožňuje, aby prostriedky pripísané na účet účastníka boli okamžite k dispozícii na ďalšie platby.

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET2

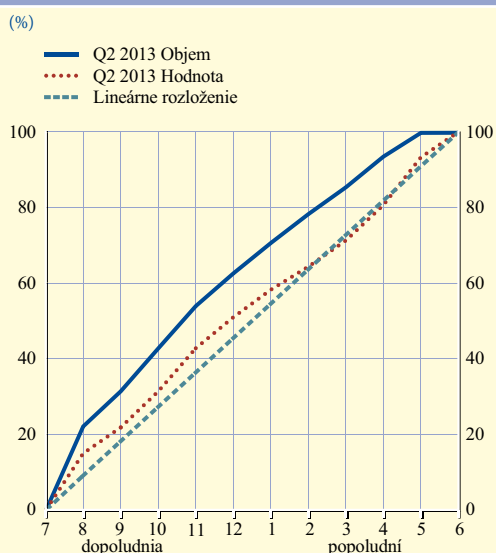
V druhom štvrtroku 2013 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 23 600 140 transakcií v celkovej hodnote 125 266 mld. €, čo predstavuje denný priemer 374 605 transakcií s priemernou dennou hodnotou 1 988 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 2. apríla, keď bolo spracovaných 596 940 platieb, čo je historicky najvyšší počet. S trhovým podielom 59 % v objeme spracovaných platieb a 91 % v ich hodnote si systém TARGET2 udržal dominantné postavenie na trhu veľkých platieb v eurách. Výška trhového podielu systému TARGET2 potvrdzuje vysoký záujem bánk o vyrovanie platieb v peniazoch centrálnej banky, najmä v čase turbulencií na finančných trhoch. Podiel medzibankových platieb predstavoval 35 % z celkového objemu a 91 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 13,6 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,8 mil. €. 68 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 12 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 231 platieb denne. Tieto údaje sú podobné údajom zaznamenaným v predchádzajúcom štvrtroku.

OBJEM A HODNOTA PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa, t. j. priemerné percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch v rámci dňa, za druhý štvrtrok 2013. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13:00 h SEČ bolo spracovaných 71 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,7 % objemu platieb. Z hľadiska hodnoty je krivka v blízkosti lineárneho rozloženia až do polovice dňa – do 13:00 h SEČ bolo spracovaných približne 60 % hodnoty platieb. Neskôr sa krivka presúva mierne pod úroveň lineárneho rozloženia, čo naznačuje, že platby vyššej hodnoty sa vyrovnávajú ku koncu pracovného dňa systému TARGET2.

1 TARGET2 je druhou generáciou systému TARGET. Bol uvedený do prevádzky v roku 2007.

Rozloženie aktivity počas dňa



Zdroj: ECB.

DOSTUPNOSŤ A PREVÁDZKA SYSTÉMU TARGET2

V druhom štvrťroku 2013 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET2 100 %. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET2 sa za mimoriadne považujú tie udalosti, ktoré spôsobia úplný výpadok spracovania platieb na najmenej 10 minút v pracovných dňoch systému TARGET2 medzi 7:00 a 18:45 SEČ. Keďže boli všetky platby spracované za menej ako päť minút, podarilo sa v plnej miere splniť požiadavky na systém.

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované v systémoch TARGET2 a EURO1: objem transakcií

(počet platieb)

	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
TARGET2					
Celkový objem	22 565 695	22 301 632	23 167 441	22 321 754	23 600 140
Denný priemer	363 963	343 102	361 991	360 028	374 605
EURO1 (EBA Clearing)					
Celkový objem	16 900 076	16 269 790	16 667 334	15 800 866	16 614 190
Denný priemer	272 582	250 304	260 427	254 853	263 717

Poznámka: V januári 2013 bola zavedená nová metodika zberu a vykazovania údajov. Túto skutočnosť je potrebné zohľadniť pri porovnávaní údajov pred zavedením a po zavedení tejto metodiky.

