



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN DECEMBER

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
DECEMBER 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. decembra 2013.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	
1 Vonkajšie prostredie eurozóny	9
Box 1 Faktory ovplyvňujúce rast číny a jeho vyhliadky	16
2 Menový a finančný vývoj	23
Box 2 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny	28
Box 3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 7. augusta 2013 do 12. novembra 2013	36
Box 4 Príspevky jednotlivých sektorov k nastoľovaniu rovnováhy v eurozóne	54
3 Ceny a náklady	61
Box 5 Sú podindexy HICP ukazovateľmi základnej inflácie?	63
4 Produkcia, dopyt a trh práce	73
Box 6 Vplyv krízy na zamestnanosť a mzdy v netrhových službách	81
5 Fiškálny vývoj	95
Box 7 Fiškálna konsolidácia v eurozóne: doterajší pokrok a plány na rok 2014	87
ČLÁNKY	
Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – december 2013	97
ŠTATISTIKA EUROZÓNY	SI
PRÍLOHY	
Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosysteme	I
Systém 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 sa na svojom zasadaní 5. decembra na základe pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni. Aktuálne informácie a analýzy potvrdzujú hodnotenie a menovopolitické rozhodnutia Rady guvernérov z minulého mesiaca. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Zodpovedá tomu i naďalej nevýrazná dynamika menového a úverového vývoja. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Za týchto okolností môže v eurozóne nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Nastavenie menovej politiky zostane akomodačné dovtedy, kým to bude potrebné, čím bude i naďalej vytvárať priestor na postupné oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne. V tejto súvislosti Rada guvernérov v zmysle signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky potvrdila, že aj naďalej očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie aj naďalej vychádza z celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. Pokiaľ ide o podmienky na peňažnom trhu a ich možný vplyv na nastavenie menovej politiky, Rada guvernérov ich vývoj pozorne sleduje a je pripravená zvážiť všetky dostupné nástroje.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP v eurozóne sa po náraste o 0,3 % v druhom štvrtroku 2013 v treťom štvrtroku medzikvartálne zvýšil o 0,1 %. Vývoj ukazovateľov dôvery vychádzajúcich z výsledkov prieskumov dostupných do novembra poukazuje na kladnú mieru rastu aj vo štvrtom štvrtroku tohto roku. V rokoch 2014 a 2015 sa očakáva pomalé oživenie produkcie, a to najmä vďaka miernemu rastu domáceho dopytu, ku ktorému prispieva akomodačné nastavenie menovej politiky. Hospodárska aktivita v eurozóne by okrem toho mala ťažiť aj z postupného zvyšovania dopytu po vývoze. Do reálnej ekonomiky sa zároveň podľa všetkého premieta celkové zlepšovanie situácie na finančných trhoch, ku ktorému dochádza od minulého roka, ako aj pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií. Nižšia inflácia cien energií zároveň v súčasnosti podporuje reálny príjem. V eurozóne však zároveň 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 Eurosystému pre eurozónu z decembra 2013, podľa ktorých by mal ročný reálny HDP v roku 2013 klesnúť o 0,4 %, kým v roku 2014 by sa mal zvýšiť o 1,1 % a v roku 2015 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 sa projekcia rastu reálneho HDP na rok 2013 nezmenila, zatiaľ čo na rok 2014 bola upravená o 0,1 percentuálneho bodu smerom nahor.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne je spojený s rizikami pomalšieho rastu. Hospodárske podmienky môže nepriaznivo ovplyvniť vývoj na svetových peňažných a finančných trhoch a s ním súvisiaca neistota. Medzi ďalšie riziká spomalenia rastu patria vyššie ceny komodít, slabší než očakávaný rast domáceho dopytu a vývozu a pomalé, resp. nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri 2013 zvýšila na 0,9 % (z 0,7 % v októbri). Tento nárast vo všeobecnosti zodpovedal očakávaniam a odrážal najmä kladný bazický efekt v rámci cien energií a vyššiu infláciu cien služieb. Na základe súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nasledujúcich mesiacoch na približne rovnakej úrovni. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu

zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Vo všeobecnom súlade s týmto hodnotením by podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z decembra 2013 mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,4 % v roku 2013, 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % v roku 2015. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 bola projekcia inflácie na rok 2013 upravená smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu a o 0,2 percentuálneho bodu na rok 2014.

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

Rada guvernérov rozhodla, že v decembri 2013 zverejní podrobnejšie informácie o makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu.

V rámci menovej analýzy októbrové údaje potvrdzujú odhad tlmeného rastu peňažnej zásoby (M3) a úverov. Ročný rast menového agregátu M3 sa v októbri spomalil na 1,4 % (z 2,0 % v septembri). Toto spomalenie bolo čiastočne spojené s základným efektom. Ročný rast menového agregátu M1 bol vzhľadom na preferenciu likvidity naďalej výrazný a dosiahol 6,6 %, čo bolo pod úrovňou maximálnej hodnoty 8,7 % dosiahnutej v apríli. Čistý prílev kapitálu do eurozóny bol aj naďalej hlavným faktorom, ktorý prispieval k ročnej miere rastu menového agregátu M3, zatiaľ čo ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru zostala na nízkej úrovni. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v októbri dosiahla úroveň 0,3 % a od začiatku roka sa výraznejšie nezmenila. Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v októbri -2,9 % (v porovnaní s -2,8 % v septembri a -2,9 % v auguste). Nízka dynamika úverov nefinančným spoločnostiam celkovo aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči priebehu hospodárskeho cyklu, ako aj úverové riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora.

Od leta 2012 bol dosiahnutý výrazný pokrok v zlepšovaní stavu financovania bánk. V záujme zaisťovania 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 tomuto procesu budovania dôvery prispeje aj komplexné hodnotenie úverových inštitúcií, ktoré uskutoční ECB, skôr ako prevezme svoje úlohy dohľadu v rámci jednotného mechanizmu dohľadu. Komplexné hodnotenie skvalitní dostupné informácie o stave bánk a umožní stanoviť a zaviesť potrebné nápravné opatrenia. Dôveru vo finančný systém pomôžu obnoviť aj ďalšie rozhodné kroky smerujúce k vytvoreniu bankovej únie.

Ekonomická analýza vo všeobecnosti nasvedčuje tomu, že v eurozóne môže nastať dlhšie obdobie nízkej inflácie, nasledované jej postupným rastom na úroveň nižšiu, ale blízku 2 %. Porovnanie so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy tento scenár vývoja potvrdzuje.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, Rada guvernérov víta hodnotenie Európskej komisie týkajúce sa návrhov rozpočtových plánov na rok 2014, ktoré boli v októbri prvýkrát predložené na základe súboru dvoch nariadení. Je potrebné, aby tento nový proces dohľadu bol plne účinný. V záujme zníženia vysokého dlhu verejnej správy by vlády nemali poľavovať v úsilí o znižovanie deficitu a v strednodobom horizonte by mali pokračovať v rozpočtových úpravách. Konsolidačné opatrenia

musia predovšetkým umožňovať rast a zameriavať sa na strednodobý horizont, s cieľom zvýšiť úroveň verejných služieb a zároveň minimalizovať deformačné účinky zdanenia. Zároveň je potrebné napredovať v reformách trhu tovarov a služieb i trhu práce a zvýšiť tak konkurencieschopnosť a potenciálny rast, vytvoriť pracovné príležitosti a podporiť adaptabilitu ekonomík eurozóny.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje článok s názvom „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – december 2013“.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Oživenie svetovej ekonomiky je stále nevýrazné a jeho úroveň je v jednotlivých regiónoch rozdielna, pričom dynamika rastu sa zvyšuje najmä vo vyspelých ekonomikách. Najnovšie ukazovatele z prieskumov naznačujú ďalšiu expanziu globálnej aktivity podnikateľského sektora, ktorú okrem iného podporuje stabilizácia celosvetových podmienok financovania. Očakáva sa, že strednodobé vyhliadky vyspelých ekonomik sa budú zlepšovať, zatiaľ čo v krajinách rozvíjajúcich sa trhov zostanú v porovnaní s historickým trendom len tlmené. Globálny rast bude naďalej nepriaznivo ovplyvňovaný radom cyklických a štrukturálnych faktorov a celkový výhľad hospodárskej aktivity zostane nevýrazný. Svetový obchod sa zatiaľ postupne posilňuje, miera jeho rastu je však stále nižšia ako pred vypuknutím globálnej finančnej krízy. Vo väčšine vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomik sa inflácia spotrebiteľských cien od júla spomalila, k čomu prispeli nižšie ceny energií a potravín. Vzhľadom na pretrvávajúci prebytok nevyužitých kapacít na celosvetovej úrovni budú inflačné tlaky podľa očakávaní naďalej len mierne.

1.1 GLOBÁLNA HOSPODÁRSKA AKTIVITA A OBCHOD

Globálne oživovanie pokračuje, jeho tempo je však stále pomalé a v jednotlivých regiónoch rozdielne. Počas niekoľkých uplynulých mesiacov sa vo vyspelých ekonomikách začali objavovať signály zreteľného oživenia. V Spojených štátoch došlo v tomto roku k spomaleniu rastu, čo možno pripísať na vrub automatickému škrtaniu výdavkov uskutočnenému v marci. Vďaka postupnému zlepšovaniu rozpočtovej situácie domácností, ktorá umožnila vyššie investície do nehnuteľností na bývanie a podporila súkromnú spotrebu, však súkromný dopyt zostal relatívne stabilný. V Japonsku sa napriek prepadu rastu zaznamenanému v treťom štvrťroku zachovala výrazná základná hospodárska aktivita, k čomu prispela expanzívna fiškálna a menová politika. Od začiatku roku došlo k výraznému zlepšeniu hospodárskej aktivity aj v Spojenom kráľovstve. Naopak aktivita vo väčšine rozvíjajúcich sa ekonomik stagnovala, hoci sa zdá, že v Číne dochádza k určitému zlepšeniu dynamiky rastu. V niektorých väčších rozvíjajúcich sa ekonomikách bol rast brzdený slabším domácim dopytom a hospodársku aktivitu zrejme tlmili prekážky na strane ponuky. Re-

Tabuľka 1 Rast reálneho HDP vo vybraných ekonomikách

(percentuálne zmeny)								
	Ročná miera rastu					Štvrťročná miera rastu		
	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Globálny rast krajín G20 ¹⁾	3,8	2,8	2,2	2,6	2,9	0,5	0,8	1,1
Globálny rast krajín G20 (bez eurozóny) ¹⁾	4,3	3,7	2,9	3,2	3,7	0,7	0,9	1,3
Spojené štáty	1,8	2,8	1,3	1,6	1,8	0,3	0,6	0,9
Japonsko	-0,6	1,9	0,1	1,2	2,6	1,1	0,9	0,5
Spojené kráľovstvo	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8
Dánsko	1,1	-0,4	-0,7	0,5	0,5	0,0	0,6	0,4
Švédsko	3,0	1,3	1,6	0,6	0,3	0,5	-0,1	0,1
Švajčiarsko	1,8	1,0	1,5	2,1	1,9	0,6	0,5	0,5
Brazília	2,7	1,0	1,8	3,3	2,2	0,0	1,8	-0,5
Čína	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2
India	7,7	3,8	3,0	2,4	5,6	0,1	-0,5	3,9
Rusko ²⁾	4,3	3,4	1,6	1,2	1,2	-0,2	-0,3	-
Turecko	8,8	2,2	2,9	4,4	-	1,5	2,1	-
Poľsko	4,5	2,0	0,8	1,2	1,7	0,3	0,5	0,6
Česká republika	1,8	-0,9	-2,4	-1,5	-1,3	-1,4	0,5	-0,1
Maďarsko	1,6	-1,7	-0,3	0,5	1,6	0,9	0,4	0,9

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

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

2) Sezónne očistený údaj za Rusko nie je dostupný.

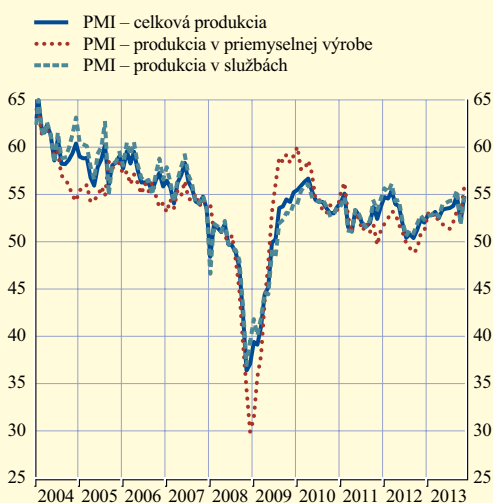
latívne slabší globálny dopyt po komoditách nepriaznivo zasiahol krajiny vyvážajúce komodity. K spomaleniu rastu v niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách viedli tiež zhoršené podmienky financovania v polovici roka. V nadväznosti na signály, že Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) môže začať obmedzovať nákup aktív, bol výhľad niektorých krajín, najmä tých s nedostatočnými fundamentmi, ovplyvnený zmenou v kapitálových tokoch. Neskôr, bezprostredne po septembrovom rozhodnutí FOMC odložiť toto obmedzenie nákupov, sa globálne podmienky financovania vo všeobecnosti stabilizovali, no v mnohých krajinách zostali zložitejšie.

Celkovo však najnovšie údaje potvrdzujú, že v druhom polroku 2013 pokračuje mierne zvyšovanie miery rastu na celom svete. Predbežné odhady rastu HDP v treťom štvrťroku ukazujú, že hospodárska aktivita v krajinách skupiny G20 (bez eurozóny) medzištvrťročne stúpala o 1,3 %, čo bolo výrazne viac ako v predchádzajúcom štvrťroku. Jej vývoj však bol v jednotlivých krajinách naďalej rozdielny (tabuľka 1). Pokiaľ ide o vyspelé ekonomiky, štvrťročný hospodársky rast sa v treťom štvrťroku 2013 zrýchlil v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve; v oboch krajinách hlavne kvôli kladnému príspevku zásob. V Japonsku sa hospodárska aktivita spomalila v dôsledku oslabenia vývozu, celkovo však zostala silná. Spomedzi krajín rozvíjajúcich sa trhov sa hospodárska aktivita v treťom štvrťroku mierne zrýchlila v Číne, najmä vďaka značným investíciám podporeným malým fiškálnym stimulom a výraznou expanziou úverov. V mnohých ostatných veľkých rozvíjajúcich sa ekonomikách, najmä v Brazílii a Indii, sa aktivita naopak spomalila.

Lepšie vyhliadky rastu svetovej ekonomiky v poslednom štvrťroku naznačuje tiež priaznivejší ekonomický sentiment. Ukazovatele z prieskumov sa zlepšili a podporuje ich stabilná dynamika rastu vo vyspelých ekonomikách. Konkrétne index nákupných manažérov (PMI) pre globálnu priemyselnú výrobu zostal v novembri stabilný, k čomu prispel výrazný rast v sektore služieb a výrobnom

Graf 1 Globálny index PMI (bez eurozóny)

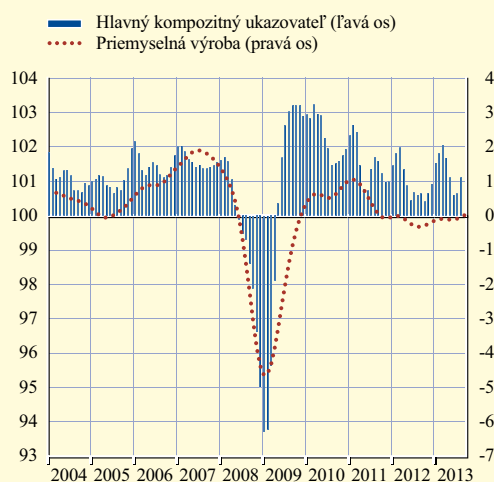
(sezónne očistený; mesačné údaje)



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)



Zdroj: OECD a výpočty ECB.

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

sektore (graf 1). Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD, ktorý má predvídať zmeny v hospodárskej aktivite podľa trendov, poukazoval na zvyšovanie rastu vo väčšine významných krajín OECD, ako aj na pomalší a rôznorodý rast vo zvyšku sveta (graf 2). Ukazovateľ hospodárskej klímy vo svete inštitútu Ifo potvrdil väčší optimizmus respondentov, pokiaľ ide o výhľad rastu vo vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomikách.

Svetový obchod by sa podľa najnovších ukazovateľov mal po dlhšom období stagnácie začať mierne oživovať. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) sa svetový dovoz tovarov v treťom štvrťroku medzištvrtročne zvýšil o 1,3 % v porovnaní s rastom na úrovni 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. Okrem toho sa v novembri už druhý mesiac po sebe prudko zvýšil aj index PMI pre nové vývozné objednávky vo výrobnom sektore. Napriek tomu sa vzhľadom na nevýrazné vyhliadky dovozne náročných komponentov dopytu vo vyspelých ekonomikách predpokladá, že svetový obchod sa začne oživovať len postupne, spolu s oživovaním globálnej a regionálnej hospodárskej aktivity, pričom sa miery rastu budú stále pohybovať pod svojimi predkrízovými úrovňami.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z decembra 2013 (článok) sa očakáva, že globálne oživovanie sa bude zrýchľovať, hoci len mierne, keďže niektoré cyklické a štruktúrne faktory naďalej zhoršujú strednodobý výhľad. Profil globálneho rastu zostal vo všeobecnosti v porovnaní s projekciami zo septembra 2013 celkovo nezmenený. Vo vyspelých ekonomikách sa očakáva, že stagnácia na trhu práce, pokračujúce oddlžovanie súkromného sektora a fiškálna konsolidácia budú tlmiť domáci dopyt. Tento vplyv však bude menej výrazný ako v minulosti, keďže účinok uvedených faktorov bude postupne slabnúť. V krajinách rozvíjajúcich sa trhov sa naďalej predpokladá pomalý rast, nakoľko pretrvávajú výpadky na strane ponuky, vrátane infraštruktúrnych a kapacitných obmedzení. Súčasná stabilizácia podmienok na finančných trhoch by však v krátkodobom horizonte mala hospodárske oživenie týchto ekonomík vo všeobecnosti podporiť.

V súvislosti so svetovým hospodárskym výhľadom naďalej prevláda značná neistota a stále sa spája so zvýšenými rizikami. Vývoj na svetových peňažných a finančných trhoch a s tým súvisiaca neistota by potenciálne mohli negatívne vplývať na hospodársku situáciu. Ostatné riziká pramenia z vyšších cien komodít a nižšieho svetového dopytu, ako sa očakávalo.

1.2 VÝVOJ GLOBÁLNYCH CIEN

Zmiernenie globálnej inflácie, ktoré je možné pozorovať od roku 2011, pokračuje aj v posledných mesiacoch. Jej vývoj je však v jednotlivých krajinách rozdielny. V krajinách OECD sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien naďalej spomaľovala až na októbrových 1,3 %, k čomu prispela nižšia inflácia v Spojených štátoch, Kanade a Spojenom kráľovstve, ktorú len čiastočne tlmila vyššia inflácia v Japonsku. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez potravín a energií zostala v októbri v krajinách OECD v porovnaní s priemernou mierou za prvé tri štvrťroky na nezmenenej úrovni 1,5 %. V rozvíjajúcich sa ekonomikách nepatriacich do OECD bol vývoj inflácie rôznorodejší. Celková inflácia sa v októbri v Číne, Indii a Rusku zvýšila, naopak v Brazílii klesla.

Zmiernenie globálnej inflácie vyplýva z radu faktorov, vrátane nízkeho dopytu a hospodárskej aktivity, čo potvrdzujú stále značné nevyužité kapacity na celom svete. Znehodnotenie niektorých mien od druhého štvrťroka 2013 viedlo k zvýšeniu inflačných tlakov v niektorých krajinách rozvíjajúcich sa trhov.

Tabuľka 2 Vývoj cien vo vybraných ekonomikách

(ročná percentuálna zmena)

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

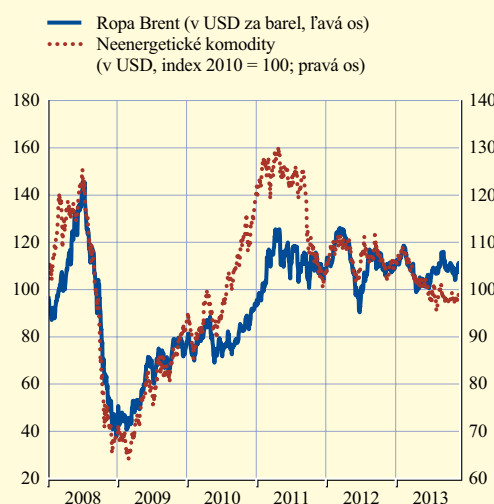
Zdroj: OECD, národné údaje, BIS, Eurostat a výpočty ECB.

1) Inflácia WPI za Indiu.

2) Bez cien potravín a energií.

Ďalším významným faktorom vývoja globálnej inflácie bola slabá dynamika cien komodít, ktorá viedla k výraznému negatívemu bázičnému efektu pôsobiace na infláciu. Ceny ropy Brent boli v priebehu niekoľkých posledných mesiacov relatívne stabilné a pohybovali sa okolo 110 USD za barel po tom, ako na konci augusta 2013 krátkodobo vyleteli na 116 USD za barel. Na začiatku decembra sa barel tejto ropy obchodoval približne za 112 USD, čo je porovnateľné s úrovňou pred rokom. Podmienky na strane globálnej ponuky aj dopytu podľa fundamentov naznačujú, že trh s ropou je z hľadiska zásob relatívne satureovaný. Medzinárodná energetická agentúra (IEA) očakáva v porovnaní s tretím štvrťrokom nezmenený globálny dopyt aj v poslednom štvrťroku. Ponuka krajín mimo OPEC – najmä bridlicovej ropy zo Spojených štátov – by sa zároveň mala zvyšovať. V značnej miere sa však koncentruje v Severnej Amerike, čo prispieva k zvyšovaniu zásob ropy v tomto regióne a posilňuje tlaky na znižovanie referenčných cien americkej ropy (WTI). Naopak v prípade ropy Brent ceny stúpali kvôli pokračujúcim vážnym výpadkom v zásobách niektorých krajín OPEC, najmä Iraku a Líbye. Dohoda s Iránom, ktorá bola nedávno dosiahnutá v súvislosti s jeho jadrovým programom, viedla k určitému optimizmu, pokiaľ ide o zvýšenie budúcich zásob ropy. Rozhodujúce sankcie, ktoré v súčasnosti obmedzujú vývoz iránskej ropy, však stále neboli zrušené, takže vplyv dohody na podmienky globálnej ponuky a dopytu zostane v najbližšom horizonte zrejme

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

len malý. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú o trochu nižšie ceny ropy, keď sa futures s ropou Brent na december 2015 pohybujú na úrovni 101 USD za barel.

Ceny neenergetických komodít boli v posledných mesiacoch celkovo stabilné. Napriek určitej volatilitě zaznamenatej v letných mesiacoch sa teda upevňuje trend stabilizácie pozorovaný od júla 2013. Hoci ceny obilnín v posledných mesiacoch vďaka priaznivým podmienkam na strane ponuky aj dopytu opätovne klesali, vývoj cien mnohých iných komodít bol rôznorodý. Celkovo bol index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) v súčasnosti o 5 % nižší ako pred rokom.

Vo všeobecnosti sa očakáva, že globálna inflácia a inflačné tlaky budú naďalej v zásade obmedzené, pokiaľ vo vyspelých ekonomikách pretrvávajú dostatočné nevyužité kapacity. Inflačné očakávania však zároveň zostávajú dobre ukotvené, a to najmä vo vyspelých ekonomikách.

1.3 VÝVOJ VO VYBRANÝCH EKONOMIKÁCH

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodársky rast Spojených štátov bol v druhom a treťom štvrťroku 2013 v zásade stabilný aj napriek fiškálnym obmedzeniam, ktoré pramenili zo zvýšenia sadzieb dane a z rozpočtových škrtov vlády v rámci tzv. sekvestra prijatého na začiatku roka. Rast bol pozitívne ovplyvnený pokračujúcim zlepšovaním situácie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a trhu práce, ako aj priaznivými podmienkami financovania odrážajúcimi akomodačnú menovú politiku a pozitívny efekt bohatstva vyplývajúci zo stúpajúcich cien akcií a nehnuteľností na bývanie. Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu ročná miera rastu reálneho HDP stúpila v treťom štvrťroku o 3,6 % (medzištvrtročne o 0,9 %) z úrovne 2,5 % (0,6 % medzištvrtročne) zaznamenatej v druhom štvrťroku. Rast podporili aj vyššie výdavky osobnej spotreby, súkromné fixné investície a vývoz, hoci ich nárast bol miernejší ako v predchádzajúcom štvrťroku. Príspevok zmeny zásob k rastu predstavoval v ročnom vyjadrení až 1,7 percentuálneho bodu, čo znamenalo výrazný prírastok oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Verejné výdavky sa mierne zvýšili, keďže vyššie výdavky na štátnej a lokálnej úrovni presiahli nižšie výdavky na federálnej úrovni. K rastu HDP mierne prispel aj kladný čistý vývoz, ktorý odrážal výraznejšie spomalenie rastu dovozu ako vývozu.

Krátkodobé prerušenie práce štátnych zamestnancov a politický hazard súvisiaci so zvýšením dlhového stropu v októbri, ako aj následné prehĺbenie neistoty a oslabenie spotrebiteľskej dôvery, by mohli mať nepriaznivý vplyv na dynamiku hospodárstva v poslednom štvrťroku 2013. Ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery sa od začiatku štvrťroka znížil a podnikateľská dôvera malých podnikov sa prepadla na najnižšiu úroveň od marca. Stabilný rast pracovných miest v nepoľnohospodárskych odvetviach o 204 tisíc pozícií v októbri však zároveň poukázal na stabilný trh práce, na ktorý malo dočasné prerušenie práce vlády len obmedzený nepriaznivý vplyv. Údaje o maloobchodnom obrate a výrobnjej aktivite sú taktiež povzbudzujúce, pričom oba údaje od začiatku posledného štvrťroka prekročili svoje priemerné úrovne z predchádzajúceho štvrťroka. Vzhľadom na slabnúci nepriaznivý vplyv fiškálnej politiky a úprav rozpočtov domácností na rast sa očakáva, že v krajine dôjde k postupnému zrýchľovaniu hospodárskeho oživenia. Okrem toho by zlepšovanie situácie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a trhu práce malo podporiť aj domáci dopyt. Politická neistota v súvislosti s fiškálnou politikou však predstavuje pretrvávajúce riziko vo vzťahu k výhľadu rastu, keďže termíny na dosiahnutie stropu verejného dlhu a financovania vlády sa odložili na začiatok roka 2014.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa v októbri znížila o 0,2 percentuálneho bodu na 1,0 %. Tento vývoj odrážal klesajúci trend cien energií, keď sa v októbri prepadli v zápornom pásme ešte hlbšie, na -4,8 %. Inflácia cien potravín pokračovala v klesajúcom trende nastúpenom v posledných mesiacoch a v októbri sa pohybovala na úrovni 1,3 %. Inflácia bez cien potravín a energií dosiahla hodnotu 1,7 %, ktorá bola zhodná s priemernou úrovňou za posledných šesť mesiacov a o 0,4 percentuálneho bodu pod priemerom za rok 2012. Očakáva sa, že značné nevyužité kapacity, ako aj nízke mzdy a dynamika vstupných nákladov budú na infláciu pôsobiť tlmiaco.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 30. októbra 2013 rozhodol o zachovaní cieľového rozpätia sadzby federálnych fondov na nezmenenej úrovni 0,0 % – 0,25 % a predpokladá, že výnimočne nízka úroveň tejto sadzby sa zachová, kým: i) miera nezamestnanosti bude prevyšovať 6,5 %, ii) inflácia na nasledujúci jeden až dva roky nebude prognózovaná nad 2,5 % a iii) dlhodobejšie inflačné očakávania budú naďalej dobre ukotvené. Výbor tiež potvrdil svoje stanovisko zo septembra a rozhodol sa počkať s úpravou objemu nákupu hypotekárnych záložných listov štátnych agentúr, ktorý je v súčasnosti na úrovni 40 mld. USD mesačne, ako aj dlhodobejších štátnych cenných papierov aktuálne na úrovni 45 mld. USD mesačne, kým nebude mať k dispozícii viac dôkazov o udržateľnom oživení hospodárskej aktivity a zlepšení podmienok na trhu práce.

JAPONSKO

Hospodárska aktivita Japonska, podporená opatreniami menovej a fiškálnej politiky, naďalej expandovala rýchlym tempom. Vyhlásenia vlády, ktoré boli od začiatku toho roka zamerané na naštartovanie rastu hospodárstva pomocou rozsiahlych menových a rozpočtových stimulov ako aj štrukturálnych reforiem, podporili dôveru na trhu. Ceny akcií následne prudko stúpili a index NIKKEI bol v novembri 2013 v priemere o viac než 60 % vyšší ako pred rokom. V uvedenom období sa nominálny efektívny výmenný kurz jenu oslabil približne o 20 %, čo malo mierne priaznivý účinok na vývoz. V prvom polroku sa následne zaznamenal prudký hospodársky rast. Podľa prvých predbežných údajov úradu vlády sa v treťom štvrťroku spomalila hospodárska aktivita, kým rast HDP medzištvrťročne stúpol o 0,5 %. Toto spomalenie zväčša odrážalo prudký pokles vývozu. Hoci sa spotrebiteľská dôvera v októbri oslabil a priemyselná produkcia vzrástla len o 0,5 %, v poslednom štvrťroku sa napriek tomu očakáva mierne zvýšenie hospodárskej aktivity. V prvom štvrťroku 2014 sa predpokladá jej posilnenie, k čomu prispeje rozsiahlejšia súkromná spotreba vyvolaná potrebou zásobiť sa pred plánovaným zvýšením spotrebiteľských daní v apríli 2014.

K rastu inflácie od začiatku roka prispel nárast hospodárskej aktivity a oslabovanie jenu. Ročná miera rastu spotrebiteľských cien zostala v októbri nezmenená na úrovni 1,1 %, hoci ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez cien energií sa v októbri zvýšila na 0,9 % zo septembrových 0,7 %. Očakáva sa, že plánované zvýšenie spotrebiteľských daní v apríli 2014 spôsobí dočasné zvýšenie inflácie, keďže Bank of Japan sa v rámci svojho plánu kvantitatívneho a kvalitatívneho uvoľňovania menovej politiky usiluje o dosiahnutie miery inflácie spotrebiteľských cien na cieľovej úrovni 2 %.

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

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V posledných štvrťrokoch bol v Spojenom kráľovstve zaznamenaný výrazný hospodársky rast. Podľa druhého odhadu sa rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2013 medzištvrťročne zrýchlil o 0,8 % hlavne vďaka spotrebe domácností a kladnému príspevku zásob. Priaznivý vývoj hlavných údajov z prieskumov za október a november naznačuje, že tento výrazný rast bude pokračovať aj v poslednom štvrťroku. V strednodobom horizonte sa však predpokladá jeho určité spomalenie.

Relatívne slabá dynamika reálnych príjmov domácností a pokračujúca potreba konsolidácie rozpočtov súkromného a verejného sektora bude určitý čas tlmiť domáci dopyt, pričom vyhliadky rastu vývozu zostávajú na nízkej úrovni. Situácia na trhu práce sa postupne zlepšuje a miera rastu zamestnanosti v posledných mesiacoch stúpla. Miera nezamestnanosti počas troch mesiacov do septembra klesla o 0,1 percentuálneho bodu na 7,6 %. Aktivita na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a ukazovatele cien týchto nehnuteľností vďaka súčasným politickým opatreniam naďalej stúpali a rast úverov naznačuje určité zlepšenie.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa po tom, ako v treťom štvrťroku dosahovala vysoké úrovne, v októbri 2013 zmiernila. Celková inflácia sa oproti septembrovej miere znížila o 0,5 percentuálneho bodu a v októbri dosiahla úroveň 2,2 %. Prispeli k tomu najmä nižšie ceny energií a pokles cien služieb v sektore vzdelávania. Očakáva sa, že súčasné zmiernenie inflačných tlakov bude pokračovať a naďalej bude tlmené existujúcimi nevyužitými kapacitami na trhu práce a malou mierou využitia kapitálu. Keby však miera nevyužitých kapacít v hospodárstve bola menšia, ako sa v súčasnosti odhaduje, mohlo by to viesť k určitým tlakom na zvýšenie inflácie. Výbor pre menovú politiku Bank of England na svojom zasadnutí 5. decembra 2013 rozhodol o ponechaní sadzby menovej politiky na úrovni 0,5 % a o zachovaní programu na kúpu aktív v objeme 375 mld. GBP.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Oživenie hospodárskej aktivity vo Švédsku a Dánsku bolo od druhého polroka 2012 relatívne pomalé. Reálny HDP v treťom štvrťroku 2013 dosiahol v Dánsku medzištvrtročný rast 0,4 % a vo Švédsku 0,1 %, pričom súvisel najmä s domácim dopytom. Rast reálneho HDP vo Švajčiarsku zostal aj v treťom štvrťroku 2013 stabilný, medzištvrtročne na úrovni 0,5 %, k čomu prispelo hlavne výrazné zvýšenie vývozu oproti predchádzajúcemu dlhodobejšiemu obdobiu jeho relatívnej stagnácie. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, v Dánsku a Švédsku sa očakáva postupné zrýchlenie tempa rastu reálneho HDP, zatiaľ čo vo Švajčiarsku sa predpokladá zachovanie jeho terajšej dynamiky. Čo sa týka vývoja cien, ročná miera inflácie HICP sa v Dánsku aj Švédsku v posledných mesiacoch znížila pod 0,5 % po tom, ako sa počas predchádzajúceho roka v Dánsku pohybovala nad úrovňou 2 % a vo Švédsku okolo 1 %. Toto spomalenie bolo spôsobené nižším rastom cien komodít a miernejšími domácimi tlakmi na rast cien. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien vo Švajčiarsku v októbri 2013 klesla o 0,3 %. Tento vývoj súvisel najmä s nižšími cenami energií a vo všeobecnosti s trvalo nízkymi cenami dovozov.

Hospodárska aktivita v najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) stagnovala v dôsledku slabého domáceho dopytu a nevýrazného rastu exportu, ktorý pretrváva niekoľko rokov. V súčasnosti dochádza k postupnému zlepšovaniu hospodárskej aktivity, jeho dynamika je však v jednotlivých krajinách rozdielna. Podľa predbežných údajov sa rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2013 v podstate výrazne zrýchlil v Maďarsku, Poľsku a Rumunsku a naopak spomalil v Českej republike. Od budúceho roka sa očakáva, že sa hospodárska aktivita bude zrýchľovať. Miera oživenia zostane v jednotlivých krajinách rozdielna, pričom v niektorých ekonomikách k rastu prispieva vývoz, zatiaľ čo v iných je to domáci dopyt podporený napríklad priaznivým rastom reálnych príjmov a zlepšovaním dôvery. Po prudkom náraste v roku 2012 ročná miera inflácie HICP vo väčších krajinách tohto regiónu počas niekoľkých uplynulých mesiacov naďalej výrazne klesala. Na tento vývoj vplývali nízke ceny potravín a energií a odznievajúce bázičné efekty z predchádzajúceho rastu (alebo nedávneho zníženia) nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj malý tlak na strane domáceho dopytu. Tlmený výhľad rastu HDP a inflácie viedol centrálné banky niektorých krajín strednej a východnej Európy k redukcii sadzieb menovej politiky na nízke úrovne.

Ročná miera rastu reálneho HDP v Turecku sa v roku 2012 spomalila na 2,2 %. Po prijatí menových a rozpočtových stimulov sa rast v prvom polroku 2013 okamžite obnovil. Reálny HDP

sa v prvom štvrtroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 1,5 % a v druhom štvrtroku o ďalších 2,1 %, k čomu prispel silný domáci dopyt a hromadenie zásob. V druhom polroku 2013 by podľa ukazovateľov malo dôjsť k určitému zmierneniu hospodárskej aktivity v porovnaní s jej výraznou expanziou v prvom polroku. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa od mája výrazne zrýchlila a zostáva nad cieľovou hodnotou centrálnej banky. Tento vývoj odráža expanzívnu menovú a fiškálnu politiku, ako aj prenos vplyvov vyvolaných oslabením líry.

Hospodársky rast Ruska sa ďalej spomaľoval. Po raste produkcie v roku 2012 (na úrovni 3,4 %) sa rast HDP medzištvrtročne v prvom aj druhom štvrtroku 2013 spomalil. Dôvodom je stagnujúci zahraničný dopyt, nízka miera investícií a rozpočtové reštrikcie. Zdá sa, že rast zostal nevýrazný aj v treťom štvrtroku, očakáva sa však, že ku koncu roka 2013 sa mierne zvýši. Inflácia naďalej klesala v dôsledku nižšieho rastu cien potravín a regulovaných cien, zostala však nad cieľom stanoveným centrálnou bankou.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Hospodársky rast Číny po spomalení zaznamenanom na začiatku roka 2013 v treťom štvrtroku medziročne stúpol na 7,8 %. Toto zvýšenie bolo výsledkom úsilia vlády stabilizovať rast prostredníctvom menších stimulačných opatrení. Hospodársku aktivitu podporila výrazná expanzia úverov pozorovaná od začiatku roka, pričom sa zachovala tiež značná aktivita na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie a ich predaj a ceny naďalej rástli. Inflačné tlaky zostali relatívne slabé napriek aktuálnemu zlepšeniu dynamiky rastu. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v októbri stúpila na 3,2 % najmä v súvislosti s vyššími cenami potravín. Inflácia cien výrobcov však bola stále záporná. Najnovšie ukazovatele z prieskumov a ukazovatele hospodárskej aktivity korešpondujú s výraznou dynamikou rastu vo štvrtom štvrtroku. Hoci rast obchodu naďalej stagnoval, rast priemyselnej výroby, investícií do fixných aktív a maloobchodných tržieb zostal v októbri značný. Pokiaľ ide o dlhodobější výhľad, tretie plénum 18. ústredného výboru komunistickej strany Číny v novembri oznámilo plán komplexných reforiem zameraný na dosiahnutie rastu založeného na udržateľnejších princípoch s nižšou náročnosťou z hľadiska vynaložených zdrojov. Reformy by mali vláde umožniť orientovať sa na efektívnu reguláciu a zachovanie makroekonomickej stability. Významnejší priestor v ekonomike by mali dostať tiež trhové sily a súkromný sektor, čím sa podporí silnejší rast produktivity. V boxe 1 sa analyzujú faktory, ktoré vplývajú na hospodársku aktivitu Číny za posledných desať rokov, a rozoberá sa výhľad jej ekonomického rastu.

Box 1

FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE RAST ČÍNY A JEHO VÝHLADKY

Ekonomická expanzia Číny zaznamenaná za posledných tridsať rokov je z historického hľadiska pozoruhodná. Miera rastu vyjadrená reálnym HDP sa za poslednú dekádu pohybovala v priemere okolo 10 %, pričom v roku 2007 dosiahla najvyššiu úroveň 14 %. Hoci odvtedy došlo k určitej stagnácii a reálny HDP sa v roku 2012 približoval 8 %, čínska ekonomika naďalej expandovala viac ako dvojnásobným tempom v porovnaní s rastom globálneho hospodárstva. Do roku 2012 sa podiel Číny na globálnom HDP (hodnotený paritou kúpnej sily) zvýšil na 14,7 %. Počas transformácie krajiny na trhovú ekonomiku sa výrazne posilnila tiež jej pozícia v rámci svetového obchodu. Podiel čínskeho dovozu na globálnom dovoze sa do roku 2012 zvýšil na približne 9,2 % z úrovne pod 1 % zaznamenatej na začiatku osemdesiatych rokov minulého storočia. Pre porovnanie, podiel dovozu Spojených štátov aj eurozóny vykazuje klesajúcu tendenciu (graf A).

Počas tohto obdobia do Číny prúdil značný objem dovozu takmer zo všetkých krajín jej obchodných partnerov, a najmä zo susedných ekonomík. Výrazne sa tiež zvýšil dovoz z eurozóny, keď podiel vývozu eurozóny do Číny na celkovom vývoze eurozóny narástol z 2,4 % v roku 2001 na 6,4 % v roku 2012.

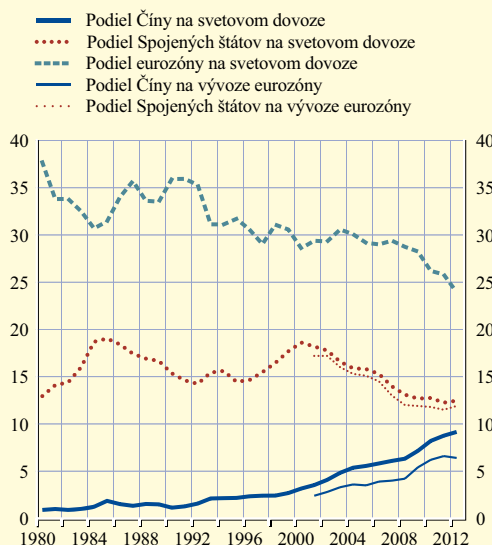
Vzhľadom na poprednú úlohu Číny v globálnej ekonomike je pre svetovú hospodársku aktivitu veľmi dôležité, či bude táto krajina schopná udržať podobne výrazné tempo rastu aj v budúcnosti. V minulosti bol rast Číny postavený hlavne na rýchlej akumulácii kapitálu a prerozdelení práce medzi vidiekom a mestami. V zásade sa očakáva, že štruktúra hospodárskeho rastu Číny bude postupne vyrovnannejšia.¹ Na základe uvedeného sa v tomto boxe analyzujú faktory, ktoré sa podieľali na výraznej výkonnosti čínskeho hospodárstva v minulej dekáde z hľadiska vývoja na strane ponuky, vysvetľujú sa príčiny spomalenia hospodárskej aktivity krajiny od roku 2007 a rozoberajú sa vyhliadky jej rastu.

Odhady potenciálneho rastu Číny

Potenciálna produkcia slúži na meranie úrovne aktivity, ktorú môže ekonomika dosiahnuť v strednodobom až dlhodobom horizonte. Jednou z možností, ako pochopiť potenciálnu výkonnosť ekonomiky, je uplatnenie prístupu produkčnej funkcie, keď sa potenciálna produkcia určuje na základe trendu výrobných faktorov – fyzického kapitálu a práce – a celkovej produktivity výrobných faktorov (TFP), ktorá zachytáva celkovú efektívnosť využitia výrobných faktorov.² Potenciálny rast je však premenná, ktorú nemožno priamo pozorovať, čo spôsobuje značnú neistotu v súvislosti s takýmito odhadmi.³ V grafe B sa uplatňuje rámec účtovania rastu, ktorý umožňuje vyjadriť odhadovaný príspevok výrobných faktorov k potenciálnemu rastu produkcie na základe Cobbovej-Douglasovej produkčnej funkcie. Odhady naznačujú, že potenciálny rast za posledných desať rokov dosiahol v priemere 10 %. Viac ako polovicu podielu na tomto raste predstavovala v rokoch 2000 až 2012 akumulácia kapitálu, pričom odrážala veľmi vysokú mieru investícií v Číne. Príspevok prírastku TFP k potenciálnemu rastu bol v priemere takmer tretinový, zatiaľ čo vývoj pracovnej sily mal na rast oveľa menší vplyv. Okrem toho v uvedenom období príspevok pracovnej sily pomaly klesal v súlade so spomalením rastu populácie v produktívnom veku.

Graf A Podiel Číny, eurozóny a Spojených štátov na globálnom obchode

(v % za rok)



Zdroj: Eurostat, MMF a výpočty ECB.

Poznámka: Podiely na svetovom dovoze vychádzajú z hodnoty dovozu tovarov a služieb; podiely na vývoze eurozóny vychádzajú z hodnoty vývozu tovarov a služieb z eurozóny do krajín mimo eurozóny.

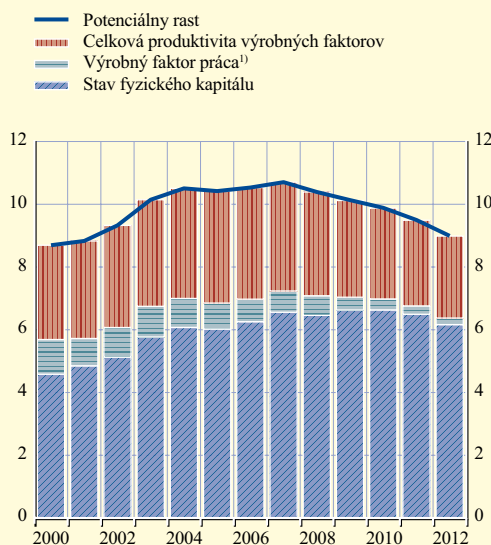
1 Viac v boxe „Čína – krátkodobý výhľad a strednodobé politické plány“, *Mesačný bulletin*, ECB, september 2013.

2 Pozri článok s názvom „Potential output, economic slack and the link to nominal developments since the start of the crisis“, *Monthly Bulletin*, ECB, november 2013.

3 Po uplatnení techník „detrendingu“ (potlačenie dlhodobých trendov na zdôraznenie krátkodobých trendov), s cieľom dosiahnuť čo najvyššiu úroveň faktorov na vstupe, sa na prístupe využívajúcom produkčnú funkciu prejavili všetky známe nedostatky použitej metódy filtrovania. V prípade Číny mohli byť odhady nepriaznivo ovplyvnené aj dostupnosťou a kvalitou údajov.

Graf B Účtovanie potenciálneho rastu

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

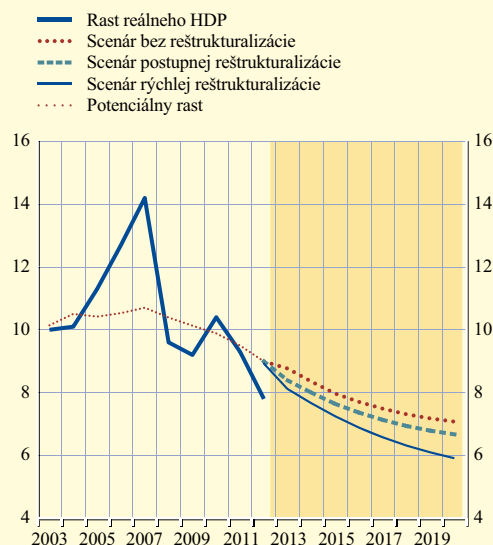


Zdroj: odhady ECB.

1) Pracovná sila očistená od vplyvu kvality po zohľadnení priemerného počtu rokov vzdelania a klesajúcich výnosov zo vzdelania.

Graf C Výhľad potenciálneho rastu

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Haver Analytics, odhady ECB.

Poznámka: Žltá oblasť vyznačuje potenciálny rast podľa ilustračných scenárov, ako sa vysvetľujú v texte.

Z analýzy vyplýva, že k spomaleniu hospodárskeho rastu Číny od roku 2007 prispeli cyklické faktory a pokles potenciálneho rastu. Cyklické faktory odrážali slabší celosvetový dopyt, ako aj utlmovanie rozpočtovej podpory po uplatnení fiškálneho stimulu v roku 2009. Klesol aj potenciálny rast, približne na 9 % v roku 2012, pričom odrážal miernejší rast trendového komponentu TFP a postupné oslabovanie výrobného faktora práce. Za posledné dva roky došlo tiež k čiastočnému zníženiu príspevku akumulácie kapitálu. Vzhľadom na to, že vysoký podiel na HDP predstavovali naďalej investície, ekonomika zostala značne závislá od akumulácie kapitálu ako zdroja rastu.

Výhľad potenciálneho rastu

Medzi prognostikmi panuje všeobecná zhoda, že v ďalších rokoch dôjde k spomaleniu hospodárskeho rastu Číny (tabuľka). Podľa projekcií OECD sa odhaduje, že potenciálny rast Číny sa v rokoch 2013 až 2015 v priemere zníži na 8,4 % z približne 10 % zaznamenaných v rokoch 2000 až 2012. V rokoch 2016 až 2020 sa predpokladá jeho ďalší pokles na 7,3 %. V dlhodobejšom horizonte sa podľa odhadov Svetovej banky očakáva možné zníženie priemerného rastu HDP v rokoch 2013 až 2030 zhruba na 6,4 %.⁴ Medzinárodný menový fond v rovnakom období odhaduje ešte výraznejšie spomalenie rastu Číny, približne až na 6 %.⁵

Vzhľadom na to, že príspevok fyzického kapitálu k hospodárskemu rastu zohráva v posledných rokoch dôležitú úlohu, pre zhodnotenie výhľadu potenciálneho rastu Číny majú veľký význam

4 Viac vo World Bank Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China, „China 2030: Building a modern, harmonious, and creative society“, 2013.

5 Viac v Správe MMF o krajine č. 13/2011 „People's Republic of China 2013 Article IV Consultation“, júl 2013

Projekcie dlhodobého rastu Číny a ilustračné scenáre reštrukturalizácie dopytu

(priemerná ročná percentuálna zmena)

	2000-2012	2013-2015	2016-2020	2026-2030
OECD ¹⁾	10	8,5	7,3	
Svetová banka ²⁾	-	8,6*	7,0	5,0
Ilustračné scenáre				
Scenár bez reštrukturalizácie		8,4	7,3	
Scenár postupnej reštrukturalizácie		8,0	7,0	
Scenár rýchlej reštrukturalizácie		7,7	6,4	

Zdroj: OECD, Svetová banka, odhady ECB, Haver Analytics.

Poznámka: 1) miera potenciálneho rastu; 2) očakávaný vývoj rastu za predpokladu pokračujúcich reforiem a bez významných šokov.

* Hodnota vyjadruje priemer za roky 2011 až 2015.

očakávaní v súvislosti s budúcimi vyhlídkami investícií. Na ilustráciu uvedeného ponúka graf C tri možné scenáre vývoja potenciálneho rastu, ktoré pracujú s rôznymi predpokladmi budúcich investičných tokov. Scenár „bez reštrukturalizácie“ predpokladá, že pomer investícií k HDP zostane v reálnom vyjadrení nezmenený, na úrovni z roku 2012. Ďalšie dva scenáre pracujú s predpokladmi zohľadňujúcimi cieľ čínskej vlády postupne dosiahnuť hospodársky rast, ktorý by bol menej závislý od kapitálových výdavkov a viac od súkromnej spotreby. V rámci scenára „postupnej reštrukturalizácie“ klesne pomer investícií k HDP zo 47 % v roku 2012 na 45 % v roku 2015 a 43 % do roku 2020. Scenár „rýchlej reštrukturalizácie“ predpokladá, že pomer investícií k HDP sa do roku 2020 zníži na úroveň 38 %. Predpoklady týkajúce sa ostatných vstupov sú vo všetkých troch scenároch totožné. Očakáva sa, že potenciálna zamestnanosť klesne v súlade s projekciami OSN, ktoré predpokladajú pokles populácie v produktívnom veku. Rast TFP by mal zostať na úrovniach zaznamenaných v roku 2012. Takéto relatívne pomalé tempo prírastku TFP v porovnaní s priemernými hodnotami zaznamenanými v predchádzajúcej dekáde korešponduje s názorom, že prírastok TFP sa môže s postupným dosahovaním vyšších príjmových úrovní v krajine postupne znižovať.

V rámci všetkých troch scenárov sa očakáva postupné spomaľovanie potenciálneho rastu Číny najmä kvôli nižšiemu príspevku fyzického kapitálu (tabuľka). Najvyšší výhľad rastu vychádza v scenári „bez reštrukturalizácie“, ktorý predpokladá potenciálny rast nad 8 % v rokoch 2013 až 2015 a jeho postupné spomaľovanie na 7,1 % v roku 2020. Avšak aj v tomto scenári je napriek vysokej úrovni pomeru investícií a produkcie príspevok akumulácie kapitálu menší ako v poslednej dekáde, keď investície rástli v priemere oveľa rýchlejšie ako produkcia. Scenár „postupnej reštrukturalizácie“ očakáva postupné spomaľovanie potenciálneho rastu z približne 8 % v rokoch 2013 až 2015 na 6,7 % v roku 2020. Konečne scenár „rýchlej reštrukturalizácie“ pracuje s oveľa výraznejším poklesom investícií, a teda znížením potenciálneho rastu do roku 2020 až na 6 %.

Záver

Stratégia rozvoja, ktorá sa v značnej miere spoliehala na investičné toky a rýchly rast produktivity, dokázala v predchádzajúcich desaťročiach úspešne podporovať zvyšovanie rastu. V dôsledku toho sa Čína stala dôležitým hráčom v celosvetovej ekonomike. V ďalších rokoch zrejme potenciálny rast začne klesať v dôsledku znižovania populácie v produktívnom veku, ako aj postupnej reštrukturalizácie dopytu krajiny smerom od kapitálových výdavkov k spotrebe domácností. Je pravdepodobné, že rast Číny zostane výrazne nad priemerným tempom globálnej expanzie. Popredné miesto krajiny vo svetovej ekonomike sa teda s najväčšou pravdepodobnosťou ešte viac upevní.

Vývoj v ostatných významných ekonomikách Ázie bol rôzny. Hospodárska aktivita Indie sa zvýšila, rovnako ako inflačné tlaky. Ročná miera rastu HDP sa v dôsledku značného rastu vývozu zvýšila v treťom štvrťroku 2013 na 5,6 % oproti 2,4 %, ktoré vykázala v druhom štvrťroku. Je to však stále úroveň, ktorá nedosahuje priemerné tempo rastu zaznamenané v predchádzajúcej dekáde. Ročná miera inflácie veľkoobchodných cien, hlavný ukazovateľ inflácie Reserve Bank of India, v októbri 2013 stúpila na 7 %. Z dôvodu silnejúcich inflačných tlakov, ktoré boli spôsobené najmä oneskoreným efektom prudkého znehodnotenia rupie v období od mája do augusta 2013, centrálna banka napokon v septembri a októbri pristúpila k zvýšeniu svojej sadzby menovej politiky. Po období tlmeneho rastu v roku 2012 sa hospodárska aktivita Kórey v priebehu roka 2013 postupne oživovala. Ročná miera rastu reálneho HDP bola v treťom štvrťroku na úrovni 3,3 %. Podporoval ju predovšetkým domáci dopyt, rastúca súkromná spotreba a pokračujúce výrazné zvyšovanie investícií.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Ekonomiky krajín vyvážajúcich ropu v regióne pokračovali vo výraznom raste, hoci mierne pomalším tempom. Toto spomalenie bolo spôsobené hlavne poklesom zásob ropy, ktorý vyvolali dočasné výpadky v Líbyi a Iraku. Hospodársky vývoj krajín dovážajúcich ropu v regióne bol zmiešaný, pričom na ekonomickú situáciu v niektorých krajinách nepriaznivo vplývala ich politická nestabilita. V ostatných krajinách regiónu zostal rast na relatívne vysokej úrovni, k čomu čiastočne prispeli fiškálne stimuly.

LATINSKÁ AMERIKA

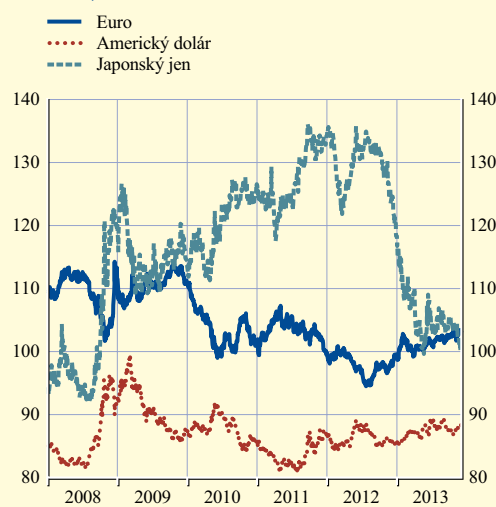
Hospodárske oživenie v Latinskej Amerike pokračuje, jeho tempo však zostáva nevýrazné, pretože ekonomický rast v popredných krajinách regiónu brzdia štrukturálne prekážky. Určitú úlohu zohráva tiež neistota v medzinárodnom prostredí, vyššia volatilita na finančných trhoch a nižšie ceny komodít. V Brazílii centrálna banka v dôsledku vysokých inflačných tlakov pristúpila od marca 2013 k sprísneniu menovej politiky a v novembri zvýšila sadzbu menovej politiky o ďalších 50 bázických bodov. V kombinácii s horšou podnikateľskou a spotrebiteľskou dôverou tento vývoj v treťom štvrťroku 2013 prispel k poklesu reálneho HDP medzištvrťročne o 0,5 % po tom, ako tento ukazovateľ v predchádzajúcom štvrťroku prudko stúpol na 1,8 %. Rast reálneho HDP Mexika sa v treťom štvrťroku mierne zrýchlil, medzištvrťročne na 0,8 %, k čomu prispelo uvoľnenie menovej a fiškálnej politiky, pokračujúca realizácia štrukturálnych reforiem a lepšia hospodárska situácia v Spojených štátoch, ktorá viedla k zvýšeniu zahraničného dopytu. Naopak aktivita v Argentíne sa podľa ekonomických ukazovateľov v treťom štvrťroku zhoršovala, zatiaľ čo v druhom štvrťroku zaznamenala značný rast.

1.4 VÝMENNÉ KURZY

V období od začiatku septembra 2013 do 4. decembra 2013 sa euro voči menám väčšiny hlavných obchodných partnerov eurozóny celkovo posilnilo. V uvedenom období pohyby vo výmenných kurzoch zväčša súviseli s očakávaným

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. decembru 2013 v porovnaní s	
		2. septembrom 2013	4. decembrom 2012
EER-21		1,6	4,9
Čínsky juan	18,6	2,4	1,6
Americký dolár	16,8	2,9	3,8
Britská libra	14,8	-2,1	2,2
Japonský jen	7,1	6,3	29,9
Švajčiarsky frank	6,4	-0,4	1,1
Poľský zlotý	6,1	-1,3	1,7
Česká koruna	5,0	6,9	8,8
Švédská koruna	4,7	1,3	2,5
Kórejský won	3,9	-0,5	1,7
Maďarský forint	3,2	0,8	7,1
Dánska koruna	2,6	0,0	0,0
Rumunský leu	2,0	1,1	-1,4
Chorvátska kuna	0,6	1,1	1,5

Zdroj: ECB.

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

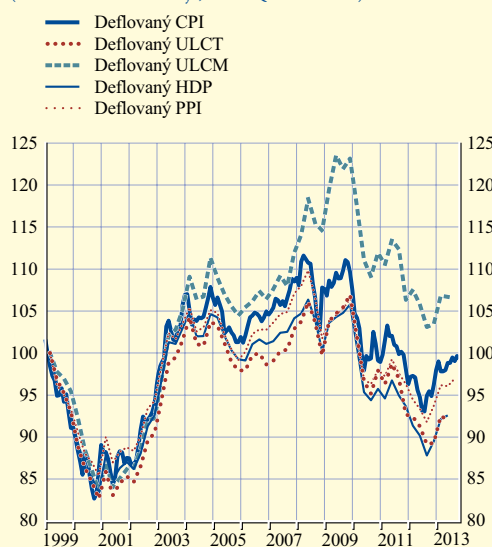
vývojom úrokových sadzieb, neistou politickou situáciou mimo eurozóny, ako aj zmenenými očakávaniami trhu, pokiaľ ide o hospodársky výhľad eurozóny vo vzťahu k ostatným popredným ekonomikám. Od začiatku septembra sa euro stabilne posilňovalo, kým sa na konci októbra a začiatku novembra neoslabilo. Následne sa až do začiatku decembra znova zhodnocovalo. Dňa 4. decembra 2013 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 21 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 1,6 % vyšší ako na začiatku septembra a 4,9 % nad úroveň zaznamenanou pred rokom (graf 4 a tabuľka 3).

V bilaterálnom vyjadrení sa euro za posledné tri mesiace posilnilo voči americkému doláru (o 2,9 %) a japonskému jenu (o 6,3 %), naopak voči britskej libe oslabilo (o 2,1 %). Euro sa zhodnotilo tiež voči menám krajín vyvážajúcich komodity, zatiaľ čo jeho vývoj vo vzťahu k menám rozvíjajúcich sa krajín Ázie bol v sledovanom období rôzny. Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ, euro sa posilnilo voči českej korunke (o 6,9 %), v dôsledku devízových intervencií Českej národnej banky, a v menšej miere tiež voči švédskej korunke (o 1,3 %), chorvátskej kune (o 1,1 %), rumunskému leu (o 1,1 %) a maďarskému forintu (o 0,8 %). Vo vzťahu k poľskému zlotému sa jednotná mena naopak oslabila (o 1,3 %). 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

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.

eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura založený na spotrebiteľských cenách bol v novembri 2013 o 4,7 % vyšší ako pred rokom (graf 5). Tento vývoj odrážal najmä nominálne zhodnotenie eura od tohto obdobia, ktoré bolo len mierne kompenzované nižšou mierou inflácie spotrebiteľských cien v eurozóne v porovnaní s hodnotami v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A POHLADÁVKY PFI

Ročná miera rastu peňažnej zásoby sa v treťom štvrtroku a októbri 2013 ďalej spomaľovala, odrážajúc tak skutočne nevýraznú tvorbu peňazí v eurozóne. Poskytovanie úverov nefinančnému súkromnému sektoru naďalej klesalo, pričom sa miera tohto poklesu stabilizovala. Hlavnou protipoložkou prispievajúcou k objemu peňazí je naďalej prílev kapitálu do eurozóny, ktorý sa prejavuje ďalším zlepšovaním čistej pozície zahraničných aktív PFI. Tento kapitálový prílev, ktorý sa zaznamenal rovnako v problémových i nep problémových krajinách, prispel aj k ďalšiemu znižovaniu rozdielov v oblasti financovania medzi jednotlivými krajinami a umožnil nefinančným spoločnostiam ďalej zvyšovať zásoby hotovosti. Vo všeobecnosti zostáva rast menového agregátu a pohľadávok nevýrazný.

V októbri 2013 poklesla ročná miera rastu agregátu M3 na 1,4 % z 2,2 % v treťom štvrtroku a 2,8 % v druhom štvrtroku (graf 6 a tabuľka 4). Na jej pokles mal vplyv predovšetkým bazický efekt, pričom sa však v októbri zaznamenal nezanedbateľný mesačný prílev. Hlavným prispievateľom k rastu menového agregátu M3 zostal naďalej vysoký ročný rast agregátu M1.

Aktuálny vývoj ročnej miery rastu agregátu M3 je aj naďalej odrazom vplyvu nízkych úrovní úročenia peňažných aktív. V tejto situácii držiteľia peňazí uprednostňujú držbu vysoko likvidných nástrojov, ako sú jednoduché vklady, pred dlhodobejšími peňažnými aktívami, pričom zároveň prechádzajú od ostatných krátkodobých vkladov a obchodovateľných nástrojov k lepšie úročeným (ale rizikovejším a menej likvidným) nástrojom nepatriacim do agregátu M3, ako sú investičné fondy. Tieto faktory sa odrazili vo výraznom ročnom tempe rastu agregátu M1 v dôsledku uprednostňovania likvidity a v ďalšom spomaľovaní mier rastu menej likvidných zložiek agregátu M3 v dôsledku úvah o rizikách a výnosoch.

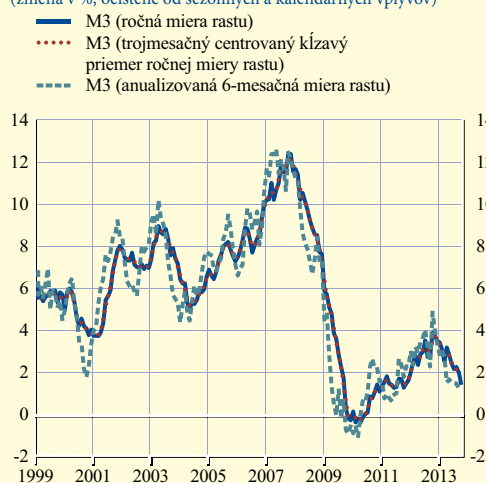
Poskytovanie úverov nefinančnému súkromnému sektoru naďalej klesalo, pričom sa miera tohto poklesu stabilizovala. Tento pokles je odrazom čistého splácania úverov nefinančným spoločnostiam, ako aj nevýrazného poskytovania úverov domácnostiam z dôvodu pokračujúceho slabšieho dopytu, potreby ústupu od dlhového financovania po predchádzajúcom nadmernom raste a – najmä v určitých krajinách eurozóny – obmedzení na strane ponuky. Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra zároveň naznačujú, že v treťom štvrtroku 2013 došlo k zvýšeniu dopytu po úveroch domácnostiam.

Hlavnými protipoložkami prispievajúcimi k rastu agregátu M3 bolo ďalšie zlepšovanie čistej pozície zahraničných aktív PFI, najmä jednoduchých vkladov v držbe nefinančných spoločností. Okrem toho dlhodobejšie finančné záväzky PFI naďalej zaznamenávali v treťom štvrtroku a októbri odlev.

Menový vývoj v období do októbra 2013 v podstate potvrdzuje tlmenú povahu základného menového rastu. Tento tlmený rast je najmä výsledkom slabej aktivity PFI v oblasti poskytovania úverov súkromnému sektoru.

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 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Sep.	2013 Okt.
M1	54,6	6,2	6,8	8,1	7,0	6,7	6,6
Obeživo	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	3,1	3,7
Vklady splatné na požiadanie	45,5	6,9	7,9	9,3	7,9	7,4	7,2
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	38,7	1,6	1,2	0,2	0,3	0,1	-1,2
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	17,1	-1,8	-3,8	-5,8	-5,0	-4,9	-6,6
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	21,5	4,8	6,0	5,8	5,0	4,5	3,5
M2	93,3	4,2	4,3	4,6	4,1	3,8	3,2
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	6,7	-2,3	-8,5	-15,0	-17,1	-17,6	-17,9
M3	100,0	3,6	3,2	2,8	2,2	2,0	1,4
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		0,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	-1,0
Pohľadávky voči verejnej správe		8,3	4,3	3,3	2,0	0,7	0,8
Úvery verejnej správe		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,4	-6,5
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
Úvery súkromnému sektoru		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0	-2,1
Úvery súkromnému sektoru upravené o predaj a sekuritizáciu ²⁾		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,6	-1,7
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		-5,1	-5,1	-4,6	-4,2	-4,3	-3,5

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.

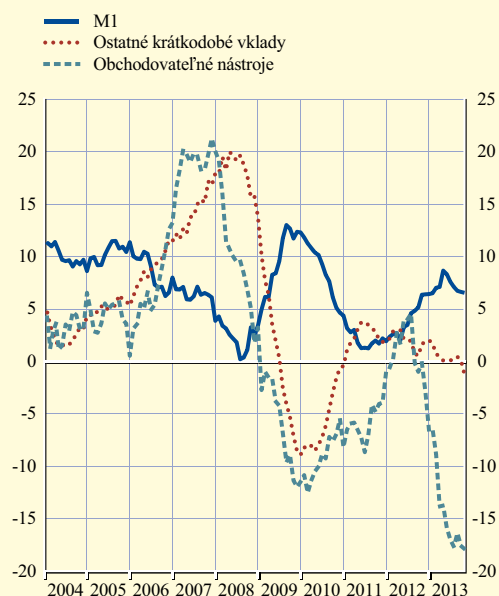
HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

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

Ročná miera rastu agregátu M1 mierne poklesla z 8,1 % v druhom štvrtroku 2013 na 7,0 % v treťom štvrtroku a v októbri dosahovala 6,6 % (tabuľka 4). K spomaleniu v treťom štvrtroku došlo aj napriek pokračujúcemu prílevu do jednoduchých vkladov, ktorý bol vyšší ako v predchádzajúcom štvrtroku. Mierny pokles, ktorý sa zaznamenal v októbri, bol spôsobený jednorazovým špeciálnym efektom. Naopak, ročná miera rastu vkladov v držbe nefinančných spoločností ďalej rástla a v októbri dosiahla úroveň 8,2 %. Tento výrazný rast je čiastočne odrazom prebytku na bežnom účte eurozóny a záujmu zahraničných investorov o aktíva eurozóny. Držba vysokého objemu vkladov nefinančnými spoločnosťami v eurozóne by mala pomôcť financovať investície v začiatkoch zotavovania.

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových (t. j. agregát M2 mínus agregát M1) zostala v treťom štvrťroku v podstate nezmenená na 0,3 %, pričom v druhom štvrťroku dosahovala 0,2 %, potom sa dostala až do záporných hodnôt, a v októbri dosiahla úroveň -1,2 % (graf 7). Zaznamenali sa 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. V októbri sa zaznamenali odlevy tak pri krátkodobých termínovaných vkladoch, ako aj pri krátkodobých úsporných vkladoch.

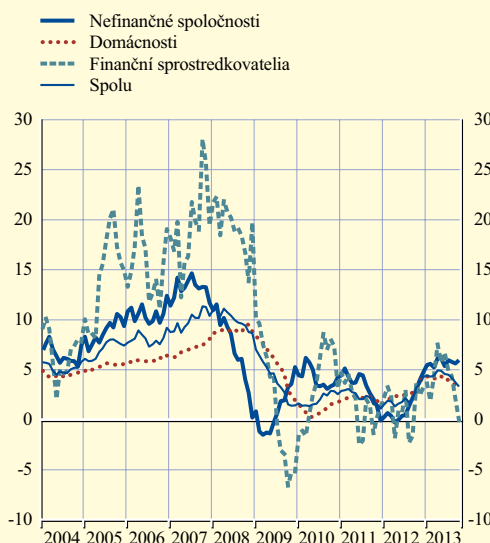
Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov (t. j. agregát M3 mínus agregát M2) ďalej klesala z -15,0 % v druhom štvrťroku na -17,1 % v treťom štvrťroku, pričom v októbri poklesla až na úroveň -17,9 %. V treťom štvrťroku sa zaznamenalo výrazné zníženie držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (t. j. dlhových cenných papierov s pôvodnou splatnosťou do dvoch rokov) sektorom držby peňaží, ktorých ročná miera poklesla z -33,1 % v druhom štvrťroku na -32,6 % v treťom štvrťroku a -35,9 % v októbri. Výrazný pokles sa zaznamenal aj pri držbe akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu a v menšej miere aj pri dohodách o spätnom odkúpení. Ročná miera rastu držby akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu poklesla z -9,5 % v druhom štvrťroku na -10,9 % v treťom štvrťroku a -12,5 % v októbri, zatiaľ čo ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení poklesla v treťom štvrťroku na -10,0 %, a v októbri dosahovala -9,8 % po -7,1 % v druhom štvrťroku). Pokračujúci odlev z fondov peňažného trhu naďalej súvisel s úvahami o úročení a s pokračujúcim presunom finančných prostriedkov do iných typov investícií (bližšie informácie sú v časti 2.2). V prostredí veľmi nízkych krátkodobých úrokových mier bolo pre fondy peňažného trhu stále ťažšie generovať výrazne kladné výnosy pre investorov. Veľmi nízke úrokové miery majú zároveň vplyv aj na atraktivnosť krátkodobých dlhových cenných papierov PFI. Regulačné stimuly zároveň podnecovali banky, aby sa financovali najmä vkladmi (a nie prostredníctvom trhu), a tak prispeli aj k slabej aktivite v oblasti vydávania dlhových cenných papierov PFI (pri všetkých splatnostiach) a akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu.

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 – poklesla v treťom štvrťroku na 4,0 % zo 4,6 % v druhom štvrťroku, a v októbri dosahovala 2,9 % (graf 8). Rovnako ako aj predtým, k tejto miere rastu naďalej najväčšou mierou prispievali domácnosti. Výrazné ročné tempo rastu vkladov M3 v držbe nefinančných spoločností je pravdepodobne odrazom uprednostňovania držby veľkej časti ich výnosov v likvidných aktívach a je pravdepodobne hlavnou protipoložkou výrazného prílevu kapitálu z krajín mimo eurozóny.

Pri pohľade na geografické členenie tokov vkladov zahrnutých do agregátu M3 sa zdá, že zlepšenie v oblasti vkladov, ktoré sa v uplynulých mesiacoch zaznamenalo v problémových krajinách, stratilo na intenzite, pričom ročná miera rastu sa stabilizovala v súlade so spomalením,

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.

ktoré sa zaznamenalo za eurozónu ako celok. Okrem toho sa výrazný čistý prílev zaznamenal rovnako v problémových, ako aj v nep problémových krajinách, čo prispelo k ďalšiemu znižovaniu rozdielov v oblasti financovania medzi jednotlivými krajinami eurozóny. Vo všeobecnosti sa záujem zahraničných investorov o eurozónu v uplynulých mesiacoch zvýšil.

HLAVNÉ PROTIPOLožKY M3

Pokiaľ ide o protipoložky M3, ročná miera rastu celkového objemu pohľadávok PFI voči rezidentom eurozóny poklesla z -0,1 % v druhom štvrťroku na -0,5 % v treťom štvrťroku 2013 a potom v októbri klesla ešte ďalej až na úroveň -1,0 % (tabuľka 4). Tento vývoj odráža najmä ďalší pokles úverov súkromnému sektoru a ďalší pokles ročnej miery rastu úverov verejnej správe. Ročná miera rastu bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru sa v treťom štvrťroku a októbri stabilizovala na záporných hodnotách.

Úvery PFI verejnej správe mali naďalej kladný vplyv na rast peňažnej zásoby, i keď ich ročná miera rastu poklesla v októbri na 0,8 % z 2,0 % v treťom štvrťroku a 3,3 % v druhom štvrťroku. Spomaľovanie v treťom štvrťroku bolo spôsobené v prevažnej miere poklesom úverov verejnej správe, zatiaľ čo ročná miera rastu nákupu štátnych dlhových cenných papierov peňažnými finančnými inštitúciami zostala kladná. Banky vo viacerých problémových krajinách zároveň dokázali predať štátne dlhopisy svojich krajín, a to aj napriek výraznej aktivite vlád v oblasti vydávania cenných papierov, v dôsledku obnoveného záujmu zahraničných investorov.

Ročná miera rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru dosiahla v októbri -1,4 %, t. j. klesla z -1,2 % v treťom štvrťroku a -1,0 % v druhom štvrťroku. Tento vývoj zakrýva rozdielne vývojové trendy jednotlivých zložiek. Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcie, naďalej rástla potom, ako sa v júli 2013 dostala sa do kladných hodnôt (pričom v októbri dosiahla 1,1 %, to znamená, že ostala takmer nezmenená v porovnaní s 1,0 % v treťom štvrťroku a vzrástla v porovnaní s 3,8 % v druhom štvrťroku). Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí zostala vysoká, na úrovni 5,8 % v treťom štvrťroku a 4,3 % v októbri, ale poklesla z úrovne 8,1 %, ktorú zaznamenala v druhom štvrťroku. Toto zmiernenie je odrazom obnoveného záujmu investorov o tieto aktíva. Na rozdiel od toho, ročná miera rastu objemu úverov súkromnému sektoru ďalej klesala z -1 % v druhom štvrťroku na -1,1 % v treťom štvrťroku a -1,9 % v októbri, odrážajúc najmä výrazné čisté splácanie úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam (hoci takéto čisté splácanie bolo podstatne nižšie, ako splácanie, ktoré sa zaznamenalo v prvej polovici roka).

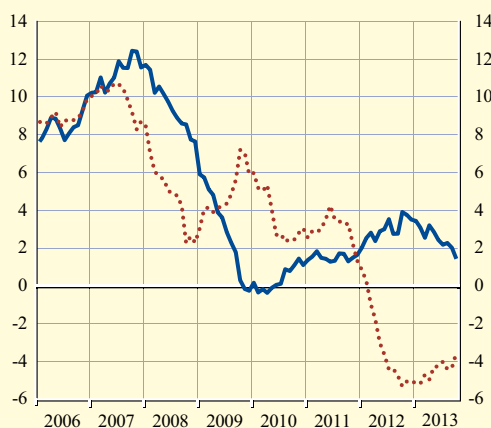
Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (očistených od predaja úverov a sekuritizácie) poklesla v októbri na -1,7 % z 0,6 % v druhom štvrťroku a -1,4 % v treťom štvrťroku (tabuľka 4). Zo sektorového hľadiska, úvery domácnostiam zaznamenali v treťom štvrťroku mierne kladný rast, ktorý bol kompenzovaný záporným rastom úverov nefinančným spoločnostiam (očistených od predaja úverov a sekuritizácie) a úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom. Tieto sektorové trendy pokračovali aj v októbri. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (očistených od predaja úverov a sekuritizácie) zostala stabilná približne na úrovniach, ktoré sa dosahovali na začiatku roka. V októbri bola miera rastu 0,3 %, pričom v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v druhom a treťom štvrťroku ostala vo všeobecnosti nezmenená (podrobnejšie informácie sú v časti 2.7).

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam (očistená od predaja úverov a sekuritizáciu) sa v uplynulých mesiacoch stabilizovala na negatívnych hodnotách a v októbri dosahovala -2,9 %, teda zostala takmer nezmenená v porovnaní s -2,8 % v treťom štvrťroku, ale klesla z úrovne 1,8 %, ktorá sa zaznamenala v druhom štvrťroku.

Graf 9 M3 a dlhodobější finančné pasíva PFI

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

— M3
 Dlhodobější finančné pasíva
 (bez kapitálu a rezerv)

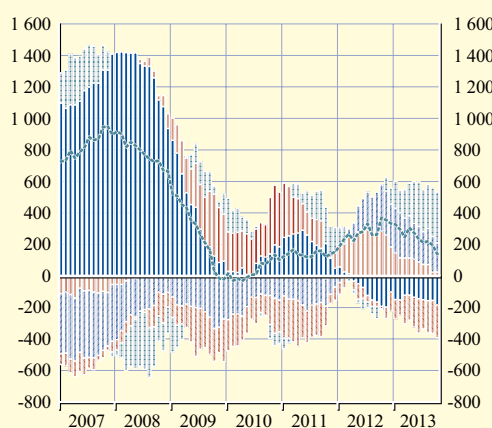


Zdroj: ECB.

Graf 10 Protipoložky M3

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

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



Zdroj: ECB.

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

Vo všeobecnosti 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. Zdá sa, že obmedzenia na strane ponuky v treťom štvrťroku zaznamenali ústup, ale zostali prítomné v celom rade krajín. Tieto úvery majú vo všeobecnosti tendenciu zaostávať za hospodárskym cyklom. Navyše, vysoká úroveň neistoty a pretrvávajúce (i keď znižujúce sa) rozdiely medzi finančnými tržmi vplyvajú na dopyt po úveroch. Potreba domácností a podnikov vo viacerých krajinách znižovať svoju zadlženosť má pravdepodobne tlmiaci účinok na dopyt po úveroch. Spoločnosti preto stále častejšie nahrádzali bankové úvery alternatívnymi zdrojmi financovania: vnútorné vytvorenými zdrojmi (čiastočne v súvislosti s prílevom kapitálu) a v niektorých prípadoch priamym prístupom na kapitálové trhy. Faktory na strane ponuky naďalej pôsobia na rast úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam, najmä v problémových krajinách, ale zdá sa, že nedávno sa ich vplyv zmiernil. Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra naznačujú, že v treťom štvrťroku 2013 sa zlepšil prístup bánk k financovaniu – tak na retailovom trhu, ako aj na trhu s medzibankovými úvermi – v čistom vyjadrení. Čisté percento bánk, ktoré uviedli sprísnenie úverových podmienok, predstavuje 5 %, čo je mierny pokles v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Banky očakávajú, že v štvrtom štvrťroku 2013 dôjde k zvýšeniu dopytu po úveroch domácnostiam.

Čo sa týka ostatných protipoložiek menového agregátu M3, v októbri dosiahla ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) -3,5 %, v porovnaní -4,2 % v treťom štvrťroku (graf 9). V treťom štvrťroku i v októbri sa zaznamenal ďalší výrazný odlev, pretože pokračovalo ďalšie čisté odkupovanie dlhodobějších dlhových cenných papierov vydaných PFI eurozóny. Počas tohto obdobia bol prílev do dlhodobějších termínovaných vkladov zanedbateľ-

ný. Pokračujúci pokles dlhodobějších finančných pasív PFI je odrazom ich obmedzených potrieb financovania, ich súvahy sa zmenšujú a súčasný regulačný režim nabáda k nahrádzaniu financovania vkladmi. Odhliadnuc od toho však domácnosti v niektorých problémových krajinách naďalej presúvali finančné prostriedky do dlhodobějších vkladov, pravdepodobne v dôsledku vplyvu regulačných stimulov na úročenie vkladov.

Zvýšená dôvera v eurozónu sa na strane protipoložík naďalej prejavovala prílevom kapitálu, čo vidno zo zlepšenia čistej pozície zahraničných aktív PFI. V októbri zaznamenala čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny – kam patria kapitálové toky sektora držby peňazí realizované prostredníctvom PFI, ako aj prevody aktív vydaných sektorom držby peňazí – prílev, pričom štvrtročný prílev sa zaznamenal aj v treťom štvrtroku (graf 10). Pokračovala tak séria značných prílevov, ktoré možno pozorovať od októbra 2012, pričom sa počas tohto obdobia naakumulovalo spolu 322 mld. €, čím sa prekročilo maximum zo začiatku roka 2007 (tiež box 2).

Box 2

NAJNOVŠÍ VÝVOJ NA FINANČNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE EUROZÓNY

V boxe sa analyzuje vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny do konca tretieho štvrtroka 2013. Priame a portfóliové investície v eurozóne zaznamenali počas dvanásťmesačného obdobia do septembra 2013 čistý prílev vo výške 17,4 mld. €. Na porovnanie, rok predtým došlo k čistému odlevu v hodnote 29,5 mld. € (tabuľka). Po ohlásení 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. Vyšší ako tento prílev bol čistý odlev z ostatných investícií v objeme 299,4 mld. €, ktorý prispel k rastu čistých zahraničných aktív PFI eurozóny, pričom na bežnom účte eurozóny sa zaznamenal značný prebytok.

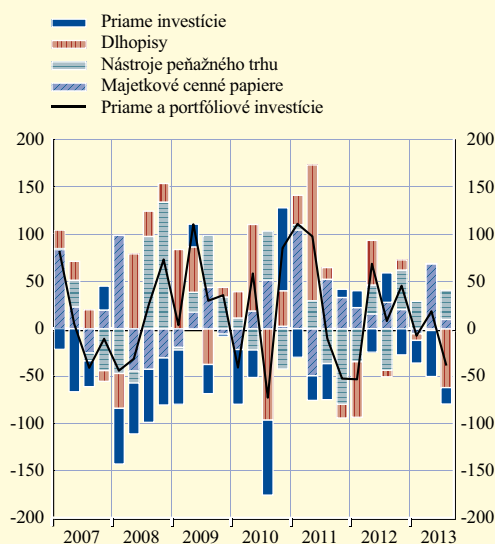
Obrat vo vývoji priamych a portfóliových investícií v eurozóne, keď sa ich čistý odlev počas dvanásťmesačného obdobia do septembra 2013 zmenil na čistý prílev, odráža podobný vývoj portfóliových investícií. Naopak čistý prílev priamych investícií sa v rovnakom období zmenil na čistý odlev. Po oznámení priamych menových transakcií zahraniční investori nakúpili výrazne väčší objem majetkových a dlhových cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóny. Zároveň investori z eurozóny zvýšili objem nakúpených zahraničných cenných papierov, hoci v menšom rozsahu. Toto zvýšenie bolo vyvolané nákupom zahraničných majetkových cenných papierov peňažnými aj nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóny. V porovnaní s predchádzajúcim dvanásťmesačným obdobím sa nákup zahraničných dlhových cenných papierov v zásade nezmenil. Kým nepeňažné finančné inštitúcie eurozóny mierne znížili ich nákup, peňažné finančné inštitúcie eurozóny obmedzili ich čistý predaj. V čistom odleve ostatných investícií sa odrážalo predovšetkým výrazné zníženie investícií rezidentov mimo eurozóny do vkladov a úverov poskytnutých peňažnými finančnými inštitúciami eurozóny a v menšej miere aj pokles objemu zahraničných vkladov a úverov v držbe týchto inštitúcií eurozóny. Zvýšenie čistej pozície zahraničných aktív PFI eurozóny malo počas dvanásťmesačného obdobia do septembra 2013 priaznivý vplyv na likviditu v eurozóne a čiastočne sa prejavilo aj vo vývoji menového agregátu M3. Ako vidno z menovej prezentácie platobnej bilancie, faktorom rastu čistej pozície zahraničných aktív PFI v tomto období boli najmä transakcie sektora nepeňažných finančných inštitúcií v súvislosti s prebytkom bežného účtu eurozóny, ako aj čistý prílev portfóliových investícií.

V treťom štvrťroku 2013 zaznamenali priame a portfóliové investície čistý odlev 38,9 mld. € v porovnaní s čistým prílevom vo výške 18,4 mld. € v druhom štvrťroku 2013 (graf). Túto zmenu čistého prílevu portfóliových investícií vykázaného v druhom štvrťroku na čistý odlev v treťom štvrťroku čiastočne vykompenzoval nižší čistý odlev priamych investícií. Pokiaľ ide o portfóliové investície, v treťom štvrťroku došlo k zvýšeniu nákupu zahraničných majetkových a dlhových cenných papierov domácimi investormi, zatiaľ čo objem nákupu majetkových cenných papierov eurozóny zahraničnými investormi bol nižší ako v druhom štvrťroku a zároveň sa mierne znížil aj objem dlhových cenných papierov eurozóny v ich držbe.

Peňažné finančné inštitúcie eurozóny pokračovali v treťom štvrťroku 2013 v znižovaní držby zahraničných dlhových cenných papierov, hoci len v minimálnom objeme, avšak zostali čistými kupcami zahraničných majetkových cenných papierov. Rezidenti mimo eurozóny sa po prvý raz od druhého štvrťroku 2012 stali čistými kupcami majetkových cenných papierov vydaných PFI eurozóny. Zahraniční investori zároveň zvýšili držbu dlhových cenných papierov vydaných PFI eurozóny. Tieto PFI sa naopak stali čistými predajcami ostatných investícií do zahraničných aktív po tom, ako v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch vykazovali ich

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 vplyvov)

	Trojmesačné kumulované údaje						Dvanásťmesačné kumulované údaje					
	2013						2012			2013		
	Jún	Saldo	September	Aktíva	Pasíva	Saldo	September	Saldo	September	Aktíva	Pasíva	Saldo
Finančný účet¹⁾												
Priame a portfóliové investície	-84,1	102,5	18,4	-106,1	67,2	-38,9	-445,1	415,7	-29,5	-545,7	563,2	17,4
Priame investície	-63,1	14,4	-48,7	-48,8	31,5	-17,3	-389,8	422,3	32,5	-281,4	163,8	-117,6
Portfóliové investície	-21,0	88,1	67,1	-57,3	35,8	-21,6	-55,4	-6,6	-62,0	-264,3	399,3	135,0
Majetkové cenné papiere	-12,7	81,5	68,8	-31,8	41,8	9,9	38,6	60,8	-161,4	-167,7	261,4	93,7
Dlhové nástroje	-8,3	6,6	-1,7	-25,5	-6,0	-31,5	-93,9	-67,4	99,4	-96,6	137,9	41,3
Dlhopisy	-9,2	7,4	-1,8	-19,6	-42,8	-62,3	-57,3	24,3	-33,0	-102,9	42,8	-60,1
Nástroje peňažného trhu	0,9	-0,7	0,1	-5,9	36,7	30,8	-36,7	-91,7	-128,4	6,4	95,1	101,5
Ostatné investície	55,2	-131,1	-75,9	78,3	-107,7	-29,4	33,4	-29,0	4,4	208,8	-508,2	-299,4
z toho: Nepeňažné finančné inštitúcie²⁾												
Priame investície	-1,9	1,2	-0,6	-1,9	1,2	-0,7	1,6	10,8	12,4	-3,8	7,1	3,3
Portfóliové investície	8,7	-29,0	-20,3	-9,7	9,0	-0,7	67,8	-64,3	3,4	1,3	-17,8	-16,4
Majetkové cenné papiere	-3,8	-17,0	-20,8	-10,1	7,1	-3,0	14,7	20,8	35,5	-37,6	-28,7	-66,4
Dlhové nástroje	12,5	-12,0	0,5	0,4	1,9	2,3	53,1	-85,1	-32,1	39,0	11,0	49,9
Ostatné investície	-1,4	-115,0	-116,4	70,1	-112,0	-41,9	170,2	-134,0	36,2	172,9	-475,2	-302,3

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Kladné znamienko znamená čistý prílev a záporné čistý odlev.

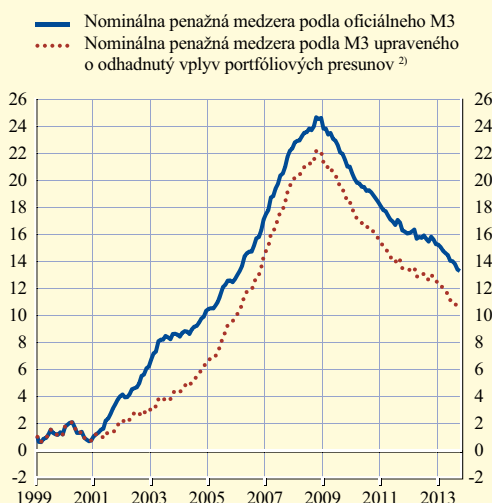
čistý nákup. Nepeňažné finančné inštitúcie eurozóny zvýšili čistý nákup zahraničných majetkových cenných papierov aj dlhopisov a súčasne sa stali čistými predajcami zahraničných nástrojov peňažného trhu. Hoci zahraniční investori zvýšili čistý nákup nástrojov peňažného trhu, v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znížili čistý nákup domácich cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými inštitúciami eurozóny. Možno to zdôvodniť nižšou úrovňou čistých investícií do majetkových cenných papierov a čistým odlevom investícií z dlhopisov. Napriek čistému odlevu portfóliových investícií zo sektora nepeňažných finančných inštitúcií eurozóny rast čistých zahraničných aktív PFI eurozóny v treťom štvrťroku 2013 pokračoval, pričom odzrkadľoval vývoj transakcií sektora držby peňazí a prebytku bežného účtu eurozóny.

CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Menový vývoj agregátu M3 od konca decembra 2012 do konca októbra 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 absorboval, a tieto ukazovatele sa môžu posunúť bližšie k úrovňam 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.

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



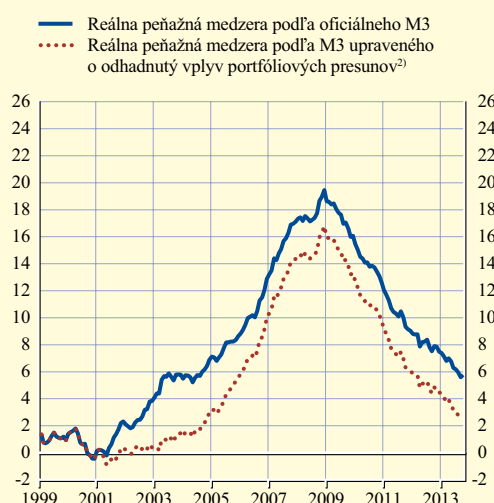
Zdroj: ECB.

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)



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.

Vo všeobecnosti zostal rast menového agregátu a pohľadávok v treťom štvrťroku a októbri nevýrazný. Rast menového agregátu M3 sa ďalej spomaľoval z dôvodu nevýraznej tvorby peňazí v eurozóne. Oslabovanie rastu pohľadávok voči súkromnému sektoru je naďalej odrazom cyklických a štruktúrnych 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. Hlavnou protipoložkou podporujúcou objem peňazí naďalej zostáva prílev kapitálu do eurozóny. Tento kapitálový prílev, ktorý sa zaznamenal rovnako v problémových i neprob-
lémových krajinách, prispel aj k ďalšiemu zmenšovaniu rozdielov v oblasti financovania medzi jed-
notlivými krajinami a umožnil nefinančným spoločnostiam ďalej zvyšovať zásoby hotovosti. Súčasná
klesajúca dynamika rastu agregátu M3 zároveň premení z nízkych úrovní úročenia menových aktív,
ktoré vedú držiteľov peňazí k tomu, aby diverzifikovali svoje portfólia a presúvali svoje prostriedky
do nástrojov s vyššími výnosmi, ktoré nepatria do agregátu M3.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

*Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora poklesla v druhom štvrťroku 2013 na 1,9 %, odrážajúc tak pokračujúce zhoršovanie hospodárskeho prostredia, ako aj obmedzené prí-
ležitosti v oblasti príjmov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov
dosiahla v uvedenom štvrťroku 3,0 %. Investičné fondy zaznamenali v treťom štvrťroku ďalší prílev,
ktorý zostal v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom nezmenený, s obzvlášť výrazným prílevom
do akciových a zmiešaných fondov v prostredí, ktoré sa vyznačovalo vyhľadávaním vyšších výnosov
a poklesom neochoty podstupovať riziko.*

NEFINANČNÉ SEKTORY

V druhom štvrťroku 2013 (poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje z účtov eurozóny) poklesla ročná miera rastu všetkých finančných investícií nefinančných sektorov na 1,9 % z 2,3 % v prvom štvrťroku (tabuľka 5). Mierny nárast akumulácie obeživa a vkladov bol viac ako kom-
penzovaný poklesom ročných mier rastu všetkých ostatných finančných nástrojov (s výnimkou
investícií do poisťovní a technických rezerv, ktorých ročná miera rastu zostala v porovnaní s pred-
chádzajúcim štvrťkom nezmenená).

Zo sektorového členenia vidno, že akumulácia finančných aktív domácnosťami sa v druhom štvrť-
roku ďalej znížila, pokračujúc tak v trende, ktorý sa zaznamenáva od konca roka 2010. Ročná
miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy klesá tak isto už druhý štvrťrok po sebe.
Od polovice roka 2010 bol vývoj finančných investícií sektora verejnej správy výrazne ovplyvnený
prevodmi aktív do „zlých bánk“ a rekapitalizáciou bankových sústav jednotlivých krajín (graf 13).
Skutočnosť, že rast objemu finančných aktív v držbe domácností zostal v druhom štvrťroku mierny,
odráža slabší vývoj príjmov a snahy niektorých krajín znížiť svoju zadlženosť. Domácnosti medzi-
tým pokračovali v znižovaní držby dlhových cenných papierov. Ďalší nárast investícií domácností
do akcií/podielov podielových fondov a pomalšia akumulácia vkladov domácností patriacich do
agregátu M3 v druhom štvrťroku tohto roka poukazujú na to, že domácnosti sa v prostredí nízko
úročených peňažných aktív naďalej orientujú na vyššie výnosy.

Nefinančné spoločnosti tak isto obmedzili v druhom štvrťroku 2013 akumuláciu finančných aktív,
čo je najmä odrazom znižovania investícií do nekótovaných akcií a ostatných majetkových účastí
v prostredí stagnácie nerozdelených ziskov a ďalšieho spomaľovania rastu financovania z vonkaj-

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2010	2011	2011	2011	2011	2012	2012	2012	2012	2013
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Finančné investície	100	3,6	3,6	3,3	2,6	2,7	2,3	2,3	2,4	2,3	1,9
Obeživo a vklady	24	3,7	3,9	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,0
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	5	6,8	7,2	8,1	3,2	2,1	1,6	0,4	-4,9	-7,5	-8,4
z toho: krátkodobé	0	0,5	7,6	1,9	21,4	18,5	21,4	21,5	-4,4	-19,5	-27,7
z toho: dlhodobé	5	7,3	7,2	8,6	1,8	0,8	0,1	-1,2	-5,0	-6,4	-6,7
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	29	2,7	2,9	2,6	2,7	2,9	2,6	2,3	1,9	2,1	1,4
z toho: kótované akcie	5	1,0	0,7	2,5	1,9	2,5	3,0	0,6	0,7	0,7	1,5
z toho: nekótované akcie a iný majetok	24	3,2	3,4	2,6	2,9	3,0	2,5	2,6	2,2	2,4	1,4
Akcie podielových fondov	5	-4,6	-3,2	-4,9	-5,3	-4,2	-3,4	-1,7	0,5	2,6	2,2
Poistno-technické rezervy	16	3,7	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,6
Ostatné ²⁾	21	5,9	5,3	5,2	4,1	3,1	2,5	2,3	4,0	4,3	3,4
M3 ³⁾		1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4

Zdroj: ECB.

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

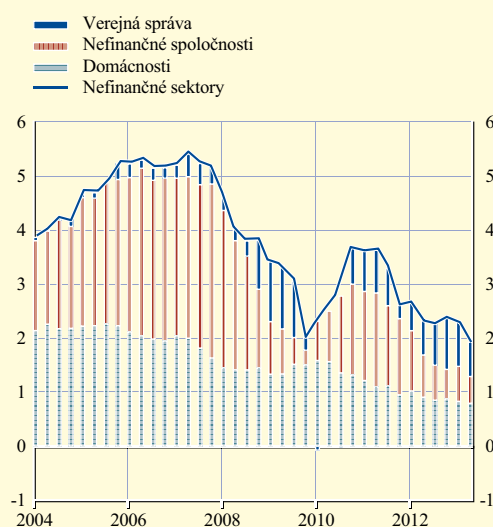
2) Ostatné finančné aktíva predstavujú úvery a ostatné pohľadávky, ktoré okrem iného zahŕňajú obchodné úvery poskytnuté nefinančnými spoločnosťami.

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.

ších zdrojov. Naopak, akumulácia obeživa a vkladov nefinančnými spoločnosťami ďalej rástla. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných tokov a súvah súkromného nefinančného sektora sú uvedené v častiach 2.6 a 2.7. Informácie za všetky inštitucionálne sektory sú uvedené aj v boxe Integrated euro area accounts for the second quarter of 2013 (Integrované účty eurozóny za druhý štvrťrok 2013) v Mesačnom bulletine z novembra 2013.

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

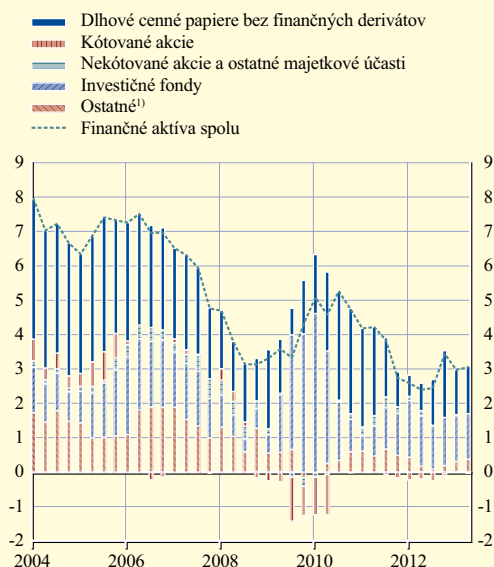
INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov dosahovala v druhom štvrťroku 2013 (posledný štvrťrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov eurozóny) úroveň 3,0 %, to znamená, že v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zostala v podstate nezmenená (graf 14). Pri pohľade na členenie celkových finančných investícií poisťovní a penzijných fondov vidno, že ročná miera rastu investícií do dlhových cenných papierov sa mierne zvýšila, zatiaľ čo akumulácia akcií podielových fondov zostala v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nezmenená.

Údaje o investičných fondoch sú už k dispozícii aj za tretí štvrťrok 2013. Emisie akcií/podielov investičnými fondmi eurozóny inými ako podielové fondy peňažného trhu zaznamenali v tomto štvrťroku štvrťročný prílev 97 mld. €, to znamená že sa v porovnaní s druhým štvrťrokom nezmenili. Tento ďalší kladný tok v treťom štvrťroku

Graf 14 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

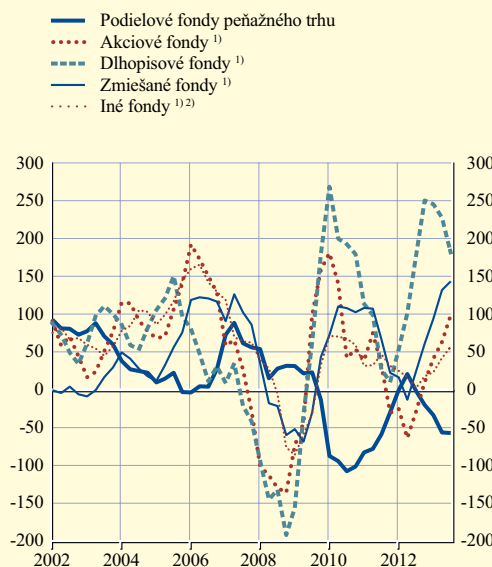


Zdroj: ECB.

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.

poukazuje na pokračujúcu snahu dosiahnuť vyššie výnosy v prostredí normalizácie portfóliových investícií a nízkych úrokových mier. Z dlhodobejšej perspektívy zostal čistý ročný prílev do tohto typu investícií v treťom štvrťroku vysoký, na úrovni 480 mld. € (čo zodpovedá ročnej miere rastu 7,4 %). Pri pohľade na členenie podľa typu investícií vidno, že emisie dlhopisových fondov rástli najrýchlejšie, pokiaľ ide o ročný rast, s akumulovaným čistým ročným prílevom 181 mld. €, zatiaľ čo emisie zmiešaných fondov zaznamenali ročný prílev 143 mld. € a akciových fondov 99 mld. € (graf 15). Pohľad na transakcie v treťom štvrťroku 2013 poukazuje na tendenciu mierne väčšieho uprednostňovania fondov, ktoré majú všetky svoje investície alebo ich časť v akciách. Akciové a zmiešané fondy zaznamenali výrazný štvrťročný prílev v podobnom rozsahu (36 mld. € a 38 mld. €), a prílev do dlhopisových fondov bol omnoho menší (8 mld. € v porovnaní s 41 mld. € v druhom štvrťroku).

Na rozdiel od značných prílevov do akcií/podielov investičných fondov v treťom štvrťroku, pri akciách/podielen podielových fondov peňažného trhu naďalej pokračoval ich čistý predaj investormi v celkovej výške 57 mld. € v prostredí nízkych úrokových mier a nízkej miery návratnosti tohto typu investícií.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Úrokové miery peňažného trhu boli v období od septembra do polovice novembra 2013 v podstate stabilné. Uprostred novembra sa však úroková sadzba EONIA zvýšila v dôsledku vyššieho dopytu súvisiaceho s vytváraním preventívnych zásob likvidity pred blížiacim sa koncom roka a v dôsledku

poklesu objemu nadbytočnej likvidity. Rozhodnutie zo 7. novembra 2013 znížiť úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií ECB vyvolalo určitý tlak na zníženie úrovne a volatility termínovaných úrokových mier na peňažnom trhu (napr. termínovaných obchodov EURIBOR).

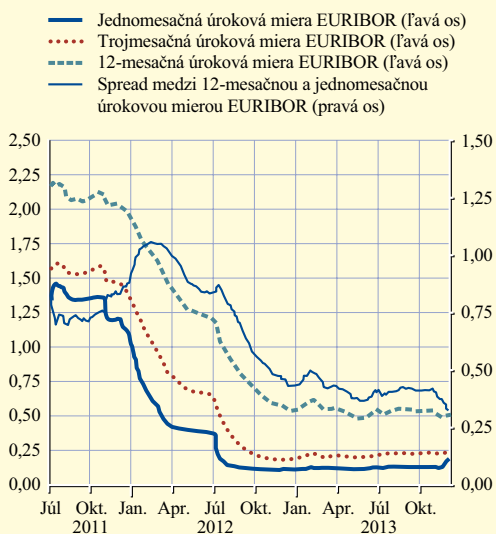
Úrokové miery peňažného trhu zostali pri kratších splatnostiach počas celého obdobia od 4. septembra do 4. decembra 2013 v podstate nezmenené. Uprostred novembra však vyvolala potreba vytvoriť si preventívne zásoby likvidity pred blížiacim sa koncom roka a pokles objemu nadbytočnej likvidity tlak na zvyšovanie úrokových mier. Pri dlhších splatnostiach úrokové miery peňažného trhu poklesli po novembrovom rozhodnutí Rady guvernérov o (i) znížení úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií na 0,25 %, (ii) potvrdení budúceho prístupu, tzv. „forward guidance“, zverejneného v júli 2013, a (iii) pokračovaní v uskutočňovaní hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov minimálne do 7. júla 2015.

Jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné miery EURIBOR dosahovali dňa 4. decembra 0,18 %, 0,24 %, 0,33 % a 0,50 %, teda o 5 bázičských bodov a 1 bázičský bod viac ako 4. septembra pri jednomesačných a trojmesačných úrokových mierach a o 1 a 5 bázičských bodov menej ako pri šesťmesačných a dvanásťmesačných mierach. Celkovo sa k 4. decembru spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – v uvedenom období zúžil o 10 bázičských bodov na 32 bázičských bodov (graf 16).

Trojmesačná úroková miera jednodňových indexových swapov dosiahla dňa 4. decembra 0,13 %, teda o 3 bázičské body viac ako 4. septembra. Keďže zodpovedajúca sadzba EURIBOR sa zvýšila o 1 bázičský bod, spread medzi týmito dvoma úrokovými mierami poklesol o 2 bázičské body. Trojmesačná zabezpečená sadzba EUREPO dosahovala 4. septembra úroveň 0,10 %, teda približne o 5 bázičských bodov viac ako 4. septembra (graf 17).

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

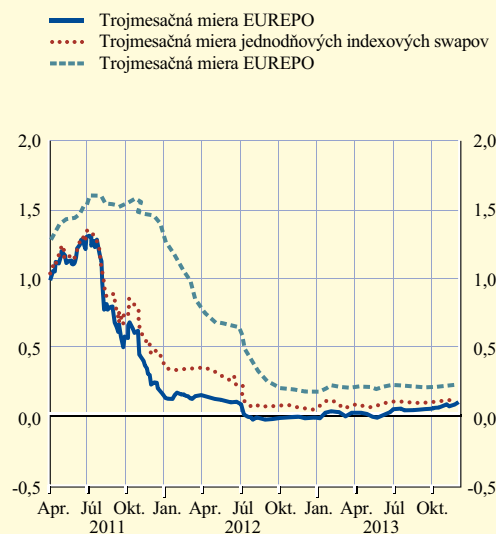
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Graf 17 Trojmesačné miery EUREPO, EURIBOR a jednodňových indexových swapov

(v % p. a.; denné údaje)

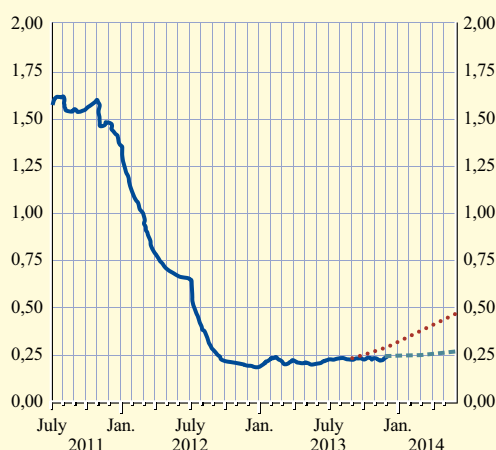


Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)

- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- Úroková miera pre futures zo 4. septembra 2013
- Úroková miera pre futures zo 4. decembra 2013



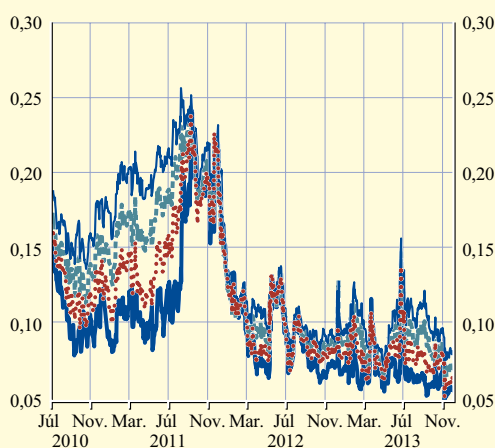
Zdroj: Thomson Reuters.

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)

- 3-mesačná konštantná splatnosť
- 6-mesačná konštantná splatnosť
- 9-mesačná konštantná splatnosť
- 12-mesačná konštantná splatnosť



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.

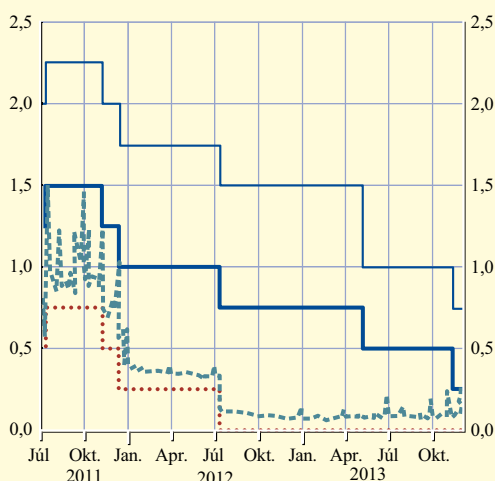
Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR so splatnosťou v decembri 2013 a v marci, júni a septembri 2014 mali 4. decembra výšku 0,24 %, 0,25 %, 0,27 % a 0,29 %. Pri porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali 4. septembra, tieto úrokové miery poklesli po sebe o 5, 13, 20 a 27 bazických bodov (graf 18). Implikovaná volatilita pri konštantných splatnostiach tri, šesť, deväť a dvanásť mesiacov odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR tak isto poklesla v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali 4. septembra (graf 19).

Pokiaľ ide o jednotňovú splatnosť, sadzba EONIA od 4. septembra do polovice novembra bola v podstate stabilná, pohybovala sa na úrovni od 0,07 % do 0,10 %. Uprostred novembra spôsobil zvýšený dopyt súvisiaci s vytváraním preventívnych zásob likvidity pred blížiacim sa koncom roka tlak na zvyšovanie úrokových mier a pokles objemu nadbytočnej likvidity. Záporný spread medzi sadzbou EONIA a sadzbami hlav-

Graf 20 Úrokové miery ECB a jednotňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)

- Pevná sadzba hlavných refinančných operácií
- Úroková sadzba jednotňových sterilizačných obchodov
- Jednotňová úroková miera (EONIA)
- Úroková sadzba jednotňových refinančných obchodov



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

ných refinančných operácií sa po rozhodnutí Rady guvernérov zo 7. novembra o znížení úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií na 0,25 % a o ponechaní sadzieb sterilizačných operácií na nezmenenej úrovni 0 % zúžil o 25 základných bodov. Dňa 4. december dosiahla sadzba EONIA hodnotu 0,13 % (graf 20), čo znamenalo ďalšie zúženie záporného spreadu medzi sadzbou EONIA a úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií.

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 3).

Box 3

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 7. AUGUSTA 2013 DO 12. NOVEMBRA 2013

V boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktoré sa končili 10. septembra 2013, 8. októbra 2013 a 12. novembra 2013, teda v ôsmej, deviatej a desiatej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv v tomto roku.

Počas sledovaného obdobia sa všetky hlavné refinančné operácie naďalej uskutočňovali v podobe tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rovnaký postup sa naďalej uplatňoval aj v refinančných operáciách so špeciálnou dobou splatnosti jednej udržiavacej periódy. Pevná úroková sadzba bola rovnaká ako v hlavných refinančných operáciách v danom čase.

Trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie pridelené v sledovanom období sa taktiež uskutočňovali formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Ako úroková sadzba každej z týchto dlhodobjších refinančných operácií sa stanovila priemerná sadzba v hlavných refinančných operáciách v čase trvania príslušnej dlhodobšej refinančnej operácie. Kľúčové úrokové sadzby ECB zostali nezmenené počas celého sledovaného obdobia, pričom zníženie sadzby v hlavných refinančných operáciách, o ktorom rozhodla Rada guvernérov ECB 7. novembra, nadobudlo platnosť až začiatkom jedenástej udržiavacej periódy.

Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému – definovaná ako súčet autonómnych faktorov a predpísaných povinných minimálnych rezerv – v priemere 604,7 mld. €. Bolo to o 5,1 mld. € menej ako denný priemer v predchádzajúcom sledovanom období (od 8. mája do 6. augusta 2013). Povinné minimálne rezervy klesli z priemernej hodnoty 105,0 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období na priemernú hodnotu 104,2 mld. € v súčasnom sledovanom období. K zníženej potrebe likvidity prispeli výraznejšie autonómne faktory, ktoré klesli z priemernej hodnoty 504,9 mld. € na 500,5 mld. €.

Pokiaľ ide o jednotlivé príspevky k poklesu priemernej hodnoty autonómnych faktorov, túto zmenu spôsobili hlavne dve zložky. Hlavnou hybnou silou poklesu potreby likvidity v bankovom systéme boli vklady verejnej správy, ktoré sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím znížili o 16,1 mld. € a dosiahli priemernú hodnotu 74,1 mld. €. Zmeny tejto zložky majú veľký vplyv na volatilitu autonómnych faktorov, avšak na ich priemernú hodnotu zvyčajne vplyvajú menej výrazne. V sledovanom období táto zložka kolísala v rozmedzí až 53,2 mld. €. Niektoré NCB vykazovali naďalej pravidelný charakter fluktuácií, pričom najvýraznejšie zmeny zaznamenala Banca d'Italia.

V týchto fluktuáciách sa zvyčajne odráža mesačný výber daní (od 19. do 23. dňa bežného mesiaca) a vyplácanie miezd, dôchodkov a sociálnych dávok (približne v 1. deň bežného mesiaca).¹

Vplyv týchto zmien sa sčasti vynahradil zvýšením počtu bankoviek v obehu z priemeru 909,8 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období na 919,8 mld. € v tomto sledovanom období, hoci miera tohto zvýšenia (+10 mld. €) bola o niečo menšia ako v predchádzajúcich dvoch sledovaných obdobiach (+16 mld. €). Toto spomalenie sa dá sčasti vysvetliť sezónnym dopytom po bankovkách v letnom období v dôsledku aktívneho cestovného ruchu.

Denné zostatky na bežných účtoch prevyšujúce povinné minimálne rezervy boli v sledovanom období v priemere 158,0 mld. €, čo je menej v porovnaní so 181,6 mld. € v predchádzajúcom hodnotenom období. Pri podrobnejšom preskúmaní je tento pokles v súlade s pokračujúcim zostupným trendom nadbytočných rezerv od začiatku roka 2013: priemerné nadbytočné

rezervy klesli zo 169,6 mld. € v ôsmej udržiavacej perióde na 164,7 mld. € v deviatej udržiavacej perióde a na 141,1 mld. € v desiatej udržiavacej perióde. Tento pokles aj pokles priemerného čistého denného využívania jednodňových sterilizačných operácií (graf B) súvisí najmä s prebiehajúcim splácaním trojročných dlhodobějších refinančných operácií a s celkovým znižovaním objemu nesplatennej likvidity, ako sa opisuje v nasledujúcej časti.

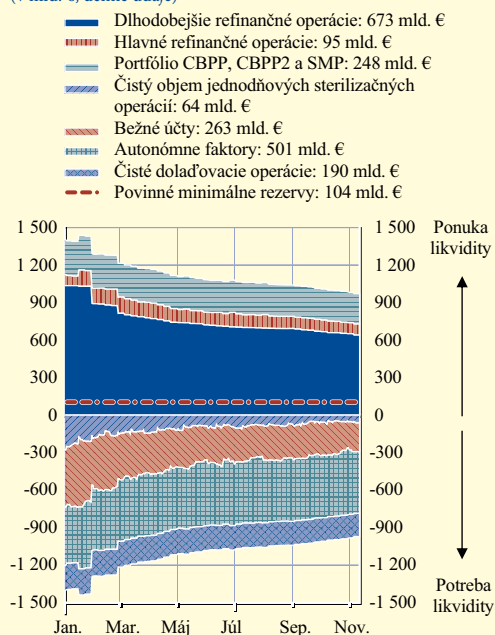
Ponuka likvidity

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu ďalej klesal z 879,4 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období na 826,2 mld. €. Likvidita dodaná prostredníctvom tendrov² bola na úrovni 578,2 mld. €, čo znamená pokles o 43,8 mld. €. Likvidita dodaná prostredníctvom hlavných refinančných operácií bola na úrovni 94,7 mld. €, čo v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím predstavuje pokles o 10,3 mld. €, spôsobený stálym znižovaním týždenne pridelených súm.

Trojmesačné dlhodobější refinančné operácie a refinančné operácie so špeciálnou dobou splatnosti jednej udržiavacej periódy prispeli v tomto sledovanom období do ponuky likvidity priemerným denným objemom 21,8 mld. €. Išlo o ďalšie zníženie v klesajúcom trende, ktorý sa zaznamenáva od začiatku roka, keď tieto refinančné operácie spolu denne prispievali v priemere 43,8 mld. €. V trojročných dlhodobějších refinančných operáciách sa v sledovanom období denne dodalo v priemere 651,5 mld. €. Zmluvné strany splatili v tomto období 54,7 mld. €, pričom celko-

Graf A Potreba likvidity v bankovom systéme a ponuka likvidity v roku 2013

(v mld. €; denné údaje)



Zdroj: ECB.

¹ Ďalšie podrobnosti sú v článku The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2008.

² Medzi tendre patria hlavné refinančné operácie, dlhodobější refinančné operácie a dolaďovacie operácie (operácie na dodanie a absorbovanie likvidity).

vé týždenné splácanie dosiahlo v ôsmej udržiavacej perióde 8,5 mld. €, a potom v deviatej udržiavacej perióde významne vzrástlo na 20,1 mld. € a v desiatej udržiavacej perióde na 26,1 mld. €.

Celkový nesplatený objem cenných papierov držaných na účely menovej politiky, čiže cenných papierov získaných v rámci prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP a CBPP2) a v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (SMP), bol na úrovni 248 mld. €, čo predstavuje pokles o 9,3 mld. €.

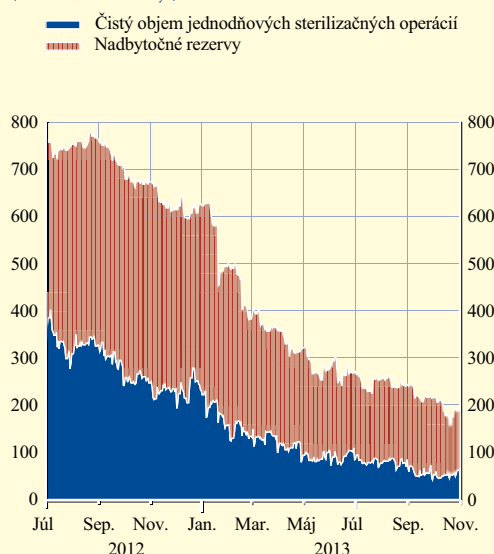
Nesplatený objem cenných papierov nakúpených v rámci programu CBPP, ktorý sa skončil v júni 2010, dosiahol na konci sledovaného obdobia 42,0 mld. €, čo je z dôvodu splatnosti cenných papierov o 2,1 mld. € menej ako v predchádzajúcom sledovanom období. Nesplatené objemy v rámci programu CBPP2, ktorý sa skončil 31. októbra 2012, dosiahli spolu 15,5 mld. €, pričom splatné boli dlhopisy v hodnote 0,3 mld. €. Nesplatená hodnota v rámci programu SMP klesla v sledovanom období o 8,5 mld. €, čo bolo spôsobené splatnosťou cenných papierov v portfóliu a na konci sledovaného obdobia viedlo k nesplatenému objemu na úrovni 184,1 mld. €. Likviditu dodanú na trh prostredníctvom programu pre trhy s cennými papiermi úspešne neutralizovali týždenné dolaďovacie operácie na absorbovanie likvidity.

Nadbytočná likvidita

Nadbytočná likvidita sa znižovala a v sledovanom období dosiahla 221,5 mld. € v porovnaní s 269,5 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období. V sledovanom období zostala zároveň volatilná v rozpätí od 263,4 mld. € (20. augusta) do 157,2 mld. € (30. a 31. októbra). Ako už bolo uvedené, hlavnou hybnou silou boli fluktuácie vkladov verejnej správy, zaznamenaný rast počtu bankoviek v obehu a pokles nesplatennej likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu. Keďže sadzba jednoduchých sterilizačných operácií bola 0 %, a teda sa rovnala úročeniu

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

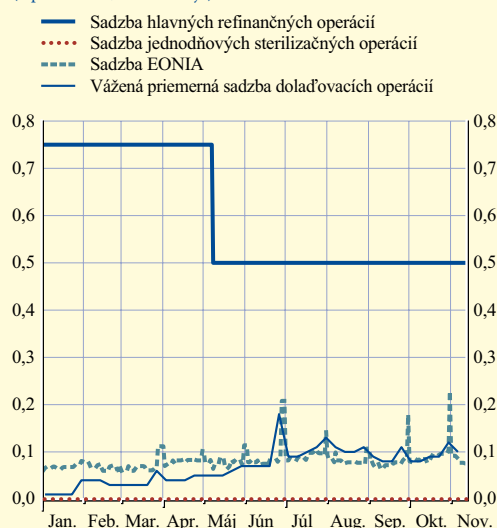
(v mld. €; denné údaje)



Zdroj: ECB.

Graf C Vybrané úrokové sadzby ECB, sadzba EONIA a vážená priemerná sadzba dolaďovacích operácií v roku 2013

(v percentách; denné údaje)



Zdroj: ECB.

držby nadbytočných rezerv, dalo sa očakávať, že zmluvným stranám bude jedno, či sa zbavia svojej nadbytočnej likvidity. V troch sledovaných udržiavacích periódach bol vývoj celkovo stabilný, pričom asi 29 % nadbytočnej likvidity bolo uložených v jednoduchých sterilizačných operáciách a 71 % vo forme nadbytočných rezerv (graf B).