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované v systémoch TARGET2 a EURO1: hodnota transakcií

(v mld. EUR)

	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
TARGET2					
Celková hodnota	170 300	146 625	139 527	122 916	125 266
Denný priemer	2 747	2 256	2 180	1 983	1 988
EURO1 (EBA Clearing)					
Celková hodnota	16 099	15 289	12 988	12 794	12 514
Denný priemer	248	247	203	206	199

Poznámka: Pozri poznámku k tabuľke 1.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

Európska centrálna banka vydáva množstvo publikácií poskytujúcich informácie o hlavných oblastiach jej činnosti, ako sú menová politika, štatistika, platobné systémy a systémy zúčtovania cenných papierov, finančná stabilita a dohľad, medzinárodná a európska spolupráca a právne otázky. Ide o nasledujúce publikácie:

ŠTATUTÁRNE PUBLIKÁCIE

Výročná správa
Konvergenčná správa
Mesačný bulletin

VÝSKUMNÉ ŠTÚDIE

Legal Working Paper Series
Occasional Paper Series
Research Bulletin
Working Paper Series

OSTATNÉ PUBLIKÁCIE SÚVISIACE S PLNENÍM ÚLOH

Enhancing monetary analysis
Financial integration in Europe
Financial Stability Review
Statistics Pocket Book
Európska centrálna banka: história, úlohy a funkcie
The international role of the euro
Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne (Všeobecná dokumentácia)
The monetary policy of the ECB
The payment system

ECB vydáva aj brožúry a informačné materiály s rôznym zameraním, napríklad na eurové bankovky a mince, ako aj na semináre a konferencie.

Úplný prehľad publikácií (vo formáte PDF) vydaných Európskou centrálnou bankou a Európskym menovým inštitútom, predchodcom ECB v rokoch 1994 až 1998, je na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Jazykové kódy na stránke naznačujú, v ktorých jazykoch sú publikácie dostupné.

Ak nie je uvedené inak, tlačené kópie možno získať alebo si objednať zdarma do vyčerpania zásob na adrese info@ecb.europa.eu.

SLOVNÍK POJMOV

Slovník obsahuje vybrané termíny, ktoré sa opakovane vyskytujú v Mesačnom bulletin. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]: faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehu, vklady sektora verejnej správy v centrálnej banke a čisté zahraničné aktíva centrálnej banky.

Bilancia výnosov [Income account]: účet platobnej bilancie, ktorý zahŕňa dva typy transakcií s nerezidentmi, konkrétne (i) transakcie týkajúce sa kompenzácií zamestnancom vyplácaných nerezidentom (t. j. cezhraničným, sezónnym a ostatným krátkodobým zamestnancom) a (ii) transakcie týkajúce sa investičných výnosov z finančných aktív a pasív, ktoré zahŕňajú výnosy a platby z priamych investícií, portfóliových investícií a iných investícií, ako aj výnosy z rezervných aktív.

Bežný účet [Current account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky transakcie s tovarmi a službami, transfery výnosov a bežné transfery medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Cenová stabilita [Price stability]: Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

Centrálna parita alebo centrálny výmenný kurz [Central parity or central rate]: výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice fluktučných pásiem.

Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]: výstupné ceny z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

Čiastočné odpísanie [Write-down]: zníženie hodnoty úverov vykazovaných v súvahách PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v plnej výške.

Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]: zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]: čisté výpožičky sektora verejnej správy, t. j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

Deflácia [Deflation]: závažný a dlhodobý pokles cien rozsiahleho súboru spotrebných tovarov a služieb, ktorý sa premietol do očakávaní.

Dezinflácia [Disinflation]: proces znižovania miery inflácie, ktorý môže dočasne viesť k záporným mieram inflácie.

Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]: úvery domácností, ako aj úvery, dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností (vyplývajúce z priamych penzijných záväzkov zamestnávateľov za svojich zamestnancov) ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia.