Vývoj úrokových sadzieb

Úrokové sadzby ECB zostali počas sledovaného obdobia nezmenené, 1,00 % pri jednoduchých refinančných operáciách, 0,50 % pri hlavných refinančných operáciách a 0 % pri jednoduchých sterilizačných operáciách. Vzhľadom na klesajúci, ale ešte stále vysoký objem likvidity počas sledovaného obdobia zostávala sadzba EONIA v blízkosti sadzby jednoduchých sterilizačných operácií, v priemere 0,085 %, čo je len o niečo menej ako 0,086 % v troch predchádzajúcich udržiavacích periódach. V udržiavacej perióde, ktorá sa skončila 12. novembra 2013, dosahovala sadzba EONIA v priemere 0,092 %, keď priemerná úroveň nadbytočnej likvidity bola v priebehu udržiavacej periódy najnižšia od vyrovnania prvej trojročnej dlhodobšej refinančnej operácie. Aj sadzby týždenných doľadovacích operácií na absorbovanie likvidity boli vyššie, keď sa vážený priemer úrokovej sadzby pridelenia v sledovanom období pohyboval od 0,08 % do 0,12 % (graf C).

ECB uskutočňovala aj jednotýždňové operácie na stiahnutie likvidity vo forme tendra s pohyblivou sadzbou a maximálnou úrokovou sadzbou ponuky 0,50 % v deviatej a desiatej udržiavacej perióde roka 2013 a maximálnou úrokovou sadzbou ponuky 0,25 % v jedenástej udržiavacej perióde roka. Prostredníctvom všetkých týchto operácií, s výnimkou jednej, ECB stiahla sumu rovnajúcu sa zvyšnej hodnote nákupov, ktoré sa uskutočnili v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi (ktorá 4. decembra dosiahla celkový objem 184 mld. €). V kontexte preventívneho dopytu po likvidite Euro-systém stiahol 157,8 mld. € prostredníctvom operácie, ktorá bola vyrovnaná 27. novembra 2013.

Sledované obdobie sa naďalej vyznačovalo poklesom nadbytočnej likvidity. Pokles priemerných úrovní likvidity, ktorý sa zaznamenal v deviatej, desiatej a jedenástej udržiavacej perióde bol spôsobený najmä dobrovoľným predčasným splácaním určitej časti likvidity dodanej prostredníctvom dvoch trojročných dlhodobších refinančných operácií a zníženým dopytom po ostatných refinančných operáciách. Denné fluktuácie nadbytočnej likvidity počas týchto udržiavacích periód však boli opäť spôsobené najmä autonómnymi faktormi – konkrétne fluktuáciami vkladov verejnej správy. V dôsledku toho dosahovala nadbytočná likvidita v deviatej, desiatej a jedenástej udržiavacej perióde roka 2013 v priemere 196,6 mld. €, čo predstavuje pokles z 255,4 mld. € v predchádzajúcich troch periódach udržiavania povinných minimálnych rezerv. Dňa 4. decembra dosiahol objem nadbytočnej likvidity 155 mld. €. Priemerný denný objem jednoduchých sterilizačných operácií dosahoval 53,1 mld. €, zatiaľ čo držby na bežnom účte prevyšujúce povinné minimálne rezervné predstavovali v priemere 143,5 mld. €. Zmluvné strany doteraz dobrovoľne splatili 395,9 mld. € z 1 018,7 mld. €, ktoré im boli dodané prostredníctvom uvedených dvoch dlhodobších refinančných operácií so splatnosťou tri roky.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Od konca augusta do 4. decembra sa zvýšila úroveň výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov euro-zóny s ratingom AAA o približne 10 bázičných bodov, na úroveň 2 %, pričom výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov Spojených štátov zostali v podstate nezmenené. Počas uvedeného obdobia bol vývoj na dlhopisových trhoch na oboch stranách Atlantického oceánu ovplyvnený najmä správami

zo Spojených štátov; konkrétne neistotou, či Federálny rezervný systém spomalí tempo mesačných nákupov aktív pred prijatím rozhodnutia Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu dňa 18. septembra a neistotou spojenou s diskusiami o navýšení stropu štátneho dlhu v októbri. Zatiaľ čo výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v oboch ekonomikách sa v septembri a októbri vyvíjali podobne, ich vývoj sa v novembri začal rozchádzať, keď sa výnosy štátnych dlhopisov Spojených štátov zvýšili, pričom rast výnosov štátnych dlhopisov eurozóny sa zastavil. Neistota ohľadom vývoja na dlhopisových trhoch meraná implikovanou volatilitou ďalej klesala tak v eurozóne, ako aj v Spojených štátoch. Spready medzi štátnymi dlhopismi eurozóny sa vo väčšine krajín ďalej zužovali. Finančné ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní v eurozóne zostali v podstate nezmenené a sú naďalej v plnom súlade s cenovou stabilitou.

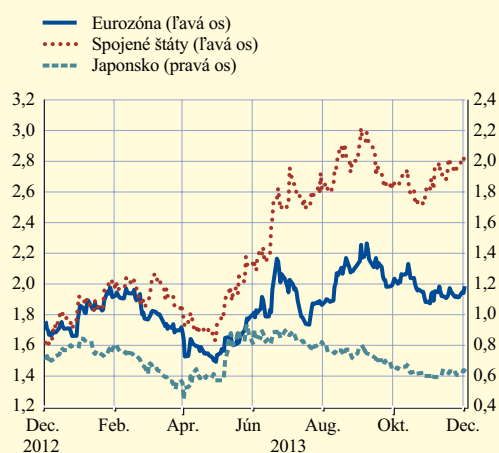
Od konca augusta do 4. decembra klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA z 2,1 % na 2 % potom, ako začiatkom septembra dosiahli maximum 2,2 % (graf 21). Výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch pokračovali v tomto klesajúcom trende až do konca októbra, potom sa v novembri zvýšili a 4. decembra dosiahli úroveň 2,8 %. V dôsledku toho sa rozdiel nominálnych úrokových mier medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch počas uvedeného obdobia zväčšil približne o 15 bázických bodov. V Japonsku klesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov počas rovnakého obdobia o 10 bázických bodov a 4. decembra dosiahli úroveň 0,6 %.

Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne boli v sledovanom období ovplyvnené vývojom v Spojených štátoch a do určitej miery aj protichodnými makroekonomickými vyhláseniami v eurozóne. V septembri výnosy výrazne poklesli v dôsledku očakávaného odloženia ukončenia programu kvalitatívneho uvoľňovania, ktoré bolo následne potvrdené rozhodnutím Federálneho rezervného systému zo dňa 18. septembra. Naopak, výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne s ratingom AAA sa v prvej polovici októbra mierne zvýšili, odrážajúc tak neistotu, ktorá sprevádzala rokovania o navýšení stropu štátneho dlhu Spojených štátov (pozri nižšie). Makroekonomické údaje zverejnené za eurozónu boli na začiatku sledovaného obdobia vo všeobecnosti pozitívne, ale napokon boli v niektorých krajinách rozporuplné, najmä údaje o HDP za tretí štvrtrok 2013. Po prijatí rozhodnutia Rady guvernérov zo dňa 7. novembra o znížení úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií na 0,25 % klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 5 bázických bodov, a potom sa po zvyšok sledovaného obdobia pohybovali na úrovni približne 1,9 %.

Tie isté faktory súvisiace so Spojenými štátmi, ktoré mali vplyv na výnosy v eurozóne, mali vplyv aj na výnosy dlhodobých dlhopisov Spojených štátov, a nie je prekvapením, že mali za následok výraznejšie pohyby na dlhopisovom

Graf 21 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

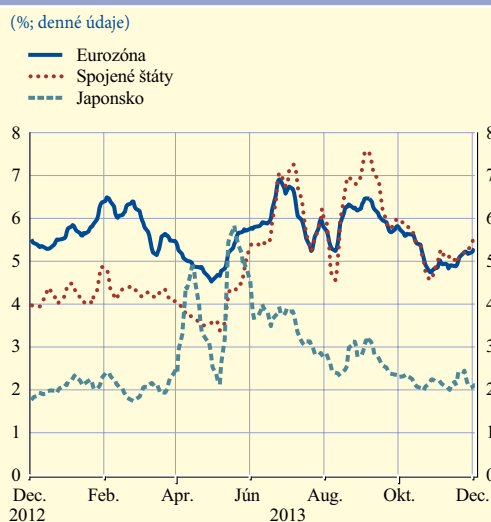


Zdroj: EuroMTS, ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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, fínske, francúzske, nemecké a holandské dlhopisy.

trhu. V septembri výnosy dlhopisov Spojených štátov klesli, najmä v dôsledku horších ako očakávaných údajov z trhu práce v dôsledku rozhodnutia Federálneho rezervného systému o zachovaní tempa mesačných nákupov aktív. V prvej polovici októbra sa pozornosť zamerala na neistotu spojenú s federálnym rozpočtom, čím sa vyvíjal tlak na zvyšovanie výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov Spojených štátov. Tieto výnosy po schválení navýšenia stropu štátneho dlhu Kongresom Spojených štátov poklesli, ale v novembri sa opäť zvýšili. V tomto mesiaci vykazovali výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov Spojených štátov o niečo vyššiu volatilitu, odrážajúc tak protichodné vplyvy lepších ako očakávaných údajov o zamestnanosti v Spojených štátoch, ktoré obnovili predpoklady, že postupné ukončovanie programu kvalitatívneho uvoľňovania sa začne skôr, a nie neskôr, ako aj vyhlásení niektorých členov výboru FOMC, ktoré naznačovali, že pre začatie postupného ukončovania nákupu aktív Federálnym rezervným systémom nebol stanovený žiadny časový limit.

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.

Neistota investorov súvisiaca s vývojom na dlhopisovom trhu v blízkej budúcnosti meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcií na ceny dlhopisov v sledovanom období značne poklesla. Ale tento pokles nebol rovnaký počas celého obdobia, došlo k určitým výkyvom, ktoré odrážali najmä zmeny očakávaní spojené s načasovaním postupného ukončovania programu kvalitatívneho uvoľňovania Federálneho rezervného systému a diskusiami o navýšení stropu štátneho dlhu. Úrovně implikovanej volatility z konca sledovaného obdobia sa priblížili k úrovniam, ktoré sa zaznamenali pred diskusiami o možnom ukončení programu kvalitatívneho uvoľňovania, ktoré sa začali vynárať v máji 2013, aj keď sú stále vyššie ako pred krízou. Dňa 4. decembra mala implikovaná volatilita v eurozóne i v Spojených štátoch podobnú úroveň.

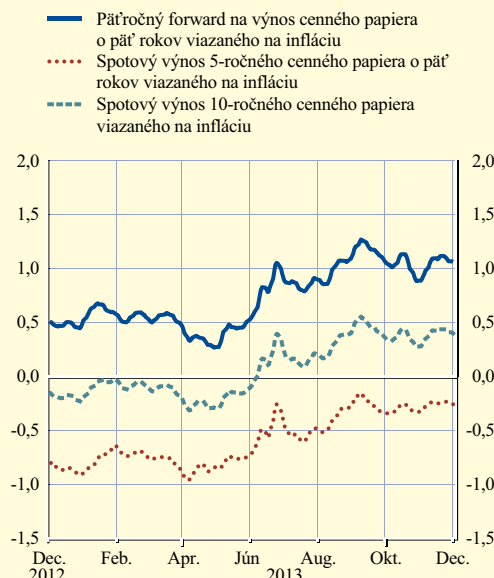
Počas sledovaného obdobia poklesli vo väčšine krajín eurozóny tak výnosy dlhodobých dlhopisov jednotlivých krajín eurozóny, ako aj ich spready voči úrokovým mieram jednoduchých indexových swapov. Tieto spready sa zúžili viac v tých krajinách, ktoré boli najviac postihnuté krízou štátneho dlhu. Tieto krajiny naďalej profitovali zo zlepšeného hospodárskeho výhľadu a pozitívnych revízií výhľadov úverových ratingov.

Nominálne výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny možno rozdeliť na reálne výnosy a inflačné očakávania finančného trhu. V sledovanom období sa reálne výnosy¹ päť a desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny viazaných na infláciu vo všeobecnosti nezmenili (graf 23). Zatiaľ čo reálne výnosy pri oboch splatnostiach v septembri a októbri poklesli, v novembri sa opäť zvýšili, v dôsledku zverejnenia vo všeobecnosti pozitívnych ekonomických údajov najmä v Nemecku,

1 Reálne výnosy štátnych dlhopisov viazaných na infláciu sa počítajú ako priemerný výnos francúzskych a nemeckých štátnych dlhopisov viazaných na infláciu vážený HDP. Podrobnejšie informácie sú uvedené v boxe Odhad reálnych výnosov a rovnovážnych mier inflácie po nedávnom zintenzívnení krízy štátneho dlhu v Mesačnom bulletin ECB z decembra 2011.

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.

a dostali sa späť na úrovne, ktoré sa zaznamenali na začiatku sledovaného obdobia. V dôsledku toho implikované forwardy na reálne úrokové miery v eurozóne pre dlhšie splatnosti (päťročné forwardy o päť rokov) zostali v sledovanom období na takmer nezmenenej úrovni okolo 1,1 %, zaznamenatej dňa 4. decembra.

V dôsledku tohto vývoja nominálnych a reálnych výnosov ukazovatele finančných trhov o očakávanej inflácii v eurozóne v dlhodobom výhlade v sledovanom období mierne poklesli, zatiaľ čo v krátkodobom časovom horizonte, po zverejnení predbežného odhadu HICP na konci októbra, výrazne poklesli. Päťročné rovnovážne miery inflácie odvodené z dlhopisov viazaných na infláciu poklesli o 20 bazických bodov na približne 1,1 %, zatiaľ čo desaťročné rovnovážne miery inflácie poklesli o 10 bazických bodov na 1,7 %. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov preto zostala na konci sledovaného obdobia v podstate nezmenená na približne 2,4 % (graf 24). Podobne aj dlhodobá

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

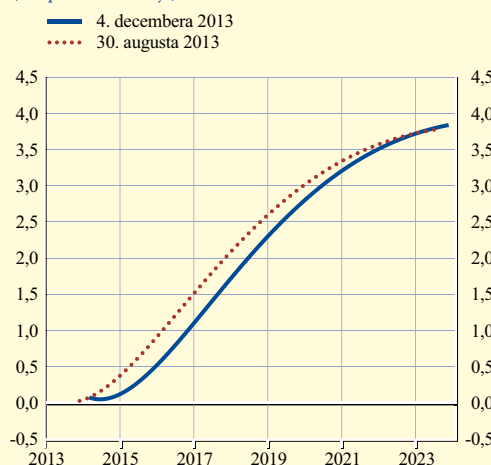
(v % p. a.; 5-dňové kľzavé priemery denných údajov, očistené od sezónnych vplyvov)



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

Graf 25 Implikované forwardové jednoduché 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 mier pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovní krátkodobých úrokových mier. 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.

forwardová swapová miera inflácie zostala v sledovanom období vo všeobecnosti nezmenená na úrovni 2,2 %. Berúc do úvahy inflačné rizikové prémie i likviditné prémie, ktoré sú zohľadnené v rovnovážnych mierach inflácie, trhové ukazovatele naznačujú, že inflačné očakávania sú naďalej plne v súlade s cenovou stabilitou.²

Časová štruktúra implikovaných forwardových jednoduchých úrokových mier v eurozóne sa v sledovanom období posunula smerom nadol pri všetkých splatnostiach. Pri splatnostiach do roku 2020 poklesla o 10 až 30 bazických bodov. To naznačuje, že očakávania budúceho vývoja krátkodobých úrokových mier a zodpovedajúcich rizikových premií v sledovanom období poklesli.

V sledovanom období zostali spready podnikových dlhopisov s ratingom investičného stupňa vydaných nefinančnými spoločnosťami eurozóny vo všeobecnosti nezmenené, zatiaľ čo spready dlhopisov vydaných finančnými spoločnosťami (merané voči indexu Merrill Lynch štátnych dlhopisov krajín HMU s ratingom AAA) sa mierne zúžili. V relatívnom vyjadrení najviac sa zúžili spready dlhopisov s ratingom BBB vydané nefinančnými spoločnosťami.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Od konca augusta do 4. decembra 2013 sa ceny akcií v eurozóne zvýšili o približne 9 % a v Spojených štátoch o 10 %. V septembri pomohlo akciovým trhom na oboch stranách Atlantického oceána zverejnenie pozitívnych ekonomických údajov a očakávania o pravdepodobnom odložení ukončenia programu kvalitatívneho uvoľňovania Federálnym rezervným systémom. V októbri však došlo k čiastočnému obratu predchádzajúceho rastu cien akcií v dôsledku uviaznutia rokovaní o zvýšení limitu štátneho dlhu v Spojených štátoch, keď bola činnosť niektorých štátnych úradov pozastavená, ale po dosiahnutí dohody o navýšení tohto limitu došlo k obnoveniu rastu akciových cien. Akciovým trhom v eurozóne na začiatku sledovaného obdobia pomohlo zverejnenie o niečo lepších makroekonomických údajov ako sa čakalo, pričom makroekonomické údaje v novembri už boli len zmiešané. V sledovanom období na akciových trhoch eurozóny poklesla neistota meraná implikovanou volatilitou.

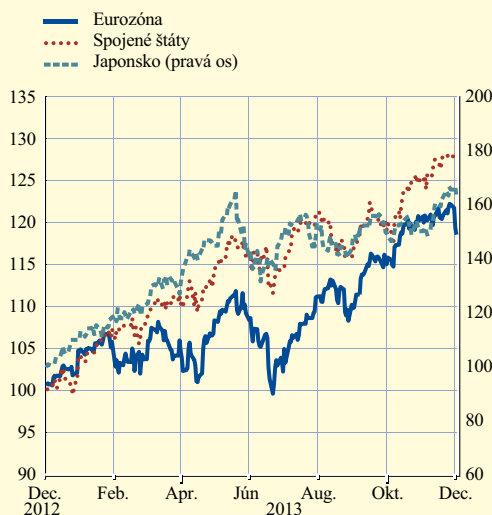
V období od augusta do 4. decembra sa zvýšil zložený index cien akcií v eurozóne o približne 9 %, zatiaľ čo porovnateľný index v Spojených štátoch o 10 % (graf 26). V eurozóne sa ceny akcií finančného sektora zvýšili o 14 % a nefinančného sektora o 8 %. V Spojených štátoch sa v rovnakom čase ceny akcií finančného i nefinančného sektora zvýšili o 10 %. Počas troch mesiacov do začiatku decembra sa širší akciový index v Japonsku zvýšil zhruba o 15 %.

V prvých troch týždňoch septembra sa ceny akcií v eurozóne prudko zvýšili v dôsledku očakávania, že tempo nákupu aktív Federálnym rezervným systémom sa nezmení, čo neskôr potvrdil Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (Federal Open Market Committee, FOMC) na svojom zasadnutí 18. septembra. V tomto období cenám akcií pomohli aj vyhliadky na diplomatické vyriešenie konfliktu v Sýrii. Od konca septembra do polovice októbra však začali ceny akcií v eurozóne kolísať v dôsledku vyššej neistoty prameniacej z rokovaní o rozpočte v Spojených štátoch a dočasného pozastavenia činnosti niektorých štátnych úradov. Po dosiahnutí dohody o navýšení stropu štátneho dlhu v Spojených štátoch v polovici októbra prešiel zložený akciový index eurozóny na rastovú trajektóriu a zostal na nej až do konca októbra. V novembri bol rast cien akcií obmedzenejší v dôsledku zverejnenia horších údajov ako očakávaných z niektorých krajín eurozóny.

² Podrobnejšia analýza ukotvovania dlhodobých inflačných očakávaní je uvedená napríklad v článku Assessing the anchoring of longer-term inflation expectations (Posúdenie ukotvovania dlhodobých inflačných očakávaní) v Mesačnom bulletinu ECB z júla 2012.

Graf 26 Burzové indexy

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

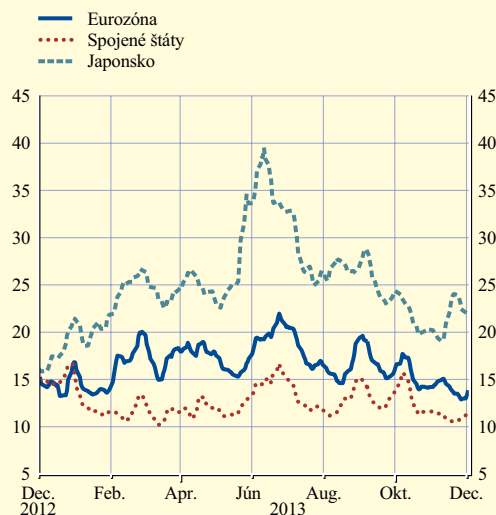


Zdroj: Thomson Reuters.

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.

Ceny akcií v Spojených štátoch sa všeobecnejšie vyvíjali rovnako, ale vykazovali výraznejšiu volatilitu. Zložený index dosiahol na konci sledovaného obdobia historické maximum. V septembri zverejnenie horších ako očakávaných údajov o trhu práce vykompenzovalo rastúce očakávania, že by Federálny rezervný systém mohol v blízkej budúcnosti oddialiť ukončenie nákupu aktív. Začiatkom sledovaného obdobia to viedlo k rastu hlavných indexov v Spojených štátoch, ktorý trval až do prijatia rozhodnutia FOMC dňa 18. septembra o zachovaní rovnakého tempa nákupu aktív. Počas zvyšnej časti sledovaného obdobia zverejnenie zmiešaných údajov, najmä údajov o trhu práce a ukazovateľov dôvery, naďalej ovplyvňovalo očakávania načasovania obmedzenia nákupu aktív Federálnym rezervným systémom, čo tlmilo ceny akcií. Na druhej strane, cenám pomohlo oznámenie členov FOMC, že Federálny rezervný systém nezačne s obmedzovaním nákupu okamžite, a že počká na jasný dôkaz toho, že zlepšovanie na trhu práce je udržateľné.

Neistota na akciových trhoch eurozóny meraná implikovanou volatilitou poklesla v sledovanom období na 14 % z 20 % na konci augusta. V Spojených štátoch vývoj implikovanej volatility na akciových trhoch v podstate kopíroval vývoj v eurozón, i keď na nižšej úrovni, a na konci sledovaného obdobia dosiahla implikovaná volatilita hodnotu okolo 12 % (graf 27). V septembri poklesla neistota v oboch menových oblastiach v dôsledku zverejnenia horších ako očakávaných údajov o trhu práce v Spojených štátoch, čo obnovilo trhové očakávania o ďalšom odložení začiatku postupného ukončovania programu kvalitatívneho uvoľňovania. Neistota sa však dočasne zvýšila v dôsledku diskusií o navýšení stropu štátneho dlhu v Spojených štátoch a po dosiahnutí následnej dohody. Celkovo však neistota poklesla aj v eurozón, aj v Spojených štátoch, pričom dosiahla úrovne blízke minimám, ktoré sa zaznamenali v roku 2013 pred koncom sledovaného

Tabuľka 6 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

(v percentách ku koncu obdobia)

	Euro STOXX	Suro- viny	Spotre- bitelské služby	Spot- rebné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Teleko- muni- kácie	Sieťové odvet- via
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii	100,0	10,2	7,0	17,0	6,3	22,8	5,6	15,5	5,5	4,4	5,7
Zmeny cien											
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
Q3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Okt. 2013	5,3	3,9	5,6	2,0	5,3	9,4	4,3	4,1	3,0	9,5	5,3
Nov. 2013	1,1	4,2	0,7	0,7	-2,7	1,3	1,0	1,6	3,4	-2,5	1,2
30. Aug. 13 – 04 Dec. 13	9,5	9,8	9,3	5,2	0,0	14,1	4,0	9,9	13,2	15,8	12,4

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

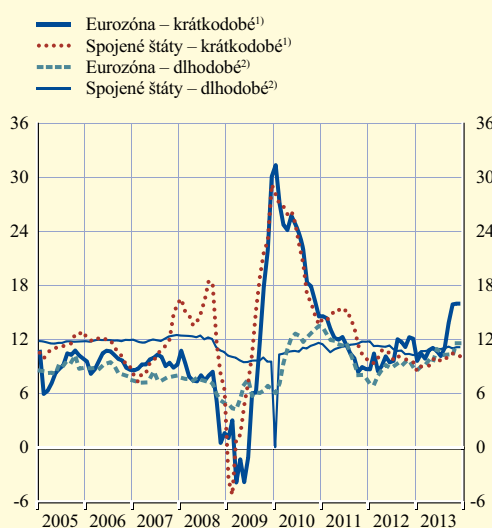
obdobia. Implikovaná volatilita v Japonsku sa v septembri a októbri mierne znížila, ale v novembri mierne vzrástla.

Zvýšenie cien akcií v eurozóne bolo rozložené rovnomerne vo všetkých sektoroch, s výnimkou sektora ropy a zemného plynu. Ceny akcií finančného sektora s nárastom o takmer 14 % dosiahli v porovnaní s celkovým indexom lepšie výsledky, keďže bankový sektor pravdepodobne profitoval z pokroku, ktorý sa dosiahol pri zavádzaní jednotného mechanizmu dohľadu, a najmä z prijatia nariadenia Európskej rady z 15. októbra o jednotnom mechanizme dohľadu. Najrýchlejšie rástli ceny akcií sektora telekomunikácií. V Spojených štátoch sa najvyšší nárast cien akcií zaznamenal v sektore spotrebiteľských služieb, zatiaľ čo bankový sektor za celkovým indexom zaostal.

Údaje o ziskoch finančných a nefinančných spoločností eurozóny zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX hovoria, že v sledovanom období sa pokles skutočných výnosov vypočítaných za predchádzajúcich dvanásť mesiacov mierne zvýšil z približne -3 % v auguste na približne -5 % v novembri. Účastníci trhu očakávajú v nasledujúcich 12 mesiacoch obnovenie rastu výnosov na akciu (rast 16 %), čo predstavuje výrazný nárast v porovnaní s augustom 2013, zatiaľ čo očakávania rastu dlhodobých (päťročných) výnosov na akciu sú približne 11 % ročne (graf 28).

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).

2.6 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Od júla do októbra 2013 poklesli reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny o 6 bazických bodov. Tento pokles je odrazom poklesu nákladov na kapitálové financovanie a nákladov na financovanie prostredníctvom trhu, zatiaľ čo reálne náklady na bankové úvery sa zvýšili. Pokiaľ ide o finančné toky, medziročný rast bankových úverov nefinančným spoločnostiam sa v treťom štvrťroku 2013 ďalej spomalil. Pokles úverov bol najmä odrazom slabšej hospodárskej aktivity v prostredí prísnych podmienok poskytovania bankových úverov v niektorých častiach eurozóny. Ročná miera rastu vydávania dlhových cenných papierov spoločnosťami dosiahla svoju najnižšiu úroveň od júna 2012, i keď zostala výrazná.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov vypočítané vážením nákladov na jednotlivé zdroje financovania nesplatenými objemami očistenými od účinkov precenenia klesli od júla do októbra 2013 o 6 bazických bodov na 3,1 % (graf 29). K tomuto zlepšeniu prispel najmä pokles nákladov na kapitálové financovanie a nákladov na získavanie prostriedkov na trhu. Reálne náklady na kapitálové financovanie poklesli v sledovanom období o 36 bazických bodov na 6,0 % a reálne náklady na financovanie prostredníctvom trhu o 2 bazické body na 0,8 %. Na rozdiel od toho sa reálne náklady na krátkodobé a dlhodobé bankové úvery nefinančným spoločnostiam od júla do októbra 2013 zvýšili o 4, resp. 27 bazických bodov, o 1,6 % a 1,5 %. Najnovšie údaje naznačujú, že pokles nákladov na financovanie prostredníctvom trhu pokračoval. Z historického pohľadu zaznamenali celkové reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny v októbri 2013 najnižšiu hodnotu od roku 1999.

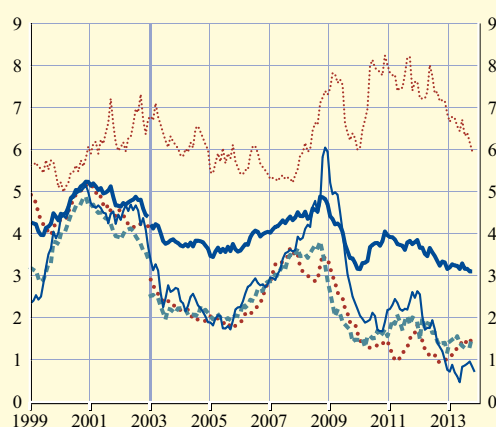
Od júla do októbra 2013 sa nominálne úrokové sadzby PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam zvýšili tak pri malých (do 1 mil. €), ako aj pri veľkých úveroch (nad 1 mil. €) (tabuľka 7). Zvýšené riziko dlžníkov a zlá hospodárska situácia môžu vysvetľovať neochotu bánk znížiť úrokové sadzby bankových úverov. Vývoj úročenia úverov v eurozóne ako celku zároveň maskuje výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Navyše, spread medzi úrokovými mierami malých a veľkých úverov sa v sledovanom období zväčšil v prípade krátkych splatností; v prípade dlhých splatností sa zúžil.

V priemere zostali trojmesačné úrokové miery peňažného trhu od júla do októbra 2013 nezmenené, zatiaľ čo výnosy dvojročných štátnych dlhopisov sa zvýšili o 4 bazické body a sedemroč-

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

(v % p. a.; mesačné údaje)

- Celkové náklady na financovanie
- Reálne úrokové miery krátkodobých úverov PFI
- Reálne úrokové miery dlhodobých úverov PFI
- Reálne náklady na tržné financovanie dlhopismi
- Reálne náklady na kapitálové financovanie



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 dlhopismi a nákladov na kapitálové financovanie na základe stavu jednotlivých nesplatených objemov deflovaných inflačnými očakávaniami (podrobnejšie v boxe 4, A measure of the real cost of the external financing of euro non-financial corporations v Mesečnom 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.; základné body)

							Zmena v základných bodoch do októbra 2013 ¹⁾		
	Q3 2012	Q4 2012	O1 2013	O2 2013	Sep. 2013	Okt. 2013	Júl 2012	Júl 2013	Sep. 2013
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,96	3,94	3,93	3,86	3,86	3,85	-22	4	-1
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,87	3,79	3,75	3,73	3,76	3,87	-25	1	11
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,64	3,41	3,49	3,29	3,26	3,32	-56	5	6
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,21	2,28	2,12	2,16	2,15	2,23	-17	0	8
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	3,31	-2	25	25
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	-16	0	0
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	0,07	-0,01	0,07	0,30	0,22	0,15	17	-3	-7
Výnosy 7-ročných štátnych dlhopisov	1,26	1,07	1,10	1,51	1,42	1,29	7	-5	-13

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 memusia súhlasiť v dôsledku zaokrúhľovania.

ných štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 5 základných bodov (poznámka v tabuľke 7). Spread medzi trojmesačnou úrokovou sadzbou EURIBOR a krátkodobými úrokovými mierami veľkých úverov sa v októbri 2013 opäť zvýšil na úroveň 200 základných bodov, ktorú zaznamenal v júli 2013. Spread medzi dlhodobými úrokovými mierami veľkých úverov a výnosmi sedemročných štátnych dlhopisov s ratingom AAA sa zvýšil zo 172 základných bodov v júli na 199 základných bodov v októbri 2013.

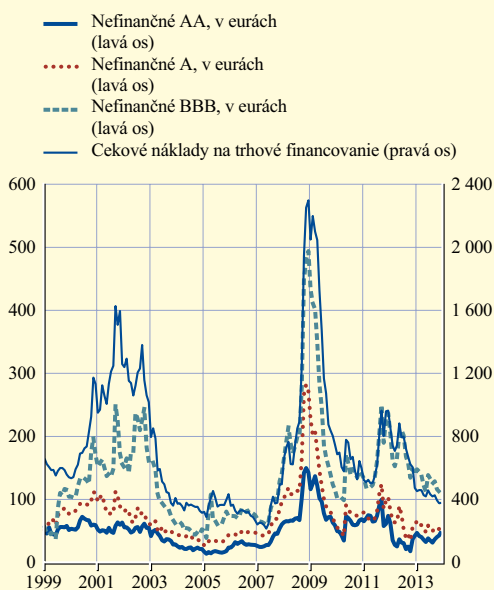
Od júla do októbra 2013 sa spready medzi celkovými nákladmi nefinančných spoločností na financovanie prostredníctvom trhu a výnosmi sedemročných štátnych dlhopisov zúžili o 2 základné body, čo bolo spôsobené najmä znížením celkových nákladov na financovanie prostredníctvom trhu. Spready podnikových dlhopisov s ratingom BBB sa zúžili o 17 základných bodov (graf 30).

FINANČNÉ TOKY

V dôsledku tlmenej hospodárskej aktivity ziskovosť nefinančných spoločností eurozóny – meraná mierou rastu výnosov na akciu – v treťom štvrtroku 2013 a najmä v októbri a novembri 2013 ďalej klesala, keď miery rastu poklesli na

Graf 30 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(základné body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Spready dlhopisov nefinančných spoločností sú počítané voči výnosom štátnych dlhopisov AAA.

-6,0 % a -7,3 % (graf 31). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, účastníci trhu na základe ukazovateľov agentúr očakávajú postupné zlepšenie s prechodom do kladných hodnôt na začiatku nasledujúceho roka.

Medziročná zmena financovania z vonkajších zdrojov zostala pod nulou počas štyroch po sebe idúcich mesiacoch, čo poukazuje na pokračujúci ústup od zvyšovania zadlženosti. Objem úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam naďalej klesol, v treťom štvrťroku 2013 poklesol na -3,5 %, v porovnaní -3,2 % v druhom štvrťroku 2013. Na strane dopytu je to odrazom slabej hospodárskej aktivity a nevýraznej podnikateľskej dôvery, ako aj dostupnosti alternatívnych zdrojov financovania z vlastných i vonkajších zdrojov (ako sú dlhové cenné papiere). Podmienky poskytovania bankových úverov v problémových krajinách zostali 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 aktivite v oblasti vydávania cenných papierov v členení podľa krajín i podľa sektorov však ukazujú, že využívanie financovania prostredníctvom trhu zostalo v problémových krajinách obmedzené. Navyše, ročná miera rastu vydávania dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami od začiatku roka 2013 mierne klesala, na 9,5 % v septembri 2013, aj keď zostala na zvýšenej úrovni, najmä v dôsledku priaznivých cenových podmienok. 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, ktoré dosiahlo 0,1 % po poklese o -8,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ročná miera rastu vydávania kótovaných akcií nefinančnými spoločnosťami sa počas rovnakého obdobia zvýšila na 0,3 %.

Pokles ročnej miery rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam bol v druhom štvrťroku 2013 spôsobený poklesom ročnej miery rastu úverov s predĺženou splatnosťou o menej ako jeden

Graf 31 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

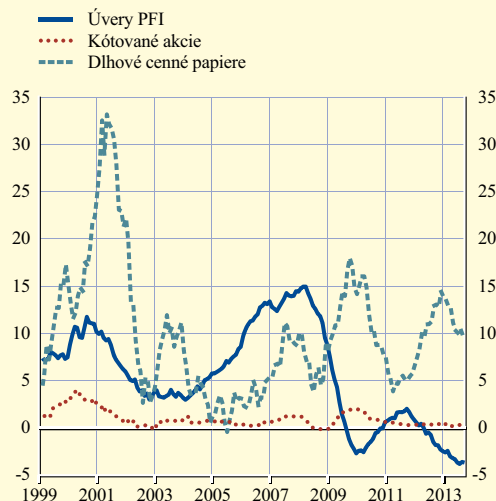
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

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 štvrťroka)

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

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 štvrťročných 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.

rok, z -1,8 % v druhom štvrťroku 2013 na -3,0 % v treťom štvrťroku 2013, a ďalším poklesom ročnej miery rastu úverov s dlhšími splatnosťami (tabuľka 8). Pri strednodobých splatnostiach sa tempo poklesu zmiernilo.

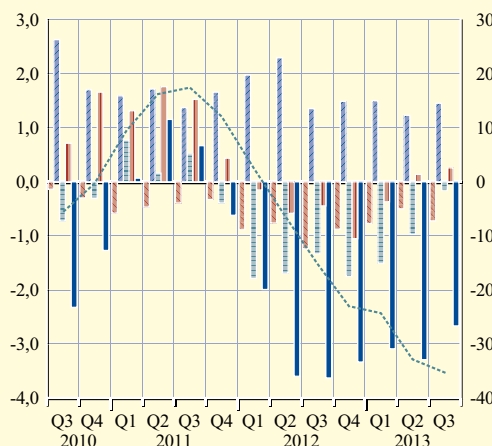
Z výsledkov najnovšieho prieskumu úverovej aktivity bánk v eurozóne za tretí štvrťrok 2013 vidno, že pokles čistého dopytu po úveroch nefinančným spoločnostiam sa v porovnaní s druhým štvrťkom 2013 v podstate nezmenil (graf 33). Analýza príspevkov jednotlivých faktorov však naznačuje, že na dopyt po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

V treťom štvrťroku 2013 sa zároveň mierne zintenzívnilo čisté sprísňovanie podmienok poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam. Po prvýkrát od tretieho štvrťroka 2009 banky v eurozóne uviedli, že ich náklady na

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

- Fixné investície (pravá os)
- Zásoby a prevádzkový kapitál (pravá os)
- Fúzie a akvizície a podniková reštrukturalizácia (pravá os)
- Reštrukturalizácia dlhu (pravá os)
- Interné financovanie (pravá os)
- Úvery nefinančným spoločnostiam (ľavá os)



Zdroj: ECB.

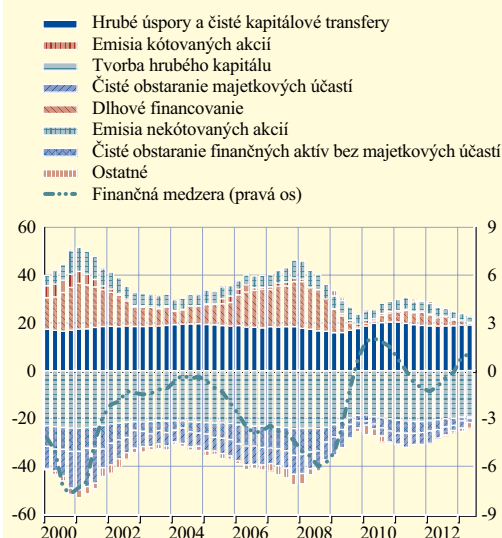
Poznámka: Čisté percentuálne údaje znamenajú rozdiel medzi percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že daný faktor prispel k zvýšeniu dopytu, a percentuálnym podielom bánk, ktoré oznámili, že prispel k zníženiu dopytu.

financovanie a bilančné obmedzenia prispeli v priemere k miernemu uvoľneniu podmienok pre poskytovanie úverov podnikom. Riziko dlžníkov a makroekonomická neistota zostali aj naďalej hlavnými faktormi motivujúcimi úverovú politiku, i keď ich vplyv na čisté sprísňovanie podmienok poskytovania úverov v treťom štvrťroku 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ďalej klesal. V štvrtom štvrťroku 2013 banky očakávajú mierne uvoľnenie čistého sprísňovania podmienok poskytovania úverov podnikom.

Finančná medzera (alebo čisté prijaté úvery) nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi vnútorne vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) a tvorbou hrubého kapitálu k hrubej pridanej hodnote vytvorenej nefinančnými spoločnosťami – zostala v kladných hodnotách a vzrástla z 0,9 % v štvrtom štvrťroku 2012 na 1,1 % v druhom štvrťroku 2013 (graf 34). Tento nárast bol spôsobený najmä poklesom čistých akvizícií akcií a finančných aktív a oživením činnosti v oblasti vydávania nekótovaných akcií.

Graf 34 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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

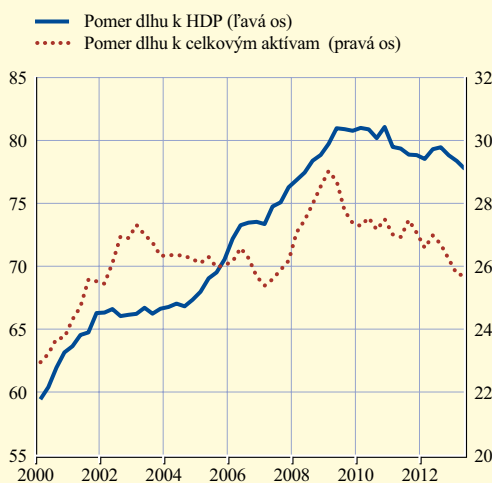


Zdroj: Finančné účty eurozóny.

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

(%)

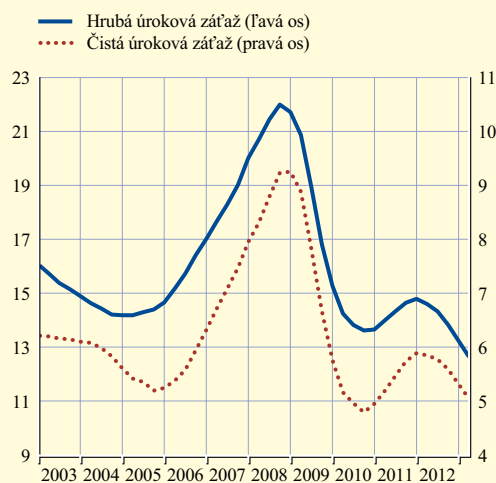


Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

(4-kvartálny pohyblivý úhrn; v percentách hrubého prevádzkového zisku)



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 treťom štvrťroku 2013 mierne klesla. Pomer dlhu k HDP ďalej klesal, zo 78,4 % v prvom štvrťroku 2013 na 77,7 % v druhom štvrťroku a pomer dlhu k celkovým aktívam mierne poklesol z 25,8 % na 25,7 %. Hoci sú tieto zmeny v porovnaní so zaznamenanými maximami relatívne malé, došlo k nim aj napriek oslabeniu hospodárskej aktivity. V druhom štvrťroku 2013 sa zároveň opäť trochu zmiernilo hrubé úrokové zaťaženie nefinančných spoločností, keď v pomere k ich hrubému prevádzkovému prebytku kleslo na 12,6 % z 13,2 %, ktoré sa zaznamenalo v prvom štvrťroku 2013 (graf 36).

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V treťom štvrťroku 2013 sa podmienky financovania domácností eurozóny vyznačovali v podstate stabilnými úrokovými sadzbami bankových úverov v prostredí pretrvávajúcich značných rozdielov medzi jednotlivými krajinami a nástrojmi. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam eurozóny (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) sa stabilizovala na mierne kladných úrovniach zo začiatku roka a v októbri 2013 dosahovala 0,3 %. Najnovšie údaje tak naďalej poukazujú na nevýrazný vývoj čerpania úverov domácnosťami, ktorý odráža najmä horšie podmienky na trhoch s nehnuteľnosťami na bývanie, neisté vyhliadky hospodárskeho vývoja, vysokú mieru nezamestnanosti, a zo strednodobého hľadiska aj potrebu korekcie predchádzajúceho nadmerného rastu akumulácie dlhu (najmä v niektorých krajinách eurozóny). Mesačné toky úverov PFI domácnostiam boli zároveň v treťom štvrťroku mierne vyššie ako v prvom polroku tohto roka. Navyše, výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk z októbra 2013 naznačujú, že banky očakávajú v štvrtom štvrťroku ďalšie zvýšenie dopytu po úveroch domácnostiam. Predpokladá sa, že pomer zadlženosti domácností k ich hrubému disponibilnému príjmu zostal v treťom štvrťroku stabilný na úrovni zodpovedajúcej úrovni zaznamenaným od polovice roka 2010. Odhaduje sa zároveň, že úrokové zaťaženie domácností zostalo v tomto štvrťroku v podstate nezmenené.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Finančné náklady na financovanie sektora domácností eurozóny zostalo počas tretieho štvrťroku 2013 v podstate nezmenené. Z hľadiska jednotlivých zložiek sa mierne zvýšenie zaznamenalo len pri úrokových sadzbách stredno- a dlhodobých úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie a pri úrokových sadzbách krátkodobých spotrebiteľských úverov. Na úrovni eurozóny sa vývoj úročenia úverov PFI domácnostiam líšil v závislosti od jednotlivých kategórií a splatností, pričom pretrvávajú značné rozdiely medzi jednotlivými krajinami.

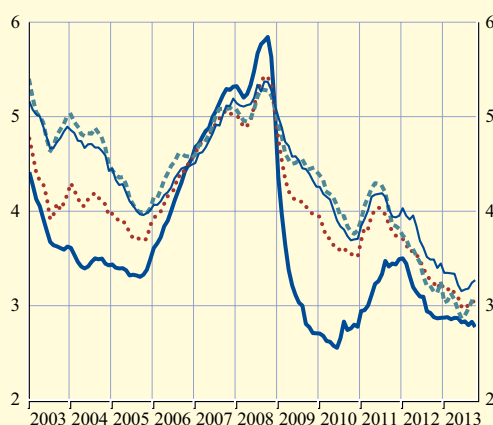
Pokiaľ ide o nové úvery na kúpu nehnuteľnosti na bývanie, úrokové miery krátkodobých úverov (t. j. úverov s pohyblivou sadzbou alebo s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka) zostali vo všeobecnosti nezmenené v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v druhom štvrťroku 2013. Na rozdiel od toho úrokové miery strednodobých úverov a dlhodobějších úverov (t. j. úverov s počiatočnými dobami fixácie úrokovej sadzby od jedného do piatich rokov, od piatich do desiatich rokov a nad desať rokov) sa mierne zvýšili, ale z historického pohľadu zostali nízke (graf 37). V októbri sa úrokové miery všetkých splatností voči septembrovým úrovniam v podstate nezmenili.

Pokiaľ ide o nové spotrebiteľské úvery, v treťom štvrťroku 2013 sa zaznamenalo mierne zvýšenie úrokových mier krátkodobých úverov, zatiaľ čo úrokové miery stredno- a dlhodobějších úverov (ktoré sa najviac využívajú) zostali vo všeobecnosti nezmenené. Úročenie krátkodobých úverov v októbri mierne pokleslo, zatiaľ čo úrokové miery ostatných splatností sa v porovnaní so septembrom nezmenili.

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

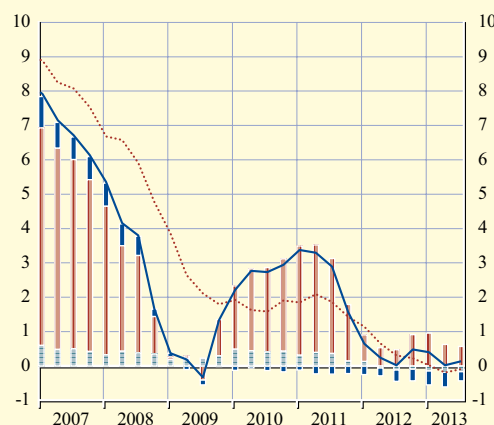


Zdroj: ECB.

Graf 38 Úvery domácnostiam spolu

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

- Spotrebiteľské úvery PFI
- Úvery PFI na bývanie
- Ostatné úvery PFI
- Úvery PFI spolu
- Úvery spolu



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kategória „úvery spolu“ predstavuje úvery domácnostiam zo všetkých ostatných inštitucionálnych sektorov vrátane zvyšku sveta. Za druhý štvrtrok 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.

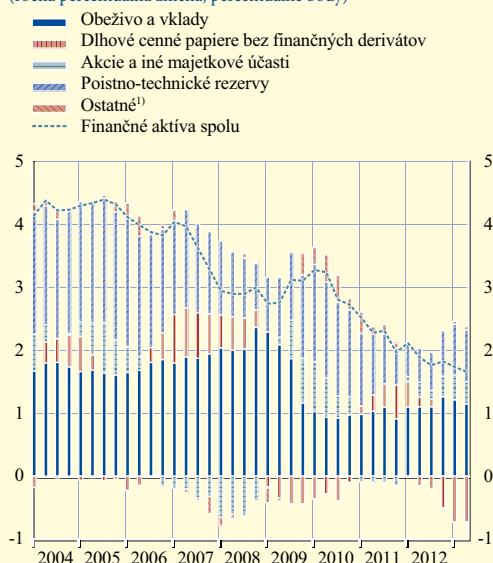
Výsledky z prieskumu úverovej aktivity bank z októbra 2013 naznačujú, že došlo k ďalšiemu čistému sprísňovaniu podmienok poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Podmienky poskytovania spotrebiteľských úverov zaznamenali tak isto nepatrné čisté sprísnenie. V prípade úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie bolo toto nepatrné sprísnenie rezultujúce z nákladov bánk na financovanie a bilančných obmedzení kompenzované znížením tlakov na sprísňovanie vyplývajúce z hospodárskych vyhládok a vyhládok trhu nehnuteľností na bývanie. Pri spotrebiteľských úveroch zostali tlaky prameniace z nákladov na financovanie a bilančných obmedzení v treťom štvrtroku v podstate nezmenené, pričom vnímanie rizika bankami prispelo k čistému sprísňovaniu v menšej miere a konkurenčné tlaky zase prispeli k čistému uvoľňovaniu. Väčšina cenových a mimocenových podmienok poskytovania úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie sa sprísnila v menšej miere, dokonca sa zmierňovali, zatiaľ čo v prípade poskytovania spotrebiteľských úverov sa podmienky nezmenili. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the third quarter of 2013 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bank za tretí štvrtrok 2013) v Mesačnom bulletin z novembra 2013.

FINANČNE TOKY

Rast celkových úverov domácnostiam bol od polovice roka 2012 tlmený. Poskytovanie úverov sektoru domácností eurozóny v druhom štvrtroku 2013 (t. j. v poslednom štvrtroku, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov za eurozónu) sa ďalej oslabovalo; dôvodom bol pokles poskytovania úverov PFI. V dôsledku toho došlo v druhom štvrtroku k medziročnému poklesu celkového objemu úverov domácnostiam o 0,2 %; v predchádzajúcom štvrtroku sa celkový objem v podstate nezmenil. Odhady na tretí štvrtrok 2013 poukazujú na ďalší pokles celkového objemu úverov domácnostiam, hoci o niečo menší (graf 38). Záporný rast bol v druhom štvrtroku spôsobený najmä úvermi poskytnutými nepeňažnými

Graf 39 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)

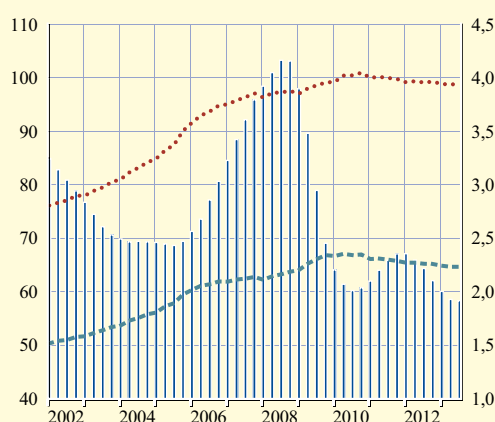


Zdroj: ECB a Eurostat.
1) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

Graf 40 Dlh domácností a platby úrokov

(%)

Úroková záťaž v percentách hrubého disponibilného príjmu (práva os)
Pomer dlhu domácností k hrubému disponibilnému príjmu (ľavá os)
Pomer dlhu domácností k HDP (ľavá os)



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

finančnými inštitúciami, ktorých ročná miera rastu zostala v druhom štvrtroku záporná (na úrovni -1,4 %), ale v menšej miere ako v prvom štvrtroku (kedy bola na úrovni -2,1 %) z dôvodu zvýšeného predaja úverov a zvýšenej aktivity v oblasti sekuritizácie – ktoré často majú za následok presuny úverov domácnosťami medzi sektorom PFI a sektorom nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy (napr. OFS).

Pri pohľade na údaje PFI, ktoré sú k dispozícii za tretí štvrtrok a október 2013 vidno, že rast úverov domácnosťami eurozóny sa od začiatku roka stabilizoval na mierne kladných úrovniach. Konkrétnejšie, ročná miera rastu objemu úverov domácnosťami (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) dosiahla v treťom štvrtroku i v októbri 0,3 %, t. j. v porovnaní so situáciou zo začiatku roka sa vo všeobecnosti nezmenila. Aktivita v tejto oblasti teda zostala celkovo stabilná na nižšej úrovni (podrobnejšie informácie sú v časti 2.1).

Keď zoberieme do úvahy členenie úverov podľa účelu vidno, že ročná miera rastu úverov PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie (upravená o predaj úverov a sekuritizáciu) bola v októbri na úrovni 1,2 %, v porovnaní s júnom sa teda nezmenila a zostala v súlade s celkovou stabilizáciou, ktorá sa pozoruje od jari. Toky úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie v objemovom vyjadrení naďalej tvorili prevažnú časť úverov PFI domácnosťami, pričom objemy všetkých ostatných typov úverov domácnosťami sa naďalej znižovali. Ročná miera rastu spotrebiteľských úverov ďalej klesla na úroveň -3,1 % v októbri, z -2,6 % v júli, a pokračovala tak v negatívnom trende, ktorý sa pozoruje od apríla 2009. Podobne ročná miera rastu ostatných úverov, kam patria úvery živnostníkom, zostala v záporných číslach (kde sa pohybuje od júna 2012), pričom v októbri bola na úrovni 1,4 %, kam klesla z -0,8 % v júli.

Pomalý rast úverov PFI domácnosťami je najmä odrazom pokračujúceho zhoršovania situácie na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, neistých vyhliadok hospodárskeho vývoja a vysokej miery nezamest-

nanosti. Zo strednodobého hľadiska však odráža aj potrebu korekcie predchádzajúceho nadmerného rastu akumulácie dlhu (najmä v niektorých krajinách eurozóny), čo má naďalej vplyv na dopyt po úveroch. Podľa októbrového prieskumu úverovej aktivity bánk eurozóny došlo v treťom štvrťroku 2013 k čistému zvýšeniu dopytu po úveroch na kúpu nehnuteľností na bývanie (po prvýkrát od štvrtého štvrťroku 2010), odrážajúc tak postupné zlepšovanie vyhliadok na trhu nehnuteľností. Banky uvádzali mierne pozitívny vývoj aj pri spotrebiteľských úveroch, spôsobovaný najmä výdavkami na predmety dlhodobej spotreby. Čo sa týka budúceho vývoja, banky očakávajú ďalšie mierne zvýšenie 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 celkových finančných investícií domácností bola v druhom štvrťroku 2013 na úrovni 1,7 % (t. j. mierne nižšej ako v predchádzajúcom štvrťroku; graf 39). Pramení to najmä zo zníženia príspevku investícií domácností do obeživa a vkladov, ako aj do akcií a iných majetkových účastí. Na rozdiel od toho sa príspevok investícií do poistno-technických rezerv ďalej mierne zvýšil, zatiaľ čo investície do dlhových cenných papierov zostali nezmenené, v záporných hodnotách. Celkovo je pretrvávajúce spomalenie akumulovania finančných aktív domácnosťami, ktoré sa zaznamenáva od polovice roka 2010 odrazom slabšieho vývoja príjmov, procesu znižovania úspor, a najmä v niektorých krajinách aj tlaku na ústup od dlhového financovania.

FINANČNÁ POZÍCIA

Zadlženosť domácností v eurozóne sa stabilizovala na vysokej úrovni. Konkrétnejšie, pomer zadlženosti domácností k ich hrubému disponibilnému príjmu sa v treťom štvrťroku 2013 stabilizoval na 98,8 % (graf 40), teda blízko úrovni zaznamenaných od polovice roka 2010. Podobne sa predpokladá, že úrokové zaťaženie sektora domácností zostalo v treťom štvrťroku 2013 prakticky nezmenené, na úrovni 1,9 % disponibilného príjmu, pričom od začiatku roka 2012 do začiatku roka 2013 postupne klesalo. Odhaduje sa, že pomer zadlženosti domácností k HDP zostal v porovnaní s tretím štvrťrokom na vo všeobecnosti nezmenený, na úrovni 64,7 %.

Box 4

PRÍSPEVKY JEDNOTLIVÝCH SEKTOROV K NASTOĽOVANIU ROVNOVÁHY V EUROZÓNE

V boxe sa na základe sektorových účtov analyzuje prebiehajúca obnova rovnováhy na bežnom účte eurozóny; ide o aktualizáciu podobnej analýzy zverejnenej vo februári 2012.¹ Sektorové účty sú sumarizované za dve skupiny krajín. V prvej skupine sú krajiny, ktoré počas päťročného obdobia od vypuknutia finančnej krízy v roku 2007 generovali na bežnom účte prebytky, a v druhej tie, ktoré na bežnom účte generovali deficit. Do „skupiny s prebytkom bežného účtu“ patrí Belgicko, Nemecko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko a Fínsko a do „skupiny s deficitom bežného účtu“ Írsko, Estónsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Malta, Portugalsko, Slovensko a Slovinsko. Takéto usporiadanie krajín do dvoch skupín umožní odvodiť isté všeobecne platné závery.²

Vychádzajúc zo základného stavu národných účtov, v ktorých je bežný účet vyjadrený ako zostatok medzi celkovými úsporami a investíciami v ekonomike, sa v tomto boxe poukazuje na

1 Podrobnejšie informácie sú v boxe A sectoral account perspective of imbalances in the euro area (Nerovnováhy v eurozóne z hľadiska účtov za jednotlivé sektory) v *Mesačnom bulletin* ECB z februára 2012.

2 Podobne ako iné kritéria používané pri vytváraní skupín aj tu sú prítomné zrejme obmedzenia, tieto však neznižujú význam a dôveryhodnosť daného rozdelenia. Napríklad skupiny sú dosť heterogénne, pozostávajú z krajín, ktoré vykazujú veľké externé deficity (alebo prebytky) na vrchole hospodárskeho cyklu, ako aj krajiny, ktoré mali pozície bežného účtu takmer vyrovnané. Krajiny v jednej skupine sa môžu značne líšiť aj pokiaľ ide o ďalšie ukazovatele, ako je ich fiškálna pozícia alebo prítomnosť cyklických výkyvov na špecifických trhoch, atď. Konkrétnejšie, zloženie skupiny je úzko spojené s referenčným obdobím a časom by bolo iné. Nemecko by napríklad bolo v „skupine s externým deficitom“ ak by sa podobný výskum robil začiatkom 21. storočia, zatiaľ čo Taliansko a Francúzsko by v tom čase patrili do „skupiny s externým prebytkom“. To ukazuje, že v rámci menovej únie dochádza časom ku korekciám a zvrátom nerovnováh.

skutočnosť, že na nastolovaní rovnováhy na bežnom účte eurozóny od roku 2008 sa podieľalo predovšetkým znížovanie investícií, pričom o malý príspevok sa pričínili aj úspory. Konkrétne v skupine s externým deficitom boli v porovnaní so skupinou s externým prebytkom podnikové úspory utlmené a obchodné marže, ktoré boli do roku 2008 nízke alebo klesali, pokračovali vo svojom poklese. Konvergencia jednotkových nákladov práce bola len mierna, a to aj napriek výraznému pokroku v krajinách, ktoré prijali záchranné programy.

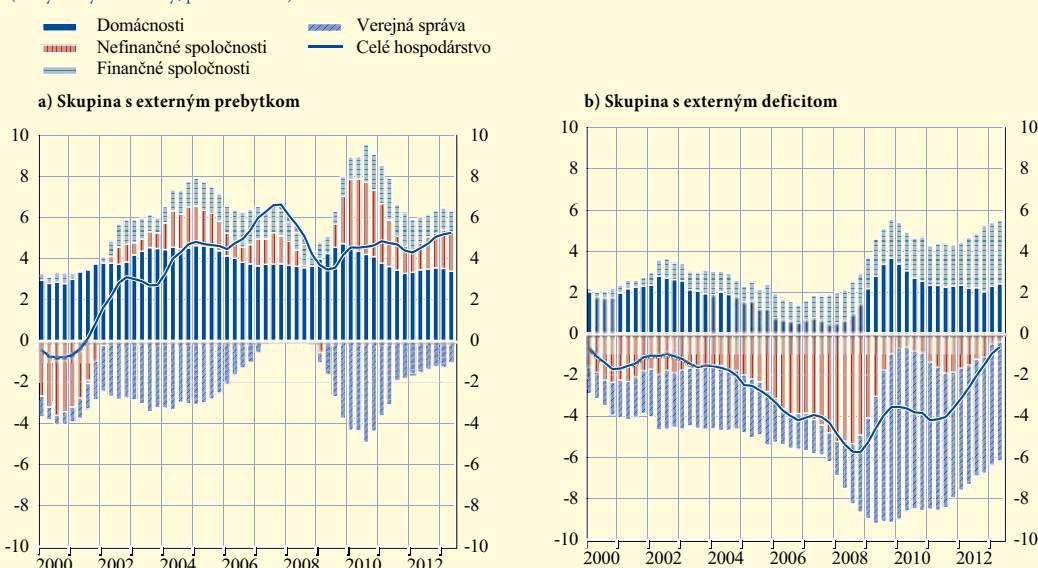
Vývoj čistých poskytnutých/prijatých pôžičiek

V grafe A je znázornený časový vývoj čistých poskytnutých/prijatých pôžičiek (v podstate vývoj bežného účtu) za každú skupinu ako hospodársky celok, v tradičnom sektorovom členení (domácnosti, nefinančné spoločnosti (NFK), verejná správa a finančné spoločnosti).³ V skupine s externým prebytkom (graf A(a)) sa pozície bežného účtu od roku 2007 do roku 2009 zhoršovali a v ďalších rokoch zlepšovali, najmä od roku 2011. Toto zlepšenie možno pripísať najmä vývoju zostatku v bilancii NFK (ktorá mala takmer počas celého obdobia rokov 2002 až 2013 atypický finančný prebytok) a korekcii deficitov sektorov verejnej správy.