Dlh (verejná správa) [Debt (general government)]: nesplatený hrubý dlh (obeživo a vklady, úvery a dlhové cenné papiere) v nominálnej hodnote na konci roka, konsolidovaný v rámci sektorov verejnej správy a medzi nimi.

Dlhodobšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]: vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

Dlhodobšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation – LTRO]: operácia na voľnom trhu so splatnosťou viac ako jeden týždeň, ktorú uskutočňuje Eurosystem formou reverzného obchodu. Pravidelné mesačné operácie majú splatnosť tri mesiace. Počas obdobia turbulencií na finančných trhoch, ktoré sa začali v auguste 2007, sa s rôznou frekvenciou uskutočňovali aj dodatočné operácie so splatnosťou jedného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv až do 36 mesiacov.

Dlhový cenný papier [Debt security]: záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla majú stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predávajú s diskontom, ktorý sa vypláti v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. Indexy EER eurozóny sa počítajú voči rôznym skupinám obchodných partnerov: EER-20 (10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-40 (krajiny EER-20 a 20 ďalších krajín). Použité váhy vyjadrujú podiely jednotlivých partnerských krajín na tovarovej výmene eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú teda mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

EONIA (euro overnight index average): je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednodňovými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednodňových úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

EURIBOR (euro interbank offered rate): úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke. EURIBOR sa počíta na základe úrokových mier vybraných bánk pre rôzne splatnosti až do 12 mesiacov.

Eurosystem: systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských štátov EÚ, ktorých menou je euro.

Eurozóna [Euro area]: oblasť, ktorú tvoria členské štáty EÚ, ktoré v súlade so Zmluvou o fungovaní Európskej únie prijali euro ako jednotnú menu.

Finančná spoločnosť osobitného účelu [Financial vehicle corporation – FVC]: subjekt, ktorého základnou činnosťou je uskutočňovanie sekuritizačných transakcií. FVC zvyčajne vydá obchodovateľné cenné papiere, ktoré ponúkne na predaj širokej verejnosti alebo ich predá súkromnému investorovi. Tieto cenné papiere sú kryté portfóliom aktív (zvyčajne úvermi), ktoré sú v držbe FVC. V niektorých prípadoch sa na sekuritizácii môže podieľať viac FVC, pričom jedna FVC drží sekuritizované aktíva a ďalšia emituje cenné papiere kryté týmito aktívami.

Finančný účet [Financial account]: podúčet platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi v oblasti priamych investícií, portfóliových investícií, finančných derivátov a rezervných aktív.

Finančné účty [Financial accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny) vyjadrujúca finančnú pozíciu (cenné papiere alebo bilancie), finančné transakcie a ostatné zmeny rôznych inštitucionálnych sektorov hospodárstva podľa typu finančného aktíva.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: miera vývoja spotrebiteľských cien zostavovaná Eurostatom a harmonizovaná pre všetky členské štáty EÚ.

Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation – MRO]: pravidelný obchod vo forme reverznej transakcie vykonávaný Eurosystemom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]: úrokové sadzby určované Radou guvernérov, ktoré vyjadrujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to úrokové sadzby pre hlavné refinančné operácie, úrokové sadzby pre jednoduchové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie.

Hrubá zahraničná zadlženosť [Gross external debt]: nesplatený objem skutočných (nepodmienенých) bežných záväzkov národného hospodárstva, pri ktorých sa vyžaduje splatenie istiny a/alebo úroku nerezidentom v určitom čase v budúcnosti.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzis potreby a po započítaní čistých daní z tovarov a služieb a z dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

Implikovaná volatilita [Implied volatility]: očakávaná volatilita (t. j. štandardná odchýlka) cenových zmien aktíva (napr. akcie alebo dlhopisu). Na základe modelu oceňovania opcií, napr. Black-Scholesovho modelu, ju možno odvodiť z ceny aktíva, dátumu splatnosti a realizačnej ceny opcií na toto aktívum, ako aj z bezrizikovej výnosovej miery.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a plátov.