Korekcie zostatkov na bežných účtoch krajín s externým deficitom (graf A(b)) sa začali v roku 2009, pričom od roku 2011 sa zrýchľovali.⁴ Po bankrote banky Lehman Brothers zaznamenali NFK v roku 2009 náhly pokles čistých prijatých úverov (ich výrazný rast pred rokom 2008 sa náhle ob-

Graf A Čisté poskytnuté/prijaté pôžičky podľa sektorov

(sumy za štyri štvrtroky; percentá HDP)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: Čistý objem poskytnutých/prijatých pôžičiek zobrazený v grafoch bol upravený tak, aby nezahŕňal „nadobudnutie mínus úbytok nefinančných neprodukovateľných aktív“ (aby sa predišlo skresleniu zapríčinenému vysokými výnosmi z predaja licencií UMTS na mobilné telefóny v roku 2000).

³ Čisté poskytnuté/prijaté pôžičky alebo finančný prebytok/deficit sektora je zostatok kapitálového účtu. Vyjadruje sumu, o ktorú sú úspory a čisté prijaté kapitálové transfery väčšie ako prijaté kapitálové investície (čistá veriteľská pozícia) alebo menšie (čistá dlžnícka pozícia); vyjadruje rozdiel medzi príjmami a výdavkami za jednotlivé sektory a je zostatkom finančných účtov sektora, ktorý meria rozdiel medzi transakciami s finančnými aktívami a pasívami.

⁴ V rámci skupiny s externým deficitom po kríze z roku 2008 len Francúzsko zaznamenalo zhoršenie bežného účtu.

rátíl), ktoré sa potom stabilizovali na nižšej úrovni. Prebytky domácností sa prudko odrazili od svojich mínim z roka 2008 a od roku 2010 boli relatívne stabilné. Pokiaľ ide o sektor verejnej správy, mierne zníženie deficitu sa nedávno zaznamenalo v krajinách s externým deficitom, čo bolo čiastočne odrazom vplyvu vládnej rekapitalizácie veľkých bánk v niektorých krajinách (za 12 mesiacov pred druhým štvrťrokom 2013 sa rekapitalizovalo v celkovom objeme 61 mld. €, čo zodpovedá 1,4 % HDP). To následne vysvetľuje rastúce pozície čistých prijatých úverov finančných spoločností.

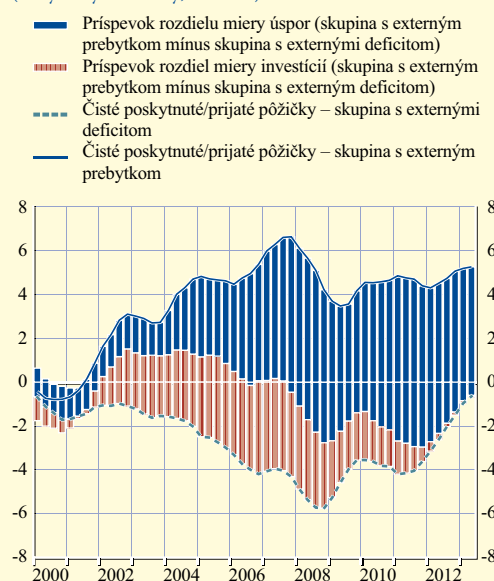
Členenie rozdielu na bežnom účte podľa úspor a investícií

V grafe B je za každú skupinu znázornený vývoj bežného účtu (čisté poskytnuté/prijaté pôžičky) a podielu rozdielov miery úspor a miery investícií k rozdielom na bežných účtoch (za tieto dve skupiny).⁵ Zmenšenie rozdielu medzi bežnými účtami z maxima, ktoré sa zaznamenalo v druhom štvrťroku 2008, bolo spôsobené najmä zánikom rozdielu v investíciách a len okrajovo (za uplynulé dva roky) v dôsledku zmenšenia rozdielu medzi úsporami. Rozdiel medzi úsporami vyjadrenými v percentách HDP dosiahol maximum v treťom štvrťroku 2011 (graf C); v súčasnosti sa pohybuje okolo 8 percentuálnych bodov, je teda na podobnej úrovni ako v roku 2007, pričom začiatkom dvadsiateho prvého storočia bol tento rozdiel blízko nuly (t.j. miery úspor boli takmer identické). Rozdiel medzi úsporami NFK v krajinách s deficitom a v krajinách s prebytkom prispel najväčšou mierou k zväčšeniu rozdielov medzi úsporami v rokoch 2004-2008, a tým aj k zväčšeniu rozdielov medzi bežnými účtami. Od roku 2008 do roku 2009 sa tento rozdiel mierne zmenšil. Potom sa podiel rozdielu úspor NFK na rozdiel úspor celého hospodárstva vo všeobecnosti stabilizoval, približne na úrovni 4 % HDP. Naopak, od roku 2008 vznikol veľký rozdiel v úsporách verejnej správy.

Na pretrvávajúce rozdiely medzi agregovanými úsporami v ekonomikách ako celku môže mať vplyv ich odlišná pozícia v hospodárskom cykle; čiastočne to odráža tlmenú hospodársku aktivitu v krajinách s deficitom, pretože nižší HDP znižuje zisky z podnikania. Oživenie HDP by vo všeobecnosti zisky z podnikania zvýšilo, ale nevyhnutne by nemuselo viesť k zmenšeniu rozdielu medzi úsporami v skupinách. V rozhodujúcej miere by to záviselo od faktorov podporujúcich zotavenie na strane dopytu a od vývoja konkurencieschopnosti na strane ponuky. V prípade hospodárskeho oživenia založeného na domácom dopyte (rast spotreby a investícií) by očakávané zvýšenie úspor podnikov a verejnej správy nemuselo dostatočne kompenzovať pravdepodobné zhoršenie salda na bežnom účte, spojené s vyššími investíciami

Graf B Čisté poskytnuté/prijaté pôžičky v skupine s externým prebytkom a v skupine s externým deficitom a rozdiely ukazovateľov úspor a investícií medzi týmito dvoma skupinami

(sumy za štyri štvrťroky; v % HDP)



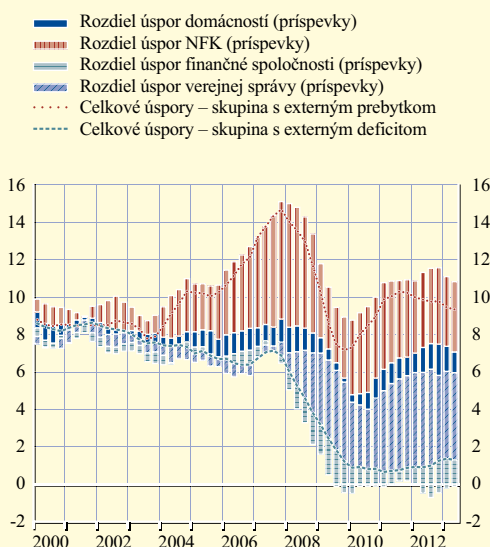
Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: V rozdiel miery úspor sú zahrnuté i čisté kapitálové transfery. Miera investícií, ktorá je vyššia v skupine s externým prebytkom je znázornená ako stĺpec pod spodnou čiarou.

⁵ Predpokladá sa, že zostatok na bežnom účte sa rovná národným úsporám po odpočítaní investícií (tvorba kapitálu), rozdiel pomerov bežných účtov k HDP sa rovná rozdielu medzi rozdielom miery úspor a rozdielom miery investícií.

Graf C Miery úspor v skupine s externým prebytkom a v skupine s externým deficitom a sektorové rozdiely mier úspor medzi týmito dvoma skupinami

(sumy za štyri štvrťroky; v % HDP)

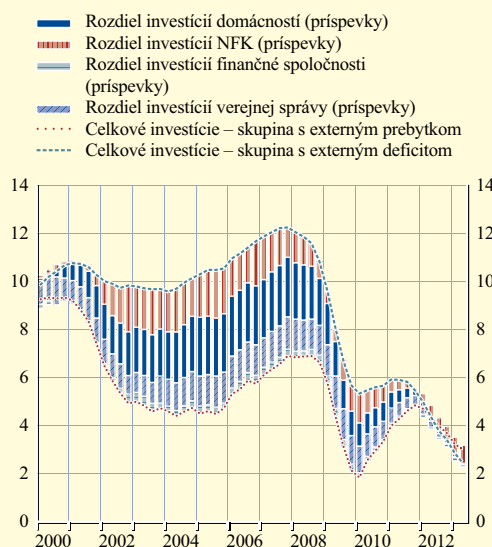


Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: Negatívne rozdiely za sektor verejnej správy, za sektor domácností a za sektor finančných spoločností (t. j. vyššie miery úspor v skupine s externým deficitom) sú znázornené ako stĺpce pod spodnou čiarou.

Graf D Miery investícií v skupine s externým prebytkom a v skupine s externým deficitom a sektorové rozdiely mier investícií medzi týmito dvoma skupinami

(sumy za štyri štvrťroky; v % HDP)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: Negatívne sektorové rozdiely (t. j. vyššie miery investícií v skupine s externým prebytkom) sú znázornené ako stĺpce pod spodnou čiarou. Keď „Celkové investície – skupina s externým deficitom“ klesnú tak, že sa stanú najnižšou čiarou, znamenajú príspevky jednotlivých sektorov sa zmení.

alebo nižšími úsporami domácností. Na rozdiel od toho, oživenie založené na exporte by prispelo nielen k zvýšeniu úspor podnikov, ale dokonca by sa zvýšili úspory v iných sektoroch a ďalej sa zlepšilo saldo bežného účtu. Ako už bolo uvedené, na konkurencieschopnosť, ziskovosť, podnikové úspory a zostatky na bežných účtoch má rozhodujúci vplyv vývoj v oblasti nominálnych miezd.

Z grafu D vidno, že po prudkom poklese podielu investícií v krajinách s externým prebytkom v rokoch 2001-2002 zostal kladný rozdiel medzi investíciami skupiny s externým deficitom a skupiny s externým prebytkom na zvýšenej úrovni až do vypuknutia krízy. Rozdiel investícií mal tendenciu byť rovnomerne rozdelený medzi jednotlivé sektory, pričom bol rovnomerne kladný vo verejnom sektore, v podnikovom sektore i v sektore domácností. Po roku 2008 sa rozdiel medzi investíciami zmenšil vo všetkých troch sektoroch, pričom v sektore domácností a verejnej správy bol takmer nulový (investície verejnej správy očistené od spotreby fixného kapitálu poklesli v krajinách s externým deficitom z maxima 1,4 % HDP v roku 2007 na -0,1 % v druhom štvrťroku 2013). Kladný rozdiel investícií spoločností do roku 2008, ktorého hlavnou príčinou zrejme nebol rozdiel v ziskovosti (bližšie ďalej v texte), sa neskôr zmenil na záporný, s vyšším podielom čistých investícií v skupine s externým prebytkom v porovnaní so skupinou s externým deficitom, keď ku koncu obdobia klesol o 0,7 percentuálneho bodu.

Marže spoločností

Zväčšenie rozdielu úspor NFK medzi uvedenými dvoma skupinami bolo pred krízou spôsobené zväčšením rozdielu obchodných marží a tým aj rozdielu ziskovosti (graf E). Rozdiel v maržiach

meraný podielom čistého prevádzkového prebytku a pridanou hodnotou, ktorý neexistoval pri vzniku menovej únie, sa postupne zvyšoval a v roku 2008 dosiahol maximum 8,5 percentuálneho bodu. V druhom polroku 2009 poklesol na približne 5 percentuálnych bodov, a potom sa opäť zvýšil na približne 7 percentuálnych bodov. Obchodné marže v skupine s externým deficitom sú teda v porovnaní so skupinou s externým prebytkom stále tlmené, čo môže brániť výraznejšiemu rastu investícií.⁶

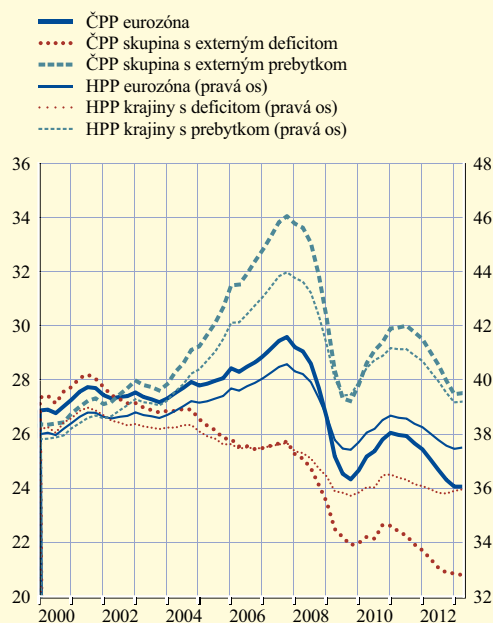
Okrem pomeru čistého prevádzkového prebytku a pridanej hodnoty je v grafe E znázornený aj pomer hrubého prevádzkového príjmu k pridanej hodnote, pričom tento ukazovateľ sa často používa na sledovanie marží podnikov. Hrubý prevádzkový prebytok sa vo všeobecnosti správa podobne ako čistý prevádzkový prebytok v krajinách s prebytkom, ale v krajinách so schodkom to už tak nie je. V druhej skupine bol pokles čistého prevádzkového prebytku od roku 2007 o 3 percentuálne body väčší ako pokles hrubého prevádzkového prebytku. Ukazovateľ čistého prevádzkového prebytku je v súčasnosti podstatne nižší ako v roku 2009 (o viac ako 1 percentuálny bod), zatiaľ čo hrubý prevádzkový prebytok je na rovnakej úrovni.

Pri pohľade na hrubý prevádzkový prebytok, zníženie, ktoré sa zaznamenalo v rozdiel medzi obchodnými maržami v týchto dvoch skupinách, je menej výrazné ako pri použití ukazovateľa čistého prebytku; pri tomto ukazovateli je obraz zisku menej výrazný v krajinách so schodkom. Je to odrazom úlohy amortizácie, ktorá by sa mala pri analýze ziskovosti zahrnúť.⁷ Pokiaľ ide o fixné náklady, trendy amortizácie sa v rámci hospodárskeho cyklu postupne menia, čím sa čistý prevádzkový prebytok stáva pro-cyklickejším ako hrubý prevádzkový zisk.

V grafe F je znázornený ukazovateľ čistého prevádzkového prebytku NFK vo vybraných krajinách (prepočítaný na úroveň z roku 2007). V krajinách s prebytkom marže nevykazujú žiadny jasný trend. Výraznejší nárast je evidentný do roku 2008, a potom nasledoval pokles (graf F(a)). Na rozdiel od toho boli ziskové marže vo Francúzsku, Taliansku a Grécku nižšie, resp. sa do roku 2008 postupne znižovali. Toto znižovanie sa po roku 2008 zrýchlilo, čím sa marže v týchto

Graf E Obchodné marže: pomer prevádzkových prebytkov NFK k pridanej hodnote

(priemery za štyri štvrťroky; v %)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: ČPP je čistý prevádzkový prebytok, HPP je hrubý prevádzkový prebytok.

6 Je ťažké oddeliť dynamiku cyklického vývoja poklesu priemerných podnikových marží, ktoré môžu byť buď odrazom objemových vplyvov (za existencie fixných nákladov) alebo cenových vplyvov (navýšenia, t. j. zisky proti nákladovej marži).

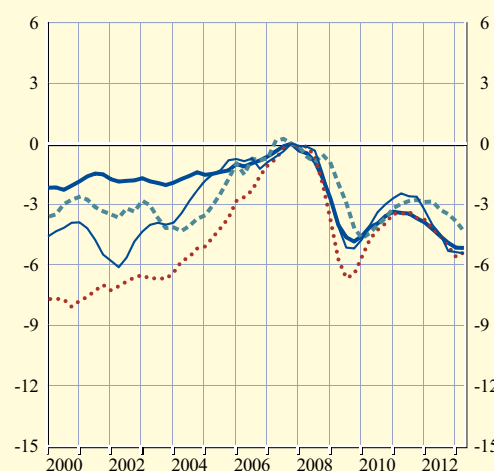
7 Hoci je amortizácia/odpis účtovnou položkou, nezahŕňa voľne dostupné zdroje a približne zodpovedá tokom spojeným so splácaním (investičného úveru). Inými slovami, amortizácia predstavuje ukazovateľ náhradných investícií potrebných na zachovanie kapitálu. Hrubý prevádzkový prebytok dáva lepší obraz o peňažných tokoch a čistý prevádzkový prebytok o výnosoch z majetku. Podrobnejšie informácie sú v boxe Úloha zisku v tvorbe domácich cenových tlakov v eurozóne, v *Mesačnom bulletinu* ECB z marca 2013.

Graf F Obchodné marže (prepočítané na rok 2007) - vybrané krajiny

(percentuálne body)

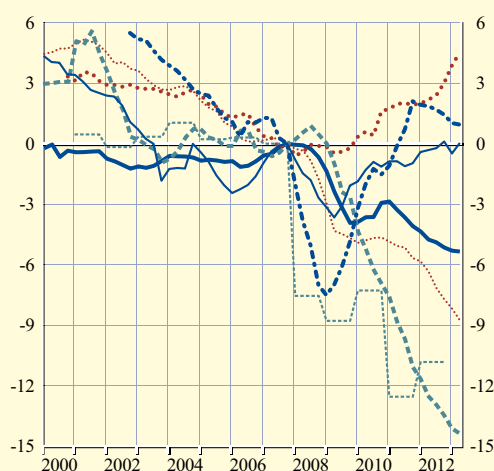
a) Skupina s externým prebytkom

— Eurozóna
 Nemecko
 - - - - - Holandsko
 — Belgicko



b) Skupina s externým deficitom

— Francúzsko
 Španielsko
 - - - - - Grécko
 — Portugalsko
 Taliansko
 - - - - - Španielsko (podľa daňových úradov)
 - - - - - Írsko



Zdroje: Eurostat, španielske daňové orgány a ECB.

Poznámka: Obchodné marže sú definované ako pomer čistého prevádzkového prebytku a pridanej hodnoty, ktorý je vykázaný ako odchýlka od hodnoty tohto pomeru z roku 2007.

krajínach dostali na ich súčasné nízke úrovne. V prípade Grécka je výrazný pokles ukazovateľa čistého prevádzkového prebytku v ostrom protiklade s nárastom hrubého prevádzkového prebytku spôsobeného výrazným vplyvom fixných nákladov na kapitál, ktorý je obzvlášť výrazný v prostredí výraznej aktivity v oblasti obstarávania a zvýšenej spotreby fixného kapitálu. Na rozdiel od toho, údaje z národných účtov v niektorých iných problémových krajinách vykazujú rýchlo sa zotavujúce marže, ktoré sa v súčasnosti vrátili späť na úrovne pred krízy (Portugalsko, Írsko) alebo dokonca na úrovne výrazne vyššie (Španielsko). Celkovo sa zdá, že priebeh klesajúcich marží v skupine s externým deficitom väčšinou odzrkadľuje vývoj vo Francúzsku, Taliansku a Grécku, avšak pri pohľade na alternatívne zdroje údajov aj v Španielsku (graf F(b)).⁸

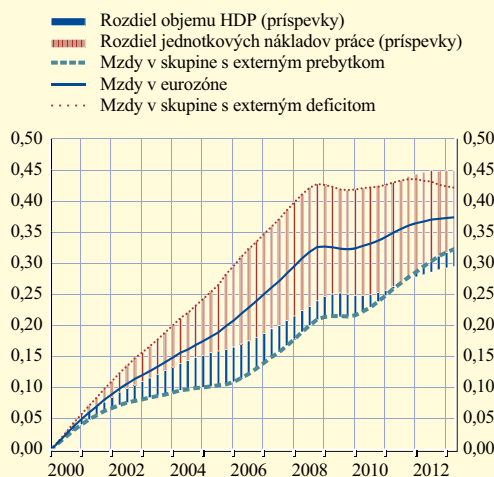
Náklady na prácu

Rozdiely ziskovosti medzi týmito dvoma skupinami sú spojené s rozdielnymi mzdami, ktoré zamestnancom platia podniky. Graf G znázorňuje dynamiku (za celé hospodárstvo) sumy miezd v týchto dvoch skupinách a príspevky rozdielov HDP a jednotkových nákladov práce k rozdielu výšky miezd. Po dosiahnutí maximálneho rozdielu medzi týmito dvoma skupinami v roku 2008, t. j. takmer 30 percentuálnych bodov, mali mzdy tendenciu sa zblížovať. Doteraz však bola táto konvergencia v menšej miere spôsobovaná cenovou konvergenciou (t. j. jednotkovými nákladmi práce) ako dynamikou celkového objemu miezd. Napriek značným úpravám jednotkových nákladov práce v krajinách so záchranými programami možno len mierne zblížovanie jednot-

8 Podľa alternatívnych informácií z verejnej databázy španielskych daňových orgánov došlo v období rokov 2007 až 2012 k výraznému poklesu hrubého prevádzkového prebytku spoločností aj napriek známym koncepčným rozdielom definície prevádzkového prebytku v národných účtoch a v podnikovom účtovníctve.

Graf G Výška miezd (v skupinách s deficitom a prebytkom) a príspevky objemov JNP a HDP na rozdiel výšky miezd

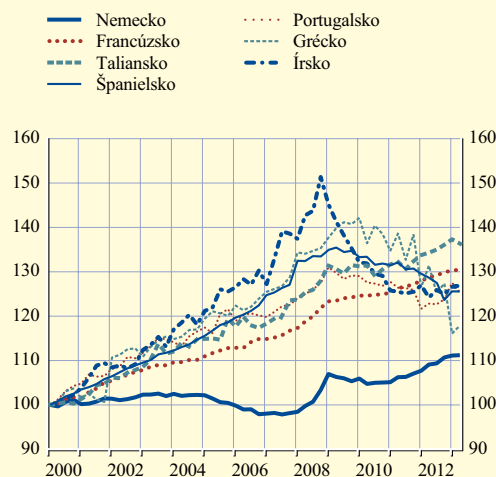
(Index: marec 2000 = 0)



Zdroje: Eurostat a ECB.
Poznámka: Index je zobrazený za celé hospodárstvo a je vyjadrený ako logaritmus (aby sa zabezpečila aditívnosť príspevkov).

Graf H Jednotkové náklady práce (celé hospodárstvo) za vybrané krajiny

(index, Q1 2000 = 100)



Zdroje: Eurostat a ECB.
Poznámka: Index je zobrazený za celé hospodárstvo.

kových nákladov práce v týchto dvoch skupinách vysvetliť najmä tým, že k úpravám nedošlo v Taliansku a vo Francúzsku (graf H).

Záver

Celkovo sa v tomto boxe poukazuje na skutočnosť, že výrazná korekcia rozdielov medzi bežnými účtami (krajín s externým prebytkom a krajín s externým deficitom), ktorá sa zaznamenáva od roku 2009, bola spôsobená skôr znížením rozdielu investícií, než rozdielom úspor, ktorý zostáva naďalej vysoký. Konkrétne rozdiel úspor NFK medzi krajinami s prebytkom a krajinami s deficitom sa takmer nezmenil. Obmedzené zmeny, ktoré sa doteraz zaznamenali v rozdieloch úspor NFK odrážajú pretrvávajúcu nižšiu ziskovosť (meranú pomerom čistého prevádzkového prebytku k pridanej hodnote) v skupine s deficitom v porovnaní so skupinou s prebytkom, a tiež obmedzené zmeny nákladov na prácu.

3 CENY A NÁKLADY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie HICP v eurozóne v novembri 2013 zvýšila na 0,9 % (z 0,7 % v októbri). Tento nárast sa vo všeobecnosti očakával a odrážal najmä stimulujúci bazický efekt v cenách energií a vyššiu infláciu cien služieb. Na základe súčasných cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nasledujúcich mesiacoch na približne rovnakej úrovni. Očakáva sa, že cenové tlaky v eurozóne zostanú v strednodobom horizonte tlmené. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Toto hodnotenie sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2013, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,4 % v roku 2013, 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % v roku 2015. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 boli projekcie inflácie na rok 2013 upravené nadol o 0,1 percentuálneho bodu a na rok 2014 o 0,2 percentuálneho bodu. Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte sa považujú za celkovo vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Ročná miera inflácie HICP v eurozóne v priebehu roka 2013 výrazne klesala, a to o niečo rýchlejšim tempom, než sa očakávalo (tabuľka 9 a graf 41). Tento vývoj možno pripísať najmä prudkému poklesu inflácie cien energií zo zvýšených úrovní zaznamenaných v rokoch 2011 a 2012. Aj inflácia cien potravín, ktorá v skoršej časti roka dosahovala vysoké hodnoty, v nedávnych mesiacoch rýchlo klesala a prispela k ďalšiemu znižovaniu celkovej inflácie. Na vývoj inflácie v posledných mesiacoch vplývali dočasné faktory, ako napríklad slabnúce účinky opatrení rozpočtovej konsolidácie zavedených pred rokom v mnohých krajinách eurozóny, pričom k nedávnomu poklesu inflácie HICP prispela aj stagnácia cien ropy a ďalších komodít v eurách na vysokej úrovni. Po vylúčení volatilných potravinových a energetických zložiek možno pozorovať zmiernenie vývoja inflácie HICP v prostredí slabej hospodárskej aktivity.

Tabuľka 9 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

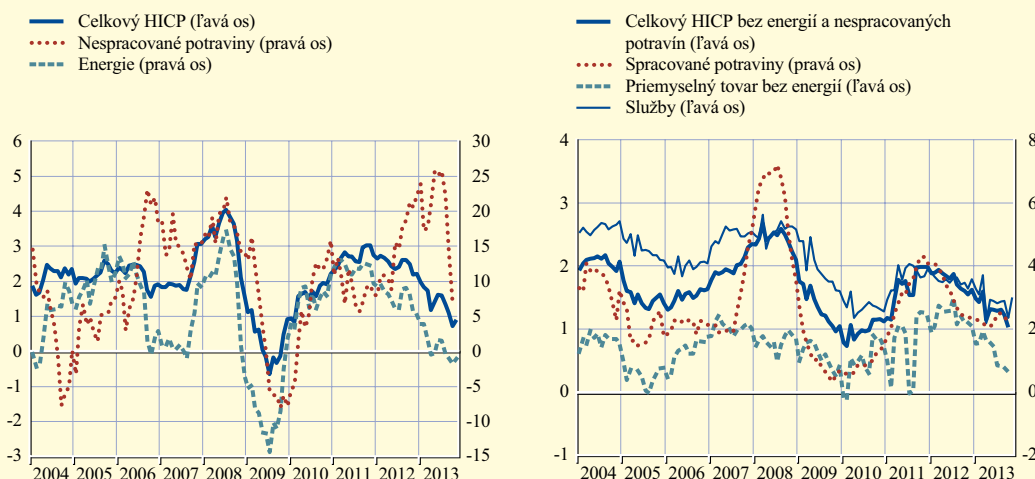
	2011	2012	2013 Jún	2013 Júl	2013 Aug.	2013 Sep.	2013 Okt.	2013 Nov.
HICP a jeho zložky¹⁾								
Celkový index	2,7	2,5	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9
Energie	11,9	7,6	1,6	1,6	-0,3	-0,9	-1,7	-1,1
Potraviny	2,7	3,1	3,2	3,5	3,2	2,6	1,9	1,6
Nespracované potraviny	1,8	3,0	5,0	5,1	4,4	2,9	1,4	.
Spracované potraviny	3,3	3,1	2,1	2,5	2,5	2,4	2,2	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Služby	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	5,7	2,8	0,1	0,0	-0,9	-0,9	-1,4	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	79,7	86,6	78,3	81,9	82,6	83,0	80,0	80,0
Ceny neenergetických komodít	12,2	0,5	-7,4	-12,2	-12,9	-12,9	-12,2	-11,7

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

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

Graf 41 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa celková inflácia HICP zvýšila z 0,7 % v októbri na 0,9 % v novembri vzhľadom na nárast ročnej miery zmeny zložky energií a zložky služieb najmä v dôsledku technických faktorov. Nárast ročnej miery zmeny zložky energií je odrazom pozitívneho bazického efektu, zatiaľ čo v prípade zložky služieb ide o dôsledok zmien postupov zberu cien HICP v Nemecku.

Pokiaľ ide o hlavné zložky HICP, inflácia cien energií v priebehu roka 2013 výrazne klesla, a to v dôsledku klesajúcich cien ropy v amerických dolároch na jednej strane a zhodnocovania eura na druhej strane. Obmedzené rafinérské marže v posledných mesiacoch prispeli k celkovému klesajúcemu trendu, ktorý však napriek tomu vykazoval určitú volatilitu v dôsledku vývoja cien ropy, ako aj kladných a záporných bazických efektov. V októbri 2012 začala ročná miera zmeny energetickej zložky postupne klesať a v apríli a máji 2013 dosiahla záporné hodnoty: ceny energií medziročne klesli o 0,4 % a 0,2 %. V júni 2013 sa v dôsledku výrazného bazického efektu zvýšila na 1,6 % a na tejto úrovni zostala aj v júli, pričom v auguste znova prešla do záporného pásma. V septembri a októbri inflácia cien energií klesla o 0,9 % a 1,7 %. Pokiaľ ide o hlavné energetické zložky, v októbri – poslednom mesiaci, za ktorý je k dispozícii podrobné členenie – bol zaznamenaný podstatný pokles medziročnej zmeny cien pohonných hmôt a iných tekutých palív, kým ceny elektrickej energie v porovnaní so septembrom zaznamenali vyšší medziročný nárast. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia cien energií v novembri 2013 klesla o 1,1 % oproti hodnote -1,7 % dosiahnutej v októbri, a to najmä v dôsledku kladného bazického efektu.

Ročná miera inflácie cien potravín, ktorá sa počas prvých ôsmich mesiacov roka 2013 držala na vysokej úrovni 3 %, v septembri a októbri citelne klesla vzhľadom na odznievanie predchádzajúceho rastového vplyvu nepriaznivých poveternostných podmienok na ceny ovocia a zeleniny. V septembri klesla na 2,6 % a v októbri ďalej na 1,9 %. Hlavným faktorom tohto vývoja bola zložka nespracovaných potravín, ktorých ceny v prvom polroku medziročne vzrástli o približne 5 %, čo predstavovalo najrýchlejšie rastúcu zložku celkovej inflácie HICP. V máji a júli 2013 inflácia cien nespracovaných potravín dosiahla 5,1 %, čo je najvyššia úroveň za viac ako posledných desať

rokov. Od augusta začala prudko klesať a v októbri dosiahla 1,4 %. Inflácia cien spracovaných potravín naopak klesala postupne od jesene 2011 a v apríli 2013 dosiahla 2,1 %. V máji a júni na tejto úrovni zostala, než v júli a auguste vzrástla na 2,5 %, a to prevažne v dôsledku výrazného nárastu ročnej miery zmeny cien tabaku. V októbri opäť klesla na 2,2 %, čo predstavuje rovnakú úroveň ako v prvom polroku. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia cien celkovej zložky potravín, t. j. spracovaných i nespracovaných, v novembri ďalej klesla na 1,6 %.

Po vylúčení volatilných zložiek potravín a energetických komodít sa inflácia HICP v roku 2013 tiež spomalila, hoci zďaleka nie v takej miere ako celková inflácia. Zatiaľ čo po vylúčení týchto zložiek priemerná inflácia HICP v roku 2012 predstavovala 1,5 %, v posledných mesiacoch klesla do blízkosti 1,0 %. Box 5 analyzuje možnosť merania základnej, resp. jadrovej inflácie prostredníctvom podindexov HICP, ktoré vylučujú určité položky. Analýza sa vzťahuje na obdobie 1999 – 2013 a hodnotí presnosť rôznych podindexov HICP na základe viacerých kritérií objektívneho merania základnej inflácie. Dochádza k záveru, že za uspokojivý ukazovateľ základnej, resp. jadrovej inflácie nemožno považovať žiadny zo skúmaných podindexov, pretože nemajú dostatočnú vypovedaciu hodnotu pri sledovaní strednodobého cenového vývoja relevantného pre menovú politiku. Monitorovanie podindexov HICP však zároveň vďaka ich nižšej volatilité prináša dodatočné informácie o faktoroch základnej dynamiky vývoja celkovej inflácie.

Hlavné zložky koša HICP bez potravín a energií, t. j. neenergetické priemyselné tovary a služby, v poslednej dobe vzhľadom na celkovo tlmené podmienky dopytu zaznamenali nižšie než očakávané medziročné zmeny. Inflácia neenergetických priemyselných tovarov sa po období určitej volatility začiatkom roka 2013 od júla pohybuje na pomerne nízkej úrovni, pričom v októbri dosiahla 0,3 %. Tento vývoj možno pripísať veľmi nízkym a miestami dokonca záporným ročným mieram rastu cien odevov a obuvi v dôsledku zimného a letného výpredaja. Nízky dopyt všeobecnejšie naďalej tlmí ceny neenergetických priemyselných tovarov, najmä tovarov dlhodobej spotreby ako sú automobily. V novembri inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov podľa rýchleho odhadu Eurostatu zostala nezmenená na úrovni 0,3 %.

Ročná miera zmeny cien služieb, ktorá je najväčšou zložkou HICP, sa po väčšinu roka 2013 v podstate nezmenila. Po období volatility v marci a apríli, spôsobenom načasovaním veľkonočných sviatkov, sa inflácia cien služieb v júni až septembri ustálila na úrovni 1,4 %. V októbri následne klesla na 1,2 % v dôsledku znižovania ročnej miery zmeny cien komunikačných, dopravných a iných služieb, ako aj rekreačných a osobných služieb. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia cien služieb v novembri stúpila na 1,5 %, a to najmä v dôsledku zmien v spôsobe zberu cenových informácií v Nemecku, ktorých vplyv by sa mal decembri obrátiť.

Box 5

SÚ PODINDEXY HICP UKAZOVATEĽMI ZÁKLADNEJ INFLÁCIE?

Hoci sa v definícii cenovej stability v rámci stratégie menovej politiky ECB uvádza ročná celková inflácia HICP, v Mesačnom bulletinu sa pravidelne objavujú aj odkazy na jednotlivé podindexy HICP, predovšetkým HICP bez energií, HICP bez energií a potravín a HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní. Tieto zložky môžu byť niekedy užitočné pri objasňovaní faktorov celkového cenového vývoja. Otázkou je, či *miery zmeny* týchto podindexov možno po-

važovať za ukazovatele základnej inflácie. Tento box poukazuje na typické kritériá ukazovateľov inflácie a na ich základe hodnotí podindexy HICP.

Základná inflácia

Základná, resp. jadrová inflácia nemá všeobecne akceptovanú definíciu.¹ V praxi platí predpoklad, že ukazovateľ základnej inflácie by mal oddelovať prechodné od trvalejších zložiek inflácie, keďže trvalejšie zložky sú menej volatilným ukazovateľom súčasného a budúceho vývoja inflácie. Táto všeobecná požiadavka sa premieta do viacerých kritérií, ktoré súvisia so schopnosťou sledovať trendy vývoja inflácie alebo prognózovať celkovú infláciu.²

Ako ukazovatele základnej inflácie boli navrhnuté rôzne druhy podindexov vrátane ukazovateľov založených na trvalom vylúčení určitých položiek z celkového indexu spotrebiteľských cien. Zistilo sa, že niektoré ukazovatele často nespĺňajú kľúčové kritériá základnej inflácie a že za predpokladu zohľadnenia všetkých kritérií nemožno za najlepší považovať žiadny konkrétny ukazovateľ. Za tejto situácie sa preto vo všeobecnosti na získanie komplexného obrazu cenového vývoja využívajú rôzne ukazovatele inflácie.³

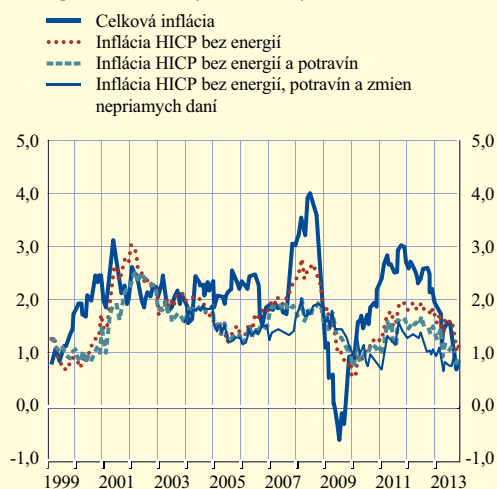
Hodnotenie podindexov HICP na základe kritérií ukazovateľa základnej inflácie

Hlavným kritériom ukazovateľa základnej inflácie je potenciál sledovať trend vývoja celkovej inflácie. V tomto smere možno brať do úvahy objektivnosť, koincidenziu, volatilitu a celkovú presnosť podindexov.

Objektivnosť možno hodnotiť na základe porovnania dlhodobých priemerov (tabuľka A).⁴ Hlavným zistením v tomto prípade je, že priemerná miera celkovej inflácie za eu-

Celková inflácia HICP a jednotlivé podindexy

(ročné percentuálne zmeny, mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: HICP bez zmien nepriamych daní vychádza z ukazovateľa HICP s konštantnými daňovými sadzbami.

- 1 Užitočnosťou ukazovateľa základnej inflácie sa zaoberá napríklad Wynne, M.A. v dokumente „Core Inflation: A Review of Some Conceptual Issues“, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, máj/jún 2008.
- 2 Kritériá hodnotenia rozoberajú napríklad Armour, J. v dokumente „An Evaluation of Core Inflation Measures“, *Working Papers*, č. 10, Bank of Canada, 2006; Clark, T.E. v dokumente „Comparing Measures of Core Inflation“, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, druhý štvrtrok 2001; a Rich, R. a Steindel, C. v dokumente „A Comparison of Measures of Core Inflation“, *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, december 2007.
- 3 Podrobnejšie informácie sú napríklad v boxe „Aktuálny vývoj vybraných ukazovateľov základnej inflácie v eurozóne“, *Mesačný bulletin*, ECB, jún 2009.
- 4 V rámci hodnotenia sa používajú štvrťročné údaje. Závety sú však rovnaké aj v prípade mesačných údajov. V rámci porovnania priemerov a volatility sa používajú anualizované miery rastu údajov očistených od sezónnych vplyvov. Výsledky sú zhruba podobné výsledkom zisteným v prípade ročných mier rastu, hoci v dôsledku vyššej perzistencie ročných oproti štvrťročným mieram rastu dochádza k zmene niektorých výsledkov testu. Infláciu HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní zostavuje ECB na základe HICP s konštantnými daňovými sadzbami neenergetických priemyselných tovarov a služieb. Tieto série sa zostavujú na základe predpokladu okamžitého a úplného premietnutia zmien nepriamych daní a preto odhadovaný vplyv týchto zmien predstavuje hornú hranicu skutočného vplyvu. Je potrebné poznamenať, že vylúčenie vplyvu zmien nepriamych daní sa koncepčne líši od vylúčenia energetických a potravinových položiek (podrobnejšie informácie sú v boxe „New statistical series measuring the impact of indirect taxes on HICP inflation“, *Mesačný bulletin*, ECB, november 2009). Vzhľadom na nedostatok údajov sa vlastnosti HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní vyhodnocujú len za obdobie rokov 2004 až 2013.

Tabuľka A Volatilita mier inflácie HICP meranej podindexmi a ich schopnosť sledovať trend vývoja celkovej inflácie

	Sledovanie trendu		Volatilita			
	Priemerná miera inflácie	Odchýlka RMSE trendu celkovej inflácie	Štandardná odchýlka	Variačný koeficient	Priemerná absolútna zmena	Volatilita vlastného trendu
1999-2013Q3						
Celková HICP	2,1	1,2	1,2	0,6	1,1	1,2
HICP bez energií	1,7*	0,7	0,7***	0,4	0,4	0,5
HICP bez energií a potravín	1,5***	0,7	0,5***	0,3	0,4	0,4
2004-2013Q3						
Celková HICP	2,1	1,3	1,3	0,6	1,1	1,4
Inflácia HICP bez energií	1,7	0,7	0,6***	0,3	0,4	0,5
Inflácia HICP bez energií a potravín	1,5**	0,7	0,4***	0,3	0,4	0,3
Inflácia HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní	1,3***	0,8	0,5***	0,4	0,5	0,4

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Všetky štatistické údaje sú vypočítané na základe anualizovaných štvrtročných mier rastu spotrebiteľských cien (očistených od sezónnych vplyvov). Hviezdičky označujú výrazný rozdiel priemeru a variance v porovnaní so zodpovedajúcimi údajmi za celkovú infláciu, pričom tri, dve, resp. jedna hviezdička označujú úroveň 1 %, 5 %, resp. 10 %. Trendy sa odhadujú ako trojročné stredové klzavé priemery (podobné výsledky boli dosiahnuté aj použitím Baxterovho a Kingovho filtra). Stredná kvadratická odchýlka (root mean square error – RMSE) je druhá odmocnina priemernej druhej mocniny rozdielu medzi trendom miery celkovej inflácie a buď samotnou mierou celkovej inflácie, alebo mierou vyplývajúcou z podindexu. Variačný koeficient je štandardná odchýlka vydelená priemerom. Volatilita vlastného trendu označuje štandardnú odchýlku rozdielu medzi anualizovanou štvrtročnou mierou rastu a stredovým klzavým priemerom. Priemerná absolútna zmena je priemer absolútnej hodnoty prvého rozdielu inflácie.

rozónu je výrazne vyššia ako priemerné miery inflácie vyplývajúce z podindexov (t. j. miery podindexov majú tendenciu byť nižšie). Hlavným dôvodom je skutočnosť, že v období od roku 1999 do tretieho štvrtroka 2013 došlo k viacerým rozsiahlym šokom v cenách komodít, ktoré mali väčší vplyv na vývoj celkovej inflácie ako na miery zmeny podindexov (graf). Priemerná cena ropy v roku 2012 bola napríklad o viac ako 500 % vyššia ako priemerná cena ropy v roku 1999, čo viedlo k nepomerne vysokému podielu energetickej zložky na celkovej inflácii. K ďalšiemu skresleniu dôjde pri vylúčení ďalších zložiek, ako napríklad potravín alebo vplyvu zmien nepriamych daní.

Koincidencia sa analyzuje prostredníctvom korelácií pri rôznych hodnotách predstihu alebo oneskorenia. Najvyššia korelácia v prípade mier zmeny podindexov (tučným písmom v tabuľke B) sa vyskytuje v prípade oneskorenia celkovej inflácie. Z toho vyplýva, že celková inflácia má tendenciu mať predstih pred mierou inflácie vyplývajúcej z podindexov, a nie naopak, čo pravdepodobne súvisí s rozdielmi v rýchlosti premietania šokov cien komodít do rôznych zložiek

Tabuľka B Korelácia medzi mierou celkovej inflácie, pri rôznych hodnotách predstihu a oneskorenia, a infláciou meranou podindexom; obdobie od roku 1999 do tretieho štvrtroka 2013

	-4Q	-3Q	-2Q	-1Q	0	1Q	2Q	3Q	4Q
Celková HICP	-0,1	0,2	0,5	0,8	1,0	0,8	0,5	0,1	-0,3
Inflácia HICP bez energií	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	0,3
Inflácia HICP bez energií a potravín	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Inflácia HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Korelácie sa počítajú na základe ročných mier rastu spotrebiteľských cien. Q znamená štvrtrok; -1Q (1Q) označuje, že výpočet korelácie sa uskutočňuje za predpokladu, že celková inflácia oproti miere vyplývajúcej z podindexu zaostáva (resp. má predstih) o jeden štvrtrok. Najvyššie hodnoty sú v každom riadku označené tučným písmom. V prípade HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní sa výpočet korelácií uskutočňuje za obdobie od roku 2004 do tretieho štvrtroka 2013. Posledný riadok preto nie je možné porovnať s prvými tromi.

HICP. Šoky cien ropy sa napríklad najskôr premietnu do cien energií, ale postupom času majú vplyv aj na vstupné ceny priemyselných tovarov alebo mzdy a tým aj na ceny služieb. Ukazovateľ inflácie bez potravinovej zložky a ukazovateľ inflácie bez vplyvu zmien nepriamych daní zvyčajne za celkovou mierou zaostávajú dlhšie ako ukazovateľ bez energetickej zložky.

Pokiaľ ide o volatilitu, z tabuľky A vyplýva, že štandardné odchýlky sú výrazne nižšie v prípade mier zmeny podindexov ako v prípade celkovej inflácie HICP. Podobný obraz vyplýva aj z variačného koeficientu, ktorý štandardnú odchýlku prepočítava pomocou strednej hodnoty série. Z dvoch ďalších ukazovateľov, priemernej absolútnej zmeny a volatility trendu, vyplývajú ešte väčšie rozdiely, v prospech nižšej volatility mier zmeny podindexov. Inflácia HICP bez energií a potravín vykazuje najnižšiu volatilitu. Po vylúčení energií, potravín i vplyvov zmien nepriamych daní sa volatilita série zvyčajne zvýši, čo je s najväčšou pravdepodobnosťou odrazom predpokladu týkajúceho sa zostavovania indexu HICP, že prenos takýchto zmien je okamžitý a úplný.

Celkovú presnosť možno hodnotiť pomocou strednej kvadratickej chyby (root mean squared error – RMSE) trendu celkovej inflácie (tabuľka A). Hodnota RMSE je v prípade mier zmeny podindexov nižšia ako v prípade miery celkovej inflácie, z čoho vyplýva, že miery inflácie vyplývajúce z podindexov sú presnejšími okamžitými ukazovateľmi trendu celkovej inflácie ako samotná miera celkovej inflácie. Skutočnosť, že miery zmeny podindexov nezodpovedajú priemeru celkovej inflácie a že za ním do istej miery zaostávajú, je viac než vykompenzovaná ich nižšou volatilitou oproti trendu inflácie. Miera celkovej inflácie je naopak napriek evidentne rovnakému dlhodobému priemeru slabým ukazovateľom svojho trendu, keďže je značne volatilná. Zdá sa teda, že podindexy sú zdrojom určitých bezprostredných informácií o aktuálnom trende celkovej inflácie.

A nakoniec, kritérium prognostického potenciálu je možné hodnotiť na základe toho, aký budúci vývoj inflácie vyplýva z odchýlok medzi ukazovateľmi celkovej inflácie a ukazovateľmi základnej inflácie (podindexov), predovšetkým či sa miery inflácie vyplývajúce z podindexov budú približovať k miere celkovej inflácie (žiadny predikčný potenciál) alebo naopak (predikčný potenciál). Z výsledkov v tabuľke C vyplýva, že miery zmeny podindexov majú predikčný potenciál, pokiaľ ide o vývoj celkovej inflácie, najmä v dlhších horizontoch. Sú založené na nasledujúcich regresiách:

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \alpha + \beta(\pi_t^s - \pi_t) + \varepsilon_{t+h} \quad 1)$$

Tabuľka C Prediktívne regresie pre celkovú infláciu a infláciu meranú podindexom; obdobie od roku 1999 do tretieho štvrťroka 2013

	Odchýlka poskytuje predikciu celkovej inflácie						Odchýlka poskytuje predikciu inflácie meranej podindexom					
	1 rok			2 roky			1 rok			2 roky		
	R ²	Priesečník	Sklon	R ²	Priesečník	Sklon	R ²	Priesečník	Sklon	R ²	Priesečník	Sklon
Inflácia HICP bez energií	0,2	0,3	0,8**	0,2	0,3	0,9**	0,1	-0,1	0,4*	0,1	0,0	0,4
Inflácia HICP bez energií a potravín	0,4	0,5***	1,0***	0,4	0,5**	1,0***	0,2	-0,1*	0,3**	0,0	-0,1	0,2
Inflácia HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní	0,4	0,7**	1,1***	0,6	0,8***	1,3***	0,1	-0,2**	0,1**	0,0	-0,1	0,0

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: „Priesečník“ a „sklon“ označujú a resp. β v uvedených regresiách 1) a 2). Hviezdičky označujú výrazný rozdiel od 0, pričom tri, dve, resp. jedna hviezdička označujú úroveň 1 %, 5 %, resp. 10 %. „1 rok“ a „2 roky“ označujú prognostický horizont, ktorý je v regresiách 1) a 2) vyjadrený ako „h“. Ľavý panel uvádza výsledky regresie 1) a pravý panel výsledky regresie 2). „Odchýlka“ označuje rozdiel medzi celkovou infláciou a infláciou vyplývajúcou z podindexu. V prípade HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní sa štatistické údaje počítajú za obdobie od roku 2004 do tretieho štvrťroka 2013. Posledný riadok preto nie je možné porovnať s prvými dvomi.

a

$$\pi_{t+h}^s - \pi_t^s = \alpha^s + \beta^s (\pi_t - \pi_t^s) + \varepsilon_{t+h}^s \quad (2)$$

kde π_t znamená ročnú celkovú infláciu, zatiaľ čo π_t^s je ročná miera zmeny podindexu. Ak v prvej rovnici platí, že $\alpha = 0$ a $\beta = 1$, z odchýlky celkovej inflácie od inflácie meranej podindexom vyplýva korekcia budúcej miery celkovej inflácie rovnakého rozsahu. V prípade jednoročného a dvojročného prognostického horizontu sú koeficienty α a β zhoda s modelovými údajmi v prvej regresii väčšie ako v druhej, z čoho vyplýva, že celková inflácia sa skôr pohybuje k inflácii meranej podindexmi a nie naopak. Výsledkom vylúčenia energetickej a potravinovej zložky je podľa všetkého lepší predikčný potenciál než v prípade vylúčenia len energetickej zložky. Táto skutočnosť do určitej miery protirečí výsledkom v oblasti korelácie, dá sa však odôvodniť tým, že tento rámec sa zameriava skôr na vzťahy v dlhodobějších horizontoch, vyvodzujúc závery z vplyvov, ktoré môžu vzniknúť v dôsledku rôznych rýchlostí prenosu šokov v cenách komodít.

Záver

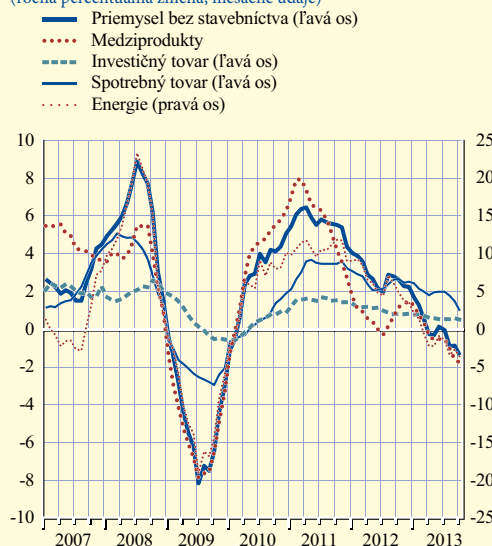
Ani jeden z podindexov HICP nespĺňa všetky kritériá objektívneho ukazovateľa základnej inflácie. Za obdobie rokov 1999 až 2013 sú tieto ukazovatele v priemere výrazne nižšie ako index celkovej inflácie a za vývojom celkovej inflácie zaostávajú, čo odráža najmä výrazný rast reálnych cien komodít od roku 1999 a ich oneskorené premietanie do neenergetickej a nepotravinovej zložky HICP. Miery inflácie meranej podindexmi sú zároveň menej volatilné a podľa všetkého sú zdrojom informácií o aktuálnom trende celkovej inflácie a jej budúcom vývoji. Podindexy teda možno považovať za ukazovatele, ktoré poskytujú dodatočné informácie o faktoroch a dynamike vývoja celkovej inflácie. Nie sú však oficiálnymi ukazovateľmi ECB pre základnú, resp. jadrovú infláciu, keďže neposkytujú adekvátny popis strednodobého cenového vývoja relevantného z hľadiska menovej politiky.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

V priebehu roka 2013 dochádzalo k ďalšiemu uvoľňovaniu tlakov v ponukovom reťazci (tabuľka 9 a graf 42). Inflácia cien priemyselných výrobcov sa z priemerných 2,9 % za rok 2012 znížila na priemerných 0,2 % za prvé tri štvrtroky. V apríli klesla pod nulu, ale v júni sa opäť vrátila do plusu a dosiahla 0,2 %. V júli stagnovala na 0,0 % a následne v auguste a septembri opäť klesla pod nulu. Miera inflácie cien výrobcov bez stavebníctva v októbri klesla zo septembrových -0,9 % na -1,4 %. Po vylúčení stavebníctva a energetických komodít došlo tiež k zmierneniu ročnej miery zmeny cien priemyselných výrobcov, hoci v menšej miere než u celkového PPI. V septembri sa PPI prvýkrát od februára 2010 dostal do záporného pásma, kde zostal aj v októbri na úrovni -0,3 %.

Graf 42 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Tlaky v neskorších fázach cenového reťazca v prípade cien neenergetických priemyselných tovarov sa celkovo ustálili na nižšej úrovni. V októbri ročná miera zmien cien nepotravinových spotrebných tovarov v rámci PPI marginálne klesla na 0,2 % a pokračovala tak v mierne klesajúcom trende pozorovanom od začiatku roka. Maloobchodný index (PMI) nákupných cien nepotravinových obchodov po šiestich mesiacoch rastu v novembri zostal stabilný (ako 3-mesačný kľzavý priemer) na úrovni 57,4, čo je v blízkosti jeho historického priemeru. Index PMI ziskových marží v nepotravinových obchodoch mierne klesol a zostal v blízkosti svojho dlhodobého priemeru. Pokiaľ ide o skoršie fázy cenového reťazca, ročné miery zmien cien PPI polotovarov, komodít a ropy v eurách v októbri opäť klesli.

Pokiaľ ide o spotrebné ceny potravín, dochádza k znižovaniu tlakov v skorších i neskorších fázach cenového reťazca, hoci ich východisková úroveň bola v porovnaní s neenergetickými priemyselnými tovarmi o niečo vyššia. Ročná miera zmien cien v rámci potravinového komponentu PPI v októbri 2013 opäť klesla (na 1,3 %), pričom v decembri predstavovala 2,1 % a začiatkom roka takmer 4 %. Prieskum PMI v novembri poukazuje na menší nárast indexu nákupných cien potravinového maloobchodu, zatiaľ čo index ziskových marží zostáva nezmenený. V skorších fázach cenového reťazca ročná miera rastu cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ v októbri 2013 klesla na 2,4 %, pričom v druhom štvrtroku sa pohybovala nad úrovňou 11 %. V novembri došlo k malému nárastu medzinárodných cien potravinových komodít v eurách (o 0,8 % v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom), pričom v ročnom vyjadrení bol ich vývoj výrazne záporný (-18,5 %).

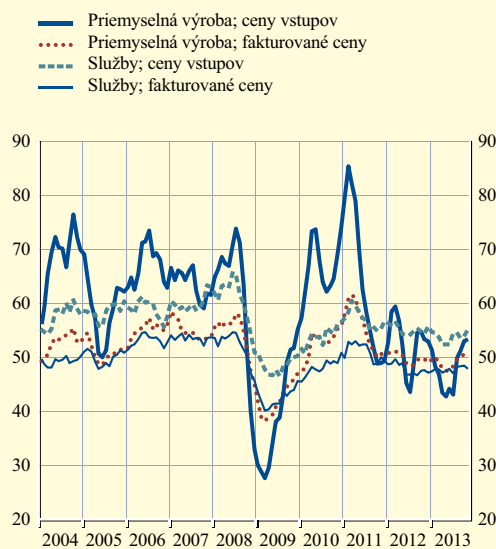
Najnovšie informácie z prieskumu PMI a prieskumu Európskej komisie potvrdzujú, že tlaky na rast spotrebných cien neenergetických priemyselných tovarov zostávajú obmedzené a že tlaky na spotrebné ceny spracovaných potravín sa zmierňujú. Pokiaľ ide o celkový index PMI (graf 43), index vstupných cien v prípade výrobného sektora sa z októbrových 53,0 v novembri zvýšil na 53,4 a index výstupných cien v tom istom období vzrástol z 50,5 na 51,1. Obidva indexy sa zvýšili na úroveň tesne nad referenčnou hodnotou (50), neprekročili však svoj dlhodobý priemer. Výhľadové údaje z prieskumu Európskej komisie o očakávaných predajných cenách za celý priemysel sa v novembri nezmenili.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Ako potvrdzujú najnovšie ukazovatele nákladov práce, domáce cenové tlaky prameniace z nákladov práce zostali v prvom polroku 2013 obmedzené (tabuľka 10 a graf 44). Nominálne a reálne mzdy po určitých známkach spomalenia v priebehu roka 2012 (v porovnaní s rokom 2011)

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.

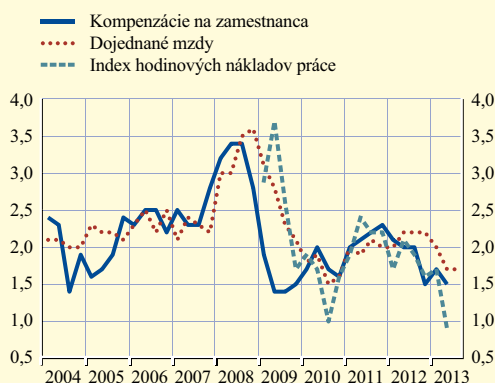
v prvom štvrtroku 2013 na úrovni eurozóny mierne vzrástli a v druhom štvrtroku sa znova spomalili. Spomalenie bolo výraznejšie vo verejnom než v súkromnom sektore. Za pomerne rovnomerným profilom mzdového rastu na úrovni eurozóny sa skrýva výrazne odlišný vývoj v jednotlivých krajinách. Zatiaľ čo v krajinách s pomerne odolným trhom práce nominálne mzdy rástli rýchlym tempom, v krajinách prechádzajúcich rozpočtovou konsolidáciou a vykazujúcich dlhodobo vysokú mieru nezamestnanosti nominálne mzdy a jednotkové náklady práce rástli len pomaly alebo dokonca klesali.

Na úrovni eurozóny sa kompenzácie na zamestnanca v druhom štvrtroku 2013 medziročne zvýšili o 1,5 % (v predchádzajúcom štvrtroku zaznamenali nárast o 1,7 %). Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce klesla z 1,9 % v prvom štvrtroku 2013 na 1,1 % v druhom štvrtroku, keďže kompenzácie na zamestnanca rástli pomalším tempom než produktivita práce. Úroveň dojednaných miezd v eurozóne (jediný dostupný ukazovateľ za tretí štvrtrok 2013) sa medziročne zvýšila o 1,7 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku. Tento vývoj je odrazom naďalej nepriaznivej situácie na trhu práce.

Ročná miera zmeny hodinových nákladov práce sa v druhom štvrtroku 2013 podstatne spomalila (z 1,7 % v prvom štvrtroku na 0,9 %) v dôsledku citelného nárastu odpracovaných hodín. Toto spomalenie rastu hodinovej mzdy bolo zaznamenané tak v nepodnikateľskom sektore, kde bolo najmä odrazom zmien v sektore verejnej správy, ako aj v podnikateľskom sektore. V rámci podnikateľského sektoru rast hodinových nákladov práce klesol prudko v priemyselnom sektore, o niečo menej výrazne v sektore služieb, a len marginálne v stavebnom sektore (graf 45). Celkovo mzdy a platy rástli oveľa rýchlejšie ako nemzdová zložka hodinových nákladov práce v eurozóne a vykazovali podobný profil vývoja ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Graf 44 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 10 Ukazovatele nákladov práce

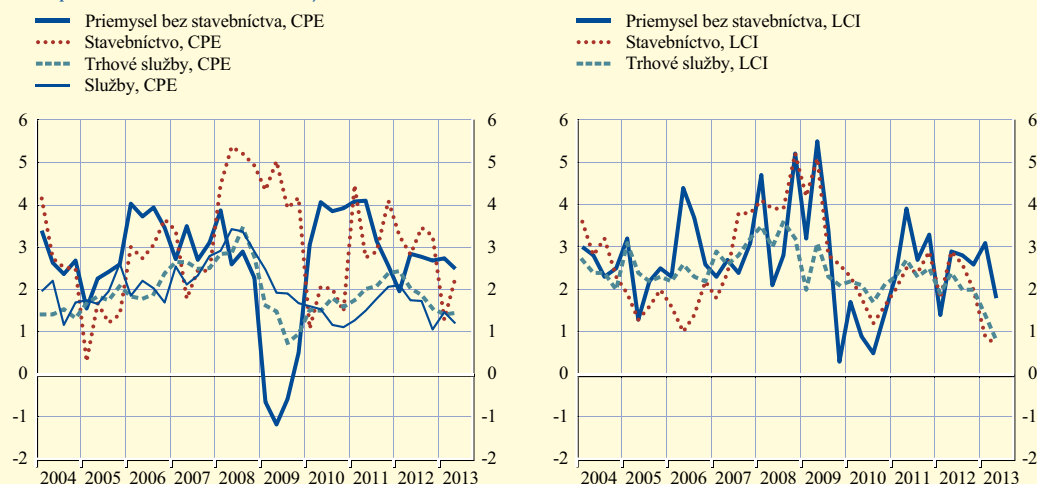
(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 45 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

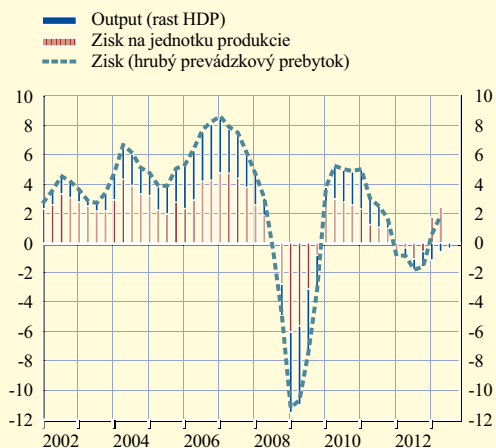
Poznámka: CPE sú kompenzácie na zamestnanca a LCI je index hodinových nákladov práce.

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. Po nevýraznom raste v predchádzajúcich štvrťrokoch sa hladina ziskovosti podstatnejšie zvýšila v druhom štvrťroku 2013 (medziročne o 1,9 %). Za týmto zrýchlením rastu sa skrýva nárast jednotkových ziskov (marža na jednotku produkcie), ktorý bol len čiastočne neutralizovaný malým nárastom ročného tempa rastu HDP (graf 46).

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 Vývoj zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Pokiaľ ide o hlavné hospodárske odvetvia, v odvetví trhových služieb bol medziročný rast podnikových ziskov v roku 2012 nízky, potom ako od polovice roka 2009 vykazoval stúpajúci trend. V prvom štvrťroku 2013 začala ziskovosť opäť rásť a v druhom štvrťroku sa zvýšila o 2,0 %. V priemyselnom odvetví (bez stavebníctva) sa medziročné tempo rastu podnikových ziskov viac-menej nezmenilo do druhého štvrťroka, keď dosiahlo 0,6 %, čím sa prvýkrát za posledných šesť štvrťrokov dostalo do kladného pásma (graf 47).

3.5 VÝHLAD INFLÁCIE

Na základe aktuálnych cien futures energetických komodít sa očakáva, že ročná miera inflácie zostane v nasledujúcich mesiacoch na približne rovnakej úrovni. V strednodobom horizonte sa očakáva, že cenové tlaky v eurozóne zostanú tlmené. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zároveň zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

Krátkodobý výhľad inflácie aj naďalej závisí od príspevku energetickej zložky. Predpokladá sa, že inflácia cien energií zostane v roku 2014 tlmená, a to vzhľadom na predpoklad, že ceny ropy, vyplývajúce zo súčasných cien futures, ďalej klesnú. Mesačný vývoj inflácie cien energií sa najmä v dôsledku kladných a záporných bazických efektov stane volatilnejším. Príspevok zložky energií k celkovej inflácii HICP by sa v roku 2014 mal pohybovať výrazne pod svojím historickým priemerom a viesť k profilu nízkej celkovej miery inflácie.

Očakáva sa, že ročná miera inflácie cien nespracovaných potravín bude ďalej klesať až do polovice roka 2014 predovšetkým v dôsledku tlmiacich bazických efektov, keďže rastový vplyv šoku súvisiaceho s nepriaznivým počasím v roku 2012, ktorý narušil ponuku ovocia a zeleniny, naďalej slabne. Za predpokladu, že bazické efekty sa do polovice roka 2014 zmenia na kladné, je veľmi pravdepodobné, že inflácia cien nespracovaných potravín sa v druhej polovici roka zvýši a ustáli sa výrazne pod úrovňou z roku 2013.

Inflácia cien spracovaných potravín by sa v nasledujúcich mesiacoch mala o niečo znížiť najmä v dôsledku klesania cien poľnohospodárskych výrobcov pozorovaného od mája 2013. Začiatkom roka 2014 môže byť spomalenie inflácie cien spracovaných potravín obmedzené zvyšovaním spotrebných daní z tabakových výrobkov v niektorých krajinách. V druhom polroku však predchádzajúce nárasty nepriamych daní z porovnania vypadnú, čím infláciu cien spracovaných potravín stlmia ešte viac.

Inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov by v najbližšej dobe mala zostať obmedzená vzhľadom na nízky spotrebiteľský dopyt, celkovo pomalý mzdový rast a tlak na znižovanie dovozných cien neenergetických priemyselných tovarov v dôsledku predchádzajúceho kurzového vývoja. V roku 2014 môže živšia hospodárska aktivita a zvyšovanie dane z pridanej hodnoty v niektorých krajinách eurozóny spôsobiť nárast cien neenergetických priemyselných tovarov.

Inflácia cien služieb by sa mala začiatkom roka 2014 zvýšiť a v druhom polroku rásť ešte rýchlejšim tempom. Popri zvyšovaní DPH v niektorých krajinách eurozóny možno očakávané zvýšenie inflácie cien služieb v roku 2014 pripísať aj rýchlejšiemu mzdovému rastu a rastu nájomného za bývanie v určitých krajinách, ako aj oživeniu hospodárskej aktivity. V nasledujúcich mesiacoch môže inflácia cien služieb z technických príčin vykazovať určitú volatilitu.

Najnovšie údaje o nákladoch práce naznačujú, že domáce cenové tlaky prameniace z nákladov práce zrejme porastú len postupne a že okrem iného budú odrážať prebiehajúce oživenie hospodárskej aktivity. Za pomerne rovnomerným profilom mzdového rastu na úrovni eurozóny sa skrýva do istej miery odlišný vývoj v jednotlivých krajinách. V krajinách eurozóny s pomerne odolným trhom práce sa očakáva zrýchlenie mzdového rastu, zatiaľ čo v krajinách, ktoré prechádzajú rozpočtovou konsolidáciou a čelia dlhodobo vysokej nezamestnanosti, by mal mzdový rast zostať obmedzený. Rast jednotkových nákladov práce by sa mal s najväčšou pravdepodobnosťou v rokoch 2013 a 2014 spomaliť vzhľadom na očakávaný cyklický nárast produktivity, ktorý je odrazom oneskorenej reakcie zamestnanosti na oživenie hospodárskej aktivity.

Po prudkom spomalení rastu podnikových ziskov v roku 2012 sa v roku 2013 očakáva jeho ustálenie vďaka postupnému, aj keď skromnému oživeniu hospodárskej aktivity v priebehu roka. V strednodobom horizonte sa očakáva, že postupné zlepšovanie hospodárskych podmienok prispeje k miernemu nárastu ziskových marží.

Podľa decembrových makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 1,4 % v roku 2013, 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % v roku 2015. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 bola projekcia inflácie upravená smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu na rok 2013 a o 0,2 percentuálneho bodu na rok 2014 (viac v článku „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu z decembra 2013“).

Riziká ohrozujúce výhľad cenového vývoja zostávajú v strednodobom horizonte 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.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Po raste v druhom štvrtroku 2013 na úrovni 0,3 % klesol reálny HDP eurozóny v treťom štvrtroku medzištvrtročne o 0,1 %. Vývoj ukazovateľov dôvery na základe prieskumov do novembra zodpovedá kladnej miere rastu aj v poslednom štvrtroku tohto roka. Pokiaľ ide o vývoj v rokoch 2014 a 2015, očakáva sa pomalé oživovanie tempa produkcie najmä vďaka určitému zvýšeniu domáceho dopytu podporeného akomodatívnym nastavením menovej politiky. Hospodárska aktivita eurozóny by mala navyše ťažiť aj z postupného posilňovania dopytu po vývoze. V reálnej ekonomike sa už prejavuje aj výrazné zlepšenie situácie na finančných trhoch zaznamenané od minulého roka, ako aj pokrok dosiahnutý pri finančnej konsolidácii. Reálne príjmy okrem toho v poslednom čase ťažili z nižšej inflácie cien energií. 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 Euro systému z decembra 2013, podľa ktorých má v roku 2013 ročný rast reálneho HDP najprv klesnúť o 0,4 % a potom v roku 2014 vzrásť o 1,1 % a v roku 2015 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 zostala projekcia rastu reálneho HDP nezmenená a na rok 2014 bola upravená o 0,1 percentuálneho bodu nahor. Za nepriaznivý prvok sa považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny.

4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

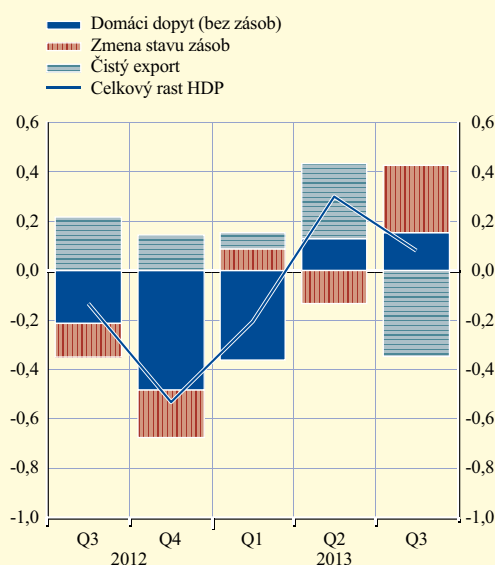
Reálny HDP sa v treťom štvrtroku 2013 medzištvrtročne zvýšil o 0,1 %, pričom v predchádzajúcom štvrtroku vzrástol o 0,3 % (graf 48). V tomto výsledku sa odráža kladný príspevok domáceho dopytu a zmien zásob, zatiaľ čo čistý vývoz zaznamenal záporný príspevok.

Najnovším vývojom HDP sa skončilo dlhé obdobie záporného rastu produkcie v eurozóne, ktoré možno vysvetliť predovšetkým vývojom v oblasti domáceho dopytu. Investície boli ovplyvnené prevládajúcou vysokou neistotou, slabými vyhliadkami v oblasti dopytu a ziskovosti a v niektorých krajinách aj prísnyimi podmienkami poskytovania úverov, fiškálnymi obmedzeniami a prebiehajúcim procesom oddlžovania. Spotrebiteľské výdavky boli navyše ovplyvnené klesajúcou zamestnanosťou a vysokou infláciou reálneho príjmu domácností.

Najnovšie údaje z prieskumov sa zhodujú s pokračujúcim kladným rastom v poslednom štvrtroku 2013. Neskôr sa očakáva mierne zrýchlenie dynamiky rastu, oživenie však bude aj ďalej napredovať len pomaly. Očakáva sa, že hlavným faktorom zvýšenej aktivity bude postupné oživenie domáceho dopytu, v ktorom sa odrazí akomodatívne nastavenie menovej politiky, vyššia dôvera a menšia neistota. Reálny disponibilný príjem by mohla podporiť aj menej re-

Graf 48 Rast reálneho HDP a príspevky k rastu

(medzištvrtročná miera rastu a štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

štriktívna fiškálna politika a klesajúca inflácia cien komodít. Aktivitu bude stále viac podporovať priaznivý vplyv postupného zvyšovania zahraničného dopytu na vývoz eurozóny.

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba vzrástla v treťom štvrťroku 2013 o 0,1 %, pričom zaznamenala kladný rast už druhý štvrťrok po sebe. V raste v treťom štvrťroku sa odráža vyššia spotreba maloobchodných tovarov, ktorá čiastočne vynahradila nízku spotrebu v službách. Predaj automobilov pravdepodobne zaznamenal neutrálny príspevok k rastu spotreby. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov a prieskumy celkovo poukazujú na nízky rast výdavkov domácností v nadchádzajúcom období.

V nevýraznom vývoji spotrebiteľských výdavkov v posledných dvoch rokoch sa prejavoval hlavne vývoj reálneho disponibilného príjmu, ktorý negatívne ovplyvnili rastúce ceny komodít a opatrenia v rámci fiškálnej konsolidácie.

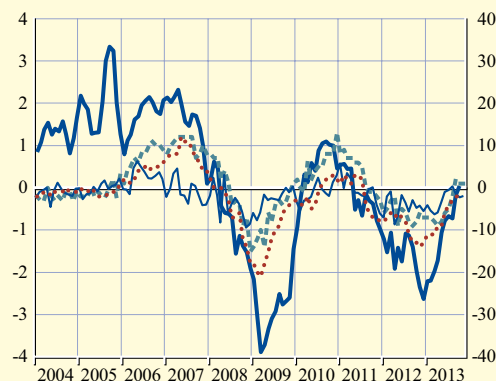
Ďalšie tlaky na znižovanie agregovaného reálneho príjmu domácností vyvolávala klesajúca zamestnanosť. V poslednej dobe sa však na súkromnej spotrebe priaznivo odrazil pomalší rast cien komodít a zmiernenie fiškálnej brzdy. V dôsledku toho sa reálny príjem znižoval v poslednom čase menej výrazne ako predchádzajúcich štvrťrokoch, pričom v druhom štvrťroku 2013 klesol medziročne len o 1,1 % v porovnaní s prudkým poklesom na úrovni 2,3 % v poslednom štvrťroku 2012. Zároveň sa v druhom štvrťroku 2013 mierne znížili aj úspory domácností a v dôsledku toho ďalej klesala už aj tak nízka miera úspor.

Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku v poslednom štvrťroku 2013, reálne aj odhadované údaje naznačujú pokračujúci tlmený vývoj spotrebiteľských výdavkov. Maloobchodný predaj stúpil v októbri medzi mesačne o 0,2 % a bol 0,5 % pod priemernou úrovňou zaznamenanou v treťom štvrťroku. Index nákupných manažérov (PMI) pre maloobchodný predaj bol v októbri a novembri v priemere na úrovni 47,9, čo je v porovnaní s tretím štvrťrokom 2013 zhoršenie. V prvých dvoch mesiacoch posledného štvrťroka bol ukazovateľ dôvery v maloobchode Európskej komisie v priemere vysoko nad úrovňou zaznamenanou v treťom štvrťroku, ako aj mierne nad svojím dlhodobým priemerom. Okrem toho sa v mesiaci október zvýšil počet registrácií nových osobných automobilov o 2,4 %, čo zabezpečilo pozitívny štart do posledného štvrťroka. Nákupy automobilov a iného drahého tovaru však pravdepodobne zostanú aj v ďalšom období tlmené. V októbri a novembri bol ukazovateľ Európskej komisie týkajúci sa očakávaných veľkých nákupov takmer v blízkosti svojich úrovní zaznamenaných v prvom a druhom štvrťroku 2013, a teda naďalej zostával na nízkej úrovni, ktorá zodpovedá utlmenej spotrebe tovarov dlhodobej spotreby. V novembri sa po 11 mesiacoch zvyšovania po sebe mierne znížila spotrebiteľská dôvera v eurozóne (graf 49). Tento pokles však spôsobil najmä vývoj niekoľkých národných inde-

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 maloobchode²⁾ (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 odchyľka, očistená od sezónnych vplyvov a upravená podľa strednej hodnoty.

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

xov, zatiaľ čo spotrebiteľská nálada sa vo väčšine krajín eurozóny zlepšila. Index spotrebiteľskej dôvery v eurozóne je stále o niečo pod úrovňou svojho historického priemeru.

INVESTÍCIE

Tvorba hrubého fixného kapitálu rástla už druhý štvrťrok za sebou, pričom sa po znižovaní, ktoré sa zaznamenávalo od začiatku roka 2011 do prvého štvrťroku 2013, zvýšila v treťom štvrťroku o 0,4 %. Slabý vývoj investícií zaznamenaný v posledných dvoch rokoch súvisí s kombináciou nízkeho dopytu a ziskov, vysokej neistoty a finančných obmedzení.

Kompletná skladba tvorby kapitálu za tretí štvrťrok 2013 ešte nie je k dispozícii. Dostupné údaje z najväčších krajín eurozóny týkajúce sa nestavebných investícií, ktoré zodpovedajú polovici celkových investícií, však poukazujú na pokračujúce tlmene oživenie v treťom štvrťroku. Aj krátkodobé ukazovatele za eurozónu ako celok potvrdzujú obraz tlmeneho oživenia nestavebných investícií, keďže v treťom štvrťroku produkcia investičného tovaru zväčša stagnovala, pričom podnikateľská nálada zostala na úrovni spojennej s expanziou a zvýšila sa miera využitia kapacít. Údaje z prieskumov, ako je index PMI pre výrobný sektor a ukazovatele dôvery Európskej komisie týkajúce sa sektoru výroby a sektoru investičných tovarov, sa v treťom štvrťroku zlepšili a v septembri dosiahli alebo prevýšili svoju priemernú dlhodobú úroveň. V treťom štvrťroku 2013 sa pravdepodobne stabilizovali investície v stavebníctve do nebytových nehnuteľností aj do nehnuteľností na bývanie, pretože index stavebnej výroby sa zvýšil len okrajovo a dopyt zostal nízky.

Pokiaľ ide o posledný štvrťrok 2013, niekoľko prvých dostupných ukazovateľov celkovo poukazuje na pretrvávajúci mierny rast tvorby nestavebného kapitálu v eurozóne. V poslednom štvrťroku sa zvýšilo využívanie kapacít, hodnoty indexu nákupných manažérov (PMI) pre výrobný sektor a jeho zložka nových objednávok sa v októbri a novembri ďalej zvyšovali a zlepšili sa aj údaje z prieskumov Európskej komisie zameraných na nevybavené objednávky firiem a ich očakávania v oblasti výroby dostupné do novembra. Pokiaľ ide o stavebné investície, podľa údajov z prieskumu je pravdepodobné, že v poslednom štvrťroku zostanú v podstate nezmenené.

V ďalšom období sa očakáva, že nestavebné investície budú začiatkom roka 2014 ďalej tlmene rásť v prostredí nízkej dôvery a slabého rastu úverov spojeným okrem iného s prebiehajúcim procesom ústupu od dlhového financovania v bankách a firmách v mnohých krajinách eurozóny. Podľa prieskumu investícií Európskej komisie sa v roku 2014 vzhľadom na priaznivejšie podmienky v oblasti dopytu a financovania očakáva rast reálnych priemyselných investícií o 3 %. Očakáva sa, že stavebné investície budú koncom roka 2013 a začiatkom roka 2014 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 treťom štvrťroku 2013 v reálnom vyjadrení zvýšila, čo bolo spôsobené hlavne pomalším tempom fiškálnej konsolidácie v priebehu roka 2013 v mnohých krajinách euró-zony. Pokiaľ ide o základné trendy jednotlivých zložiek, tento rast bol pravdepodobne spôsobený najmä oživením miery rastu odmien zamestnancov verejnej správy, ktoré tvoria takmer polovicu celkovej spotreby verejnej správy. Rast sociálnych transferov v naturáliách, ktoré 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 tým, že tento komponent zahŕňa položky, ktoré majú tendenciu priebežne rásť na relatívne stabilnej úrovni, ako napríklad výdavky na zdravotnú starostlivosť. Naopak výdavky na medzispotrebu, ktoré tvoria o niečo menej ako štvrtinu celkových výdavkov verejnej správy, sa v dôsledku prebiehajúceho procesu fiškálnej konsolidácie ďalej znižovali. 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 (časť 5).

ZÁSoby

V treťom štvrtroku 2013 mali zmeny zásob kladný príspevok k štvrtročnému rastu HDP vo výške 0,3 percentuálneho bodu po celkovo neutrálnom kumulovanom príspevku v prvých dvoch štvrtrokoch, keďže sa mierne tempo obnovy zásob pozorované v prvých dvoch štvrtrokoch o niečo zrýchlilo. Tento vývoj vo všeobecnosti ukončil sled takmer nepretržitých záporných príspevkov zásob k rastu pozorovaných od polovice roka 2011 do konca roka 2012, ktorý dosiahol kumulovanú hodnotu -1,0 percentuálneho bodu (čo sa takmer rovná kumulovanému poklesu HDP za toto obdobie). Výrazné tempo obnovy zásob zaznamenané v prvom polroku 2011 (0,9 % HDP z hľadiska hodnoty) sa v tomto zmysle zmenilo na mierne zbavovanie sa zásob v poslednom štvrtroku 2012 (-0,1 % HDP), pričom sa zdá, že sa už začala nová fáza obnovy zásob (v treťom štvrtroku 2013 +0,1 %).

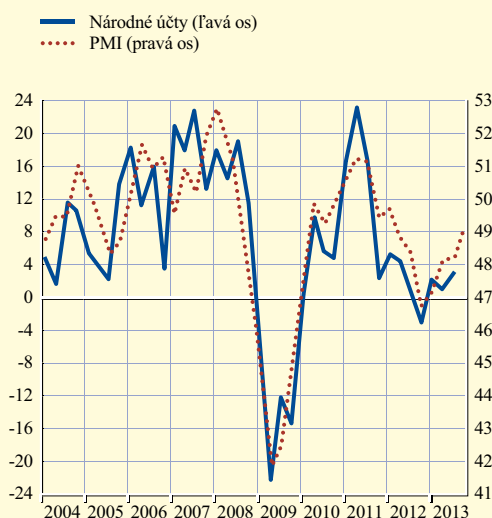
Najnovšie dôkazy z prieskumov indexu PMI za október a november 2013 taktiež potvrdzujú pretrvávajúci trend postupne spomaľujúceho sa zbavovania zásob zaznamenaný od konca roka 2012 (graf 50). Tento trend bude pravdepodobne pokračovať aj v poslednom štvrtroku 2013, viac pri vstupoch a hotovom tovare vo výrobe ako pri tovare v maloobchode. Najnovšie prieskumy Európskej komisie okrem toho naznačujú, že firmy považujú zásoby v maloobchodnom sektore a v menšom rozsahu vo výrobe (hotový tovar), v porovnaní s historickými priemerami za pomerne nízke a že toto hodnotenie je rozšírené viac ako sa uvádzalo v predchádzajúcich prieskumoch. Toto naznačuje, že zásoby môžu v nadchádzajúcom období prispieť k rastu mierne pozitívne až neutrálne.

ZAHRAŇIČNÝ OBCHOD

Rast vývozu tovarov a služieb eurozóny sa po výraznom oživení v druhom štvrtroku 2013 medzištvrtročne spomalil v treťom štvrtroku na 0,2 % (graf 51). V tomto poklese sa odráža v prvom rade slabý

Graf 50 Zmeny v stave zásob eurozóny

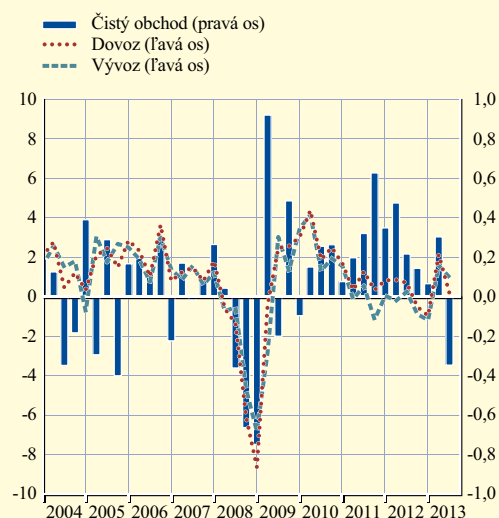
(difúzný index, v mld. EUR)



Zdroje: 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.

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

(medzištvrtročné percentuálne zmeny; percentuálne body)



Zdroje: Eurostat a ECB.

zahraničný dopyt a v menšej miere vplyv zhodnotenia eura v nominálnom efektívnom vyjadrení. K nízke mu vývozu eurozóny v treťom štvrťroku prispel pravdepodobne nízky dopyt vyspelých ekonomík mimo eurozóny, najmä Spojených štátov, zatiaľ čo dopyt rozvíjajúcich sa ekonomík, najmä Číny, si udržal dynamiku. Vývoz do európskych krajín mimo eurozóny zostal kladný a v treťom štvrťroku vzrástol.

Dovoz eurozóny sa medzištvrťročne zvýšil a po výraznom oživení v druhom štvrťroku vzrástol v treťom štvrťroku 2013 o 1,0 %. Zvýšenie dovozu celkovo zodpovedá postupnému oživeniu domáceho dopytu po troch rokoch klesajúceho rastu a následnom zápornom raste, pretože niekoľko krajín eurozóny znížilo vysoký deficit na bežnom účte. Keďže dovoz prevyšoval vývoz, príspevok čistého obchodu k rastu HDP sa po prvýkrát od začiatku roka 2010 zmenil v treťom štvrťroku 2013 na záporný, pričom klesol o 0,3 percentuálneho bodu. V tomto stave sa odráža zužovanie rozdielu v raste dopytu medzi eurozónou a jej hlavnými obchodnými partnermi a v menšom rozsahu je aj dôsledkom zhodnocovania eura v nominálnom efektívnom vyjadrení od polovice roka 2012.

Dostupné ukazovatele z prieskumov naznačujú, že vývoz eurozóny bude v najbližšom období aj naďalej expandovať. Index PMI pre nové vývozné objednávky sa v treťom štvrťroku výrazne zlepšil, keď sa dostal nad prah expanzie na úrovni 50. V novembri bol na úrovni 54,0, čo bola najvyššia úroveň zaznamenaná po viac ako dvoch rokoch. Ukazovateľ Európskej komisie hodnotiaci nevybavené vývozné objednávky zaznamenával od apríla zlepšenie a v novembri sa dostal na najvyššiu úroveň od začiatku roka 2012. Obidva ukazovatele sú na úrovni zodpovedajúcej miernemu rastu vývozu v blízkej budúcnosti, ktorý podporuje aj rast zahraničného dopytu. V blízkej budúcnosti sa pravdepodobne zvýši aj dovoz eurozóny, aj keď len slabším tempom, čo je celkovo v súlade s postupným oživením domáceho dopytu.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, po zvýšení v druhom štvrťroku o 0,3 % vzrástla celková pridaná hodnota v treťom štvrťroku 2013 medzištvrťročne o 0,1 %. Tento najnovší rast je druhý po sebe nasledujúci rast celkovej pridanej hodnoty po šiestich štvrťrokoch znižovania a dá sa pripísať vývoju v sektore služieb. Krátkodobé ukazovatele poukazujú na ďalší rast v poslednom štvrťroku 2013, ktorý bude v blízkosti nevýrazných hodnôt miery rastu zaznamenaných v druhom a treťom štvrťroku tohto roka.

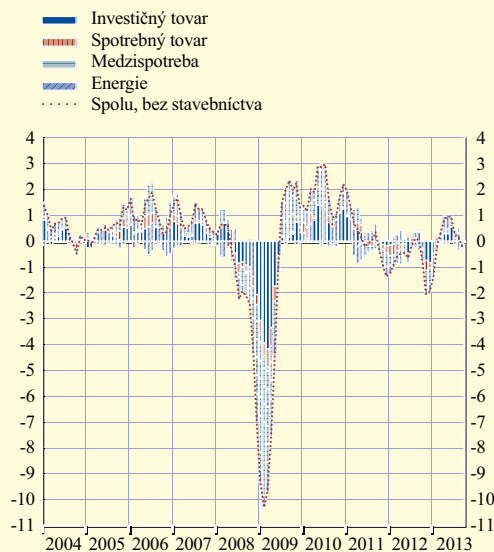
Z dlhodobejšej perspektívy sa vývoj v jednotlivých sektoroch taktiež výrazne líšil od maximálnych hodnôt pozorovaných v rokoch 2007 - 2008. V treťom štvrťroku 2013 sa pridaná hodnota v priemyselnom sektore (bez stavebníctva) stále pohybovala 7 % pod svojou najvyššou hodnotou z konca roka 2007 a pridaná hodnota v sektore stavebníctva bola 24 % pod svojou najvyššou úrovňou, zatiaľ čo pridaná hodnota v službách bola od začiatku roka 2011 mierne nad svojou najvyššou predkrízovou hodnotou z roku 2008.

PRIEMYSEL BEZ STAVEBNÍCTVA

Po štvrťročnom raste na úrovni 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku bola pridaná hodnota v priemyselnom sektore bez stavebníctva v treťom štvrťroku 2013 stabilná. Produkcia zaznamenala v treťom štvrťroku mierny pokles po raste na úrovni 1,0 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 52). Tento mierny štvrťročný pokles produkcie bol spôsobený hlavne nižšou výrobou energií a v menšom rozsahu k nemu prispeli aj záporné príspevky investičného a spotrebného tovaru. Podľa údajov z prieskumov Európskej komisie bol zároveň v trojmesačnom období do októbra silnejší dopyt, aj keď z pomerne nízkeho základu.

Graf 52 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

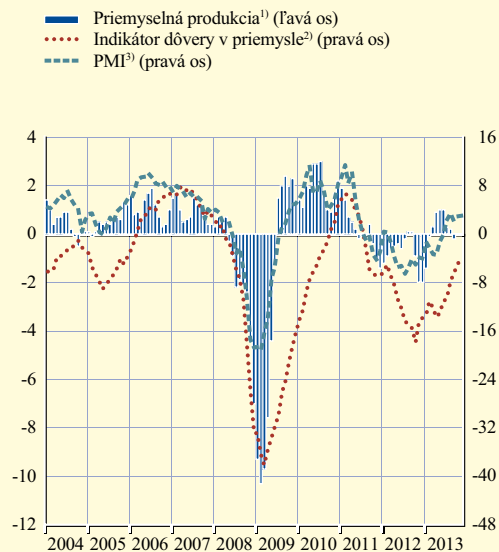
(miera rastu a príspevky v percentuálnych bodoch; mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných kľúčových 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, Markit 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 rovné 50.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele naznačujú v poslednom štvrtroku 2013 miernu expanziu aktivity v priemyselnom sektore. Ukazovateľ ECB hodnotiaci nové priemyselné objednávky bez ťažkých dopravných prostriedkov, ktorý je menej ovplyvnený veľkými objednávkami ako ukazovateľ celkových nových objednávok, vzrástol v treťom štvrtroku medzištvrťročne o 1,4 % v porovnaní so zvýšením o 0,7 % v predchádzajúcom štvrtroku. Očakávanie firiem týkajúce sa nových objednávok na nasledujúce tri mesiace sa podľa údajov z prieskumov Európskej komisie v trojmesačnom období do októbra ďalej zlepšovali. V októbri a novembri bol index PMI pre produkciu vo výrobe a nové objednávky blízko úrovni zaznamenaných v treťom štvrtroku, a teda zostal zreteľne nad teoretickou hodnotou nulového rastu 50 (graf 53). V októbri a novembri sa ďalej zlepšoval aj ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie.

STAVEBNÍCTVO

Po deviatich štvrtrokoch poklesu zostala pridaná hodnota v stavebníctve v treťom štvrtroku 2013 stabilná. Stavebná výroba sa v treťom štvrtroku 2013 medzištvrťročne zvýšila, pričom rástla o niečo rýchlejšie ako v druhom štvrtroku. Bolo to aj napriek skutočnosti, že po tom, čo nepriaznivé poveternostné podmienky v prvom štvrtroku narušili v niektorých krajinách eurozóny všetky aktivity v celom stavebníctve, došlo v druhom štvrtroku k oživeniu stavebnej aktivity.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele potvrdzujú slabú dynamiku v stavebnom sektore. Mesačné údaje o stavebnej produkcii vykázali v septembri medzimesačný pokles na úrovni 1,3 %, čo vzhľadom na negatívny prenosový účinok predstavuje nepriaznivý začiatok posledného

štvrtroka. Výsledky prieskumov poskytujú o niečo menej pesimistický obraz vývoja v poslednom štvrtroku. Napríklad ukazovateľ dôvery v stavebníctve Európskej komisie bol v októbri a novembri v priemere mierne nad úrovňou priemeru zaznamenaného v treťom štvrtroku. Začiatkom posledného štvrtroka sa v oproti tretiemu štvrtroku okrajovo zlepšili aj indexy PMI pre stavebnú produkciu a nové objednávky, aj keď zostali pod hodnotou 50, a teda naznačujú záporný rast.

SLUŽBY

Po oživení a kladnom medzištvrtročnom raste o 0,3 % v druhom štvrtroku 2013 pridaná hodnota v sektore služieb rástla o niečo pomalšie aj v treťom štvrtroku a stúpala o 0,2 %. Posledné údaje naznačujú, že nedávne zvýšenie aktivity v sektore služieb bolo rovnomerne rozložené medzi trhové aj netrhové služby (ktoré zahŕňajú oblasť verejnej správy, školstva, zdravotníctva a sociálnej práce). Pridaná hodnota v netrhových službách sa zvýšila v treťom štvrtroku 2013 medzištvrtročne o 0,2 %, pričom v predchádzajúcom štvrtroku zaznamenala podobný rast. Pridaná hodnota v trhových službách sa zvýšila v treťom štvrtroku o niečo menej, medzištvrtročne stúpala o 0,1 %, pričom v predchádzajúcom štvrtroku zaznamenala rast na úrovni 0,3 %. Pri pohľade na jednotlivé sektory bol vývoj pridanej hodnoty rozdielny, pričom v informačných a komunikačných službách sa mierne znížila a vo finančných a poisťovacích službách sa zvýšila, takže v treťom štvrtroku sa zaznamenal kladný medzištvrtročný rast pridanej hodnoty.

Prieskumy výhľadovo poukazujú na pokračujúci pozitívny, aj keď len mierny rast v sektore služieb ku koncu roka. Na základe dostupných údajov za prvé dva mesiace posledného štvrtroku index PMI pre aktivity v sektore služieb vzrástol nad svoju priemernú hodnotu za tretí štvrtrok, čím dosiahol už druhý štvrtrok po sebe hodnotu nad teoretickou referenčnou hranicou nulového rastu 50. Aj ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie naznačuje výrazné zlepšenie aktivity v porovnaní s tretím štvrtrokom 2013.

4.3 TRH PRÁCE

Údaje o trhu práce eurozóny nedávno vykázali prvé náznaky zlepšenia, aj keď je dynamika trhu práce v jednotlivých krajinách naďalej výrazne odlišná. Vývoj zamestnanosti ako vždy zaostáva za hospodárskou aktivitou a výhľadové ukazovatele, ako napríklad ukazovatele založené na prieskumoch, predpokladajú v nasledujúcich štvrtrokoch stabilizáciu zamestnanosti v eurozóne. Box 6 poukazuje na to, že kríza výrazne ovplyvnila zamestnanosť v netrhových službách v eurozóne, avšak tieto zmeny boli menšie a celkovo sa začali neskôr ako v ostatných odvetviach hospodárstva.

Počet zamestnaných osôb sa v druhom štvrtroku 2013 medzištvrtročne znížil o 0,1 % po poklese o 0,4 % v predchádzajúcom štvrtroku (tabuľka 11). V členení podľa sektorov bol pokles zamestnanosti v druhom štvrtroku spôsobený hlavne vývojom v stavebníctve a vo výrobných sektoroch. Naopak sektor poľnohospodárstva vykázal kladný rast zamestnanosti spôsobený hlavne dočasnými faktormi súvisiacimi s počasím, zatiaľ čo zamestnanosť v sektore služieb zostala celkovo stabilná (hoci s rozdielmi v jednotlivých sektoroch).

Po poklese o 0,9 % v prvých troch mesiacoch roka vzrástol celkový počet odpracovaných hodín v druhom štvrtroku 2013 medzištvrtročne o 0,6 %. Môže to sčasti odrážať oživenie z predchádzajúceho štvrtroka, ktorý bol ovplyvnený faktormi spojenými s počasím, ale môže to signalizovať aj zlepšenie na trhu práce, kde pred prijímaním ďalších pracovníkov zvyčajne dochádza k normalizácii počtu odpracovaných hodín. Hoci sú výsledky prieskumov stále nízke, naznačujú napriek tomu celkové zlepšenie zamestnanosti v druhom polroku v porovnaní s druhým štvrtrokom (graf 54).

Tabuľka 11 Rast zamestnanosti

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

	Ročné miery		Počet osôb			Ročné miery		Počet hodín		
	2011	2012	Štvrťročné miery			2011	2012	Štvrťročné miery		
			2012	2013	2013			2012	2013	2013
			Q4	Q1	Q2			Q4	Q1	Q2
Hospodárstvo spolu	0,3	-0,7	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-1,5	-0,7	-0,9	0,6
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,9	-1,9	-0,8	-1,6	1,5	-3,1	-2,9	-0,7	-0,4	0,7
Priemysel	-1,1	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-3,4	-1,1	-1,5	0,9
Priemysel bez stavebníctva	0,1	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	0,8	-2,1	-0,8	-1,1	1,3
Stavebníctvo	-3,8	-4,7	-1,6	-1,7	-1,2	-3,9	-6,1	-1,9	-2,4	0,0
Služby	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,8	-0,8	-0,6	-0,7	0,6
Obchod a doprava	0,7	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1	0,5	-1,7	-1,1	-0,7	0,6
Informácie a komunikácia	1,3	1,2	0,7	-0,2	0,2	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Finančníctvo a poisťovníctvo	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,5	0,3
Aktivity v oblasti nehnuteľností	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	0,4	1,2	-1,1	-1,5	-0,9	1,2
Odborné služby	2,5	0,7	-0,3	-0,6	0,3	2,8	0,3	-0,7	-0,9	0,7
Verejná správa	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,5	-0,6	0,2	-0,6	0,5
Ostatné služby ¹⁾	0,1	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	0,1

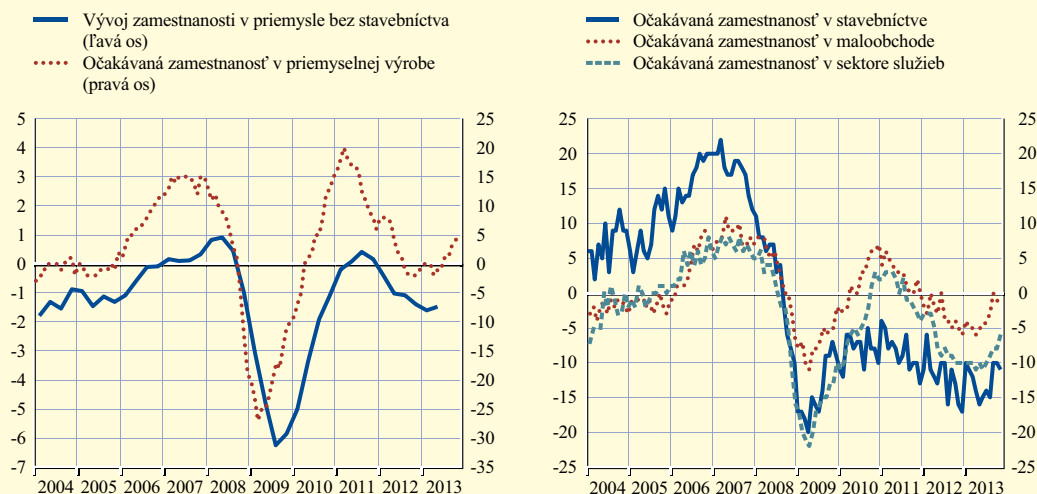
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Produktivita práce na zamestnanú osobu sa v druhom štvrťroku 2013 zvýšila o 0,4 % ročne, po znížení o 0,2 % v prvom štvrťroku (graf 55). Produktivita na odpracovanú hodinu sa zvyšovala pomalším tempom, čo je v súlade s prudkým rastom celkového počtu odpracovaných hodín. V dôsledku spomalenej hospodárskej aktivity sa očakáva nízky rast produktivity v druhom štvrťroku 2013, pričom v poslednom štvrťroku sa má mierne zvýšiť.

Graf 54 Rast zamestnanosti a očakávania v oblasti zamestnanosti

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

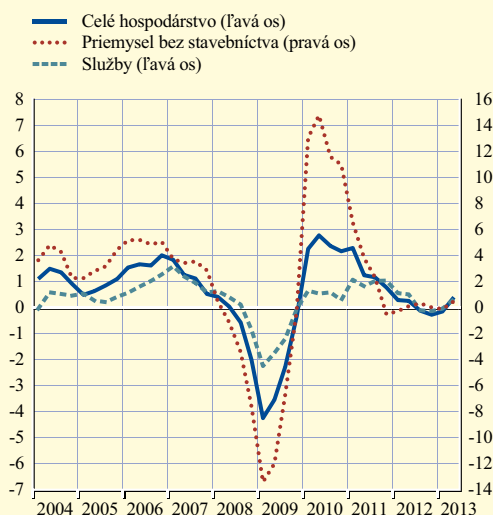


Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Graf 55 Produktivita práce na zamestnanca

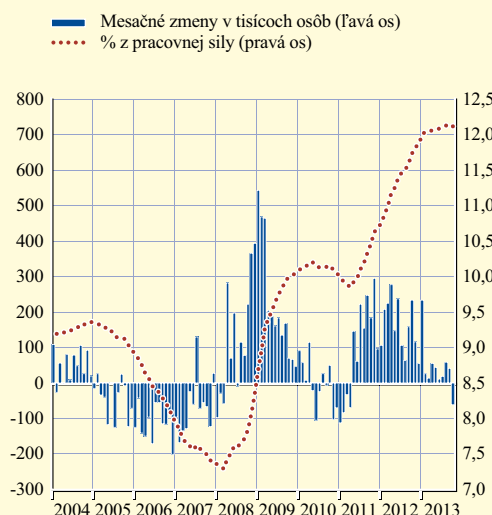
(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 56 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: Eurostat.

V súlade s poklesom zamestnanosti sa stále zvyšovala miera nezamestnanosti, ktorá v septembri dosiahla doteraz najvyššiu hodnotu 12,2 % zaznamenanú od začiatku merania v roku 1995. Novšie údaje však ukazujú, že miera nezamestnanosti klesla v októbri na 12,1 % (graf 56). Zatiaľ čo sa nezamestnanosť medzi osobami nad 25 rokov pravdepodobne vyrovnáva, nezamestnanosť mladých ľudí stále stúpa. Ročná zmena miery celkovej nezamestnanosti klesá od polovice roka 2012, čo naznačuje, že sa situácia zhoršuje pomalším tempom a že dochádza k jej stabilizácii. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa postupné znižovanie miery nezamestnanosti, aj keď len pomalým tempom.

Box 6

VPLYV KRÍZY NA ZAMESTNANOSŤ A MZDY V NETRHOVÝCH SLUŽBÁCH

Konsolidačné úsilie zamerané na udržateľnosť verejných financií v krajinách eurozóny malo v posledných rokoch vplyv aj na mzdové náklady vo verejnom sektore. V nadchádzajúcom období môžu tieto konsolidačné opatrenia znamenať v rámci očakávaného oživenia produkcie v eurozóne rezistenciu pokiaľ ide o celkový rast zamestnanosti. V tomto kontexte sa v tomto boxe skúmajú zmeny zamestnanosti a miezd od začiatku finančnej krízy v roku 2008 v netrhových službách, ktoré sa tu vymedzujú ako verejná správa a obrana, povinné sociálne zabezpečenie, školstvo, zdravotníctvo a aktivity v oblasti sociálnej práce.¹ Tieto aktivity tvoria v eurozóne ako celku takmer štvrtinu celkovej zamestnanosti, v jednotlivých krajinách sú však rozdiely v tom, v akej miere sú poskytované z verejných alebo súkromných zdrojov. Verejná správa v užšom zmysle tvorí v eurozóne asi dve tretiny zamestnanosti v netrhových službách.

¹ Zodpovedá to súčtu sektorov O až Q členenia klasifikácie NACE Revision 2. Štvrťročné údaje z národných účtov použité v tomto boxe sú dostupné len ako súčty za tieto sektory.

Zmeny zamestnanosti v netrhových službách

V prvých troch rokoch krízy, od roku 2008 do roku 2010, zamestnanosť v netrhových službách v eurozóne naďalej rástla. Náznaky poklesu sa tu začali prejavovať v podstate len v posledných dvoch rokoch (graf A). Naopak v ostatných odvetviach hospodárstva sa zamestnanosť začala znižovať približne v prvej polovici roka 2008, v čase, keď sa začala recesia.

Tlmenejšia zmena zamestnanosti v netrhových službách je štylizovaná skutočnosť hospodárskeho cyklu, v ktorej sa odráža poskytovanie základných služieb v oblastiach ako je presadzovanie práva, školstvo a zdravotníctvo, bez ohľadu na výkyvy celkovej hospodárskej aktivity. Vystupňovanie krízy na jeseň 2008 si vo väčšine členských štátov EÚ vynútilo prijatie stimulačných opatrení, čiastočne v rámci Plánu hospodárskej obnovy Európy. V dôsledku toho môže byť oneskorenie zmien zamestnanosti v netrhových službách v porovnaní s ostatnými hospodárskymi odvetviami čiastočne spôsobené rozhodnutiami vlád uskutočniť v tomto období fiškálnu expanziu.

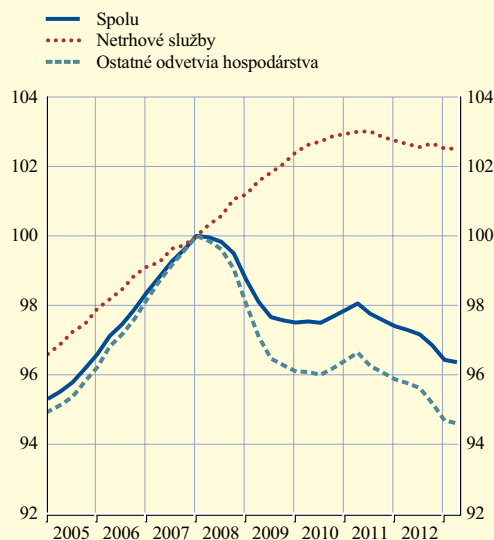
Tlmenejšia zmena zamestnanosti v netrhových službách vo vzťahu k zamestnanosti v ostatných odvetviach hospodárstva v období krízy je výraznou črtou vo všetkých krajinách eurozóny (graf B). S výnimkou niekoľkých krajín, v ktorých panuje napätie na trhoch, ako je Grécko, Španielsko, Taliansko a Portugalsko, sa vo väčšine krajín eurozóny zamestnanosť v netrhových službách v období od polovice roka 2008 do polovice roka 2013 vyznačovala kladnou priemernou ročnou mierou rastu. Platilo to aj v prípade niektorých krajín, v ktorých zamestnanosť v ostatných odvetviach hospodárstva vykazovala prudký priemerný pokles, ako napríklad v Írsku a Slovinsku.

Zmeny miezd v netrhových službách

Mzdové náklady sa v adaptačných obdobiach môžu riadiť prostredníctvom zmien zamest-

Graf A Vývoj zamestnanosti v eurozóne

(Index: Q1 2008 = 100; sezónne a podľa pracovných dní upravené údaje)



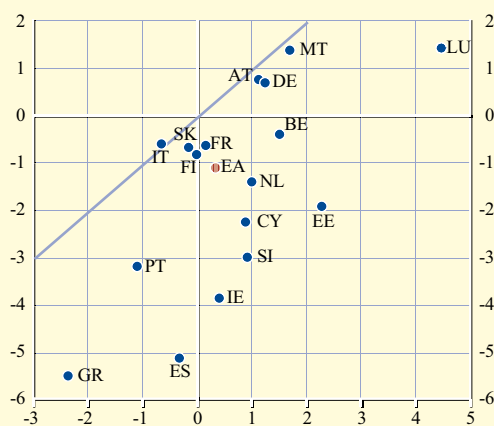
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Zamestnanosť v ostatných odvetviach hospodárstva sa definuje ako celková zamestnanosť mínus zamestnanosť v netrhových službách.

Graf B Zmeny zamestnanosti v krajinách eurozóny

(priemerné ročné percentuálne zmeny od Q2 2008 do Q2 2013; sezónne upravené údaje)

Os x: netrhové služby
Os y: ostatné odvetvia hospodárstva



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: 1) Zamestnanosť v ostatných odvetviach hospodárstva sa definuje ako celková zamestnanosť mínus zamestnanosť v netrhových službách.

2) Údaje za Maltu sú len za obdobie do prvého štvrtroka 2013.

3) Hrubá modrá čiara charakterizuje rovnakú úroveň rastu v netrhových službách a v ostatných odvetviach hospodárstva.

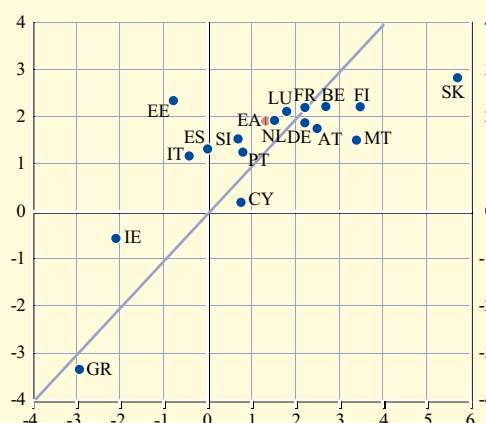
nanosti aj odmeny na zamestnanca.² Vo väčšine krajín, v ktorých panuje napätie na trhoch, boli priemerné úpravy miezd smerom nadol v období od roku 2008 výraznejšie v netrhových službách ako v ostatných odvetviach hospodárstva, zatiaľ čo v krajinách bez problémov boli úpravy menej rôznorodé (graf C).³ Pomerne výraznejšie úpravy miezd smerom nadol v netrhových službách malo v mnohých prípadoch rôzne formy, vrátane obmedzovania zamestnaneckých výhod, príplatkov za prácu nadčas a zrušenia trinásteho a štrnásteho platu.

Pri hodnotení rozsahu zmien miezd v netrhových službách sa musia zohľadňovať profily pracovných miest zamestnancov a výskyt zmien zamestnanosti vo všetkých skupinách zamestnancov. Štruktúra zamestnanosti sa v netrhových službách od začiatku krízy posunula ďalej smerom k vysokokvalifikovaným pracovníkom. Počet pracovných miest pre

Graf C Zmeny mzdy v krajinách eurozóny

(priemerné ročné percentuálne zmeny od Q2 2008 do Q2 2013; sezónne upravené údaje)

Os x: netrhové služby
Os y: ostatné odvetvia hospodárstva

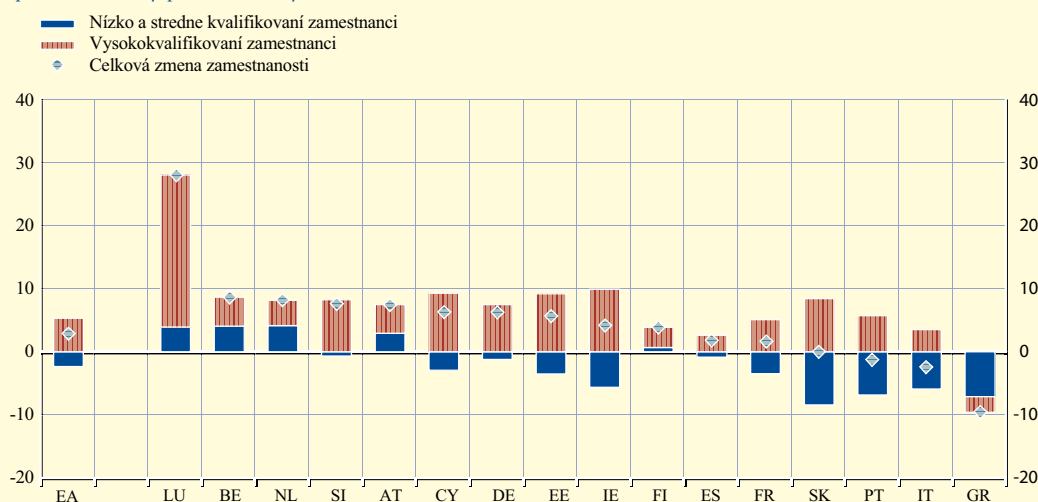


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: 1) Mzdy v ostatných odvetviach hospodárstva sa definujú ako celkové mzdy mínus mzdy v netrhových službách.
2) Mzdy predstavuje odmena na zamestnanca.
3) Údaje za Maltu sú len za obdobie do prvého štvrťroka 2013.
4) Hrubá modrá čiara charakterizuje rovnakú úroveň rastu v netrhových službách a v ostatných odvetviach hospodárstva.

Graf D Zamestnanosť v netrhových službách a príspevky podľa úrovne kvalifikácie (Q4 2007 - Q4 2012)

(percentuálne zmeny; percentuálne body)



Zdroj: Údaje z prieskumu pracovných síl v EÚ, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Zamestnanosť v netrhových službách za rok 2007 zahŕňa sektory L až N členenia klasifikácie NACE Revision 1. Aby sa zohľadnila skutočnosť, že údaje nie sú sezónne upravené, obdobie krízy sa definuje ako obdobie od posledného štvrťroka 2007 do posledného štvrťroka 2012. Malta nie je zastúpená, pretože nie sú dostupné údaje do roku 2008.

² Celková odmena v netrhových službách sa od druhého štvrťroka 2008 do druhého štvrťroka 2013 v eurozóne zvýšila o 8,7 %, z čoho 1,7 % bolo spôsobených nárastom počtu zamestnancov.

³ Rovnaké závery vyplývajú aj z analýzy na základe hodinovej mzdy.

nízko a stredne kvalifikovaných zamestnancov klesal, zatiaľ čo vysokokvalifikovaní zamestnanci boli prijímaní do zamestnania v priebehu celého obdobia krízy (graf D). Tento vývoj poukazuje na dlhodobější trend relatívneho poklesu dopytu po nízko- a stredne kvalifikovaných zamestnancoch. K dôvodom tohto stavu pravdepodobne patria aj zvyšujúce sa požiadavky súvisiace s pracovnými miestami, ktoré sú náročné na znalosti, a pravdepodobne aj privatizácia alebo externé zabezpečovanie aktivít, ktoré sa typicky spájajú s nízko kvalifikovanou prácou. Výnimku z tohto modelu predstavuje Grécko, kde zmeny zamestnanosti v netrhových službách smerom nadol zasiahli aj kategórie vysokokvalifikovaných pracovníkov. Naopak v Belgicku, Holandsku a Rakúsku zaznamenali netrhové služby vyrovnanější rast počtu vysoko-, nízko a stredne kvalifikovaných zamestnancov. Meniaca sa štruktúra zamestnanosti v netrhových službách z hľadiska kvalifikácie mohla mať vzhľadom na vyššie odmeny vysokokvalifikovaných zamestnancov prorastový vplyv na vývoj priemernej mzdy. Inak povedané posuny v štruktúre zamestnanosti z hľadiska kvalifikácie mohli v posledných rokoch do určitej miery prekryť základné zmeny miezd v netrhových službách.

Záverečné poznámky

Kríza výrazne ovplyvnila zamestnanosť v netrhových službách v eurozóne, avšak tieto zmeny boli oveľa menšie a celkovo sa začali neskôr ako v ostatných odvetviach hospodárstva. Naopak v prípade odmien na zamestnanca boli zmeny v netrhových službách vo vzťahu k ostatným odvetviám hospodárstva celkovo výraznejšie, najmä v krajinách, v ktorých panuje napätie na trhoch.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Vývoj ukazovateľov dôvery na základe prieskumov do novembra zodpovedá kladnej miere rastu v poslednom štvrťroku tohto roka. Pokiaľ ide o vývoj v rokoch 2014 a 2015, očakáva sa pomalé oživovanie tempa produkcie najmä vďaka určitému zvýšeniu domáceho dopytu podporeného akomodatívnym nastavením menovej politiky. Hospodárska aktivita eurozóny by mala navyše ťažiť aj z postupného posilňovania dopytu po vývoze. V reálnej ekonomike sa už prejavuje aj výrazné zlepšenie situácie na finančných trhoch zaznamenané od minulého roka, ako aj pokrok dosiahnutý pri finančnej konsolidácii. V reálnych príjmoch sa okrem toho nedávno prejavila aj nižšia inflácia cien energií. Zároveň však v eurozóne zostáva vysoká nezamestnanosť 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 Eurosystému z decembra 2013, podľa ktorých má v roku 2013 ročný rast reálneho HDP najprv klesnúť o 0,4 % a potom v roku 2014 vzrásť o 1,1 % a v roku 2015 o 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2013 zostala projekcia rastu reálneho HDP nezmenená a na rok 2014 bola upravená o 0,1 percentuálneho bodu (bližšie v článku tohto Mesačného bulletinu o makro-ekonomických projekciách odborníkov ECB za december 2013).

Za nepriaznivý prvok sa považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny. Vývoj podmienok na svetových peňažných a finančných trhoch a s tým súvisiaca neistota by mohli negatívne vplyvať na hospodársku situáciu. Ostatné riziká sú spojené s vyššími cenami komodít, s možnosťou, že domáci dopyt a vývoz budú rásť pomalšie ako sa očakáva, ako aj s pomalým alebo nedostatočným zavádzaním štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2013 fiškálna konsolidácia v eurozóne pokračovala. Deficit verejných financií by podľa očakávaní mal klesnúť z úrovne 3,7 % HDP v roku 2012 na 3,1 % HDP v roku 2013. Naopak, pomer dlhu verejnej správy eurozóny by sa podľa predpokladov mal zvýšiť a ešte pred tým, ako sa prvýkrát od vypuknutia finančnej krízy zníži, by mal v roku 2014 dosiahnuť svoju maximálnu hodnotu na úrovni približne 96 % HDP. Návrhy rozpočtových plánov, ktoré členské štáty eurozóny po prvýkrát v súlade s novými nariadeniami dvojbalíka predložili v polovici októbra 2013, poukazujú na výrazné spomalenie úsilia o konsolidáciu. Podľa Európskej komisie bude agregované štrukturálne úsilie v roku 2014 vyplývajúce z týchto plánov iba na úrovni ¼ % HDP. Komisia preto v polovici novembra vyzvala viaceré členské štáty eurozóny, aby pred finalizáciou svojich rozpočtov na rok 2014 prijali dodatočné opatrenia na zabezpečenie súladu s fiškálnymi pravidlami EÚ. Dodatočné opatrenia by sa mali navrhovať tak, aby podporovali rast a kládli dôraz na škrty neproduktívnych vládnych výdavkov, pričom by sa mali ochrániť verejné investície a podľa možnosti by sa malo zabrániť ďalšiemu zvyšovaniu daní.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2013

Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2013 fiškálna konsolidácia v eurozóne pokračovala. Deficit verejných financií v eurozóne by podľa prognóz mal klesnúť z 3,7 % HDP v roku 2012 na 3,1 % HDP v roku 2013 (tabuľka 12 a graf 57). Tento pokles možno z veľkej časti pripísať rastu pomeru príjmov verejnej správy k HDP o 0,5 percentuálneho bodu na 46,7 % HDP, zatiaľ čo pomer výdavkov k HDP sa očakáva na nezmenenej úrovni 49,9 % HDP.

Pomer dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne sa v roku 2013 podľa prognóz zvýši o približne 3 percentuálne body na 95,7 %. Tento nárast odráža úpravy vzťahu deficitu a dlhu prispievajúce k zvyšovaniu dlhu a takzvaný efekt snehovej gule (t. j. vplyv kladného diferenciálu rastu nominálnej úrokovej miery na rast dlhu), pričom príspevok primárneho deficitu k rastu dlhu by mal byť podľa očakávaní len veľmi malý.

V ďalšom období by sa deficit verejných financií v celej eurozóne mal podľa prognóz znížiť na 2,5 % HDP v roku 2014 a v roku 2015 len na úroveň 2,4 % HDP. Za očakávaným znížením deficitu za tieto dva roky by mohol byť najmä očakávaný pokles pomeru výdavkov na 48,8 % HDP v roku 2015 spôsobený znížením primárnych výdavkov, čo bude viac ako kompenzovať mierny pokles pomeru príjmov na 46,5 % HDP v roku 2015 (tabuľka 12 a graf 58). Okrem opatrení na škrtenie výdavkov očakávaný

Tabuľka 12 Fiškálny vývoj v eurozóne

(v % HDP)	2011	2012	2013	2014	2015
a. Celkové príjmy	45,3	46,3	46,7	46,8	46,5
b. Celkové výdavky	49,5	50,0	49,9	49,3	48,8
z toho:					
c) Úrokové výdavky	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d) Primárne výdavky (b – c)	46,5	46,9	46,8	46,3	45,8
Rozpočtové saldo (a – b)	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-2,4
Primárne rozpočtové saldo (a – d)	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,7
Rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,6
Štrukturálne rozpočtové saldo	-3,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,5
Hrubý dlh	88,0	92,7	95,7	96,1	95,5
Informatívna položka: reálny HDP (percentuálna zmena)	1,6	-0,7	-0,4	1,1	2,8

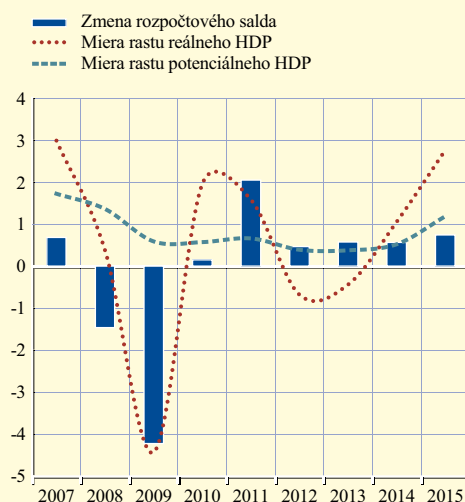
Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2013 a výpočty ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť. V agregátoch eurozóny nie je zahrnuté Lotyšsko.