Index hodinových nákladov práce [Hourly labour cost index]: vyjadrenie nákladov práce, ktoré zahŕňa hrubé mzdy a platy (vrátane všetkých druhov odmien) a ostatné náklady práce (príspevky sociálneho zabezpečenia platené zamestnávateľmi plus dane súvisiace so zamestnanosťou platené zamestnávateľmi mínus štátne príspevky zamestnávateľom) za jednu skutočne odpracovanú hodinu (vrátane nadčasov).

Inflácia [Inflation]: rast celkovej úrovne cien, napr. indexu spotrebiteľských cien.

Investičné fondy (okrem fondov peňažného trhu) [Investment funds (except money market funds)]: finančné inštitúcie, ktoré združujú kapitál od obyvateľstva a investujú ho do finančných alebo nefinančných aktív. Pozri tiež **PFI**.

Jednodňová refinančná operácia [Marginal lending facility]: automatická operácia Eurosystemu, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky ich jurisdikcie za vopred stanovenú úrokovú sadzbu formou reverzného obchodu. Úroková sadzba úverov poskytovaných v rámci jednodňových refinančných operácií obvykle tvorí hornú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednodňová sterilizačná operácia [Deposit facility]: automatická operácia Eurosystemu, ktorú môžu akceptovateľné zmluvné strany z vlastnej iniciatívy využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke ich príslušnej jurisdikcie. Vklady sú úročené vopred stanovenou úrokovou sadzbou, ktorá obvykle tvorí dolnú hranicu jednodňových trhových úrokových sadzieb.

Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]: vyjadrujú celkové náklady práce na jednotku produkcie v eurozóne a určujú sa ako pomer celkových kompenzácií na zamestnanca k produktivite práce (definovanej ako objem HDP na zamestnanca).

Kapitálový účet [Capital account]: podúčet bežného účtu platobnej bilancie, na ktorom sa účtujú všetky kapitálové transfery a prípady obstarania/predaja finančných, neprodukovaných aktív medzi rezidentmi a nerezidentmi.

Kapitálové účty [Capital accounts]: časť systému národných účtov (alebo účtov eurozóny), ktorú tvorí zmena čistej hodnoty v dôsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferov a čistých akvizícií nefinančných aktív.

Kmeňové akcie [Equities]: cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti, t. j. akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

Kolaterál [Collateral]: založené alebo prevedené aktíva slúžiace ako záruka za splatenie úverov, ako aj aktíva predané v rámci dohody o spätnom odkúpení. Kolaterál použitý v reverzných operáciách Eurosystemu musí spĺňať určité kritériá akceptovateľnosti.

Kompenzácie na zamestnanca alebo na odpracovanú hodinu [Compensation per employee or per hour worked]: súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávatelia platia

zamestnancom, t. j. hrubých miezd a plátov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov alebo celkovým počtom odpracovaných hodín.

Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložiek M3.

Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

Medzinárodné rezervy [International reserves]: zahraničné aktíva, ktoré sú bezprostredne k dispozícii menovým orgánom a pod ich kontrolou na účely priameho financovania a regulácie rozsahu platobných nerovnováh prostredníctvom intervencií na devízových trhoch. Medzinárodné rezervy eurozóny tvoria pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v mene inej ako euro, zlato, osobitné práva čerpania a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystému.

Minimálna akceptovateľná sadzba [Minimum bid rate]: dolný limit úrokových sadzieb, za ktoré môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou.

M1: úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a jednoduchové vklady v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

M3: široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t. j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

Nastavenie menovej politiky [Monetary policy stance]: postoj menovopolitických orgánov, ktorého cieľom je ovplyvňovať hospodársky, finančný a menový vývoj.

Odpísanie [Write-off]: vyňatie úverov zo súvah PFI, keď sa zistí, že úvery nebudú splatené v celej výške.