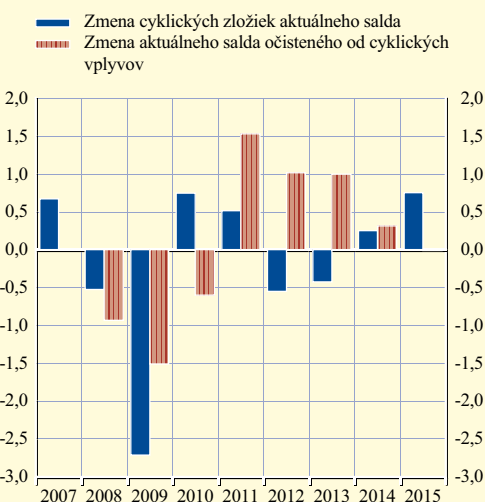
Graf 57 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentách HDP; percentuálne zmeny)

a) Rast reálneho HDP a ročná zmena rozpočtového salda



b) Ročné zmeny salda očisteného od cyklických vplyvov a cyklických zložiek aktuálneho salda

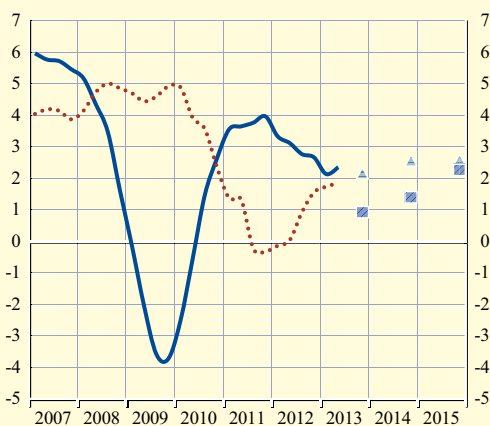


Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2013 a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú sektora verejnej správy.

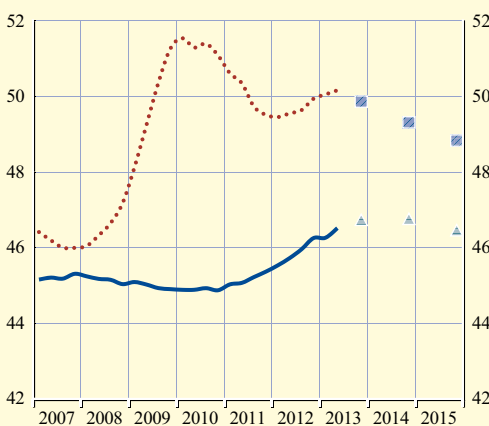
Graf 58 Štvrťročná štatistika a prognóza verejných financií pre eurozónu

— Celkové príjmy, štvrťročné
 Celkové výdavky, štvrťročné
 ▲ Celkové príjmy, ročné (prognóza Európskej komisie)
 ■ Celkové výdavky, ročné (prognóza Európskej komisie)

a) Medziročná percentuálna miera rastu kľazových súčtov za štyri štvrťroky



b) Kľazové súčty za štyri štvrťroky v percentách HDP



Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov Eurostatu, národných údajov a Hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 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 2. štvrťroka 2013 a ročné projekcie na roky 2013, 2014 a 2015 z Hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2013.

pokles primárnych výdavkov taktiež čiastočne odzrkadľuje slabnúci vplyv podpory poskytnutej finanč-nému sektoru v mnohých krajinách. Pomer dlhu verejnej správy eurozóny sa má podľa prognózy zvýšiť v roku 2014 až na úroveň okolo 96 % HDP a prvýkrát od vypuknutia finančnej krízy by mal následne klesať, najmä v dôsledku vplyvu postupného zvyšovania primárnych prebytkov na znižovanie dlhu.

VÝVOJ A PLÁNY V ROZPOČTOVEJ OBLASTI VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH

V priebehu roka 2013 si mnohé krajiny eurozóny v porovnaní s rokom 2012 ďalej zlepšili svoje fiškálne pozície, v súlade s hospodárskou prognózou Európskej komisie z jesene 2013. Rozdiely medzi jednotlivými krajinami sú však naďalej výrazné. Kým v prípade niektorých krajín sa predpokladá, že v roku 2013 prekročili svoje fiškálne ciele, ostatné pravdepodobne nepreukážu dostatočnú konsolidáciu a hrozí im nedodržanie termínov v rámci postupu pri nadmernom deficite. V súvislosti s návrhmi rozpočtových plánov na rok 2014, ktoré ako súčasť nariadení dvojbalíka predstavujú novovytvorený nástroj monitorovania trinástich krajín eurozóny, ktoré nie sú zapojené do programov, Komisia v prípade viacerých krajín identifikovala riziká nedodržania pravidiel Paktu stability a rastu (box).

Box 7

FIŠKÁLNA KONSOLIDÁCIA V EUROZÓNE: DOTERAJŠÍ POKROK A PLÁNY NA ROK 2014

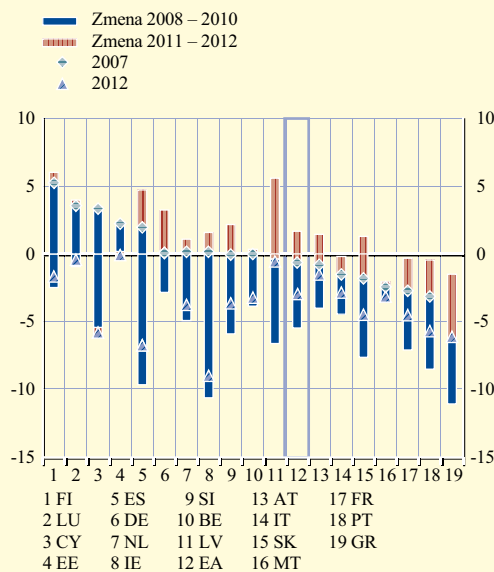
V tomto boxe sa sumarizuje pokrok dosiahnutý vo fiškálnej konsolidácii v eurozóne a ďalšie potreby, ktoré si konsolidácia vyžaduje. Finančná kríza priniesla veľmi výrazné zhoršenie pomeru deficitu a dlhu verejnej správy v krajinách eurozóny. Konsolidačná stratégia prijatá v roku 2010 práve začína prinášať svoje ovocie: deficit verejnej správy eurozóny klesol zo svojej maximálnej úrovne o viac ako polovicu a agregovaný pomer dlhu verejnej správy eurozóny by sa mal v roku 2014 stabilizovať. Za týmto zlepšením sa však skrýva závažná heterogénnosť jednotlivých krajín eurozóny. Mnohé krajiny majú pred sebou ešte dlhú cestu, kým dosiahnu zdravé fiškálne pozície. V súlade s nariadeniami v rámci balíka dvoch legislatívnych aktov (tzv. dvojbalík) členské štáty v októbri 2013 Európskej komisii po prvýkrát predložili návrhy svojich rozpočtových plánov. Komisia vo svojom hodnotení dospela k záveru, že len dva návrhy rozpočtových plánov (Nemecko a Estónsko) sú v úplnom súlade s fiškálnymi pravidlami EÚ. Pri piatich návrhoch rozpočtových plánov (Španielska, Talianska, Luxemburska, Maltá a Fínsko) Komisia zistila, že v prípade neprijatia dodatočných opatrení hrozí riziko nedodržania týchto pravidiel. Euroskupina 22. novembra 2013 schválila hodnotenie Komisie a členské štáty vyzvala, aby pred finalizáciou svojich rozpočtov na rok 2014 vzali obavy Komisie do úvahy. V budúcnosti je nevyhnutné, aby v snahe zabezpečiť návrat k zdravým fiškálnym pozíciám v čo najkratšom čase, pokračovalo úsilie o fiškálnu konsolidáciu.

Dedičstvo krízy

Finančná kríza, ktorá trvá od polovice roku 2008, a následné spomalenie hospodárskej aktivity, viedli k veľmi výraznému zhoršeniu fiškálnej pozície eurozóny a jej členských krajín. Od konca roku 2008 sa vo väčšine krajín eurozóny zaviedli mimoriadne opatrenia na poskytnutie finančnej podpory bankám v ťažkostiach a na zachovanie finančnej stability v celej eurozóne. V snahe obmedziť negatívne následky krízy na hospodársku aktivitu sa zároveň v rámci európskeho plánu na oživenie hospodárstva prijali koordinované rozpočtové stimuly. V pláne na oživenie hospodárstva boli členské štáty vyzvané, aby v súlade so svojím priestorom na fiškálne manévrovanie prijali v priebehu rokov 2009 a 2010 dočasné a cielené stimulačné rozpočtové opatrenia. Tieto politické opatrenia spolu s pôsobením automatických stabilizátorov spôsobili,

Graf A Vývoj pomeru deficitu k HDP (2007 - 2013)

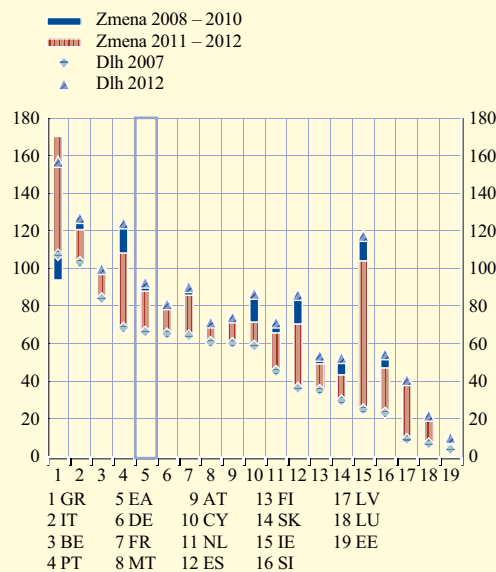
(v % HDP; percentuálne body)



Zdroj: Údaje AMECO a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sú očistené od vplyvu finančnej podpory poskytnutej bankovému sektoru na rozpočet, ako uvádza Eurostat. Krajiny sú zoradené podľa rozpočtového salda z roku 2007.

Graf B Vývoj pomeru dlhu k HDP (2007 - 2013)

(v % HDP; percentuálne body)



Zdroj: Údaje AMECO a výpočty ECB.
Poznámka: Krajiny sú zoradené podľa pomeru dlhu k HDP z roku 2007.

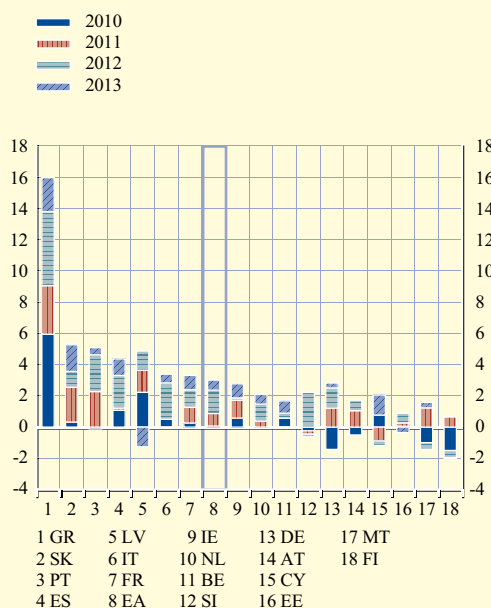
že rozpočtové deficity a pomery dlhu k HDP v celej eurozóne stúpili na doteraz nezaznamenané úrovne, vysoko nad referenčnými kritériami stanovenými v Pakte stability a rastu (grafy A a B). Následkom toho sa v trinástich krajinách eurozóny koncom roka 2009 zaviedol postup pri nadmernom deficite (EDP). Počas rokov 2008 a 2009 sa agregované nominálne rozpočtové saldo eurozóny zhoršilo o 5,7 percentuálneho bodu HDP, pričom štrukturálne rozpočtové saldo sa zhoršilo o 2,5 percentuálneho bodu HDP.

Pokrok vo fiškálnej konsolidácii za obdobie rokov 2010 až 2013

Rada ECOFIN na svojom zasadnutí v októbri 2009 odsúhlasila zásady koordinovaného ukončenia predtým prijatých fiškálnych stimulov. Dohodlo sa, že pri definovaní tempa konsolidácie by sa mali zohľadniť špecifiká situácie v jednotlivých krajinách, ale že fiškálna konsolidácia by sa vo všetkých krajinách eurozóny mala začať najneskôr do roku 2011, pričom krajiny, ktoré majú obavy o udržateľnosť, by mali začať konsolidovať už skôr. Odporúčanie znelo, aby bolo plánované tempo fiškálnej konsolidácie vo väčšine členských štátov ambiciózne a nad referenčnou hodnotou 0,5 % HDP ročne v štrukturálnom vyjadrení. Podľa týchto zásad a ustanovení Paktu stability a rastu, ktoré za mimoriadnych okolností umožňujú korekciu nadmerných deficitov skôr v strednodobom rámci, než v ďalšom roku po jeho zistení, odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite vydané v priebehu roka 2009 poskytli relatívne dlhé termíny na nápravu nadmerného deficitu, v rozpätí pôvodne od dvoch do štyroch rokov. Priemerné ročné štrukturálne úsilie potrebné na nápravu fiškálnych nerovnováh sa pohybovalo v rozpätí od vyše 0,5 percentuálneho bodu do viac než 2 percentuálnych bodov HDP pre krajiny s významnými obavami o udržateľnosť.

Graf C Zmena štrukturálneho rozpočtového salda (2007 - 2013)

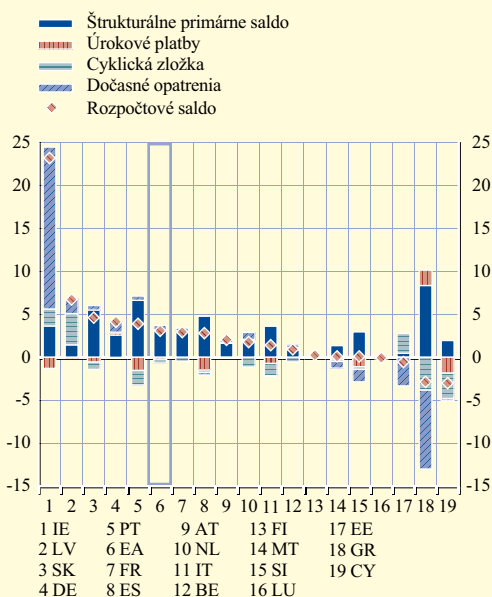
(percentuálne body HDP)



Zdroj: Údaje AMECO a hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2013.
Poznámka: Krajiny sú zoradené na základe kumulatívnej zmeny v štrukturálnom rozpočtovom salde.

Graf D Rozloženie zmien rozpočtového salda (2011 - 2013)

(percentuálne body HDP)



Zdroj: Údaje AMECO, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2013 a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje zahŕňajú vplyv finančnej podpory poskytnutej bankovému sektoru.

Dlhová kríza v eurozóne v roku 2010 odhalila nedostatky v rámci hospodárskeho riadenia EÚ. V reakcii na ňu boli v decembri 2011 zavedené nariadenia šiestich legislatívnych aktov (tzv. „šesťbalík“). Viaceré krajiny v snahe opäť získať dôveru finančného trhu viditeľne zintenzívnili svoje konsolidačné úsilie. To znamenalo začiatok obdobia dlhotrvajúcej fiškálnej konsolidácie, najmä pre krajiny v spoločnom programe finančnej pomoci EÚ a MMF a krajiny, ktoré zažívajú zvýšené napätie na finančných trhoch. V dôsledku toho sa konsolidačné úsilie v mnohých krajinách (merané podľa zmeny štrukturálneho rozpočtového salda) ukázalo byť oveľa väčšie, než sa predpokladalo v čase, keď sa v roku 2009 vydávali odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite (graf C).

V období rokov 2010 až 2013 sa vďaka konsolidačnému úsiliu podarilo vo väčšine krajín zvrátiť trend zvyšovania rozpočtových deficitov. Následkom toho sa rozpočtový deficit eurozóny postupne znižoval zo svojej najvyššej úrovne 6,4 % HDP v roku 2009 a očakáva sa, že tento rok dosiahne 3,1 % HDP. V mnohých krajinách však rozpočtové deficity zostávajú nad predkrízovými úrovňami. Hlavné rozpočtové saldá sa skutočne zlepšili o menej, ako sa pôvodne predpokladalo, a to kvôli: (i) nepriaznivému cyklickému vývoju a jednorazovým faktorom spojeným s vplyvom finančnej podpory pre bankový sektor na rozpočet (graf D) a (ii) v niektorých prípadoch menej ambicióznemu konsolidačnému úsiliu, než sa pôvodne plánovalo. Následkom toho mnohé krajiny nedodrжали svoje termíny v rámci postupu pri nadmernom deficite a v priebehu rokov 2012 a 2013 sa termíny predĺžili, v niektorých prípadoch o dva roky, t. j. nad horizont jedného roka, ktorý by mal spravidla platiť podľa Paktu stability a rastu. Vysoko nad predkrízovou úrovňou ostali aj pomery dlhu k HDP, ktoré zároveň naďalej rástli, najmä z dôvodu veľkého kladného diferenciálu medzi úrokovou sadzbou

z nesplateného dlhu a mierou rastu hospodárstva, a tiež kvôli finančnej podpore poskytnutej bankovému sektoru (graf E).¹

Rozpočtové plány na rok 2014

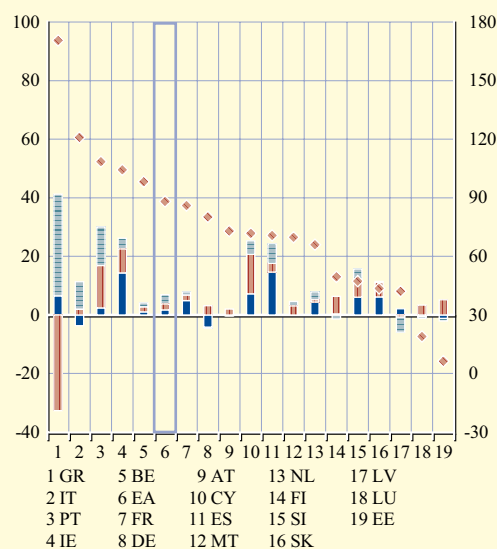
Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2013 by mal rozpočtový deficit eurozóny v roku 2014 klesnúť pod referenčnú hodnotu (2,5 % HDP). Toto neustále znižovanie rozpočtových nerovnováh je vo všeobecnosti v súlade s návrhmi rozpočtových plánov na rok 2014, po prvýkrát predložených v októbri 2013 v rámci nových nariadení dvojbalíka tými krajinami eurozóny, ktoré nepodliehajú programu finančnej pomoci. Očakáva sa, že väčšina z trinástich krajín eurozóny, ktoré tieto plány predložili, v roku 2014 ďalej zníži svoje rozpočtové deficity. V porovnaní s rozpočtovými plánmi na rok 2014, tak ako sú stanovené v programoch stability na rok 2013 z jari tohto roku, však drvivá väčšina vlád očakáva buď v podstate nezmenené, alebo horšie fiškálne pozície, než sa pôvodne predpokladalo. Podľa hospodárskej prognózy Európskej komisie z jari 2013 sa zároveň očakáva, že štrukturálnym úsilím v roku 2014 sa mnohým krajinám nepodari splniť záväzky v rámci Paktu stability a rastu (tabuľka). Následkom toho sa predpokladá v prípade krajín, ktoré sa zúčastňujú na vykonávaní tohto dohľadu, že ich štrukturálne úsilie bude v roku 2014 vo výške 0,25 % HDP, čo je výrazne nižšie ako referenčná hodnota štrukturálnej úpravy na úrovni 0,5 % HDP v rámci Paktu stability a rastu. Na jednej strane toto menšie štrukturálne úsilie je spojené s nedostatočným pokrokom krajín smerom k plneniu strednodobých rozpočtových cieľov v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu. Na druhej strane súvisí s nedostatočným štrukturálnym úsilím v rámci jeho nápravnej časti, postupu pri nadmernom deficite. V tejto súvislosti je nutné poznamenať, že požadované štrukturálne úsilie sa už výrazne znížilo v júni 2013, keď sa upravovali odporúčania pre viacere krajiny v rámci postupu pri nadmernom deficite, aby sa mohli predĺžiť termíny.

Stanoviská Európskej komisie k návrhom rozpočtových plánov, ktoré boli vydané 15. novembra, naozaj zdôrazňujú skutočnosť, že pri štrukturálnom úsilí v mnohých krajinách eurozóny v prípade absencie dodatočných opatrení existuje v roku 2014 riziko nesplnenia záväzkov v rámci Paktu stability a rastu. Aj keď Komisia nezistila žiadny prípad mimoriadne závažného nesúladu návrhu rozpočtového plánu s pravidlami Paktu stability a rastu, čo by jej podľa nariadenia (ES) č. 473/2013 umožňovalo žiadať revidovaný plán, dospela k názoru, že iba rozpočtové plány Nemecka a Estónska sú plne v súlade s pravidlami Paktu stability a rastu. Komisia zároveň zistila, že návrhy rozpočtových plánov v prípade piatich krajín predstavujú riziko nedodržania pravidiel Paktu stability a rastu

Graf E Rozloženie zmien pomeru dlhu k HDP (2011 - 2013)

(v % HDP; percentuálne body)

■ Primárny deficit
 ■ Úprava vzťahu dlhu a deficitu
 ■ Lavínový efekt
 ◆ Pomer hrubého dlhu k HDP v roku 2011 (pravá os)



Zdroj: Údaje AMECO, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2013 a výpočty ECB.

1 Finančná podpora poskytnutá bankám v ťažkostiach prispela k zhoršeniu fiškálnych pozícií mnohých krajín. V Írsku mala takáto pomoc za následok zvýšenie deficitu v roku 2010 vo výške približne 20 percentuálnych bodov HDP. Časť tejto pomoci sa teraz štátu dostáva späť prostredníctvom poplatkov a úrokových platieb. Komplexný prehľad vplyvu podpory finančnému sektoru na rozpočet od roku 2008 sa nachádza v boxe s názvom „Vplyv podpory poskytnutej finančnému sektoru na rozpočet“, Mesačný bulletin, ECB, jún 2013.

Návrhy rozpočtových plánov na rok 2014

Stanovisko Komisie k súladu návrhu rozpočtového plánu na rok 2014 s Paktom stability a rastu	Rozpočtové saldo (v % HDP)		Dlh verejnej správy (v % HDP)		Skutočné štrukturálne úsilie (hospodárska prognóza EK z jesene 2013)	Závazok na štrukturálne úsilie v rámci Paktu stability a rastu (v percentuálnych bodoch)
	Program stability na rok 2013	Návrh rozpočtového plánu na rok 2014	Program stability na rok 2013	Návrh rozpočtového plánu na rok 2014		
„V súlade“						
Nemecko (preventívna časť)	0,0	0,0	77,5	77,0	0,0	0,0 (strednodobý cieľ)
Estónsko (preventívna časť)	0,0	-0,4	9,9	10,0	0,5	0,5 (referenčná hodnota)
„V súlade, ale bez akejkoľvek rezervy pre prípadný sklz“						
Francúzsko (s termínom v rámci EDP v roku 2015)	-2,9	-3,6	94,3	95,1	0,7	0,8
Holandsko (s termínom v rámci EDP v roku 2014)	-3,0	-3,3	75,0	76,1	0,4	0,7
Slovinsko (s termínom v rámci EDP v roku 2015)	-2,6	-6,7	63,2	65,5	0,7	0,5
„V zásade v súlade“						
Belgicko (s termínom v rámci EDP v roku 2013)	-2,0	-2,1	99,0	100,2	0,4	0,5 (dlhová referenčná hodnota)
Rakúsko (s termínom v rámci EDP v roku 2013)	-1,5	-1,5	73,0	74,0	0,1	0,5 referenčná hodnota
Slovensko (s termínom v rámci EDP v roku 2013)	-2,6	-2,8	56,3	54,1	-0,8	0,5 referenčná hodnota
„Riziko nesúladu“						
Španielsko (s termínom v rámci EDP v roku 2016)	-5,5	-5,8	96,2	98,9	-0,1	0,8
Taliansko (prechodné obdobie: dlhová referenčná hodnota)	-1,8	-2,5	129,0	132,7	0,1	0,7 (dlhová referenčná hodnota)
Luxembursko (preventívna časť)	-0,6	-	25,9	-	-0,6	0,5 referenčná hodnota
Malta (s termínom v rámci EDP v roku 2014)	-2,1	-2,1	74,2	73,2	-0,1	0,7
Fínsko (preventívna časť)	-1,3	-1,9	57,3	60,7	-0,2	0,5 referenčná hodnota

Zdroj: Európska komisia, Eurostat, programy stability na rok 2013 a návrhy rozpočtových plánov na rok 2014.

Poznámka: V tabuľke sú krajiny eurozóny, ktoré nepodliehajú programu finančnej pomoci. Zoradené sú podľa skupín, ktoré používa Európska komisia vo svojich stanoviskách na posúdenie súladu návrhov rozpočtových plánov na rok 2014 s pravidlami Paktu stability a rastu. Na záväzok štrukturálneho úsilia sa vzťahuje referenčná hodnota 0,5 % HDP pre krajiny, ktorých sa týka preventívna časť Paktu stability a rastu; na krajiny, ktorých sa týka jeho nápravná časť, sa vzťahujú záväzky štrukturálneho úsilia stanovené v odporúčaniach Rady. Štrukturálne úsilie Talianska musí byť v súlade s dlhovou referenčnou hodnotou v prechodnom období; to isté by malo platiť pre Belgicko a Rakúsko v prípade včasného zrušenia postupu pri nadmernom deficite. Luxembursko nepredložilo detailný rozpočtový plán na rok 2014.

v rámci preventívnej časti (Taliansko, Luxembursko a Fínsko) a v rámci nápravnej časti (Španielsko a Malta) (prehľad sa nachádza v tabuľke).² Euroskupina sa 22. novembra stotožnila so stanoviskami a analýzami Komisie a súhlasila, že obavy Komisie zohľadní v rozpočtových postupoch krajín.³ Tie členské štáty, ktorých plány predstavovali riziko nesúladu s Paktom stability a rastu, Euroskupina vyzvala, aby „prijali primerané opatrenia v rámci svojich vnútroštátnych rozpočtových postupov, alebo aby súčasne s týmito opatreniami vyriešili riziká identifikované Komisiou a zabezpečili plný súlad rozpočtu na rok 2014 s pravidlami Paktu stability a rastu“. Na dosiahnutie plnej efektívnosti pri upevňovaní zdravých rozpočtových pozícií je preto nevyhnutné, aby sa na vykonávanie tohto nového dohľadu nadviazalo štruktúrovaným spôsobom. V tejto súvislosti je treba poznamenať, že nariadeniami dvojbalíka sa Komisii udeľujú nové právomoci, a to najmä možnosť vydať autonómne odporúčanie v súlade s článkom 11 ods. 2 nariadenia dvojbalíka (ES) č. 473/2013, ak existuje riziko nedodržania termínu na korekciu nadmerného deficitu.

Celkovo je fiskálny vývoj od vypuknutia krízy v jednotlivých krajinách skôr heterogénny – odráža počiatočný stav verejných financií, existenciu makroekonomických nerovnováh, zdravie domáceho

² V prípade Luxemburska to súvisí najmä s neexistenciou detailného rozpočtového plánu, keďže v čase predkladania plánu ešte nebola zostavená nová vláda.

³ Stanovisko Euroskupiny z 22. novembra 2013 <http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/11/eurogroup-statement>

finančného sektora a rôzne miery odolnosti domáceho hospodárstva voči vonkajším šokom. V nasledujúcom období je naďalej absolútne nevyhnutné znižovať veľmi vysoké pomery dlhu k HDP, ktoré tlmia hospodársky rast. To si vyžaduje ambiciózne strednodobé rozpočtové plány, ktoré okrem znižovania nadmerných fiškálnych nerovnováh počítajú aj s ambicióznymi štrukturálnymi reformami.

4 Box s názvom „Vplyv vysokého štátneho dlhu na rast“ *Mesačný bulletin, ECB, marec 2013.*

V novembri 2013 Európska komisia taktiež hodnotila, či šesť krajín eurozóny, ktorým sa nedávno v rámci postupu pri nadmernom deficite upravovali termíny (t. j. Belgicko, Španielsko, Francúzsko, Malta, Holandsko a Slovinsko) prijalo účinné opatrenia na korekciu svojich nadmerných deficitov v stanovenom termíne. Na základe trojstupňového postupu na posudzovanie účinných opatrení – t. j. hlavné nominálne ciele, skorigované/neskorigované zlepšenie štrukturálneho salda, prístup zdola nahor – Európska komisia dospela k záveru, že všetky krajiny v roku 2013 naozaj prijali účinné opatrenia na odstránenie nadmerného deficitu v stanovenom termíne. Ako však vyplýva z hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2013, ak sa dodatočné konsolidačné opatrenia neprijmú, viacerým krajinám sa v odporúčanom termíne nepodarí splniť svoje nominálne ciele.

Nasleduje stručný prehľad posledného rozpočtového vývoja a rozpočtových plánov na plnenie fiškálnych cieľov najväčších krajín eurozóny a krajín, ktoré čerpajú pomoc v rámci programu EÚ a MMF.

Nemecko by podľa očakávaní malo v roku 2013 dosiahnuť vyrovnaný rozpočet. Na základe nedávneho hodnotenia návrhov rozpočtových plánov by Nemecko v roku 2013, ako aj v roku 2014 malo byť v plnom súlade s požiadavkami Paktu stability a rastu. Keďže sa však v rozpočte na rok 2014 nepočíta so žiadnou zmenou v oblasti politiky, fiškálny výhľad sa bude musieť prehodnotiť po tom, ako nastúpi nová vláda a predloží aktualizovaný rozpočtový plán.

Vo Francúzsku by mal deficit verejných financií dosiahnuť 4,1 % HDP, čo je o 0,4 percentuálneho bodu viac ako cieľ stanovený v programe stability z apríla 2013 a o 0,2 percentuálneho bodu viac ako cieľ podľa upraveného odporúčania v rámci postupu pri nadmernom deficite vydaného v júni. Okrem toho štrukturálne zlepšenie nezodpovedá požiadavkám (0,9 % HDP namiesto 1,3 % HDP). Európska komisia sa navzdory tomu domnieva, že Francúzsko prijalo účinné opatrenia a je toho názoru, že deficit sa dá vysvetliť nečakaným výpadkom príjmov. Vo svojom hodnotení však Komisia poznamenáva, že výnos z diskrečných príjmových opatrení sa pravdepodobne precenil a že stav prehodnotí na základe konečných výsledkov za rok 2013. Návrh rozpočtového plánu na rok 2014 sa zameriava na splnenie cieľa deficitu v rámci postupu pri nadmernom deficite na úrovni 3,6 % HDP. Výdavkové opatrenia v zákone o rozpočte majú za cieľ vytvoriť úspory vo výške približne 0,7 % HDP. Zdrojom úspor bude umiernenie miezd vo verejnej správe, zníženie investícií, odloženie indexácie dôchodkov, reformy v oblasti rodiny a zníženie výdavkov na zdravotnú starostlivosť. Podľa prognóz Európskej komisie však nominálny cieľ na rok 2014 nebude splnený (-3,8 % HDP namiesto -3,6 %). Fiškálne sklzy v roku 2014 by ohrozili termín v roku 2015 na korekciu nadmerného deficitu a zvrátenie vzostupného trendu pomeru vládneho dlhu k HDP, ktorý v roku 2013 prekročí 93 %.

V Taliansku by sa mal pomer deficitu k HDP za rok 2013 podľa očakávaní dostať na úroveň 3 % v porovnaní s cieľom 2,9 % stanoveným v aktualizovanom programe stability na rok 2013. Odchýlka je spôsobená najmä zhoršujúcimi sa makroekonomickými podmienkami, hoci sa v októbri 2013 prijali dodatočné konsolidačné opatrenia zodpovedajúce 0,1 % HDP s cieľom zabezpečiť, aby pomer deficitu neprekročil referenčnú hodnotu 3 % HDP. Návrh rozpočtového plánu na rok 2014 predpo-

kladá pomer deficitu k HDP na rok 2014 vo výške 2,5 % (v porovnaní s cieľom 1,8 % stanoveným v aktualizovanom programe stability na rok 2013). Hlavné opatrenia na strane príjmov zahŕňajú nové pravidlá pre odpočítateľnosť bankových strát a rezerv a zníženie daňovo-odvodového zaťaženia príjmov pracovnej sily so strednými až nízkymi príjmami. Návrh rozpočtu na strane výdavkov zahŕňa opatrenia zodpovedajúce vyššej spotrebe a investíciám verejnej správy, nižším úhradám pre miestne a regionálne samosprávy a nižšej indexácii dôchodkov. Štrukturálne úsilie plánované v návrhu rozpočtového plánu na rok 2014 (0,1 % HDP) podľa hodnotenia Komisie nezodpovedá úsiliu, ktoré je potrebné či už na splnenie strednodobého cieľa vyváženého štrukturálneho rozpočtu v roku 2014, alebo na zabezpečenie dostatočného pokroku pri dosahovaní súladu s kritériom dlhu počas prechodného obdobia. Podľa Komisie by na zabezpečenie súladu s preventívnou časťou Paktu stability a rastu boli potrebné dodatočné konsolidačné opatrenia zodpovedajúce 0,4 % HDP. Vláda medzičasom predložila plán prehodnocovania výdavkov, ktorého cieľom je celkové zníženie výdavkov v období od roku 2015 do roku 2017 vo výške 23,2 miliardy EUR (približne 1,4 % HDP). 27. novembra sa však rozhodla zrušiť druhú splátku dane z nehnuteľností vzťahujúcej sa na primárne nehnuteľnosti určené na bývanie. Výpadok príjmov sa odhaduje na približne 2,1 miliardy EUR (približne 0,1 % HDP) a podľa vlády bude táto strata vykompenzovaná dočasne vyššími priamymi daňami vzťahujúcimi sa na banky a poisťovne.

V Španielsku až do konca septembra 2013 predstavovali čisté prijaté úvery centrálnej vlády, regionálnej samosprávy a podsektorov sociálneho zabezpečenia (bez podpory pre bankový sektor) 4,8 % ročného HDP, čo je o niečo viac ako v rovnakom období v roku 2012. Dosiahnutie cieľa deficitu na rok 2013 (6,5 % HDP bez podpory pre banky) závisí od veľmi prísneho plnenia rozpočtov centrálnej vlády a regionálnej samosprávy, lepšieho rozpočtového výsledku miestnych samospráv, než sa plánovalo (ako tomu bolo v roku 2012), a od neustáleho zlepšovania základného vývoja príjmov v posledných mesiacoch roka. Fiškálna konsolidácia na rok 2014 stanovená v návrhu rozpočtového plánu je v zásade rovnaká ako fiškálna konsolidácia v aktualizovanom programe stability na rok 2013. Návrh rozpočtového plánu sa v súlade s odporúčaniami v rámci postupu pri nadmernom deficite z mája 2013 zameriava na zníženie čistých prijatých úverov verejnej správy zo 6,5 % v roku 2013 na 5,8 % v roku 2014. Komisia však vo svojom stanovisku k návrhu rozpočtového plánu považovala makroekonomické predpoklady za optimistické a štrukturálne fiškálne úsilie sa jej zdalo nedostatočné na to, aby zabezpečilo súlad s cieľmi v rámci postupu pri nadmernom deficite. Vyzvala preto španielske orgány, aby prijali dodatočné opatrenia zodpovedajúce 0,25 % HDP.

Pokiaľ ide o Grécko, fiškálne údaje do konca októbra 2013 naznačujú, že vláda je na dobrej ceste k dosiahnutiu primárneho prebytku podľa definície programu EÚ a MMF. Znamenalo by to výraznejšie zlepšenie v porovnaní s cieľom vyváženého primárneho rozpočtu stanoveným v programe na rok 2013. Zatiaľ čo počas roka 2013 boli nediskrečné výdavky, najmä na dôchodky vyššie, ako sa plánovalo v rozpočte, vplyv sklzov bol viac ako vykompenzovaný viacerými faktormi. Boli nimi napríklad jednorazový príjem z finančného sektora, nápravné opatrenia v sektore zdravotnej starostlivosti, pozitívny vplyv mimoriadne silnej turistickej sezóny a nižšie čerpanie diskrečných výdavkov, najmä investičných výdavkov. Vláda 21. novembra predložila parlamentu návrh rozpočtu s cieľom primárneho prebytku 1,6 % HDP v roku 2014. Tento návrh v súčasnosti posudzuje MMF a Komisia, spolu s ECB.

V Portugalsku bol hlavný záver zlučenej ôsmej a deviatej štvrťročnej kontroly ukončenej začiatkom októbra, že program EÚ a MMF naďalej celkovo napreduje podľa plánu. Vykonávanie rozpočtu bolo podporené solídnymi výsledkami v oblasti daňových príjmov, zatiaľ čo nedaňové príjmy a výdavky by podľa očakávaní mali dosiahnuť horšie výsledky, najmä v poslednom štvrťroku 2013. Portugalské orgány vyriešili tieto odchýlky tak, že znížili výšku voľných finančných prostriedkov pre ministerstvá a zaviedli schému mimoriadneho vyrovňania pre dane a sociálne odvody v mesia-

coch november a december. Vo všeobecnosti sa zdá, že cieľ deficitu na rok 2013 (5,5 % HDP, bez podpory finančnému sektoru) je dosiahnuteľný za predpokladu prísneho vykonávania odsúhlasených opatrení a pokračujúcej prísnej kontroly plnenia rozpočtu. Portugalský parlament schválil koncom novembra zákon o rozpočte na rok 2014 a plánuje konsolidačné opatrenia na úrovni viac ako 2 % HDP, najmä na strane výdavkov. Pokiaľ ide o úspory, na ne sa vzťahujú tieto opatrenia: (i) zníženie mzdových nákladov štátu znižovaním počtu zamestnancov a reformou pracovných podmienok (príplatky, mzdy); (ii) zmeny verejného dôchodkového systému založené na zásade rovnosti a progresivity príjmov (najmä zmiernením existujúcich rozdielov medzi systémom štátnych zamestnancov a všeobecným systémom a zvyšovaním stanoveného veku odchodu do dôchodku) a (iii) ciele výdavkové škrtky všetkých ministerstiev a programov. Tieto opatrenia, za predpokladu, že budú vykonávané v plnom rozsahu, by mali zabezpečiť dodržanie cieľa deficitu na úrovni 4 % HDP. V prípade, že sa niektoré opatrenia budú považovať za protiústavné, na splnenie cieľa deficitu bude musieť vláda rozpočet prepracovať.

V Írsku je program EÚ a MMF naďalej na dobrej ceste a mal by sa úspešne ukončiť koncom tohto roka. Írske orgány sa rozhodli, že po skončení prebiehajúceho programu sa nebudú uchádzať o preventívnu úverovú linku. Írsko tak bude podliehať dohľadu po skončení programu v súlade s postupmi EÚ a MMF. Vláda sa zaviazala pokračovať vo svojom reformnom a konsolidačnom úsilí nad rámec programového obdobia, aby doriešila pretrvávajúce problémy, a najmä aby zabezpečila včasnú korekciu nadmerného deficitu do roku 2015. Deficit verejných financií by podľa očakávaní mal v roku 2013 splniť cieľ na úrovni 7,5 % HDP. Vláda predložila rozpočet, ktorý sa zameriava na dosiahnutie deficitu na úrovni 4,8 % HDP v roku 2014 a je mierne ambicióznejší ako strop 5,1 % HDP v rámci postupu pri nadmernom deficite. Opatrenia na strane príjmov zahŕňajú, okrem iného, vyššie spotrebné dane, poplatky finančných inštitúcií a zvýšenie poplatkov dôchodkového fondu a daň z úrokov získaných z úspor; na strane výdavkov sa v rozpočte ráta so širším rozsahom úspor v oblasti zdravotnej starostlivosti a sociálnej ochrany.

Na Cypre zamestnanci EÚ a MMF k 7. novembru ukončili druhú kontrolnú misiu hospodárskeho programu Cypru. Program napreduje podľa plánu a všetky fiškálne ciele stanovené na rok 2013 boli splnené. Vláda plánuje dosiahnutie lepších výsledkov, ako plánovala pri plnení svojho cieľa primárneho salda za rok 2013 na úrovni -2,3 % HDP (s výnimkou jednorazových úhrad do dôchodkových fondov Cyprus Popular Bank), čo odzrkadľuje obozretné plnenie rozpočtu a menej závažné zhoršenie hospodárskej aktivity, než sa pôvodne očakávalo. Vzhľadom na doterajšie výsledky sa očakáva, že fiškálny deficit bude v roku 2014 približne o 1 percentuálny bod HDP nižší, ako sa pôvodne predpokladalo. Okrem konsolidačných opatrení odsúhlasených v rámci podmienok programu sa v rozpočte na rok 2014 počíta s dodatočnými opatreniami približne vo výške 0,3 % HDP, ktorými sa začína časť konsolidácie pôvodne plánovanej na neskôr. Tieto opatrenia zahŕňajú ďalšie škrtky príspevkov v sektore verejnej správy, rozšírenie základu dane z príjmov v prípade niektorých predtým vyňatých dôchodkových systémov a výhier v lotérii, zavedenie príspevkov na dôchodkové zabezpečenie pre dočasných pracovníkov, príslušníkov policajného a armádneho zboru a zacielenie sociálnych dôchodkov.

VÝZVY V OBLASTI FIŠKÁLNEJ POLITIKY

Napriek celkovému pokroku v oblasti fiškálnej konsolidácie je nevyhnutné, aby krajiny eurozóny pokročili ďalej vo svojich konsolidačných plánoch s cieľom znížiť zvýšené miery zadlženia na úroveň 60 % HDP. Dôvod na uspokojenie sa so súčasným stavom skutočne neexistuje, keďže mnohé krajiny eurozóny majú ešte stále také fiškálne deficity a miery zadlženia, ktoré sa považujú za nadmerné. Pokrok smerom ku včasnej korekcii nadmerných deficitov je v mnohých krajinách ohrozený, čo vo svojej hospodárskej prognóze z jesene 2013 potvrdzuje aj Európska komisia, a to napriek

tomu, že sa ciele v rámci postupu pri nadmernom deficite v júni 2013 zmiernili. Dobrá rada krajín nám teda znie, aby prijali opatrenia na odstránenie rizík, ktoré rozpočtový výhľad ohrozujú.

Stratégie fiškálnej konsolidácie by sa mali zamerať na takú skladbu úprav, ktorá podporuje rast. Fiškálne úpravy doposiaľ spočívali v neúmerne veľkom rozsahu úprav na strane príjmov a boli prijaté opatrenia ako potenciálne deformujúce zvýšenie sadzieb daní a krátenie produktívnych výdavkov. V nasledujúcich rokoch 2014 a 2015 sa očakáva určitý, aj keď len mierny pokrok smerom k nižším primárnym výdavkom. Zloženie konsolidačných stratégií sa musí viac prispôsobiť náprave špecifických fiškálnych a štrukturálnych nerovnováh jednotlivých krajín. Vyžaduje si to lepšiu kvalitu štruktúry výdavkov, napríklad podporovaním efektívnych verejných investícií zameraných na rast spolu so škrtaním výdavkových položiek, ktoré rast narušujú. Krajínám by to pomohlo pri ďalšom zvyšovaní svojej konkurencieschopnosti a dlhodobého rastu.

Pre účinné zabezpečenie zdravých fiškálnych politík a dôveryhodnosti posilneného Paktu stability a rastu je rozhodujúce prísne uplatňovanie fiškálnych pravidiel a ich zavádzanie na vnútroštátnej úrovni a na úrovni EÚ. Jedným z mílnikov reformy fiškálnej správy je fiškálna dohoda, ktorá vstúpila do platnosti 1. januára 2013 ako súčasť Zmluvy o stabilite, koordinácii a riadení (TSCG).¹ Väčšina krajín musí túto fiškálnu dohodu začleniť do vnútroštátnych právnych predpisov najneskôr do jedného roka po ratifikácii zmluvy TSCG, t. j. do 1. januára 2014. Zdá sa, že konkrétna transpozícia fiškálnej dohody do vnútroštátneho práva sa medzi jednotlivými krajinami značne líši, pričom niekoľko krajín proces transpozície ešte neukončilo. Komisia začiatkom roka 2014 vykoná záverečné posúdenie, či transpozícia zodpovedá stanoveným požiadavkám. Okrem fiškálnej dohody musia krajiny eurozóny do konca roka 2013 v plnom rozsahu vykonávať smernicu o vnútroštátnom rozpočtovom rámci.² Aj v tomto prípade Komisia začiatkom roka 2014 posúdi, či si krajiny vylepšili svoje vnútroštátne fiškálne rámce v súlade s požiadavkami.

1 Pozri aj článok s názvom „A fiscal compact for a stronger Economic and Monetary Union“, *Monthly Bulletin*, ECB, máj 2012.

2 Pozri aj článok s názvom „The importance and effectiveness of national fiscal frameworks in the EU“, *Monthly Bulletin*, ECB, február 2013.

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU - DECEMBER 2013¹

Podľa projekcií by mal rast reálneho HDP od posledného štvrťroka 2013 postupne naberať na tempe, pričom koncom roka 2014 by sa mal ešte mierne zrýchliť. Očakáva sa, že hlavným faktorom projektovaného stáleho rastu hospodárskej aktivity bude postupné ožiovovanie domáceho a zahraničného dopytu. Domáci dopyt bude ťažiť zo znižovania neistoty, akomodačného nastavenia menovej politiky (posilneného nedávnym znížením základnej úrokovej sadzby a signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky), miernejšej fiškálnej konsolidácie a poklesu cien komodít v prospech reálneho disponibilného príjmu. K domácejmu dopytu bude postupne prispievať aj odznievanie obmedzení v ponuke úverov. Hospodársku aktivitu bude okrem toho počas sledovaného obdobia podporovať priaznivý vplyv postupného zvyšovania zahraničného dopytu na vývoz. Napriek určitému pokroku v obnovovaní rovnováhy, vďaka ktorému došlo k zlepšeniu podmienok rastu v krajinách s finančnými ťažkosťami, však bude strednodobý výhľad tmiť potreba ďalších úprav bilancií v súkromnom i verejnom sektore a vysoká nezamestnanosť. Podľa projekcií by mal reálny HDP v roku 2013 klesnúť o 0,4 %, zatiaľ čo v roku 2014 by mal vzrásť o 1,1 % a v roku 2015 o 1,5 %. Očakáva sa, že až do konca sledovaného obdobia bude pretrvávajúť nízke využitie produkčných kapacít v ekonomike.

Inflácia HICP v eurozóne by mala podľa projekcií dosiahnuť 1,4 % v roku 2013, 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % v roku 2015. Tento výhľad mierneho vývoja inflácie je podľa očakávaní čiastočne dôsledkom tlmiaceho vplyvu klesajúcich cien ropných futures na infláciu cien energií, predchádzajúceho zhodnocovania eura a nízkeho využitia produkčných kapacít v ekonomike. Očakáva sa aj výrazné zníženie inflácie cien potravín vzhľadom na predchádzajúci pokles medzinárodných cien potravín a ich predpokladaný nevýrazný rast počas sledovaného obdobia. Inflácia HICP bez energií a potravín by sa mala podľa projekcií len mierne zvýšiť z 1,1 % v roku 2013 na 1,3 % v roku 2014 a 1,4 % v roku 2015, a to vzhľadom na tlmené domáce nákladové tlaky v prostredí mierneho oživenia hospodárskej aktivity.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2013 sa projekcia rastu reálneho HDP na rok 2013 nezmenila, zatiaľ čo projekcia rastu na rok 2014 bola upravená nahor o 0,1 percentuálneho bodu. Projekcie celkovej inflácie HICP bola upravená nadol, na rok 2013 o 0,1 percentuálneho bodu a na rok 2014 o 0,2 percentuálneho bodu.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal podľa projekcií v priebehu sledovaného obdobia postupne zrýchľovať, a to z 3,3 % v roku 2013 na 3,9 % v roku 2014 a na 4,1 % v roku 2015. Rast vo vyspelých ekonomikách sa v priebehu roka 2013 mierne zrýchľil. Na rozvíjajúcich sa trhoch naopak došlo k zmierneniu tempa rastu v dôsledku slabšieho domáceho dopytu a obmedzeného priestoru na ďalšie podporné domáce opatrenia. V krátkodobom horizonte globálne ukazovatele sentimentu poukazujú na zlepšenie podmienok na podnikanie, čo zodpovedá prebiehajúcejmu oživovaniu svetovej hospodárskej aktivity. V nadväznosti na rozhodnutie Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu odložiť obmedzenie nákupu aktív došlo v nedávnom období k stabilizácii podmienok financovania, čo by malo celkovo podporiť oživenie svetovej hospodárskej aktivity. Očakáva sa však, že tempo oživenia bude aj naďalej postupné. Rast vo vyspelých ekonomikách by malo podľa očakávaní tmiť pokračujúce, aj keď stále neúplné obnovovanie rovnováhy v súkromnom sektore a rozpočtová konsolidácia, hoci v menšej miere ako v minulosti. Oživenie na rozvíjajúcich sa trhoch by malo byť tlmene, keďže ich rast budú pravdepodobne brzdiť štrukturálne faktory vrátane nedostatočnej infraštruktúry a kapacitných možností.

¹ Na základe informácií dostupných k 22. novembru 2013 odborníci Eurosystemu vypracovali projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne. Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú spoločným dielom odborníkov ECB a národných centrálnych bánk krajín eurozóny. Vydávajú sa dvakrát ročne a Rada guvernérov ich využíva ako podklad pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Podrobnejšie informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú dostupné v publikácii ECB „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

Tabuľka 1 Medzinárodné prostredie

(ročné zmeny v percentách)

	December 2013				Zmena oproti septembru 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Svetový reálny HDP (bez eurozóny)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Svetový obchod (bez eurozóny) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Zahraničný dopyt eurozóny ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov.

2) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov obchodných partnerov eurozóny.

V súlade s miernym oživením hospodárskej aktivity dochádza od začiatku roka 2013 aj k posilňovaniu svetového obchodu. Z dostupných ukazovateľov však vyplýva pomerne slabý vývoj v krátkodobom horizonte. V priebehu sledovaného obdobia by sa malo tempo rastu svetového obchodu postupne zrýchľovať, malo by však zostať pod predkrízovou úrovňou. Podľa projekcií by sa mal svetový obchod (bez eurozóny) zvýšiť o 3,9 % v roku 2013, o 5,6 % v roku 2014 a o 6,4 % v roku 2015. Vzhľadom na to, že dopyt v krajinách, ktoré sú hlavnými obchodnými partnermi eurozóny, rastie pomalšie než v ostatných častiach sveta, by mal byť zahraničný dopyt eurozóny v porovnaní s rastom svetového obchodu o niečo slabší: v roku 2013 by mal vzrásť o 3,0 %, v roku 2014 o 5,0 % a v roku 2015 o 5,7 %.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2013 bol výhľad svetového hospodárskeho rastu mierne upravený nadol, keďže nevýrazné úpravy miery rastu nahor v prípade vyspelých ekonomík boli vykompenzované úpravami hospodárskej aktivity nadol v prípade rozvíjajúcich sa ekonomík. Výhľad zahraničného dopytu eurozóny zostáva počas sledovaného obdobia celkovo nezmenený.

Box 1

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 14. novembra 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, 0,3 % v roku 2014 a 0,5 % v roku 2015. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 2,9 % v roku 2013, 3,1 % v roku 2014 a 3,6 % v roku 2015¹. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa koncom roka 2013 a začiatkom roka 2014 očakáva zastavenie poklesu kompozitných sadzieb bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru v eurozóne a následne ich postupné zvyšovanie. 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 klesne zo 112,0 USD za barel v roku 2012

1 Predpoklad týkajúci sa nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne vychádza z váženého priemeru výnosov referenčných desaťročných dlhopisov v krajinách eurozóny, váženého ročnými hodnotami HDP a zohľadňujúceho budúci vývoj na základe nominálneho výnosu všetkých desaťročných dlhopisov v eurozóne vypočítaného ECB, pričom počiatočný rozdiel medzi oboma časovými radmi je počas sledovaného obdobia konštantný. Predpokladá sa, že spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov krajín eurozóny a príslušným priemerom za eurozónu sú počas sledovaného obdobia konštantné.

Technické predpoklady

	December 2013				Zmena oproti septembru 2013 ^{1,2}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Trojmesačná sadzba EURIBOR (v %, p. a.)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov (v %, p. a.)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Cena ropy (v USD za barel)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Ceny neenergetických komodít, v USD (ročná percentuálna zmena)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Výmenný kurz USD/EUR	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Nominálny efektívny výmenný kurz eura (ročná percentuálna zmena)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Zmeny sú vyjadrené ako percentá v prípade úrovni, ako rozdiely v prípade mier rastu a ako percentuálne body v prípade úrokových mier a výnosov dlhopisov.

2) Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

na 108,2 USD za barel v roku 2013, 103,9 USD za barel v roku 2014 a 99,2 USD za barel v roku 2015. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali klesnúť o 5,4 % v roku 2013 a o 2,6 % v roku 2014, kým v roku 2015 by mali vzrásť o 3,7 %.²

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za dvojtyždňové obdobie končiacie sa dňom uzávierky. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD na úrovni 1,33 v roku 2013 a 1,34 v roku 2014 a 2015, čo oproti roku 2012 predstavuje nárast o 4,6 %. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal zvýšiť o 3,7 % v roku 2013 a o 0,8 % v roku 2014 a v roku 2015 by mal zostať nezmenený.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín eurozóny dostupných k 22. novembru 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.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2013 sú zmeny v technických predpokladoch pomerne malé a zahŕňajú vyššie ceny ropy v amerických dolároch, malé posilnenie výmenného kurzu eura a nižšie úrokové miery v eurozóne.

2) Predpoklady týkajúce sa cien ropy a potravinových komodít vychádzajú z cien futures do konca sledovaného obdobia. V prípade ostatných komodít (t. j. komodít okrem energií a potravín) sa predpokladá, že ich ceny budú do posledného štvrťroka 2014 vychádzať z cien futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity. Projekcie cien poľnohospodárskych výrobkov v EÚ (v eurách), ktoré sa používajú na vypracovanie prognóz spotrebiteľských cien potravín, sa zostavujú na základe ekonometrického modelu, ktorý zohľadňuje vývoj medzinárodných cien potravinových komodít.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP sa v treťom štvrťroku 2013 zvýšil o 0,1 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku vzrástol o 0,3 % (graf). Údaje z najnovších prieskumov poukazujú na mierne posilňovanie hospodárskej aktivity v poslednom štvrťroku 2013. V priebehu roka 2014 a 2015 by sa malo tempo rastu podľa projekcií mierne zrýchliť. Očakáva sa, že hlavným faktorom zvýšenia hospodárskej aktivity počas sledovaného obdobia bude postupné oživenie domáceho dopytu. Domáci dopyt bude ťažiť z rastúcej dôvery v prostredí klesajúcej neistoty, akomodačného nastavenia menovej politiky (posilneného nedávnym znížením základnej úrokovej sadzby a signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky), menej reštriktívneho nastavenia rozpočtovej politiky a poklesu inflácie cien komodít v prospech reálneho disponibilného príjmu. Očakáva sa, že k domácejmu dopytu bude postupne prispievať aj

odzníevanie obmedzení v ponuke úverov. Hospodársku aktivitu bude počas sledovaného obdobia čoraz viac podporovať aj priaznivý vplyv postupného zvyšovania zahraničného dopytu na vývoz. Napriek určitému pokroku v obnovovaní rovnováhy v krajinách eurozóny s finančnými ťažkosťami, vďaka ktorému došlo k zlepšeniu podmienok pre rast založený na vývoze, sa však očakáva, že výhľad rastu bude počas sledovaného obdobia aj naďalej tlmený v dôsledku pretrvávajúcej potreby ďalších úprav bilancií v súkromnom i verejnom sektore a vysokej nezamestnanosti.

V porovnaní s minulosťou má tempo oživenia zostať tlmené, pričom reálny HDP eurozóny by mal podľa očakávaní dosiahnuť svoju predkrízovú úroveň (tzn. úroveň z prvého štvrťroka 2008) až ku koncu roka 2015. V priemernom ročnom vyjadrení sa očakáva, že v roku 2013 reálny HDP klesne o 0,4 %, a to prevažne v dôsledku negatívneho vplyvu vývoja hospodárskej aktivity v roku 2012, zatiaľ čo v roku 2014 by mal vzrásť o 1,1 % a v roku 2015 o 1,5 %. Tento profil vývoja rastu odráža rovnomerne rastúci príspevok domáceho dopytu, ako aj čoraz silnejší impulz zo strany vývozu.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky rastu, vzhľadom na posilňovanie zahraničného dopytu eurozóny by mal vývoz z eurozóny v poslednom štvrťroku 2013 podľa projekcií zaznamenať oživenie, ktoré v priebehu rokov 2014 a 2015 naberie na intenzite. Vývoz v rámci eurozóny by mal podľa projekcií rásť pomalšie ako vývoz z eurozóny, a to vzhľadom na pomerne slabý domáci dopyt v rámci eurozóny.

Podnikové investície by sa mali v poslednom štvrťroku 2013 podľa projekcií zvýšiť a v priebehu roka 2014 ďalej akcelerovať. Očakáva sa, že k rastu podnikových investícií bude počas sledovaného obdobia prispievať viacero faktorov: predpokladané postupné zvyšovanie domáceho a zahraničného dopytu, veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb, znížená neistota, potreba modernizácie kapitálu po niekoľkých rokoch tlmených investícií, zníženie obmedzení v ponuke úverov a mierne zvýšenie ziskových marží vďaka oživeniu hospodárskej aktivity. Predpokladá sa však, že výhľad rastu bude aj naďalej tlmený v dôsledku kombinácie nepriaznivého vplyvu nízkej miery využitia kapacít, potreby ďalšej reštrukturalizácie podnikových bilancií, nepriaznivých podmienok financovania a pomerne vysokej úrovne neistoty v niektorých krajinách eurozóny a niektorých sektoroch. Investície do nehnuteľností na bývanie by sa mali v krátkodobom horizonte mierne zvýšiť a od polovice roka 2014 by mali nabráť na intenzite. Tempo ich rastu by však malo byť tlmené vzhľadom na potrebu ďalších úprav na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách, pomalý rast disponibilného príjmu a celkové očakávania ďalšieho klesania cien nehnuteľností na bývanie v niektorých krajinách. Vplyv relatívnej atraktivity investícií do nehnuteľností na bývanie v niektorých krajinách, ktorú podporujú historicky nízke sadzby hypotekárnych úverov a stúpajúce ceny týchto nehnuteľností, sa môže prejaviť len postupne, keďže stavebný sektor v týchto krajinách sa už priblížil k hranici svojich produkčných kapacít. V dôsledku plánovaných opatrení rozpočtovej konsolidácie v niekoľkých krajinách eurozóny sa počas sledovaného obdobia očakáva naďalej nízka úroveň vládnych investícií.

Zamestnanosť z hľadiska počtu osôb by mala v nasledujúcich štvrťrokoch podľa projekcií celkovo stagnovať a až od polovice roka 2014 by sa mala začať mierne zvyšovať. Očakáva sa len mierne oživenie zamestnanosti v dôsledku nevýrazného rastu hospodárskej aktivity a zvyčajnej oneskorenej reakcie zamestnanosti na vývoj produkcie, ktorá odráža skutočnosť, že rastu počtu zamestnaných osôb spravidla predchádza rast odpracovaných hodín na zamestnanca. Vďaka vplyvu reforiem trhu práce však mohlo v niektorých krajinách s finančnými ťažkosťami dôjsť k zníženiu kritickéj hodnoty rastu produkcie potrebnej na tvorbu pracovných miest. V roku 2013 sa očakáva stagnácia dynamiky ekonomicky aktívneho obyvateľstva a neskôr jej mierny rast vzhľadom na postupný návrat určitých segmentov obyvateľstva na trh práce. To by malo pomôcť tlmieť mzdový rast a podporiť potenciálny rast. Miera nezamestnanosti by mala počas sledovaného obdobia mierne klesať. Produktivita práce (meraná ako produkcia na zamestnanú osobu) v priebehu roka 2013 vzrástla

Tabuľka 2 Makroekonomické projekcie za eurozónu

(ročné zmeny v percentách) ^{1), 2)}

	December 2013				Zmeny oproti septembru 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Reálny HDP ³⁾	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 – -0,3]	[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Súkromná spotreba	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Vládna spotreba	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Vývoz ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Dovoz ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Zamestnanosť	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Miera nezamestnanosti (v % ekonomicky aktívneho obyvateľstva)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
HICP	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 – 1,4]	[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
HICP bez energií	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
HICP bez energií a potravín	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Jednotkové náklady práce	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Kompenzácie na zamestnanca	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Produktivita práce	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Saldo rozpočtu verejnej správy (v % HDP)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Štrukturálne rozpočtové saldo (v % HDP) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Hrubý dlh verejnej správy (v % HDP)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Saldo bežného účtu (v % HDP)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Do projekcií na rok 2014 a 2015 je zahrnuté aj Lotyšsko. Priemerné ročné percentuálne zmeny za rok 2014 sa vzťahujú na zloženie eurozóny, ktoré v roku 2013 už zahŕňa Lotyšsko.

2) Uvedené intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projektovanými hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Postup počítania intervalov vrátane úprav v dôsledku výnimočných udalostí je bližšie opísaný v dokumente ECB „New procedure for constructing Euro-system and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je tiež k dispozícii na internetovej stránke ECB.

3) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

4) Vrátať obchodnej výmeny v rámci eurozóny.

5) Tento ukazovateľ vychádza z odhadov skutočného vplyvu nepriamych daní. Môže sa líšiť od údajov Eurostatu, ktoré predpokladajú úplné a okamžité premietnutie vplyvu daní do HICP.

6) Vypočítané ako saldo verejnej správy očistené od dočasných vplyvov hospodárskeho cyklu a vládou prijatých dočasných opatrení. Výpočet je založený na postupe, ktorý ESCB uplatňuje v prípade cyklicky upraveného rozpočtového salda (Bouthevillain, C. a kol., „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach“, Working Paper Series, č. 77, ECB, september 2001), a definícií ESCB pre dočasné opatrenia (Kremer, J. a kol., „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“, Working Paper Series, č. 579, ECB, január 2007).

a počas zvyšku sledovaného obdobia by mala nabráť na intenzite vzhľadom na očakávané zrýchľovanie hospodárskej aktivity a oneskorenú reakciu zamestnanosti.

Očakáva sa, že koncom roka 2013 dôjde k zvýšeniu súkromnej spotreby vzhľadom na klesajúcu mieru úspor v súvislosti s poklesom reálneho disponibilného príjmu. Od začiatku roka 2014 by sa mala dynamika súkromnej spotreby mierne zvyšovať, keďže v dôsledku postupne sa zlepšujúcich podmienok na trhu práce a nevýrazného vývoja inflácie by malo dochádzať k zrýchľovaniu rastu reálneho disponibilného príjmu, a to i napriek miernemu nárastu miery úspor. Vládna spotreba by sa mala podľa projekcií v sledovanom období mierne zvýšiť.

Dovoz z krajín mimo eurozóny by mal podľa projekcií počas sledovaného obdobia mierne nabráť na intenzite, hoci vzhľadom na tlmený celkový dopyt by mal zostať naďalej obmedzený. Očakáva sa, že príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bude počas sledovaného obdobia len minimálny. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie by sa mal počas sledovaného obdobia zvýšiť a v roku 2015 by mal dosiahnuť 2,6 % HDP.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2013 zostáva projekcia rastu reálneho HDP na rok 2013 bez zmeny, zatiaľ čo projekcia na rok 2014 bola upravená nahor o 0,1 percentuálneho bodu, a to prevažne v dôsledku pozitívnejšieho vplyvu predchádzajúceho vývoja v súvislosti s menšou úpravou výhľadu nahor na konci roka 2013.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Celková inflácia HICP dosiahla v novembri 2013 úroveň 0,9 %, čo predstavovalo pokles z 2,5 % v roku 2012. Pokles inflácie v priebehu roka 2013 do značnej miery odráža slabší príspevok cien energií a potravín, ako aj trend tlmeného vývoja cien služieb a cien neenergetických priemyselných tovarov (časť 3 tohto vydania Mesačného bulletinu).

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, inflácia HICP by mala zostať na nízkej úrovni, pričom vzhľadom na postupné oživenie hospodárskej aktivity by mala koncom roka 2014 začať mierne stúpať a v roku 2015 znova nábrať na intenzite. Ročná miera inflácie by mala podľa projekcií dosiahnuť 1,4 % v roku 2013, 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % v roku 2015.

Výhľad mierneho vývoja inflácie odráža tlmiaci vplyv cien energií súvisiaci s klesajúcimi cenami ropných futures, ako aj predchádzajúce zhodnocovanie eura a pretrvávajúce nízke využitie produkčných kapacít v ekonomike. Očakáva sa, že ceny energií budú v roku 2014 i 2015 v súlade s predpokladaným vývojom cien ropy ďalej klesať. Príspevok energetickej zložky k celkovej inflácii HICP by tak mal byť v roku 2014 zanedbateľný a v roku 2015 mierne záporný, čo je hlboko pod historickým priemerom. Inflácia cien potravín by mala počas prvých troch štvrtrokov 2014 klesať vzhľadom na negatívne bazické efekty a očakávaný pokles medzinárodných a európskych cien potravinových komodít, zatiaľ čo v roku 2015 by sa mala v dôsledku predpokladaného opätovného rastu cien potravinových

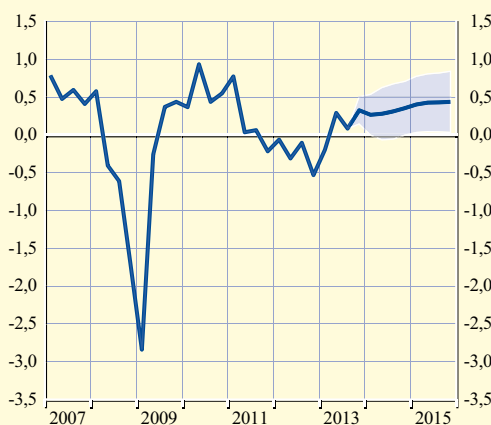
Makroekonomické projekcie¹⁾

(štvrtročné údaje)

HICP eurozóny
(medziročné zmeny v percentách)



Reálny HDP eurozóny²⁾
(medzištvrtročné zmeny v percentách)



1) Uvedené intervaly okolo stredových hodnôt projekcií vychádzajú z rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projektovanými hodnotami z minulých projekcií za obdobie niekoľkých rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov. Postup počítania intervalov 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.

2) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

komodít mierne zvýšiť (graf). Inflácia HICP bez energií a potravín by sa mala v priebehu roka 2014 mierne zvyšovať a v roku 2015 by jej ročná miera mala dosiahnuť 1,4 %. Vzhľadom na predpokladané zmiernenie stimulujúceho vplyvu predchádzajúceho zvyšovania nepriamych daní v rokoch 2014 a 2015 by sa mala inflácia meraná HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní počas sledovaného obdobia zvýšiť o niečo výraznejšie (box 5 v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

Vonkajšie cenové tlaky sa počas prvých troch štvrtrokov 2013 zmiernili vzhľadom na slabý svetový dopyt, zhodnocovanie efektívneho výmenného kurzu eura a pokles cien ropy a neropných komodít. Odhaduje sa, že počas tohto obdobia došlo k medziročnému poklesu deflátoru dovozu. Hoci v nadchádzajúcich štvrtrokoch bude deflátor dovozu v dôsledku týchto faktorov aj naďalej klesať, od polovice roka 2014 by mal začať mierne rásť vzhľadom na odznievanie tlmiaceho vplyvu predchádzajúceho zhodnocovania eura, rast cien neenergetických komodít a zrýchlenie dynamiky dopytu po dovoze – faktory, ktoré umožnia výraznejší rast.

Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, ročná miera rastu kompenzácií na zamestnanca by mala v roku 2013 a 2014 zostať bez zmeny na úrovni 1,8 %, zatiaľ čo v roku 2015 by sa mala zvýšiť na 2,1 %. Rast jednotkových nákladov práce by sa mal podľa projekcií v dôsledku cyklického zrýchlenia rastu produktivity spomaliť z 1,8 % v roku 2012 na 1,4 % v roku 2013 a na 0,9 % v roku 2014, čo je odrazom oneskorenej reakcie vývoja zamestnanosti na zvýšenie hospodárskej aktivity v kombinácii s celkovo nezmenenou mierou rastu kompenzácií na zamestnanca. V roku 2015 sa očakáva, že o niečo výraznejšie tempo rastu kompenzácií na zamestnanca v porovnaní s tempom rastu produktivity práce povedie k miernemu oživeniu rastu jednotkových nákladov práce.

Očakáva sa, že ukazovateľ ziskových marží (meraný na základe rozdielu medzi deflátorom HDP v cenách výrobných faktorov a rastom jednotkových nákladov práce), ktorý v roku 2012 zaznamenal výrazný pokles, sa v roku 2013 stabilizuje vďaka postupnému, hoci nevýraznému zlepšovaniu hospodárskej aktivity v priebehu daného roka. Neskôr by mali postupne sa zlepšujúce hospodárske podmienky prispievať k miernemu oživeniu ziskových marží.

Očakáva sa, že zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní, ktoré je súčasťou plánov rozpočtovej konsolidácie, v rokoch 2013 a 2014 výrazne prispeje k rastu inflácie HICP. V roku 2015 by mal byť tento príspevok v základnom scenári projekcií menší, čo je však čiastočne dôsledkom chýbajúcich podrobných informácií o rozpočtových opatreniach na daný rok.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými v Mesačnom bulletinu zo septembra 2013 bola projekcia celkovej inflácie HICP na rok 2013 upravená nadol o 0,1 percentuálneho bodu v dôsledku aktuálne nižších než očakávaných údajov. Projekcia inflácie na rok 2014 bola upravená nadol o 0,2 percentuálneho bodu, okrem iného v dôsledku nižších cien komodít.

VÝHLAD ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA

Na základe predpokladov uvedených v predchádzajúcom boxe by sa mal deficit verejnej správy v eurozóne podľa projekcií znížiť z 3,7 % HDP v roku 2012 na 3,2 % v roku 2013 a neskôr ďalej na 2,6 % v roku 2014 a 2,4 % v roku 2015. Projektovaný nižší deficit na rok 2013 je odrazom úsilia o rozpočtovú konsolidáciu v mnohých krajinách eurozóny a čiastočného znižovania štátnej pomoci finančnému sektoru. Projektovaný pokles deficitu verejnej správy v roku 2014 a 2015 ťaží z priaznivého príspevku cyklickej zložky a pokračujúceho zlepšovania štrukturálnej zložky. Zlepšovanie štrukturálnej zložky by však podľa projekcií malo neskôr napredovať pomalšie ako v roku 2013 predovšetkým v dôsledku pokračujúceho mierneho rastu výdavkov verejnej správy. Štrukturálne rozpočtové saldo, t. j. cyklicky upravené saldo očistené od všetkých dočasných opatrení, by

sa následne malo v roku 2013 zlepšiť výrazne a počas zvyšku sledovaného obdobia už len v menšej miere. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne by mal v roku 2014 podľa projekcií dosiahnuť maximálnu hodnotu 93,6 %, zatiaľ čo v roku 2015 by mal klesnúť na 93,1 %.

Box 2

ANALÝZA FIŠKÁLNEJ CITLIVOSTI

Analýzy citlivosti sa zvyčajne uskutočňujú s cieľom kvantifikovať riziká ohrozujúce základný scenár projekcií vyplývajúce z alternatívneho vývoja určitých základných predpokladov. Tento box predstavuje výsledky, ktoré by boli dosiahnuté, ak by sa v záujme splnenia rozpočtových cieľov zaviedli dodatočné opatrenia rozpočtovej konsolidácie.

Ako sa uvádza v boxe 1, v prípade predpokladov týkajúcich sa rozpočtovej politiky sa do úvahy berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú pravdepodobne v rámci legislatívneho konania schválené. Opatrenia zahrnuté do základného scenára projekcií v prípade väčšiny krajín nie sú dostatočné na splnenie požiadaviek na rozpočtovú konsolidáciu, či už v rámci nápravnej alebo preventívnej časti Paktu stability a rastu. Záväzok splniť tieto požiadavky je vo všeobecnosti vyjadrený v rozpočtových cieľoch, ktoré vlády stanovili v rámci svojich aktualizovaných programov stability z roka 2013, v dokumentoch programov EÚ a MMF a v menšom rozsahu aj v najnovších návrhoch rozpočtových plánov na rok 2014. Samotné opatrenia na dosiahnutie týchto cieľov však často chýbajú, alebo nie sú dostatočne podrobne vypracované, a preto v základnom scenári nie sú zohľadnené. Týka sa to najmä roku 2015, pretože tento rok väčšina krajín do aktuálneho zostavovania rozpočtu nezahrnula. Preto je nevyhnutné, a zároveň pravdepodobné, že popri opatreniach, ktoré sú už do základného scenára zahrnuté, vlády do roku 2015 prijmú dodatočné opatrenia rozpočtovej konsolidácie. Vplyv týchto dodatočných konsolidačných opatrení na rast reálneho HDP a infláciu HICP je možné odhadnúť pomocou analýzy fiškálnej citlivosti. Uskutočnenie analýzy citlivosti je dôležité na vyhodnotenie rizík ohrozujúcich základný scenár projekcií.

Predpoklady analýzy fiškálnej citlivosti

Východiskovým bodom analýzy fiškálnej citlivosti je „fiškálna medzera“ medzi vládnyymi rozpočtovými cieľmi a základnými projekciami rozpočtového vývoja. Rozsah pravdepodobnej dodatočnej rozpočtovej konsolidácie sa vyhodnocuje na základe podmienok a informácií (špecifických pre danú krajinu) týkajúcich sa rozsahu a zloženia konsolidácie. Informácie špecifické pre jednotlivé krajiny majú predovšetkým poukázať na neistotu súvisiacu s rozpočtovými cieľmi, pravdepodobnosť dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie a súvisiace makroekonomické vplyvy.

Na základe tohto prístupu bol rozsah pravdepodobnej dodatočnej konsolidácie v eurozóne vyhodnotený ako zhruba nulový v roku 2013 a na úrovni približne 0,2 % HDP v roku 2014, zatiaľ čo na rok 2015 bol ako pravdepodobný vyhodnotený väčší rozsah dodatočných opatrení (približne 0,6 % HDP, z čoho vyplýva kumulatívny rozsah dodatočnej konsolidácie do konca roka 2015 na úrovni približne 0,8 % HDP). Pokiaľ ide o zloženie rozpočtových opatrení, analýza citlivosti sa snaží zohľadniť profily špecifické pre jednotlivé krajiny a obdobia v prípade najpravdepodobnejších dodatočných konsolidačných opatrení. Súčasná analýza uskutočňovaná na úrovni eurozóny ako celku poukazuje na to, že rozpočtová konsolidácia sa zameriava skôr na výdavkovú stranu rozpočtu, hoci zahŕňa aj zvyšovanie nepriamych a priamych daní a príspevkov na sociálne zabezpečenie.

Odhadovaný makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie na rast reálneho HDP a infláciu HICP v eurozóne

Predpoklady (v % HDP)	2013	2014	2015
Vládne rozpočtové ciele ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Základné projekcie rozpočtového vývoja	-3,2	-2,6	-2,4
Dodatočná rozpočtová konsolidácia (v kumulatívnom vyjadrení) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie (v percentuálnych bodoch) ³⁾			
Rast reálneho HDP	0,0	-0,1	-0,3
Inflácia HICP	0,0	0,0	0,2

1) Nominálne ciele, ktoré sú v prípade príslušných krajín uvedené v najnovších dokumentoch programov EÚ a MMF; najnovšie odporúčania postupu pri nadmernom deficite v prípade krajín, na ktoré sa postup vzťahuje; návrhy rozpočtových plánov na rok 2014 a aktualizované programy stability z roku 2013 v prípade krajín, na ktoré sa nevzťahuje postup pri nadmernom deficite.

2) Analýza citlivosti založená na hodnoteniach odborníkov Eurosystému.

3) Odchýlky od základného scenára v percentuálnych bodoch v prípade rastu reálneho HDP a inflácie HICP (v oboch prípadoch v ročnom vyjadrení). Simulácia makroekonomického vplyvu bola uskutočnená pomocou modelu eurozóny vypracovaného ECB (New Area-Wide Model).

Makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie

V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté výsledky simulácie vplyvu na rast reálneho HDP a infláciu HICP v eurozóne vyplývajúce z analýzy fiškálnej citlivosti, v rámci ktorej bol použitý model eurozóny vypracovaný ECB (New Area-Wide Model¹⁾).

Makroekonomický vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie v roku 2013 i 2014 je obmedzený. Vplyv na rast reálneho HDP v roku 2015 je podľa odhadov na úrovni približne -0,3 percentuálneho bodu, zatiaľ čo vplyv na infláciu HICP predstavuje podľa odhadov približne 0,2 percentuálneho bodu. Analýza teda poukazuje na určité riziká poklesu základnej projekcie rastu reálneho HDP predovšetkým v roku 2015, keďže do základného scenára zatiaľ nie sú zahrnuté všetky zamýšľané opatrenia rozpočtovej konsolidácie. Zároveň poukazuje na riziká vyššej inflácie, keďže na základe hodnotenia bude zdrojom časti dodatočnej konsolidácie zvyšovanie nepriamych daní.

Je dôležité poznamenať, že táto analýza fiškálnej citlivosti sa zameriava len na potenciálne krátkodobé vplyvy pravdepodobnej dodatočnej rozpočtovej konsolidácie. Hoci aj vhodné navrhnuté opatrenia rozpočtovej konsolidácie majú často negatívne krátkodobé vplyvy na rast reálneho HDP, tieto opatrenia majú aj pozitívne dlhodobejšie vplyvy na hospodársku aktivitu, ktoré v horizonte tejto analýzy nie sú viditeľné.²

A nakoniec, výsledky tejto analýzy by sa nemali interpretovať ako pokusy o spochybnenie potreby dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie v horizonte projekcií. Pokračujúce úsilie o rozpočtovú konsolidáciu je nevyhnutné v záujme obnovenia stabilných verejných financií v eurozóne. Nedostatočné úsilie o rozpočtovú konsolidáciu môže mať nepriaznivý vplyv na oceňovanie štátnych dlhopisov. Okrem toho by sa mohla oslabiť aj dôvera, čo by malo nepriaznivý vplyv na hospodárske oživenie.

1 Model „New Area-Wide Model“ bližšie opisujú Christoffel K., Coenen G. a Warne A. v publikácii „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis“, Working Paper Series, č. 944, ECB, 2008.

2 Podrobnejšiu analýzu makroekonomických vplyvov rozpočtovej konsolidácie uvádza box „Súčasný úvahy o úlohe fiškálnych multiplikátorov v procese konsolidácie“, Mesačný bulletin, ECB, december 2012.

PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii viacero prognóz medzinárodných organizácií a inštitúcií zo súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne termíny uzávierky sa však tieto prognózy nedajú porovnávať navzájom a ani s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu. 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 (nasledujúca tabuľka).

V prognózach iných inštitúcií, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii, sa v roku 2013 očakáva pokles reálneho HDP eurozóny o 0,4 %, čo je v súlade s projekciou odborníkov Eurosystemu. Rast reálneho HDP by sa mal podľa prognóz postupne zrýchľovať na 0,9 % až 1,1 % v roku 2014 a 1,3 % až 1,7 % v roku 2015, čo zodpovedá vývoju vyplývajúcemu z projekcií odborníkov Eurosystemu.

Pokiaľ ide o infláciu, podľa prognóz iných inštitúcií by sa priemerná ročná inflácia HICP v roku 2013 mala pohybovať na úrovni 1,4 % až 1,5 %, čo je v blízkosti intervalu projekcií odborníkov Eurosystemu. Podľa ďalších dostupných projekcií by mala inflácia HICP v priemere dosiahnuť 1,2 % až 1,5 % v roku 2014 a 1,2 % až 1,6 % v roku 2015.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Projekcie odborníkov Eurosystemu	december 2013	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
Európska komisia	november 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OECD	november 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Euro Zone Barometer	november 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Consensus Economics Forecasts	november 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	november 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
MMF	október 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, jeseň 2013; IMF World Economic Outlook, október 2013; OECD Economic Outlook, november 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu 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.

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 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	0,2	0,21	2,14
Q3	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	2,2	0,22	2,05
2013 Jún	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,7	0,21	2,14
Júl	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,0	0,22	1,95
Aug.	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,1	2,7	0,23	2,17
Sep.	6,7	3,8	2,0	1,9	-2,0	3,1	0,22	2,05
Okt.	6,6	3,2	1,4	.	-2,1	.	0,23	1,95
Nov.	.	.	.	.	.	.	0,22	1,99

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh⁵⁾

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobcov	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	5,7	2,2	1,6	3,2	80,6	0,3	10,1
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013 Q1	1,9	1,2	1,7	-1,2	-2,3	77,5	-1,0	12,0
Q2	1,4	-0,1	0,9	-0,6	-0,7	77,9	-1,0	12,1
Q3	1,3	-0,6	.	-0,4	-0,6	78,4	.	12,1
2013 Jún	1,6	0,1	-	-	-0,1	-	-	12,1
Júl	1,6	0,0	-	-	-1,8	78,3	-	12,1
Aug.	1,3	-0,9	-	-	-1,1	-	-	12,1
Sep.	1,1	-0,9	-	-	1,1	-	-	12,2
Okt.	0,7	-1,4	-	-	.	78,4	-	12,1
Nov.	0,9	.	-	-	.	-	-	.

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	19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,7	103,4	100,6	1,3920
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012 Q4	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013 Q1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
Q2	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,8	100,9	98,2	1,3062
Q3	56,8	41,6	-38,9	586,8	.	.	101,9	99,1	1,3242
2013 Jún	30,1	18,5	7,9	564,3	-	-	101,6	98,8	1,3189
Júl	28,4	19,7	-44,4	588,7	-	-	101,5	98,8	1,3080
Aug.	13,8	8,3	17,4	613,0	-	-	102,2	99,5	1,3310
Sep.	14,6	13,7	-11,9	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
Okt.	.	.	.	579,6	-	-	102,9	99,7	1,3635
Nov.	.	.	.	.	-	-	102,7	99,4	1,3493

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

	1. november 2013	8. november 2013	15. november 2013	22. november 2013	29. november 2013
Zlato a pohľadávky zo zlata	343 919	343 920	343 920	343 920	343 920
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	244 795	243 869	244 216	244 948	244 327
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	22 175	22 370	22 467	22 805	23 363
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	21 467	18 709	19 111	19 381	19 342
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	740 153	729 686	721 884	717 615	719 033
Hlavné refinančné operácie	89 319	89 524	87 744	86 881	97 210
Dlhodobejšie refinančné operácie	650 810	640 159	634 139	630 553	621 749
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	24	2	0	181	74
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	1	1	1	1	1
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	80 406	83 212	83 992	81 441	77 195
Cenné papiere rezidentov eurozóny	593 354	593 175	592 233	592 272	592 189
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	241 614	241 554	241 554	241 456	241 421
Ostatné cenné papiere	351 740	351 621	350 679	350 816	350 768
Dlh verejného sektora v EUR	28 328	28 328	28 328	28 328	28 328
Ostatné aktíva	239 794	242 163	242 867	242 891	243 259
Aktíva spolu	2 314 393	2 305 431	2 299 017	2 293 601	2 290 956

2. Pasíva

	1. november 2013	8. november 2013	15. november 2013	22. november 2013	29. november 2013
Bankovky v obehu	924 528	923 581	922 566	920 986	927 496
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	467 102	477 246	459 760	446 103	429 609
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	226 935	230 569	231 888	217 957	215 501
Jednodňové sterilizačné obchody	52 127	62 442	43 861	44 039	56 147
Termínované vklady	188 000	184 000	184 000	184 000	157 764
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	39	234	11	108	196
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	5 692	5 538	5 328	5 393	5 141
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	110 342	89 084	106 442	117 054	133 880
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	123 510	129 496	122 724	122 692	114 348
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1 241	1 332	1 327	2 208	2 282
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	4 999	4 542	4 929	5 191	5 110
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	53 565	53 565	53 565	53 565	53 565
Ostatné záväzky	228 460	226 091	227 421	225 455	224 571
Účty preceňovania	304 534	304 534	304 534	304 534	304 534
Kapitál a rezervy	90 420	90 420	90 420	90 420	90 420
Pasíva spolu	2 314 393	2 305 431	2 299 017	2 293 601	2 290 956

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				
			Pevná sadzba		Minimálna akceptovateľná úroková sadzba			
			Sadzba	Zmena	Sadzba	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
	13 Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25

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 dlhodobější refinančné operácie³⁾

Dátum vyrovnaní	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Prídelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Spltnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hlavné refinančné operácie⁵⁾								
2013 28 Aug.	97 126	63	97 126	0,50	-	-	-	7
4 Sep.	95 621	66	95 621	0,50	-	-	-	7
11	97 170	70	97 170	0,50	-	-	-	7
18	96 249	79	96 249	0,50	-	-	-	7
25	97 027	74	97 027	0,50	-	-	-	7
2 Okt.	94 466	73	94 466	0,50	-	-	-	7
9	93 366	68	93 366	0,50	-	-	-	7
16	91 234	70	91 234	0,50	-	-	-	7
23	90 605	67	90 605	0,50	-	-	-	7
30	89 319	66	89 319	0,50	-	-	-	7
6 Nov.	89 524	64	89 524	0,50	-	-	-	7
13	87 744	67	87 744	0,25	-	-	-	7
20	86 881	71	86 881	0,25	-	-	-	7
27	97 210	78	97 210	0,25	-	-	-	7
4 Dec.	94 625	78	94 625	0,25	-	-	-	7
Dlhodobější refinančné operácie								
2013 12 Jún	3 591	20	3 591	0,50	-	-	-	28
27	9 477	50	9 477	0,50	-	-	-	91
10 Júl	3 536	21	3 536	0,50	-	-	-	28
1 Aug.	2 683	43	2 683	0,50	-	-	-	91
7	3 910	24	3 910	0,50	-	-	-	35
29	6 823	38	6 823	0,46	-	-	-	91
11 Sep.	3 430	23	3 430	0,50	-	-	-	28
26 ⁶⁾	8 607	51	8 607	.	-	-	-	84
9 Okt.	3 447	21	3 447	0,50	-	-	-	35
31 ⁶⁾	1 930	43	1 930	.	-	-	-	91
13 Nov.	3 194	21	3 194	0,25	-	-	-	28
28 ⁶⁾	5 926	47	5 926	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)	
					Pevná sadzba	Miminálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 28 Aug.	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	
11	Prijímanie termínovaných vkladov	297 762	128	190 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7	
18	Prijímanie termínovaných vkladov	272 916	122	190 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7	
25	Prijímanie termínovaných vkladov	248 472	116	190 500	-	-	0,50	0,19	0,11	7	
2 Okt.	Prijímanie termínovaných vkladov	265 066	117	187 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7	
9	Prijímanie termínovaných vkladov	251 347	117	188 000	-	-	0,50	0,09	0,08	7	
16	Prijímanie termínovaných vkladov	219 440	117	188 000	-	-	0,50	0,15	0,09	7	
23	Prijímanie termínovaných vkladov	240 212	132	188 000	-	-	0,50	0,12	0,09	7	
30	Prijímanie termínovaných vkladov	215 802	119	188 000	-	-	0,50	0,18	0,12	7	
6 Nov.	Prijímanie termínovaných vkladov	257 518	131	184 000	-	-	0,50	0,13	0,10	7	
13	Prijímanie termínovaných vkladov	254 702	126	184 000	-	-	0,25	0,10	0,09	7	
20	Prijímanie termínovaných vkladov	218 118	122	184 000	-	-	0,25	0,11	0,09	7	
27	Prijímanie termínovaných vkladov	157 764	108	157 764	-	-	0,25	0,25	0,16	7	
4 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	190 189	130	184 000	-	-	0,25	0,25	0,14	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 počínajúc 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 vyrovnaní 15. októbra, sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendrov s pevnou sadzbou s plným objemom prídelenia 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 prídelením prostriedkov 28. apríla 2010 a dňom vyrovnaní 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 prídelenú v týchto operáciách, a to v ktorýkoľvek deň, ktorý sa zhoduje s dňom vyrovnaní 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 Máj	18 639,0	9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6
Jún	18 577,4	9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 078,1
Júl	18 343,3	9 826,4	596,3	2 515,3	1 422,1	3 983,3
Aug.	18 252,7	9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0
Sep.	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5

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 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	274,5	169,6	0,0	0,50
8 Okt.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12 Nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10 Dec.	103,3	.	.	.	.

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 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
10 Sep.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2
8 Okt.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6
12 Nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4

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 podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	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	557,0	10,1	150,1	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 Q2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,9	25,3	127,4	-	23,6	665,0	8,3	388,4
Q3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 Júl	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
Aug.	4 353,7	2 485,8	15,0	1,2	2 469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
Sep.	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Okt. ^(p)	4 228,5	2 399,5	15,1	1,2	2 383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
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	32 697,6	17 992,9	1 153,4	11 042,6	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 044,0	214,6	4 249,9
2013 Q2	32 009,2	17 529,1	1 101,8	10 978,7	5 448,6	4 959,6	1 785,2	1 407,3	1 767,1	50,9	1 246,4	4 003,4	209,5	4 010,4
Q3	31 385,2	17 303,4	1 090,4	10 781,1	5 431,9	4 841,3	1 744,7	1 392,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 894,1	210,4	3 844,2
2013 Júl	31 695,8	17 418,7	1 105,2	10 897,7	5 415,7	4 916,0	1 753,1	1 405,8	1 757,1	52,2	1 249,2	3 942,2	210,1	3 907,5
Aug.	31 536,9	17 384,6	1 090,2	10 768,4	5 526,0	4 893,2	1 755,3	1 401,8	1 736,1	58,1	1 223,4	3 949,8	210,1	3 817,7
Sep.	31 385,2	17 303,4	1 090,4	10 781,1	5 431,9	4 841,3	1 744,7	1 392,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 894,1	210,4	3 844,2
Okt. ^(p)	31 354,5	17 192,5	1 103,0	10 737,5	5 352,0	4 825,2	1 763,9	1 374,6	1 686,7	55,8	1 234,5	3 950,4	209,0	3 887,1

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov 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 Q2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
Q3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 Júl	4 364,2	944,3	2 281,6	114,7	50,6	2 116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
Aug.	4 353,7	945,3	2 250,3	81,3	46,3	2 122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
Sep.	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Okt. ^(p)	4 228,5	950,4	2 153,1	79,7	69,2	2 004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
PFI okrem Eurosystému											
2011	33 533,5	-	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 229,1	3 805,2	4 608,3
2012	32 697,6	-	17 201,8	170,8	10 869,2	6 161,9	534,7	4 848,9	2 343,9	3 491,0	4 277,2
2013 Q2	32 009,2	-	17 074,6	236,7	11 085,1	5 752,8	486,9	4 590,6	2 391,8	3 407,5	4 057,8
Q3	31 385,2	-	16 854,3	190,9	10 929,7	5 733,8	476,8	4 470,5	2 392,7	3 271,7	3 919,2
2013 Júl	31 695,8	-	16 947,4	203,8	11 006,4	5 737,3	487,0	4 538,1	2 405,1	3 363,3	3 954,9
Aug.	31 536,9	-	16 949,0	181,5	10 950,5	5 817,0	502,5	4 506,4	2 388,8	3 339,6	3 850,6
Sep.	31 385,2	-	16 854,3	190,9	10 929,7	5 733,8	476,8	4 470,5	2 392,7	3 271,7	3 919,2
Okt. ^(p)	31 354,5	-	16 766,5	165,5	10 918,8	5 682,2	474,6	4 447,5	2 398,9	3 296,8	3 970,3

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 účasti vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny	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	8	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	26 247,1	12 213,8	1 170,3	11 043,5	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 843,9	222,9	4 570,3
2013 Q2	25 930,0	12 096,7	1 116,9	10 979,9	3 806,8	2 374,1	1 432,6	792,5	4 668,3	217,7	4 347,9
Q3	25 415,0	11 887,8	1 105,5	10 782,3	3 740,7	2 321,4	1 419,3	792,6	4 584,7	218,7	4 190,4
2013 Júl	25 678,5	12 019,2	1 120,3	10 898,9	3 771,5	2 339,8	1 431,8	785,7	4 636,1	218,4	4 247,7
Aug.	25 459,2	11 874,8	1 105,2	10 769,6	3 762,5	2 334,8	1 427,7	781,6	4 661,1	218,4	4 160,7
Sep.	25 415,0	11 887,8	1 105,5	10 782,3	3 740,7	2 321,4	1 419,3	792,6	4 584,7	218,7	4 190,4
Okt. ^(p)	25 462,9	11 856,8	1 118,1	10 738,6	3 739,8	2 339,5	1 400,3	793,1	4 622,1	217,4	4 233,7
Transakcie											
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,8	151,9	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,1	183,6	-70,5	38,6	-153,5	-14,1	138,6
2013 Q2	-440,4	-69,9	-23,6	-46,3	79,7	79,7	0,0	9,1	2,5	-0,3	-463,9
Q3	-436,0	-97,4	-12,6	-84,8	-71,4	-58,5	-12,9	-8,4	-79,2	1,1	-180,7
2013 Júl	-255,0	-70,4	2,3	-72,7	-40,0	-39,6	-0,4	-12,0	-31,7	0,6	-101,4
Aug.	-159,7	-47,0	-15,0	-32,0	-6,2	-2,7	-3,5	-2,5	-15,6	0,1	-88,4
Sep.	-21,3	20,0	0,2	19,9	-25,2	-16,2	-9,0	6,1	-31,8	0,4	9,1
Okt. ^(p)	61,8	-23,1	12,5	-35,6	-15,1	4,6	-19,6	-5,6	64,6	-1,2	42,2

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	3 006,2	2 219,1	4 089,5	5 020,5	-17,9
2012	26 247,1	876,8	252,1	10 933,6	467,9	2 853,4	2 395,9	3 789,7	4 729,7	-52,0
2013 Q2	25 930,0	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 696,1	2 335,8	3 648,8	4 507,1	-55,0
Q3	25 415,0	894,0	272,9	10 978,8	417,9	2 642,0	2 372,6	3 497,1	4 382,7	-43,1
2013 Júl	25 678,5	892,8	318,5	11 057,0	434,8	2 655,8	2 367,2	3 596,2	4 410,8	-54,5
Aug.	25 459,2	894,2	262,8	10 996,8	444,4	2 645,5	2 392,2	3 569,1	4 310,1	-55,9
Sep.	25 415,0	894,0	272,9	10 978,8	417,9	2 642,0	2 372,6	3 497,1	4 382,7	-43,1
Okt. ^(p)	25 462,9	897,9	245,2	10 988,1	418,8	2 637,5	2 376,6	3 510,3	4 437,3	-48,9
Transakcie										
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	50,0	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,8	155,4	-254,1	148,0	-22,4
2013 Q2	-440,4	18,4	42,2	85,7	-23,4	-66,7	49,4	-104,7	-437,7	-3,6
Q3	-436,0	8,1	-71,7	-63,2	-18,1	-42,0	6,7	-129,6	-151,2	25,0
2013 Júl	-255,0	6,9	-26,1	-69,9	-1,1	-33,7	-2,0	-26,0	-103,7	0,7
Aug.	-159,7	1,4	-55,7	21,2	9,5	-12,5	10,6	-49,8	-98,8	14,4
Sep.	-21,3	-0,2	10,1	-14,6	-26,4	4,3	-1,9	-53,8	51,3	9,9
Okt. ^(p)	61,8	3,9	-28,0	12,8	1,0	3,2	-7,9	32,8	49,2	-5,2

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⁾

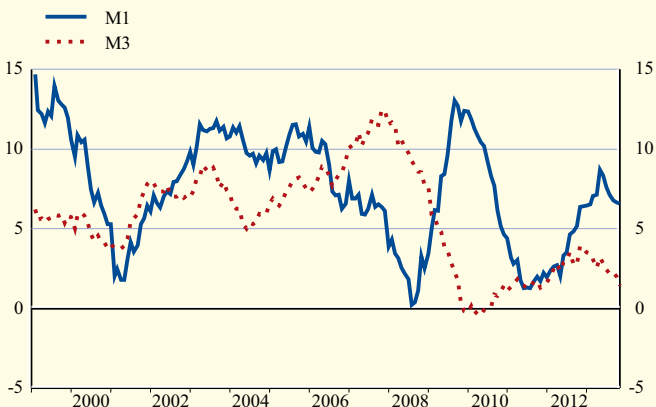
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty²⁾ a protipoložky

					M3	M3 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Dlhodobejšie finančné pasíva	Pohľadávky voči verejnej správe	Pohľadávky voči ostatným rezidentom eurozóny ³⁾			Čisté zahraničné aktíva ⁴⁾
			M2	M3-M2					Úvery	Informatívna po- ložka: očistené od predaja a se- kuritizácie ⁵⁾		
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2011	4 807,0	3 800,6	8 607,6	891,7	9 499,2	-	7 678,0	3 164,7	13 286,3	11 018,1	-	927,7
2012	5 110,0	3 882,3	8 992,4	790,1	9 782,5	-	7 568,4	3 406,0	13 059,4	10 858,2	-	1 037,5
2013 Q2	5 264,3	3 873,9	9 138,2	686,5	9 824,6	-	7 385,8	3 451,5	12 935,8	10 707,4	-	1 006,0
	5 345,8	3 852,5	9 198,4	664,8	9 863,2	-	7 365,9	3 437,3	12 865,8	10 630,7	-	1 080,3
2013 Júl	5 300,7	3 870,7	9 171,4	683,1	9 854,5	-	7 382,0	3 449,9	12 888,2	10 659,2	-	1 039,1
	5 338,8	3 856,0	9 194,8	685,7	9 880,5	-	7 393,7	3 452,4	12 878,9	10 649,9	-	1 079,8
	5 345,8	3 852,5	9 198,4	664,8	9 863,2	-	7 365,9	3 437,3	12 865,8	10 630,7	-	1 080,3
	Okt. ^(p)	5 397,9	3 820,9	9 218,9	663,2	9 882,1	-	7 392,3	3 463,4	12 829,0	10 608,4	-
	Transakcie											
2011	91,4	69,5	161,0	-8,1	152,8	-	211,9	95,8	49,6	104,0	130,7	162,5
2012	310,3	78,1	388,4	-55,4	332,9	-	-117,0	184,9	-101,7	-70,0	-16,0	99,2
2013 Q2	66,4	-7,4	58,9	-33,9	25,0	-	-32,9	23,2	-75,7	-94,2	-86,3	77,9
	84,8	-20,4	64,5	-28,9	35,6	-	-36,8	-21,1	-72,4	-70,9	-64,4	56,6
2013 Júl	38,0	-1,8	36,2	-4,3	31,9	-	-28,7	-7,9	-44,2	-40,0	-32,1	7,0
	37,1	-16,3	20,8	-5,2	15,6	-	-3,8	4,7	-16,7	-18,9	-16,4	22,7
	9,7	-2,3	7,5	-19,4	-11,9	-	-4,2	-18,0	-11,5	-12,1	-15,9	26,9
	Okt. ^(p)	53,9	-30,5	23,4	-1,4	22,0	-	22,8	12,3	-35,5	-14,3	-14,5
	Miera rastu											
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,5
2012	6,5	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,2
2013 Q2	7,6	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	282,5
	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
2013 Júl	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	266,2
	6,8	0,4	4,0	-16,4	2,3	2,2	-1,2	2,2	-1,2	-2,1	-1,5	279,7
	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
	Okt. ^(p)	6,6	-1,2	3,2	-17,9	1,4	.	-0,9	0,8	-1,4	-2,1	-1,7

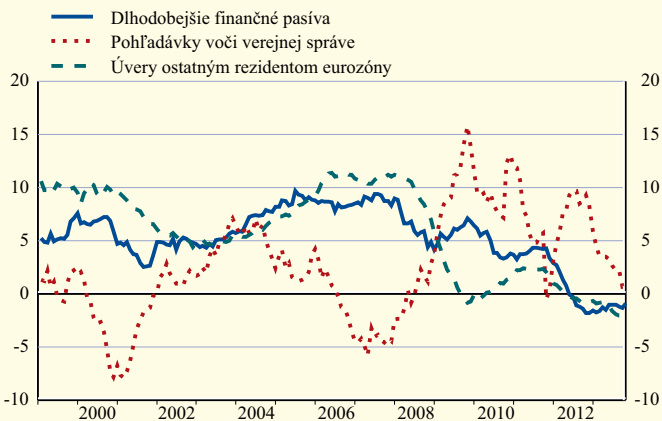
G1 Menové agregáty¹⁾

(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⁾

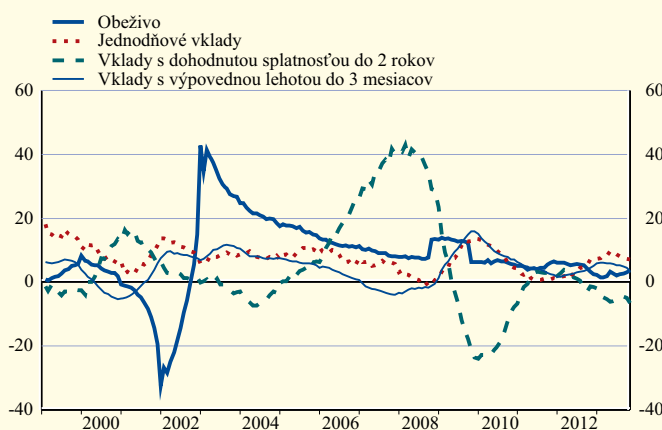
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

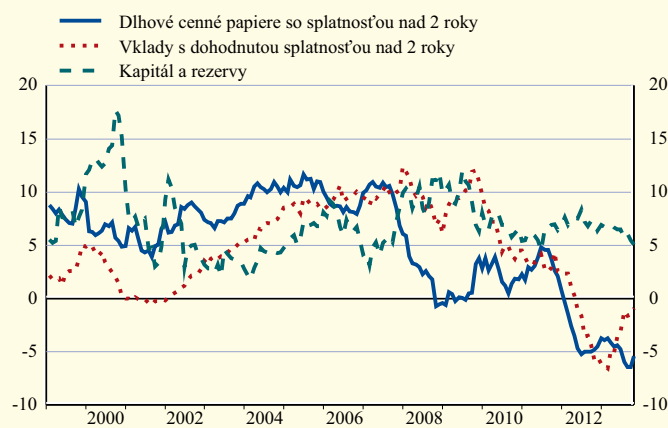
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody ²⁾	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 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	843,9	3 963,1	1 838,6	1 961,9	146,2	537,8	207,7	2 812,9	115,3	2 544,2	2 205,7
2012	863,9	4 246,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013 Q2	880,8	4 383,5	1 751,5	2 122,4	117,7	438,6	130,2	2 562,8	96,6	2 401,5	2 324,9
Q3	893,7	4 452,1	1 719,6	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
2013 Júl	885,2	4 415,5	1 742,4	2 128,3	120,6	435,7	126,8	2 525,8	95,6	2 398,6	2 362,1
Aug.	890,8	4 448,0	1 727,5	2 128,4	123,0	434,5	128,3	2 515,1	95,4	2 393,8	2 389,3
Sep.	893,7	4 452,1	1 719,6	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
Okt. ^(p)	898,1	4 499,9	1 692,2	2 128,7	118,2	422,8	122,2	2 516,6	92,7	2 400,5	2 382,6
Transakcie											
2011	48,9	42,6	35,8	33,8	-16,8	-29,6	38,2	17,5	-2,5	56,0	140,8
2012	20,2	290,1	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 Q2	11,6	54,7	-27,7	20,3	-4,4	-18,7	-10,8	-54,2	-4,3	-8,0	33,7
Q3	12,9	71,9	-32,0	11,7	-15,4	-16,8	3,3	-46,0	-3,0	-6,5	18,7
2013 Júl	4,4	33,6	-8,3	6,5	3,0	-2,7	-4,6	-29,3	-1,0	-2,2	3,8
Aug.	5,6	31,5	-16,8	0,5	-5,9	-1,4	2,1	-13,5	-0,1	-3,0	12,8
Sep.	2,9	6,8	-6,9	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,3	2,1
Okt. ^(p)	4,3	49,6	-26,4	-4,1	7,9	1,2	-10,5	18,8	-0,9	7,9	-3,1
Miera rastu											
2011	6,1	1,1	2,0	1,8	-9,8	-5,1	29,2	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 Q2	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,2	-35,6	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
Q3	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 Júl	2,5	8,1	-5,4	5,3	-6,6	-11,1	-39,5	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
Aug.	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,8	-10,1	-35,4	-6,5	-14,2	-1,6	6,0
Sep.	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
Okt. ^(p)	3,7	7,2	-6,6	3,5	-9,8	-12,6	-35,9	-5,4	-14,8	-0,9	5,1

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.

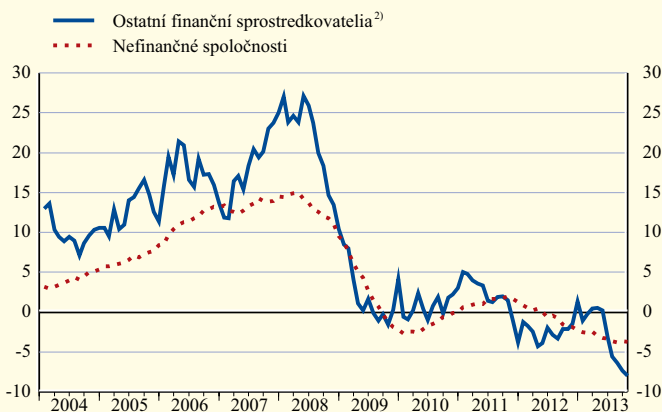
2.3 Menová štatistika¹⁾

(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

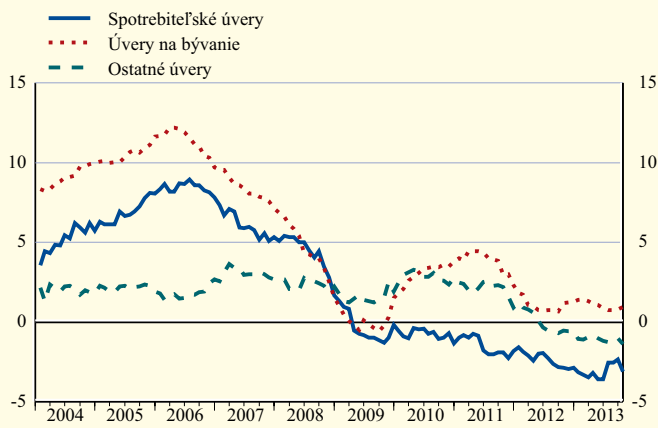
	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Ostatní finanční sprostredkovatelia ²⁾	Nefinančné spoločnosti					Domácnosti ³⁾				
			Spolu	Spolu	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Spotrebiteľské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Stav											
2011	91,1	965,3	4 729,6	-	1 147,7	860,6	2 721,2	5 232,1	-	625,9	3 777,2	828,9
2012	89,0	977,2	4 549,5	-	1 132,5	795,8	2 621,2	5 242,5	-	601,8	3 824,3	816,5
2013 Q2	94,3	932,2	4 443,3	-	1 107,9	770,0	2 565,4	5 237,6	-	587,2	3 842,0	808,4
2013 Q3	95,4	904,7	4 394,6	-	1 083,4	762,3	2 548,9	5 236,0	-	582,1	3 845,5	808,3
2013 Júl	96,1	908,0	4 424,7	-	1 094,6	771,6	2 558,4	5 230,5	-	588,2	3 835,5	806,8
Aug.	96,4	910,8	4 411,2	-	1 086,7	770,4	2 554,1	5 231,6	-	586,4	3 839,4	805,8
Sep.	95,4	904,7	4 394,6	-	1 083,4	762,3	2 548,9	5 236,0	-	582,1	3 845,5	808,3
Okt. ^(p)	97,2	898,3	4 378,3	-	1 071,6	762,3	2 544,4	5 234,6	-	575,4	3 853,0	806,2
	Transakcie											
2011	1,3	-37,5	58,6	64,5	24,0	-22,9	57,4	81,6	102,3	-11,6	85,8	7,4
2012	-2,0	13,0	-106,7	-61,1	6,9	-51,3	-62,3	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013 Q2	1,2	-36,9	-50,1	-50,5	-24,1	-6,5	-19,4	-8,4	0,0	-5,0	0,4	-3,8
2013 Q3	1,4	-38,6	-36,6	-38,8	-17,0	-8,2	-11,3	2,8	10,6	-0,6	3,6	-0,1
2013 Júl	1,8	-22,6	-13,4	-15,4	-8,9	0,1	-4,6	-5,7	3,9	1,6	-6,4	-1,0
Aug.	0,7	-9,3	-13,0	-12,5	-7,8	-1,4	-3,8	2,7	4,0	-1,5	3,9	0,3
Sep.	-1,1	-6,7	-10,1	-10,9	-0,3	-6,9	-3,0	5,9	2,6	-0,7	6,1	0,5
Okt. ^(p)	1,9	-5,1	-12,1	-14,0	-9,7	0,6	-3,1	1,1	2,7	-5,9	8,4	-1,4
	Miera rastu											
2011	1,6	-3,8	1,3	1,4	2,1	-2,6	2,2	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 Q2	11,8	-3,1	-3,3	-2,4	-1,9	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,9	-1,2
2013 Q3	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
2013 Júl	14,8	-5,6	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,8	-1,2
Aug.	12,7	-6,3	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,1	0,3	-2,5	0,7	-1,2
Sep.	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
Okt. ^(p)	8,3	-7,9	-3,7	-2,9	-4,2	-5,2	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,4

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	5	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	10	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	1 169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4 538,8	1 124,1	794,7	2 620,0
2013 Q2	95,2	79,2	3,8	12,2	1 188,4	252,7	628,3	218,8	341,2	4 451,7	1 118,2	770,8	2 562,7
Q3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4 394,2	1 080,6	763,9	2 549,7
2013 Aug.	100,2	84,1	3,6	12,5	1 036,8	132,0	489,6	215,1	332,1	4 402,0	1 073,8	771,2	2 557,0
Sep.	98,5	82,1	3,5	12,9	1 050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4 394,2	1 080,6	763,9	2 549,7
Okt. ^(p)	100,4	83,3	3,7	13,5	1 025,6	129,5	480,8	215,9	328,9	4 376,3	1 066,0	764,2	2 546,0
	Transakcie												
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 Q2	3,6	3,6	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-40,5	-16,2	-5,0	-19,3
Q3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-42,0	-8,0	-32,1	2,8	-12,7	-45,4	-30,0	-7,4	-7,9
2013 Aug.	2,7	2,5	-0,1	0,2	0,3	16,0	3,6	1,4	-4,6	-32,4	-26,0	-2,3	-4,1
Sep.	-1,6	-2,0	0,0	0,4	13,1	5,7	14,0	0,5	-1,4	-1,5	9,8	-6,1	-5,2
Okt. ^(p)	1,9	1,2	0,2	0,6	-23,6	-8,2	-22,9	0,3	-1,0	-13,7	-12,5	1,0	-2,2
	Miera rastu												
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 Q2	11,4	17,3	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,9	-6,2	-3,0
Q3	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
2013 Aug.	13,3	18,9	-32,1	0,2	-1,8	19,9	-0,3	-0,1	-5,6	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
Sep.	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
Okt. ^(p)	8,4	11,3	-31,6	7,8	-5,6	3,7	-7,7	-0,2	-5,4	-3,7	-4,2	-5,2	-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	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Výluční vlastníci 11	12	13	14
	Stav													
2012	5 252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 Q2	5 243,4	589,5	130,9	171,3	287,3	3 840,4	13,7	55,7	3 771,1	813,5	414,1	144,7	78,4	590,3
Q3	5 237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
2013 Aug.	5 229,4	586,2	128,9	170,9	286,4	3 838,9	12,6	56,0	3 770,3	804,3	410,7	136,6	78,5	589,2
Sep.	5 237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
Okt. ^(p)	5 235,2	576,5	127,0	168,6	280,9	3 854,1	12,8	55,8	3 785,5	804,5	412,0	136,6	77,4	590,5
	Transakcie													
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 Q2	6,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	3,3	0,2	-0,3	3,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
Q3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,8	-1,1	0,1	7,8	-5,9	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 Aug.	-2,5	-3,1	-1,2	-0,9	-1,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	0,2	-1,1	-0,9	-0,1	1,2
Sep.	9,9	0,4	1,8	-0,5	-1,0	8,1	0,0	-0,2	8,4	1,4	2,0	1,8	-0,9	0,4
Okt. ^(p)	-0,2	-5,6	-3,1	-1,7	-0,8	7,8	0,2	0,1	7,6	-2,4	-1,6	-1,5	-0,1	-0,8
	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 Q2	0,0	-3,6	-2,4	-5,0	-3,3	0,9	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,3	-0,3
Q3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Aug.	0,1	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-2,0	-2,2	-5,3	-0,4
Sep.	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
Okt. ^(p)	0,1	-3,1	-2,8	-4,9	-2,2	0,9	-8,3	-2,6	1,0	-1,4	-1,6	-2,1	-5,5	-0,6

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)}

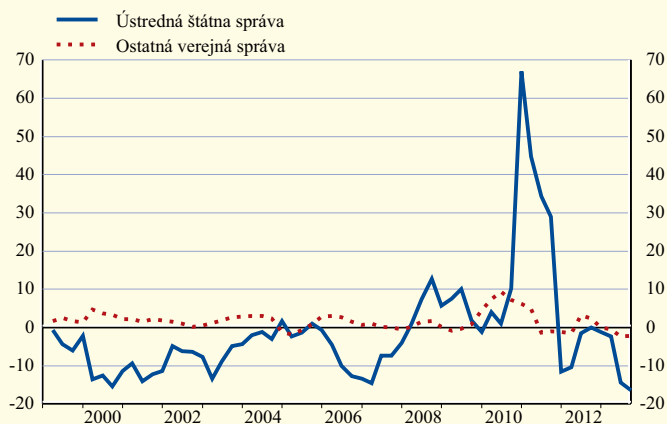
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	2 866,5	1 905,2	961,3	60,7	900,6
2012 Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,5	1 905,2	961,3	60,7	900,6
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 890,2	1 888,6	1 001,6	60,0	941,6
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,1	1 892,9	984,2	58,0	926,1
Q3 ^(p)	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 764,7	1 805,5	958,0	59,3	898,7
Transakcie										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,7	-102,4	-28,3	-1,0	-27,3
2012 Q4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,8	25,3	-6,5	-1,3	-5,2
Q3 ^(p)	-12,5	-5,1	-4,5	-6,5	3,5	-92,8	-78,7	-15,3	1,9	-17,2
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	-2,9	-1,8	-2,9
2012 Q4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,2	-5,8	-0,9	3,2	-1,2
Q3 ^(p)	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,6	-7,0	-3,0	2,5	-3,3

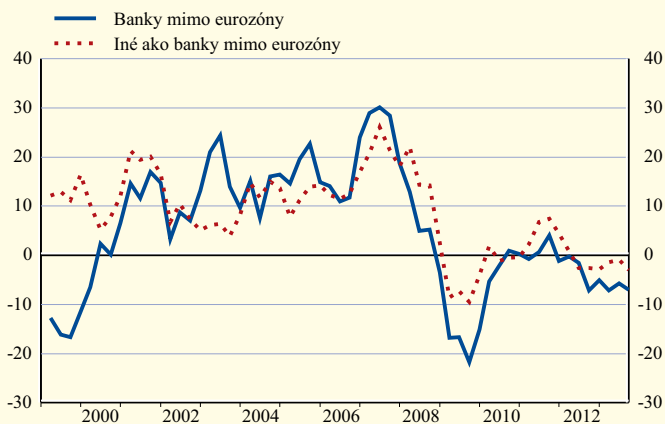
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(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)}

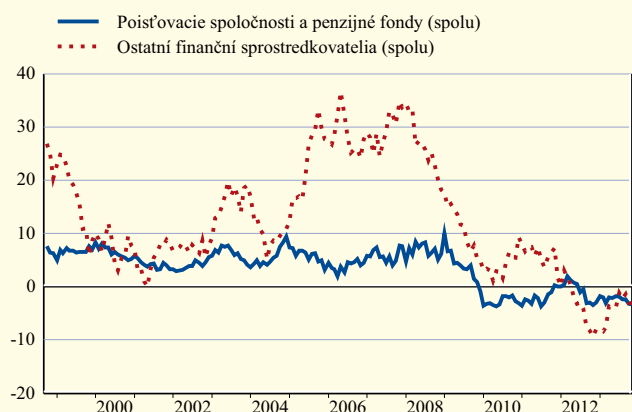
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

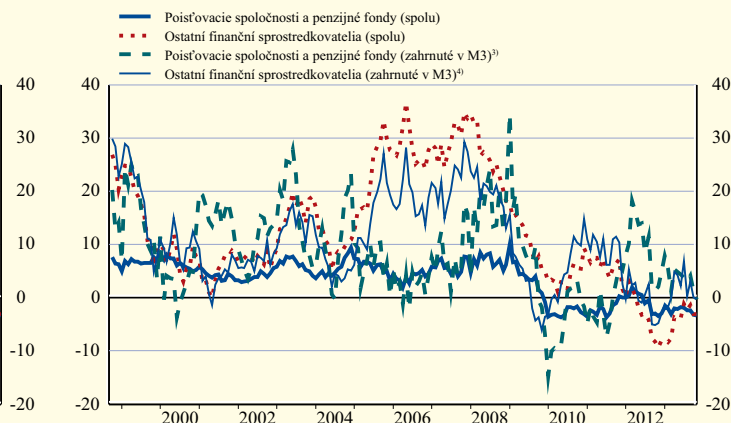
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé							
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	S hlavnými zmluvnými stranami
	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	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 016,3	410,8	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Q2	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,5	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
Q3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
2013 Júl	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,6	2 049,8	435,5	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
Aug.	675,2	104,0	80,6	472,9	8,4	0,4	8,9	1 966,4	436,1	235,6	978,0	16,8	0,3	299,5	206,9
Sep.	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
Okt. ^(p)	668,9	105,6	77,4	467,9	7,9	0,1	9,9	1 928,3	436,9	225,5	964,3	17,3	0,4	283,9	199,3
	Transakcie														
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,6	24,1	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 Q2	-17,9	-9,3	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,1	14,3	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
Q3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,1	-11,8	4,8	-24,4	0,2	0,1	-49,1	-40,2
2013 Júl	4,9	4,9	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,0	-19,2	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
Aug.	-8,9	-5,0	-0,2	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-1,8	0,2	2,9	-9,1	-0,7	0,1	4,7	10,2
Sep.	-5,2	2,6	-5,9	-2,3	0,0	-0,2	0,7	-6,2	7,2	0,0	-8,9	0,2	0,0	-4,7	5,4
Okt. ^(p)	-0,5	-0,8	2,8	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,6	-5,7	-9,4	-4,9	0,1	0,1	-10,8	-13,0
	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	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,2	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Q2	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
Q3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
2013 Júl	-2,4	3,9	-0,3	-4,6	27,3	-	5,3	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	29,0	-	-2,0	-2,5
Aug.	-2,3	5,3	2,9	-4,9	32,2	-	-15,5	-1,4	5,3	-1,5	-5,9	24,6	-	2,4	5,2
Sep.	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	-	-3,3	2,7
Okt. ^(p)	-3,3	-0,3	-2,3	-4,6	26,2	-	-3,0	-3,1	4,5	-8,2	-6,2	30,2	-	-1,9	1,1

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)}

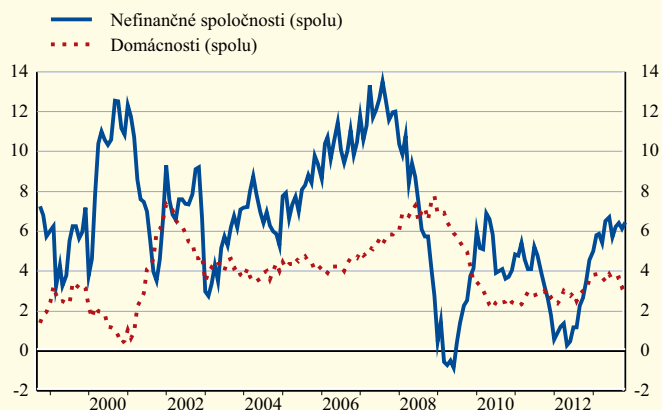
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	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	
	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	1 764,1	1 150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 Q2	1 762,3	1 151,8	389,6	116,2	92,4	1,7	10,6	6 210,0	2 446,4	929,0	770,4	1 970,0	88,2	6,1
Q3	1 792,3	1 174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
2013 Júl	1 763,7	1 148,4	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6 211,1	2 450,4	920,7	775,0	1 971,0	87,1	6,9
Aug.	1 787,1	1 165,8	395,6	117,2	94,7	1,8	12,1	6 221,0	2 463,3	914,6	778,3	1 971,4	86,7	6,6
Sep.	1 792,3	1 174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
Okt. ^(p)	1 813,9	1 182,0	402,4	120,3	94,8	1,8	12,6	6 209,9	2 478,9	891,1	791,0	1 958,6	84,5	5,7
	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	84,2	101,6	-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 Q2	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	46,0	69,9	-35,6	12,3	6,6	-4,9	-2,2
Q3	33,8	25,2	2,4	3,8	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 Júl	2,9	-2,8	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	1,8	4,2	-7,8	4,5	1,2	-1,1	0,8
Aug.	23,2	16,9	2,3	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,7	4,1	0,3	-0,3	-0,3
Sep.	7,7	11,1	-3,0	1,7	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
Okt. ^(p)	23,3	8,1	11,1	1,3	-0,2	0,1	2,9	7,1	19,0	-11,7	7,4	-6,5	-0,5	-0,6
	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	9,6	-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 Q2	5,7	8,9	-5,1	15,0	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
Q3	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Júl	6,2	8,9	-3,3	12,7	13,1	22,1	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-51,0
Aug.	6,4	8,4	-2,1	13,3	13,2	10,3	4,6	3,7	8,0	-5,1	4,0	4,2	-15,2	-50,3
Sep.	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
Okt. ^(p)	6,5	8,2	-1,3	14,5	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0

G11 Celkové vklady 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.