Operácia na voľnom trhu [Open market operation]: operácia uskutočňovaná z podnetu centrálnej banky na finančnom trhu. Tieto operácie zahŕňajú reverzné obchody, priame predaje, emisiu dlhových certifikátov a devízové swapy. Operáciami na voľnom trhu sa môže likvidita na trh dodávať, alebo sa z neho môže sťahovať.

Ostatné investície [Other investment]: položka platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície, v rámci ktorej sa účtujú finančné transakcie/pozície nerezidentov v oblasti obchodných úverov, vkladov, úverov a iných pohľadávok a záväzkov.

Parita kúpnej sily (PPP) [Purchasing power parity (PPP)]: výmenný kurz, pri ktorom sa jedna mena konvertuje na druhú podľa porovnateľnej kúpnej sily s eliminovaním rozdielov medzi celkovou cenovou úrovňou v jednej a v druhej dotknutej krajine. Kurz PPP v jeho najjednoduchšej forme je pomerom cien za rovnaké tovary a služby v rôznych krajinách.

PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]: finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim (i) Eurosystém, (ii) rezidentské úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch EÚ), (iii) ostatné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov a/alebo blízkych substitútov vkladov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a/alebo investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prinajmenšom z ekonomického hľadiska), ako aj inštitúcie elektronických peňazí, ktoré sa zaoberajú najmä finančným sprostredkovaním formou vydávania elektronických peňazí, a (iv) podielové fondy peňažného trhu, t. j. podniky kolektívneho investovania, ktoré investujú do krátkodobých a nízkorizikových nástrojov.

Platobná bilancia [Balance of payments (b.o.p.)]: štatistický výkaz, v ktorom sa súhrnne vykazujú hospodárske transakcie ekonomiky voči zvyšku sveta v stanovenom období.

Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy [Insurance corporations and pension funds]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa všetky finančné spoločnosti a kvázispoločnosti zaoberajúce sa najmä finančným sprostredkovaním v dôsledku združovania rizík.

Pomer deficitu (verejná správa) [Deficit ratio (general government)]: pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu. Označuje sa aj ako pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

Pomer dlhu (verejná správa) [Debt-to-GDP ratio (general government)]: pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií stanovených článkom 126 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, ktorým sa určuje existencia nadmerného deficitu.

Portfóliové investície [Portfolio investment]: čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny rezidentov eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere (dlhopisy, zmenky a nástroje peňažného trhu). Transakcie sa zaznamenávajú v skutočných nákupných alebo predajných cenách po odpočítaní provízií a výdavkov. Aby sa investície posudzovali ako portfóliové, musí byť majetková účasť v podniku menšia než ekvivalent 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv.

Potreba úverov (sektor verejnej správy) [Borrowing requirement (general government)]: čistý dlh sektora verejnej správy.

Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]: povinnosť inštitúcií mať v centrálnej banke uložené povinné minimálne rezervy počas periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na účtoch rezerv počas sledovanej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv.

Pracovná sila [Labour force]: súčet počtu zamestnaných a nezamestnaných osôb.

Priame investície [Direct investment]: cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami. Na účte priamych investícií sa zaznamenávajú čisté transakcie/pozície vo vzťahu k zahraničným aktívam nadobudnutým rezidentmi eurozóny („priame investície v zahraničí“) a čisté transakcie/pozície vo vzťahu k aktívam eurozóny nadobudnutým nerezidentmi („priame investície v eurozóne“).

Priemyselná produkcia [Industrial production]: vyjadruje vytvorenú hrubú pridanú hodnotu v priemysle v stálych cenách.

Prieskum bankových úverov (BLS) [Bank lending survey (BLS)]: štvrťročný prieskum o úverovej politike, ktorý Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a o dopyte podnikov a domácností po úveroch.

Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of professional forecasters (SPF)]: štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]: harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v odvetví priemyslu, stavebníctva, maloobchodu a v odvetví služieb, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone purchasing managers' surveys]: prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je váženým indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Produktivita práce [Labour productivity]: vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel objemu HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo celkovému počtu odpracovaných hodín.

Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]: ročná miera rastu M3, ktorá sa v strednodobom horizonte považuje za kompatibilnú s cenovou stabilitou.

Reverzný obchod [Reverse transaction]: operácia, pri ktorej centrálna banka nakupuje alebo predáva aktíva formou dohody o spätnom odkúpení alebo uskutočňuje úverové operácie zabezpečené kolaterálom.

Rovnovážna miera inflácie [Break-even inflation rate]: rozpätie medzi výnosom z nominálneho dlhopisu a výnosom z dlhopisu viazaného na infláciu s rovnakou (alebo čo najviac podobnou) splatnosťou.

Rozšírená úverová podpora [Enhanced credit support]: neštandardné opatrenia, ktoré prijala ECB/Eurosystem počas finančnej krízy s cieľom zlepšiť podmienky financovania a tok úverov v takom rozsahu, aký by nebol možný len prostredníctvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb ECB.

Sektor verejnej správy [General government]: sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdelenie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

Sekuritizácia [Securitisation]: transakcia alebo projekt, prostredníctvom ktorého aktívum alebo fond aktív prinášajúcich peňažné toky, ktoré často tvoria úvery (hypotéky, spotrebne úvery a pod.), prechádza z pôvodcu (zvyčajne úverovej inštitúcie) na finančnú spoločnosť osobitného účelu (FVC). FVC tieto aktíva konvertuje na obchodovateľné cenné papiere emitovaním dlhových nástrojov s istinou a úrokom, zabezpečených peňažnými tokmi z fondu aktív.

Sterilizačná operácia [Liquidity-absorbing operation]: operácia, prostredníctvom ktorej Eurosystem sťahuje likviditu s cieľom znížiť nadbytočnú likviditu alebo vytvoriť jej nedostatok. Táto operácia sa môže uskutočniť formou vydania dlhových certifikátov alebo termínovaných vkladov.

Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]: dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na určitý index spotrebiteľských cien.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]: tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

Tender s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným akceptovaným objemom [Fixed rate full-allotment tender procedure]: tender, v ktorom centrálna banka vopred určí úrokovú sadzbu (pevnú sadzbu) a zúčastnené zmluvné strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú za stanovenú sadzbu obchodovať, pričom vopred vedia, že všetky ich ponuky budú akceptované (neobmedzený akceptovaný objem).

Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]: tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

Účet bežných transferov [Current transfers account]: technický účet, na ktorom sa zaznamenáva hodnota skutočných zdrojov alebo finančných položiek, keď sa prevádzajú bez akejkoľvek protihodnoty na výmenu.

Úprava vzťahu deficitu/dlhu (verejná správa) [Deficit-debt adjustment (general government)]: rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou dlhu verejnej správy.

Úrokové miery PFI [MFI interest rates]: úrokové miery rezidentných úverových inštitúcií a iných PFI okrem centrálnych bánk a podielových fondov peňažného trhu z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v eurozóne.

Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]: úvery poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

Volatilita [Volatility]: stupeň fluktuácie danej premennej.

Voľné pracovné miesta [Job vacancies]: spoločný termín pre novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta a miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

Výnosová krivka [Yield curve]: grafické znázornenie vzťahu medzi úrokovou mierou/výnosom a zostatkovou dobou splatnosti v konkrétnom čase dostatočne homogénnych dlhových cenných papierov s odlišnými splatnosťami. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami/výnosmi dvoch vybraných splatností.

Zahraničné rezervy [International reserves]: pohotovité zahraničné aktíva spravované menovými orgánmi, ktoré môžu menové orgány prostredníctvom intervencií na devízových trhoch použiť na priame financovanie alebo regulovanie platobných nerovnováh. Zahraničné rezervy eurozóny zahŕňajú pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v menách iných ako euro, zlato, zvláštne práva čerpania (SDR) a rezervné pozície v MMF v držbe Eurosystemu.

Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]: dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