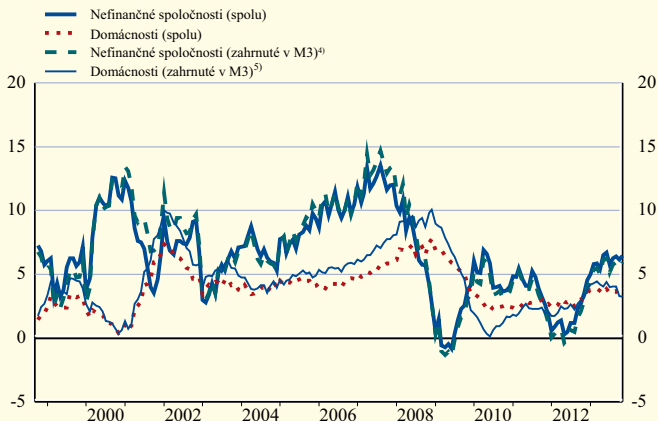
3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



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

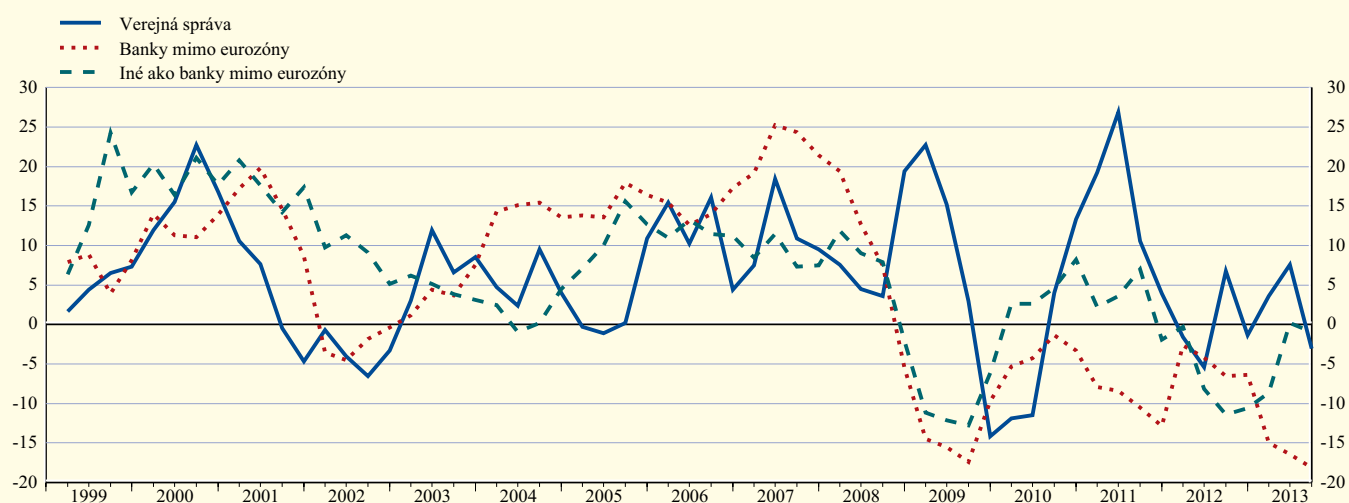
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	2 891,9	2 013,8	878,1	38,7	839,3
2012 Q4	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 891,9	2 013,8	878,1	38,7	839,3
2013 Q1	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2 901,6	1 986,8	914,8	36,5	878,2
Q2	547,1	236,7	70,9	115,4	124,2	2 803,6	1 871,1	932,5	34,3	898,2
Q3 ^(p)	495,4	190,9	70,7	113,7	120,0	2 662,7	1 743,6	925,5	43,0	882,5
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	-242,6	-138,6	-104,0	-5,1	-98,9
2012 Q4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,2
2013 Q1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,1	-32,9	30,8	-2,0	32,8
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,4	-98,2	29,8	-1,8	31,5
Q3 ^(p)	-51,1	-45,8	-0,1	-1,6	-3,5	-127,8	-119,0	-2,3	9,0	-11,4
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 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	12,8	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
Q2	7,5	23,7	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,4	0,1	-14,7	0,8
Q3 ^(p)	-3,0	-6,0	-24,1	2,2	16,1	-13,2	-18,1	-0,9	4,9	-1,2

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.

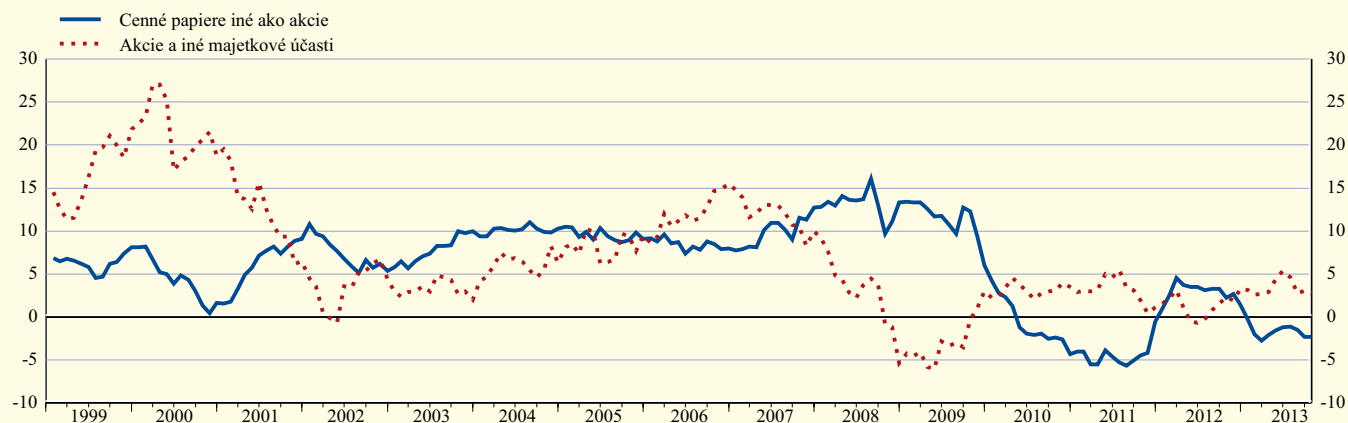
2.6 Držba cenných papierov PFI - podrobne členené^{1),2)}

(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	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 Q2	5 774,5	1 650,0	117,1	1 755,9	29,3	1 380,6	26,7	814,9	1 554,7	468,9	777,5	308,4
Q3	5 648,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 364,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
2013 Júl	5 720,0	1 639,7	117,4	1 724,4	28,7	1 378,4	27,4	803,9	1 560,3	478,9	770,2	311,1
Aug.	5 698,3	1 625,6	110,5	1 723,9	31,4	1 374,3	27,5	805,1	1 533,3	457,2	766,1	310,0
Sep.	5 648,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 364,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
Okt. ^(p)	5 625,8	1 586,1	100,7	1 734,9	29,0	1 346,4	28,2	800,6	1 556,2	458,1	776,4	321,7
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	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 Q2	7,8	-48,6	-5,2	83,4	-1,7	-0,8	0,0	-19,3	19,7	9,9	9,2	0,6
Q3	-126,5	-50,2	-14,4	-45,9	0,9	-16,3	2,3	-2,9	-13,4	-14,1	-8,7	9,4
2013 Júl	-51,8	-11,2	2,3	-35,8	-0,2	-2,1	1,1	-6,0	-0,8	9,1	-12,0	2,0
Aug.	-23,2	-14,0	-8,0	1,6	2,5	-3,3	-0,2	-1,7	-25,6	-22,3	-2,6	-0,7
Sep.	-51,5	-25,0	-8,7	-11,7	-1,4	-10,9	1,3	4,8	13,0	-1,0	5,9	8,1
Okt. ^(p)	-29,5	-16,9	-0,5	9,9	-0,5	-18,4	-0,4	-2,7	-3,4	2,4	-5,8	0,1
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 Q2	-1,2	-7,6	19,7	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,2	5,4	-1,3	8,1	9,7
Q3	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
2013 Júl	-1,1	-9,4	22,0	9,4	-13,3	-0,4	14,4	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
Aug.	-1,5	-10,8	6,8	9,6	2,6	0,5	13,7	-6,4	2,7	-4,2	5,3	8,0
Sep.	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
Okt. ^(p)	-2,3	-11,0	-1,9	6,3	-2,5	0,0	0,2	-4,3	2,8	-4,4	4,3	11,1

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 akcií 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	-	-	-	-	-	-	12 196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 Q2	5 448,6	-	-	-	-	-	-	12 080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4	
Q3 ^(p)	5 431,9	-	-	-	-	-	-	11 871,5	96,6	3,4	1,7	0,1	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	1 905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9	
2013 Q2	1 892,9	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	984,2	39,6	60,4	39,4	2,7	2,6	9,1	
Q3 ^(p)	1 805,5	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,8	958,0	40,3	59,7	38,7	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	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4	
2013 Q2	1 767,1	93,4	6,6	2,9	0,1	0,3	2,9	3 192,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5	
Q3 ^(p)	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,1	3 137,5	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,4	
	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 Q2	407,8	55,1	44,9	20,9	0,2	0,2	17,1	407,2	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4	
Q3 ^(p)	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	15,3	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	9,4	
	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	11 039,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4	
2013 Q2	5 752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 321,8	97,0	3,0	2,1	0,1	0,1	0,4	
Q3 ^(p)	5 733,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 120,5	96,8	3,2	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	2 013,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,1	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3	
2013 Q2	1 871,1	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	7,1	932,5	50,4	49,6	33,3	2,5	1,0	6,4	
Q3 ^(p)	1 743,6	54,1	45,9	30,9	1,6	1,3	7,6	925,5	51,2	48,8	32,2	2,2	1,3	6,3	

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	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q2	4 825,2	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6
Q3 ^(p)	4 710,1	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7

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 investičních fondů eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku konci období; transakce počas období)

1. Aktiva

	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							
2013 Mar.	7 606,9	503,6	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
Apr.	7 764,8	520,4	3 134,7	2 159,8	1 042,3	248,7	659,0
Máj	7 825,1	519,2	3 130,8	2 191,8	1 049,8	248,2	685,4
Jún	7 592,4	524,1	3 045,5	2 095,0	1 018,5	249,0	660,4
Júl	7 706,9	527,2	3 067,1	2 168,6	1 042,8	250,6	650,5
Aug.	7 656,0	525,1	3 057,4	2 139,4	1 040,4	251,0	642,6
Sep. ^(p)	7 768,0	507,6	3 099,3	2 224,1	1 064,7	251,1	621,2
Transakcie							
2013 Q1	228,2	25,2	82,1	34,2	32,3	1,6	52,9
Q2	152,7	31,8	55,7	19,2	2,3	1,2	42,6
Q3 ^(p)	53,5	-10,9	56,3	23,1	32,8	2,0	-49,8

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							
2013 Mar.	7 606,9	158,1	6 890,0	5 000,7	814,2	1 889,3	558,8
Apr.	7 764,8	166,2	7 005,3	5 088,6	828,2	1 916,8	593,3
Máj	7 825,1	169,2	7 035,6	5 101,4	831,6	1 934,2	620,4
Jún	7 592,4	164,2	6 819,0	4 996,1	793,4	1 822,9	609,2
Júl	7 706,9	163,4	6 945,9	5 100,5	818,3	1 845,4	597,5
Aug.	7 656,0	169,7	6 890,4	5 076,5	814,7	1 813,9	595,9
Sep. ^(p)	7 768,0	167,1	7 036,8	5 179,0	839,0	1 857,8	564,1
Transakcie							
2013 Q1	228,2	9,4	160,6	96,4	31,2	64,2	58,2
Q2	152,7	9,3	97,4	98,1	-7,6	-0,7	46,0
Q3 ^(p)	53,5	3,5	97,3	98,1	32,5	-0,9	-47,2

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									
2013 Feb.	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,7	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6
Mar.	6 890,0	2 447,1	1 840,7	1 685,5	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1
Apr.	7 005,3	2 505,6	1 855,6	1 717,8	330,0	151,7	444,6	6 918,9	86,5
Máj	7 035,6	2 498,9	1 875,3	1 724,4	331,0	154,0	452,0	6 947,1	88,5
Jún	6 819,0	2 416,6	1 783,0	1 683,8	331,1	153,6	450,9	6 731,4	87,6
Júl	6 945,9	2 430,7	1 847,5	1 721,9	333,6	151,9	460,3	6 858,2	87,8
Aug.	6 890,4	2 407,2	1 819,9	1 715,4	332,7	154,2	461,0	6 802,6	87,8
Sep. ^(p)	7 036,8	2 425,2	1 906,9	1 743,0	334,4	157,2	470,1	6 947,2	89,6
Transakcie									
2013 Mar.	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6
Apr.	70,2	41,3	7,7	16,7	0,9	-0,7	4,2	70,1	0,2
Máj	45,5	24,7	6,0	7,0	2,9	0,9	3,9	43,7	1,8
Jún	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3
Júl	57,4	18,1	16,8	18,0	2,5	-0,2	2,2	57,1	0,3
Aug.	3,0	-4,8	-0,5	6,0	0,4	1,2	0,5	3,0	0,0
Sep. ^(p)	36,9	-5,1	19,9	14,4	0,8	3,6	3,4	35,4	1,4

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	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	3 045,5	1 649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1 396,1	324,9	551,1	15,2
	Q3 ^(p)	3 099,3	1 686,0	393,6	798,3	257,7	9,1	227,3	1 413,3	343,8	549,7	14,9
		Transakcie										
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	55,7	28,8	-0,4	24,5	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
	Q3 ^(p)	56,3	27,7	-11,9	22,0	8,8	0,5	8,3	28,7	20,8	2,5	-0,3

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	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	2 095,0	738,5	58,9	-	52,4	28,1	599,0	1 356,6	181,7	482,2	109,5
	Q3 ^(p)	2 224,1	813,3	72,6	-	56,3	30,4	654,0	1 410,8	197,2	502,7	112,4
		Transakcie										
2013	Q1	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
	Q2	19,2	1,8	1,3	-	-0,2	0,2	0,6	17,4	0,7	6,3	13,8
	Q3 ^(p)	23,1	8,9	1,2	-	0,3	0,6	6,8	14,3	3,0	11,9	0,4

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	Q4	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,4	0,6
2013	Q1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
	Q2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
	Q3 ^(p)	1 064,7	925,1	86,1	-	839,0	-	-	139,6	33,9	46,3	0,5
		Transakcie										
2013	Q1	32,3	33,2	2,0	-	31,2	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0
	Q2	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
	Q3 ^(p)	32,8	31,1	-1,4	-	32,5	-	-	1,7	1,5	1,4	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 papierne iné ako akcie	Ostatné sekuri- 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	Q3	2 091,7	303,6	1 407,5	1 092,5	476,1	159,5	23,9	4,4	127,3	193,1	85,8	36,0	65,8
	Q4	2 057,2	285,8	1 388,2	1 070,4	469,8	164,3	24,7	4,0	124,9	195,6	87,9	35,7	63,9
2013	Q1	2 027,2	291,9	1 357,0	1 040,5	462,7	164,1	24,7	4,0	123,7	193,7	86,6	35,8	62,1
	Q2	1 994,0	276,5	1 339,5	1 032,8	456,5	162,0	23,0	3,6	118,0	194,1	88,6	33,9	61,4
	Q3	1 954,6	269,0	1 318,7	1 023,3	449,7	157,5	18,8	3,5	115,6	180,8	87,5	34,3	64,3
		Transakcie												
2012	Q3	-81,1	-3,6	-61,5	-63,7	-	4,5	0,5	0,0	-2,7	-14,5	0,8	-1,6	-0,7
	Q4	-37,5	-17,5	-17,7	-21,2	-	4,6	1,1	-0,4	-1,8	1,3	2,3	0,3	-6,3
2013	Q1	-29,1	6,2	-30,5	-28,9	-	-0,3	0,2	0,0	-1,5	0,4	-1,2	0,0	-4,0
	Q2	-33,2	-15,1	-17,2	-7,8	-	-2,0	-1,6	-0,4	-5,5	1,0	2,6	-1,9	-2,6
	Q3	-40,7	-6,9	-20,3	-9,2	-	-4,6	-4,1	0,0	-2,5	-13,8	-0,8	0,5	0,5

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	Q3	2 091,7	145,9	1 688,6	51,3	1 637,3	31,0	226,2
	Q4	2 057,2	140,4	1 664,1	52,1	1 612,1	30,6	222,0
2013	Q1	2 027,2	141,5	1 627,7	54,2	1 573,5	30,7	227,3
	Q2	1 994,0	129,1	1 611,4	53,7	1 557,7	29,0	224,6
	Q3	1 954,6	124,2	1 576,3	53,7	1 522,6	28,2	225,9
Transakcie								
2012	Q3	-81,1	-5,5	-70,7	-2,5	-68,2	-1,4	-3,6
	Q4	-37,5	-5,2	-24,0	-0,1	-23,9	-0,5	-7,8
2013	Q1	-29,1	1,9	-34,1	2,1	-36,2	-0,4	3,5
	Q2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,5	-15,2	-1,6	-3,7
	Q3	-40,7	-4,1	-35,8	0,0	-35,8	-0,9	0,0

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	
			Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Ostatní finanční sprostredkovatelia	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy	Verejná správa			Spolu	PFI	Iné ako PFI		
												Finančné spoločnosti osobitného určenia		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Nesplatené sumy														
2012	Q3	1 092,5	788,3	237,1	17,1	0,2	5,5	31,8	193,1	111,1	34,6	76,5	29,5	82,0
	Q4	1 070,4	771,0	233,7	17,5	0,2	5,4	31,5	195,6	114,4	34,1	80,4	31,3	81,2
2013	Q1	1 040,5	751,3	229,6	15,0	0,2	5,4	29,0	193,7	112,8	32,9	79,9	31,8	80,9
	Q2	1 032,8	759,3	224,2	15,1	0,2	5,1	29,1	194,1	115,3	34,8	80,5	31,9	78,8
	Q3	1 023,3	758,0	213,8	15,2	0,2	5,5	30,6	180,8	109,9	30,6	79,4	30,5	70,8
Transakcie														
2012	Q3	-63,7	-47,0	-12,3	-1,0	0,0	-0,8	-1,6	-14,5	-6,8	-4,3	-2,5	-0,9	-7,7
	Q4	-21,2	-17,7	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,3	4,2	0,0	4,2	1,9	-2,9
2013	Q1	-28,9	-20,8	-4,2	-2,3	0,0	0,0	-0,7	0,4	-0,7	-1,1	0,5	-0,5	1,1
	Q2	-7,8	7,8	-5,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,0	2,9	2,1	0,8	0,0	-1,8
	Q3	-9,2	-1,5	-9,4	0,2	0,0	0,5	1,1	-13,8	-5,6	-4,4	-1,2	-1,3	-8,2

Zdroj: ECB.

1) Úvery (iným ako PFI) sekuritizované finančnými inštitúciami osobitného určenia, ktoré zostávajú v bilancií 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	Q3	7 062,3	780,2	447,8	2 736,0	792,7	1 555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
	Q4	7 036,3	768,3	453,3	2 674,7	825,9	1 612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011	Q1	7 139,8	769,6	456,4	2 735,9	843,8	1 621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
	Q2	7 155,4	772,7	463,9	2 747,2	842,6	1 623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
	Q3	7 154,4	789,7	462,9	2 772,6	788,2	1 581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
	Q4	7 164,5	782,5	472,6	2 731,4	793,8	1 616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012	Q1	7 452,4	794,5	469,8	2 877,0	807,2	1 710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
	Q2	7 481,9	783,7	469,5	2 890,5	802,5	1 712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
	Q3	7 696,4	783,6	478,8	3 007,4	821,9	1 787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
	Q4	7 781,9	787,0	477,9	3 053,6	819,2	1 825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013	Q1	7 917,5	792,7	479,8	3 091,4	836,0	1 901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
	Q2 ^(p)	7 858,8	769,0	482,4	3 078,1	837,4	1 890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny					Emitované nerezidentmi eurozóny	
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelé	Poisťovne a penzijné fondy		Nefinančné spoločnosti
1		2	3	4	5	6	7	8	
2010	Q3	2 736,0	2 309,6	601,8	1 280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
	Q4	2 674,7	2 250,9	599,4	1 243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011	Q1	2 735,9	2 318,7	625,2	1 286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
	Q2	2 747,2	2 330,0	630,6	1 289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
	Q3	2 772,6	2 353,0	637,0	1 312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
	Q4	2 731,4	2 307,7	635,5	1 267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012	Q1	2 877,0	2 427,3	670,4	1 325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
	Q2	2 890,5	2 423,5	675,7	1 309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
	Q3	3 007,4	2 515,1	707,8	1 348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
	Q4	3 053,6	2 549,6	693,3	1 387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013	Q1	3 091,4	2 596,6	727,9	1 388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
	Q2 ^(p)	3 078,1	2 588,5	699,6	1 406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

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
						5	6	7	8
2010	Q3	6 877,4	276,1	39,2	441,4	5 941,9	3 223,4	1 908,5	809,9
	Q4	6 871,7	250,3	40,3	451,7	5 960,8	3 260,7	1 889,6	810,4
2011	Q1	6 920,7	263,1	39,9	466,1	5 976,3	3 287,7	1 859,9	829,1
	Q2	6 944,2	262,9	42,4	454,8	6 007,9	3 309,9	1 872,0	826,4
	Q3	7 052,1	270,0	41,6	410,1	6 140,7	3 293,1	2 023,9	824,2
	Q4	7 071,5	263,8	41,3	408,8	6 169,8	3 305,8	2 047,1	817,3
2012	Q1	7 229,8	272,2	44,4	439,1	6 283,3	3 343,3	2 103,0	836,9
	Q2	7 300,8	281,3	43,3	421,2	6 350,1	3 345,4	2 169,4	835,2
	Q3	7 374,7	292,8	44,9	452,8	6 388,7	3 391,9	2 163,4	833,4
	Q4	7 474,0	267,1	48,8	482,7	6 455,2	3 427,2	2 201,8	826,2
2013	Q1	7 560,1	276,4	48,9	494,2	6 526,7	3 463,9	2 215,8	847,0
	Q2 ^(p)	7 599,2	276,2	45,1	502,3	6 551,1	3 468,2	2 237,5	845,4

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 Q2						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						643
Obchodná bilancia ¹⁾						-73
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 186	117	761	58	251	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	40	9	24	4	4	
Spotreba fixného kapitálu	382	101	217	11	51	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	540	278	227	34	0	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						7
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	892	31	462	324	76	126
Úroky	328	29	53	170	76	45
Iný príjem z majetku	564	2	408	154	0	81
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 011	1 717	-5	60	240	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	313	243	56	13	0	5
Sociálne príspevky	447	447				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	476	1	17	36	421	1
Ostatné bežné transfery	197	68	26	49	53	11
Čisté poisťné neživotného poistenia	46	34	10	1	1	2
Nároky z neživotného poistenia	47			47		1
Iné	103	34	16	1	52	8
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	1 987	1 519	-72	61	479	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 883	1 367			516	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 690	1 367			322	
Náklady na kolektívnu spotrebu	194				194	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	15	0	1	14	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	104	167	-73	47	-36	-51
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	435	138	240	9	48	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	440	139	244	8	48	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-5	-1	-4	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-1	1	0	1	0
Kapitálové transfery	49	9	1	5	33	5
Dane z kapitálu	9	6	0	3		0
Ostatné kapitálové transfery	40	3	1	3	33	5
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	54	130	-82	60	-55	-54
Štatistická odchýlka	0	-35	35	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 Q2						
Zahraničný účet						
Dovoz tovaru a služieb						570
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>						
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	2 148	505	1 230	107	306	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	243					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	2 391					
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	540	278	227	34	0	
Kompenzácie zamestnancov	1 190	1 190				3
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	282				282	1
Výnosy z majetku	892	280	229	350	34	126
Úroky	322	52	34	227	9	52
Ostatné výnosy z majetku	571	228	195	123	25	74
<i>Čistý národný dôchodok</i>						
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok	2 011	1 717	-5	60	240	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	317				317	1
Sociálne príspevky	446	1	18	50	376	2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	474	474				3
Ostatné bežné transfery	170	87	14	48	21	37
Čisté poisťné neživotného poistenia	47			47		1
Nároky z neživotného poistenia	46	36	9	1	0	2
Iné	78	52	6	0	20	33
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>						
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok	1 987	1 519	-72	61	479	
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	104	167	-73	47	-36	-51
Tvorba hrubého kapitálu						
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností						
Spotreba fixného kapitálu	382	101	217	11	51	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív						
Kapitálové transfery	51	8	16	15	12	3
Dane z kapitálu	9				9	0
Ostatné kapitálové transfery	43	8	16	15	4	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 Q2								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		19 906	17 579	34 093	17 536	7 585	4 418	18 434
Menové zlato a SDR				485				
Obeživo a vklady		7 082	2 034	10 398	2 403	813	771	3 315
Krátkodobé dlhové cenné papiere		41	67	558	416	67	37	660
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 226	245	6 645	3 037	3 029	436	4 229
Úvery		84	3 077	13 225	4 280	489	828	2 476
z toho dlhodobé		63	1 884	10 273	3 076	363	730	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 615	8 326	1 885	7 001	2 786	1 543	6 897
Kótované akcie		786	1 137	390	2 317	412	207	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 411	6 812	1 199	3 522	434	1 155	.
Akcie podielových fondov		1 418	377	295	1 162	1 940	180	.
Poistno-technické rezervy		6 338	184	3	0	244	4	259
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		521	3 647	895	398	157	799	599
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		95	-37	-414	190	25	117	-25
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-15	-5	69	34	35	6	6
Úvery		0	-10	-77	73	-2	57	43
z toho dlhodobé		1	-2	-47	41	1	44	.
Akcie a iné majetkové účasti		25	-19	-6	35	11	-5	44
Kótované akcie		9	11	0	12	-4	15	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-1	-15	14	27	3	-21	.
Akcie podielových fondov		16	-15	-20	-5	13	1	.
Poistno-technické rezervy		31	-1	0	0	1	0	2
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		0	1	-66	27	7	-17	-31
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Menové zlato a SDR				-118				
Obeživo a vklady		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Krátkodobé dlhové cenné papiere		0	0	-2	2	0	0	-9
Dlhodobé dlhové cenné papiere		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Úvery		0	-7	-31	-39	0	0	-19
z toho dlhodobé		0	-3	-29	-37	0	0	.
Akcie a iné majetkové účasti		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Kótované akcie		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Akcie podielových fondov		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Poistno-technické rezervy		-34	-1	0	0	-2	0	0
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		0	-17	5	-13	0	0	12
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		19 908	17 385	33 387	17 505	7 536	4 508	18 250
Menové zlato a SDR				367				
Obeživo a vklady		7 140	2 036	10 066	2 421	797	851	3 192
Krátkodobé dlhové cenné papiere		35	60	507	441	56	32	655
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 211	240	6 630	3 011	3 029	439	4 194
Úvery		84	3 060	13 117	4 315	486	886	2 500
z toho dlhodobé		63	1 880	10 196	3 081	364	773	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 582	8 175	1 862	6 906	2 761	1 514	6 868
Kótované akcie		776	1 126	378	2 251	408	228	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 386	6 690	1 210	3 504	433	1 106	.
Akcie podielových fondov		1 420	359	273	1 150	1 919	179	.
Poistno-technické rezervy		6 336	183	3	0	243	4	261
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		521	3 631	834	412	164	782	580
<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 Q2								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 854	27 169	32 916	17 117	7 574	10 722	16 716
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			33	23 837	33	0	271	2 643
Krátkodobé dlhové cenné papiere			92	632	147	3	691	281
Dlhodobé dlhové cenné papiere			979	4 591	3 088	53	6 863	3 273
Úvery		6 160	8 388		4 000	303	2 247	3 361
z toho dlhodobé		5 816	6 122		2 275	110	1 959	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	13 785	2 621	9 661	489	4	6 484
Kótované akcie			3 891	379	247	136	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	9 894	1 330	2 673	352	4	.
Akcie podielových fondov				912	6 741			.
Poistno-technické rezervy		36	350	64	1	6 580	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		650	3 542	1 171	187	146	646	674
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 233	13 053	-9 589	1 177	419	11	-6 304	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		0	10	-459	178	24	172	29
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-246	0	0	6	-11
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-1	-26	-3	0	-15	-7
Dlhodobé dlhové cenné papiere			14	-98	47	-2	151	16
Úvery		3	-18		54	-1	33	15
z toho dlhodobé		-2	1		35	-1	41	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	34	-37	67	0	0	20
Kótované akcie			15	38	0	0	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	19	-31	-20	0	0	.
Akcie podielových fondov				-44	87			.
Poistno-technické rezervy		0	1	2	0	32	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií⁽¹⁾</i>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-62	2	0	0	-3
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	-4	-2	0	0	-3
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Úvery		-6	-23		-17	0	-1	-48
z toho dlhodobé		-7	-17		-16	0	-1	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Kótované akcie			-52	-9	13	4	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	-107	-52	22	3	0	.
Akcie podielových fondov				-12	-164			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	-37	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		-4	-24	4	-19	20	8	2
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty⁽¹⁾</i>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 844	26 955	32 270	17 122	7 587	10 858	16 474
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			33	23 529	35	0	276	2 629
Krátkodobé dlhové cenné papiere			92	602	142	2	676	272
Dlhodobé dlhové cenné papiere			976	4 443	3 127	50	6 971	3 187
Úvery		6 157	8 347		4 036	302	2 280	3 327
z toho dlhodobé		5 807	6 105		2 294	109	1 999	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	13 659	2 510	9 600	497	4	6 389
Kótované akcie			3 854	408	261	140	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	9 806	1 247	2 675	355	4	.
Akcie podielových fondov				856	6 665			.
Poistno-technické rezervy		36	351	66	1	6 575	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		643	3 497	1 120	182	162	649	671
<i>Čistá finančná hodnota⁽¹⁾</i>	-1 408	13 064	-9 570	1 116	383	-51	-6 350	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
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	4 509	4 621	4 651	4 665	4 671	4 677	4 683
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	85	81	95	111	116	124	124	125
Spotreba fixného kapitálu	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 970	2 813	3 015	2 990	2 951	2 878	2 824	2 778
Úroky	1 594	1 382	1 540	1 536	1 505	1 454	1 402	1 358
Ostatné výnosy z majetku	1 375	1 430	1 475	1 454	1 445	1 424	1 423	1 420
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 029	1 057	1 115	1 141	1 154	1 172	1 177	1 194
Sociálne odvody	1 677	1 703	1 751	1 770	1 776	1 787	1 794	1 801
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 769	1 814	1 840	1 861	1 873	1 883	1 895	1 906
Ostatné bežné transfery	770	773	779	787	789	787	790	794
Čisté platby neživotného poistenia	179	179	181	183	184	184	183	184
Nároky z neživotného poistenia	181	181	183	186	186	186	186	186
Iné	410	413	415	418	418	418	421	425
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	7 152	7 315	7 476	7 511	7 516	7 520	7 520	7 534
Náklady na individuálnu spotrebu	6 383	6 542	6 700	6 734	6 740	6 746	6 744	6 756
Náklady na kolektívnu spotrebu	769	773	776	776	777	774	776	778
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	56	58	60	58	58	57	58
Čisté úspory ¹⁾	280	334	394	386	387	401	394	389
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 702	1 778	1 871	1 824	1 794	1 776	1 743	1 727
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 752	1 760	1 816	1 799	1 784	1 768	1 738	1 724
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-50	18	55	24	10	9	4	3
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	1	1	0	10	10	9	3	1
Kapitálové transfery	183	221	174	176	182	193	200	210
Dane z kapitálu	34	25	31	29	29	26	26	29
Ostatné kapitálové transfery	149	196	142	147	153	168	174	181
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 018	8 206	8 431	8 471	8 478	8 481	8 482	8 503
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	894	942	973	974	974	977	972	977
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 913	9 148	9 405	9 445	9 452	9 458	9 454	9 480
Kompensácie 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	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Kompensácie zamestnancov	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	996	1 037	1 079	1 094	1 100	1 112	1 108	1 113
Výnosy z majetku	2 957	2 816	3 024	3 009	2 977	2 921	2 875	2 823
Úroky	1 554	1 333	1 486	1 489	1 465	1 422	1 373	1 329
Ostatné výnosy z majetku	1 403	1 483	1 538	1 520	1 512	1 499	1 502	1 494
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 034	1 060	1 121	1 146	1 160	1 178	1 182	1 200
Sociálne odvody	1 675	1 703	1 752	1 769	1 775	1 784	1 792	1 798
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 762	1 807	1 834	1 855	1 867	1 877	1 889	1 900
Ostatné bežné transfery	665	665	672	677	680	681	681	681
Čisté platby neživotného poistenia	181	181	183	186	186	186	186	186
Nároky z neživotného poistenia	177	175	176	178	179	178	178	179
Iné	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
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	58	60	58	58	57	58
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	280	334	394	386	387	401	394	389
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	192	230	180	184	191	205	212	222
Dane z kapitálu	34	25	31	29	29	26	26	29
Ostatné kapitálové transfery	158	205	149	155	162	179	185	193
<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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 439	1 448	1 490	1 494	1 495	1 496	1 499	1 504
Úrokové pohľadávky (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Úrokové záväzky (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Čisté sociálne príspevky (-)	1 672	1 698	1 746	1 765	1 772	1 782	1 789	1 796
Čisté sociálne dávky (+)	1 757	1 802	1 829	1 850	1 862	1 872	1 883	1 895
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
= Hrubý disponibilný dôchodok	6 016	6 081	6 212	6 235	6 239	6 232	6 234	6 237
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 157	5 291	5 440	5 467	5 469	5 474	5 469	5 476
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
= Hrubé úspory	920	845	830	827	828	815	822	818
Spotreba fixného kapitálu (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
= Zmena čistej hodnoty	185	1 008	204	-144	-40	269	-184	-32
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Spotreba fixného kapitálu (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	2	40	124	161	172	191	172	166
Obeživo a vklady	121	118	117	164	175	224	225	215
Akcie fondov peňažného trhu	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Dlhodobé aktíva	478	420	236	225	189	142	143	133
Vklady	82	59	55	45	30	13	7	4
Dlhové cenné papiere	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Akcie a iné majetkové účasti	167	112	-5	65	54	92	114	96
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	119	104	44	95	62	55	42	18
Akcie podielových fondov	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	230	248	115	103	107	129	147	152
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	106	114	88	40	19	14	1	-12
z toho od PFI eurozóny	64	146	81	13	1	25	21	0
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	-628	442	134	-389	-1 024	-791	-1 089	-984
Finančné aktíva	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Akcie a iné majetkové účasti	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	191	120	15	91	181	179	159	120
Ostatné čisté zmeny (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
= Zmena čistej hodnoty	185	1 008	204	-144	-40	269	-184	-32
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	29 686	30 300	30 612	30 436	30 153	29 975	29 514	29 591
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 766	5 808	5 946	6 023	6 032	6 117	6 132	6 173
Obeživo a vklady	5 474	5 596	5 727	5 821	5 837	5 948	5 979	6 029
Akcie fondov peňažného trhu	242	184	166	148	136	121	112	109
Dlhové cenné papiere ¹⁾	50	28	53	54	58	49	41	35
Dlhodobé aktíva	11 576	12 114	11 937	12 189	12 437	12 690	12 852	12 811
Vklady	985	1 043	1 082	1 104	1 100	1 097	1 102	1 111
Dlhové cenné papiere	1 390	1 342	1 329	1 323	1 318	1 300	1 226	1 211
Akcie a iné majetkové účasti	4 080	4 240	3 906	4 018	4 180	4 365	4 503	4 473
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 954	3 036	2 813	2 868	2 979	3 118	3 197	3 162
Akcie podielových fondov	1 126	1 204	1 093	1 150	1 200	1 247	1 306	1 311
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	5 121	5 489	5 619	5 745	5 840	5 927	6 021	6 017
Ostatné čisté aktíva (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Pasíva (-)								
Úvery	5 961	6 136	6 195	6 193	6 183	6 185	6 160	6 157
z toho od PFI eurozóny	4 998	5 242	5 281	5 294	5 283	5 290	5 279	5 280
= Čistá hodnota	41 343	42 350	42 554	42 686	42 696	42 823	42 567	42 655

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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 518	4 657	4 820	4 845	4 848	4 848	4 843	4 856
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 787	2 831	2 929	2 957	2 968	2 976	2 979	2 983
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 690	1 794	1 850	1 842	1 832	1 821	1 814	1 821
Spotreba fixného kapitálu (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	909	996	1 025	1 004	988	972	960	961
Pohľadávky z majetku (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Úrokové pohľadávky	171	158	165	161	157	150	144	138
Ostatné pohľadávky z majetku	362	400	404	407	416	412	417	410
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 146	1 296	1 307	1 286	1 281	1 264	1 261	1 260
Rozdelený zisk (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Dane z príjmu a majetku (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
= Čisté úspory	17	152	90	67	67	62	71	68
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	65	147	209	179	152	132	99	85
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Spotreba fixného kapitálu (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	95	35	-27	2	27	61	48	44
Obeživo a vklady	88	67	7	16	39	77	85	89
Akcie fondov peňažného trhu	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Dlhodobé aktíva	146	422	481	363	297	183	168	69
Vklady	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Dlhové cenné papiere	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Akcie a iné majetkové účasti	100	247	287	198	179	112	155	106
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Ostatné čisté aktíva (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	25	172	261	169	178	117	90	34
z toho: Úvery od PFI eurozóny	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
z toho: Dlhové cenné papiere	90	66	49	93	109	119	105	92
Akcie a iné majetkové účasti	243	230	224	211	170	170	143	133
Kótované akcie	59	31	27	15	16	26	11	21
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	184	199	197	196	154	143	132	112
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
= Čisté úspory	17	152	90	67	67	62	71	68
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 932	1 957	1 932	1 919	1 931	1 989	1 955	1 946
Obeživo a vklady	1 632	1 695	1 706	1 697	1 717	1 780	1 764	1 774
Akcie fondov peňažného trhu	213	182	134	131	128	128	125	111
Dlhové cenné papiere ¹⁾	86	81	92	90	86	81	67	60
Dlhodobé aktíva	10 274	10 759	10 763	11 069	11 385	11 523	11 793	11 626
Vklady	185	196	235	282	278	284	270	261
Dlhové cenné papiere	226	242	229	233	248	244	245	240
Akcie a iné majetkové účasti	7 140	7 451	7 253	7 451	7 732	7 905	8 201	8 064
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 723	2 869	3 046	3 103	3 126	3 090	3 077	3 060
Ostatné čisté aktíva	371	242	301	238	262	258	322	349
Pasíva								
Dlh	9 291	9 592	9 744	9 862	9 908	9 843	9 809	9 766
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 729	4 702	4 717	4 689	4 631	4 503	4 477	4 439
z toho: Dlhové cenné papiere	814	882	886	971	1 028	1 051	1 071	1 068
Akcie a iné majetkové účasti	12 460	13 007	12 313	12 482	12 951	13 372	13 785	13 659
Kótované akcie	3 503	3 799	3 281	3 331	3 550	3 747	3 891	3 854
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	8 957	9 208	9 032	9 151	9 401	9 625	9 894	9 806

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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Obeživo a vklady	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Akcie fondov peňažného trhu	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Dlhodobé aktíva	293	287	134	93	111	184	176	212
Vklady	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Dlhové cenné papiere	104	183	44	42	79	137	95	113
Úvery	8	32	12	3	15	8	13	12
Kótované akcie	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Akcie podielových fondov	230	68	67	57	49	63	86	106
Ostatné čisté aktíva (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	5	1	3	1	3	7	6	4
Úvery	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Akcie a iné majetkové účasti	5	7	4	4	3	1	2	2
Poisto-technické rezervy	246	280	115	112	125	149	167	171
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	240	261	110	104	116	136	155	160
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	6	19	5	9	8	13	12	11
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	16	-4	18	34	17	45	-2	0
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Ostatné čisté aktíva	34	0	22	117	160	231	128	81
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Poisto-technické rezervy	169	136	16	99	190	188	163	122
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	197	125	19	94	187	186	161	120
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	-28	11	-3	5	2	2	2	1
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	52	-19	-52	45	149	170	61	14
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	331	329	371	388	400	406	411	364
Obeživo a vklady	195	190	193	195	200	209	219	201
Akcie fondov peňažného trhu	95	88	102	124	123	125	126	107
Dlhové cenné papiere ¹⁾	41	51	76	70	77	72	67	56
Dlhodobé aktíva	5 651	6 041	6 045	6 324	6 543	6 637	6 772	6 765
Vklady	613	607	611	608	604	594	594	596
Dlhové cenné papiere	2 467	2 638	2 660	2 827	2 939	2 998	3 029	3 029
Úvery	434	467	479	477	487	488	489	486
Kótované akcie	397	421	375	373	388	403	412	408
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	414	417	422	439	440	432	434	433
Akcie podielových fondov	1 327	1 492	1 498	1 601	1 684	1 723	1 815	1 813
Ostatné čisté aktíva (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	42	43	46	48	50	55	56	52
Úvery	284	296	304	309	319	288	303	302
Akcie a iné majetkové účasti	441	447	404	416	446	475	489	497
Poisto-technické rezervy	5 582	5 998	6 130	6 282	6 380	6 466	6 580	6 575
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 798	5 184	5 314	5 446	5 546	5 636	5 732	5 726
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	784	814	816	836	834	830	847	848
= Čistý finančný majetok	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

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



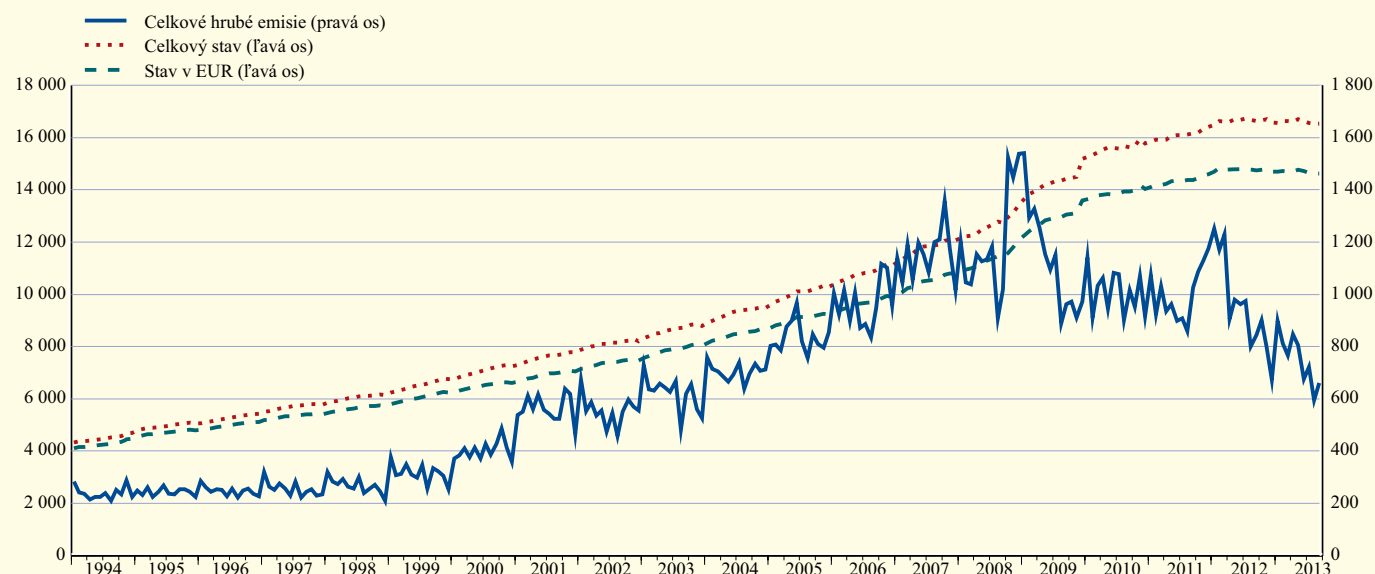
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
			Spolu									
2012	Sep.		17 053,1	810,6	-8,1	14 753,4	758,7	-12,0	16 629,1	845,2	-25,7	3,4
	Okt.		17 050,5	817,7	-1,1	14 760,7	778,6	9,0	16 649,5	901,7	29,1	3,1
	Nov.		17 081,1	720,1	27,3	14 791,1	680,5	27,0	16 696,2	795,4	47,0	2,7
	Dec.		16 998,6	631,6	-116,7	14 705,5	591,9	-119,7	16 579,5	673,7	-136,7	1,6
2013	Jan.		16 992,9	816,6	-5,2	14 705,2	768,4	0,2	16 559,1	898,3	9,5	1,1
	Feb.		17 002,3	706,4	-5,2	14 724,0	666,1	3,9	16 630,7	812,1	38,7	0,4
	Mar.		16 931,9	683,8	-68,0	14 699,7	634,8	-21,7	16 628,3	767,0	-17,5	-0,2
	Apr.		16 925,4	756,9	-6,7	14 687,3	708,3	-12,6	16 607,2	846,4	-5,8	-0,2
	Máj		16 996,4	710,8	72,1	14 764,2	665,4	78,1	16 700,1	804,4	97,1	0,0
	Jún		16 933,9	601,4	-62,0	14 712,9	558,9	-50,8	16 633,4	675,9	-60,9	-0,2
	Júl		16 873,0	636,9	-60,7	14 646,4	588,2	-65,8	16 548,5	722,7	-73,0	-0,8
	Aug.		16 850,7	515,3	-22,5	14 622,4	481,7	-24,2	16 535,3	593,7	-16,6	-0,7
	Sep.		16 866,6	603,0	16,4	14 620,3	552,6	-1,7	16 526,1	662,0	-2,1	-0,5
			Dlhodobé									
2012	Sep.		15 620,4	256,8	23,0	13 420,3	225,4	23,7	15 068,7	252,2	21,5	4,0
	Okt.		15 647,3	237,0	27,2	13 443,6	212,3	23,6	15 100,6	249,5	38,9	3,8
	Nov.		15 700,7	219,1	52,7	13 489,3	194,3	45,0	15 157,0	222,5	59,0	3,5
	Dec.		15 658,7	197,3	-64,0	13 445,2	173,3	-66,0	15 088,5	193,3	-77,6	2,5
2013	Jan.		15 657,6	257,2	-0,7	13 445,3	227,0	0,4	15 058,4	259,8	-3,1	2,2
	Feb.		15 659,9	229,9	-7,4	13 453,2	204,5	-2,0	15 108,1	244,5	23,6	1,3
	Mar.		15 602,2	246,6	-54,9	13 450,6	216,4	0,2	15 123,5	249,9	3,2	0,9
	Apr.		15 599,4	247,5	-3,0	13 436,7	217,0	-14,0	15 108,2	248,7	-1,7	0,8
	Máj		15 668,9	254,1	70,6	13 512,4	222,9	76,9	15 194,7	260,4	90,9	1,0
	Jún		15 648,1	208,0	-20,2	13 505,9	181,4	-5,9	15 173,2	201,1	-16,6	0,7
	Júl		15 582,1	204,3	-66,0	13 427,3	172,8	-78,3	15 075,8	194,8	-87,2	0,2
	Aug.		15 577,4	117,0	-4,8	13 419,1	97,4	-8,4	15 075,6	112,5	-5,2	0,3
	Sep.		15 602,1	222,4	25,1	13 432,6	189,5	13,9	15 088,5	214,2	21,5	0,3

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 analýzovaná.

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	16 413	5 516	3 173	882	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 579	5 399	3 227	1 001	6 268	684	958	589	82	67	187	32
2012 Q4	16 579	5 399	3 227	1 001	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 628	5 260	3 224	1 030	6 425	690	826	439	81	61	212	32
Q2	16 633	5 121	3 238	1 037	6 559	678	776	408	65	67	202	34
Q3	16 526	5 002	3 238	1 065	6 550	671	659	350	51	62	171	25
2013 Jún	16 633	5 121	3 238	1 037	6 559	678	676	351	57	69	175	25
Júl	16 549	5 067	3 243	1 043	6 527	669	723	392	59	67	178	27
Aug.	16 535	5 043	3 232	1 053	6 532	675	594	343	41	45	144	20
Sep.	16 526	5 002	3 238	1 065	6 550	671	662	315	54	73	191	29
Krátkodobé												
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 491	601	137	81	608	64	703	490	37	52	104	21
2012 Q4	1 491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 Q1	1 505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
Q2	1 460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
Q3	1 438	539	133	89	630	47	486	294	25	45	104	18
2013 Jún	1 460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
Júl	1 473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
Aug.	1 460	553	135	90	629	52	481	301	27	35	104	15
Sep.	1 438	539	133	89	630	47	448	250	24	52	104	18
Dlhodobé spolu²⁾												
2011	14 818	4 814	3 071	803	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 088	4 798	3 090	920	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2012 Q4	15 088	4 798	3 090	920	5 660	621	222	70	47	18	77	9
2013 Q1	15 124	4 678	3 084	939	5 801	621	251	78	50	14	100	9
Q2	15 173	4 564	3 103	948	5 934	624	237	70	40	16	101	10
Q3	15 088	4 464	3 105	976	5 920	624	174	56	26	17	67	8
2013 Jún	15 173	4 564	3 103	948	5 934	624	201	66	32	17	80	7
Júl	15 076	4 504	3 107	952	5 893	619	195	61	36	19	72	7
Aug.	15 076	4 490	3 097	963	5 903	623	112	42	14	10	40	6
Sep.	15 088	4 464	3 105	976	5 920	624	214	65	30	21	88	11
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2011	9 978	2 755	1 115	706	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 518	2 809	1 292	822	5 151	444	165	54	18	15	71	7
2012 Q4	10 518	2 809	1 292	822	5 151	444	142	35	21	17	64	6
2013 Q1	10 654	2 763	1 344	839	5 257	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 766	2 716	1 388	847	5 360	455	155	34	21	13	79	8
Q3	10 756	2 668	1 414	870	5 350	454	123	32	14	14	58	5
2013 Jún	10 766	2 716	1 388	847	5 360	455	140	33	19	14	68	5
Júl	10 703	2 679	1 399	849	5 325	451	132	29	17	16	65	5
Aug.	10 723	2 678	1 403	858	5 332	453	77	23	7	8	36	3
Sep.	10 756	2 668	1 414	870	5 350	454	161	43	18	18	74	8
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2011	4 341	1 789	1 806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 144	1 735	1 703	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q4	4 144	1 735	1 703	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 Q1	4 024	1 662	1 642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 972	1 608	1 614	98	483	169	68	31	16	2	17	2
Q3	3 917	1 582	1 588	103	475	169	40	20	11	3	4	2
2013 Jún	3 972	1 608	1 614	98	483	169	48	28	11	3	6	2
Júl	3 940	1 596	1 606	100	471	168	52	28	16	4	3	2
Aug.	3 927	1 593	1 592	101	471	169	27	15	5	2	1	3
Sep.	3 917	1 582	1 588	103	475	169	42	18	11	3	8	3

Zdroj: ECB.

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

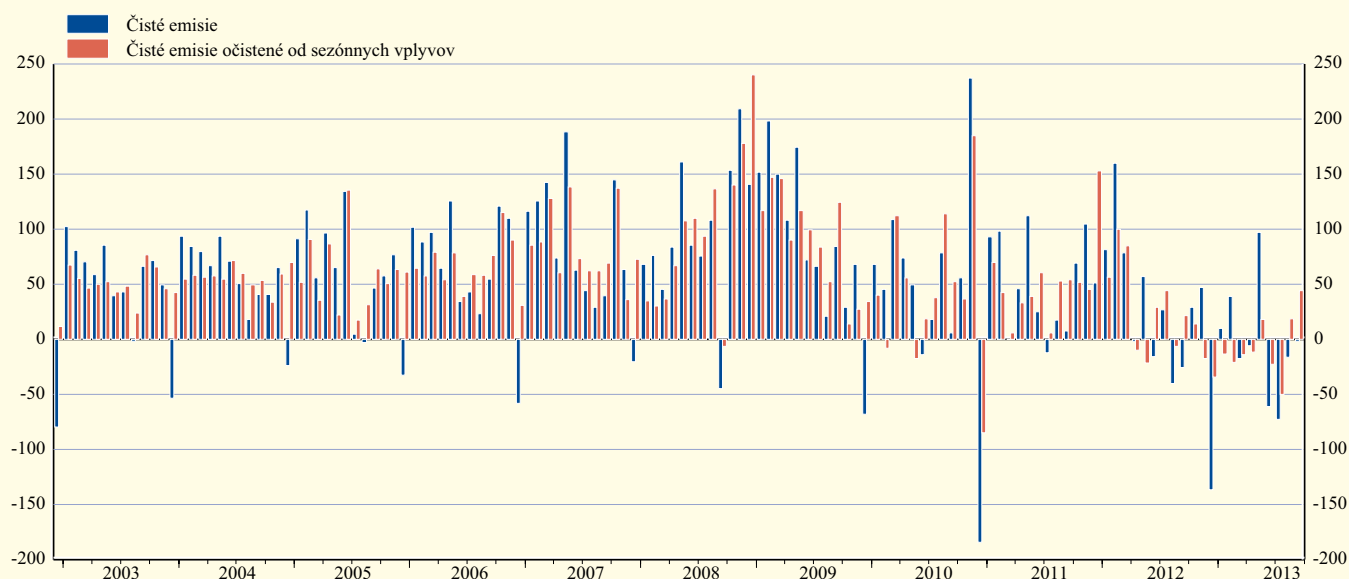
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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	51,0	22,1	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	21,6	-8,1	3,1	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	-20,2	-40,4	26,6	8,0	-9,5	-4,9	-12,6	-28,6	6,3	11,1	4,7	-6,2
2013 Q1	10,3	-46,2	-6,1	9,2	51,9	1,5	-16,0	-60,9	1,5	6,8	35,9	0,7
Q2	10,1	-41,0	5,6	3,5	45,4	-3,3	-5,4	-39,9	4,9	2,3	30,4	-3,0
Q3	-30,6	-36,8	0,6	10,2	-2,4	-2,1	4,2	-35,6	14,7	10,7	15,1	-0,6
2013 Jún	-60,9	-49,4	-28,5	-3,8	27,2	-6,5	-22,5	-27,9	-6,8	2,9	16,5	-7,2
Júl	-73,0	-48,6	6,4	8,5	-31,3	-8,1	-50,4	-57,1	8,2	5,6	0,2	-7,2
Aug.	-16,6	-24,7	-11,5	8,8	5,4	5,2	18,8	-29,4	7,0	14,4	18,3	8,6
Sep.	-2,1	-37,2	6,8	13,2	18,5	-3,5	44,3	-20,4	29,0	12,2	26,9	-3,3
Dlhodobé												
2011	46,8	11,4	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	31,4	0,5	1,2	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	6,8	-18,0	19,0	10,5	-4,1	-0,7	3,1	-7,7	1,0	11,3	-1,5	-0,1
2013 Q1	7,9	-39,3	-5,7	6,2	46,7	0,0	-6,1	-46,9	1,5	5,9	34,9	-1,5
Q2	24,2	-33,3	7,0	4,1	45,1	1,4	1,7	-39,3	7,1	3,1	31,0	-0,2
Q3	-23,6	-30,7	1,3	10,1	-4,4	0,1	17,4	-27,6	12,2	10,6	19,7	2,5
2013 Jún	-16,6	-33,2	-18,0	6,1	28,2	0,3	-9,4	-33,0	0,8	5,8	19,6	-2,7
Júl	-87,2	-54,6	6,1	5,9	-40,4	-4,2	-47,7	-58,2	4,2	6,3	0,2	-0,3
Aug.	-5,2	-16,8	-11,2	9,4	9,8	3,6	37,7	-13,7	7,5	14,5	24,0	5,4
Sep.	21,5	-20,9	9,1	14,8	17,6	0,9	62,3	-10,9	24,8	11,2	34,8	2,3

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

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



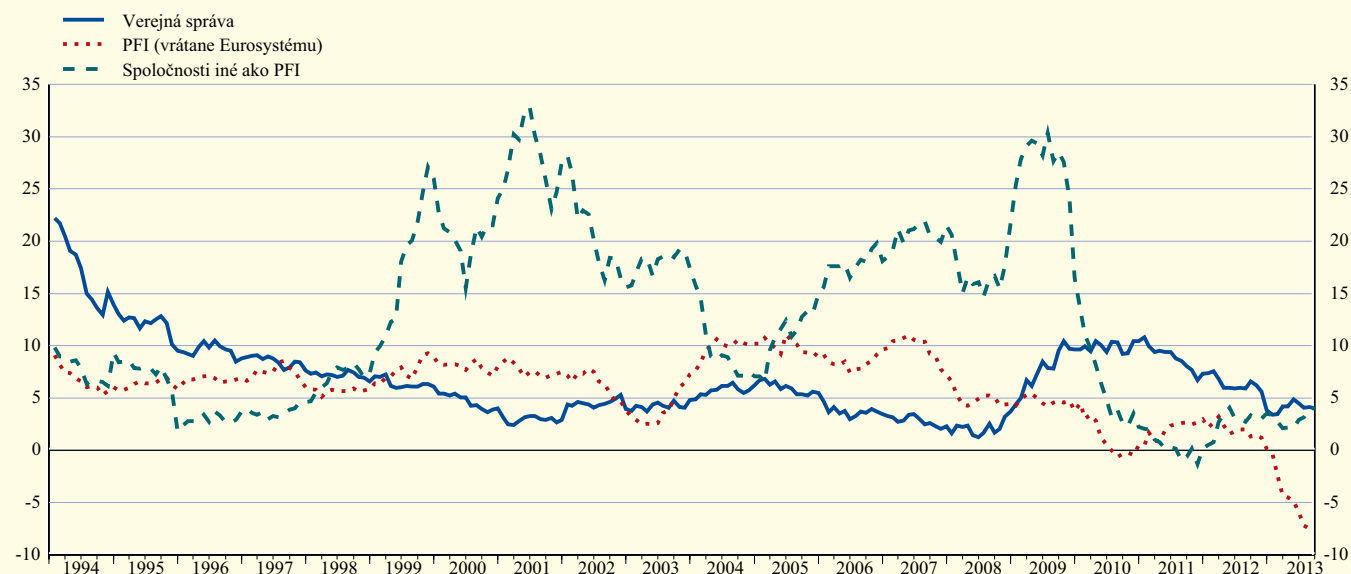
Zdroj: ECB.

1) Mesačné údaje za čisté emisie sa týkajú transakcií počas mesiaca. Na účely porovnania štvrťročné a ročné údaje sú priemerom 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	Sep.	3,4	2,1	0,5	12,6	3,9	10,9	0,7	-2,6	-2,7	13,8	3,3	3,2
	Okt.	3,1	1,7	0,0	12,8	3,8	10,8	1,0	-1,7	-3,7	13,6	3,7	3,4
	Nov.	2,7	0,7	0,2	12,5	3,9	8,0	1,0	-1,0	-4,3	13,3	3,7	2,0
	Dec.	1,6	-1,8	1,2	14,1	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,3	14,8	2,4	-3,8
2013	Jan.	1,1	-2,3	1,0	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,8	0,2	14,3	2,4	-4,0
	Feb.	0,4	-4,4	0,9	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,8	13,7	3,3	-6,1
	Mar.	-0,2	-6,1	-0,6	12,6	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	11,3	3,9	-4,7
	Apr.	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	10,9	3,5	-2,7
	Máj	0,0	-6,5	-0,4	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,3	-2,9
	Jún	-0,2	-7,3	0,5	10,0	4,4	-2,6	-0,8	-10,8	1,2	5,5	6,4	-2,1
	Júl	-0,8	-8,8	1,0	9,7	4,1	-4,7	-1,2	-11,6	1,8	5,5	5,9	-5,6
	Aug.	-0,7	-9,2	2,0	10,2	4,2	-3,6	-0,7	-10,0	1,2	7,1	5,1	-1,4
	Sep.	-0,5	-9,0	2,6	9,5	4,1	-3,8	0,0	-8,5	3,7	7,7	4,3	-3,2
			Dlhodobé										
2012	Sep.	4,0	1,3	0,6	13,7	6,0	11,8	1,8	-1,9	-2,2	13,9	5,1	7,6
	Okt.	3,8	1,4	0,0	14,1	5,7	10,7	2,3	-0,5	-3,1	16,7	5,4	6,8
	Nov.	3,5	1,2	0,1	14,1	5,2	9,5	2,4	0,7	-3,9	17,9	4,6	7,0
	Dec.	2,5	0,1	0,5	15,2	3,3	9,2	1,6	-1,1	-1,0	18,7	2,6	4,9
2013	Jan.	2,2	-0,3	0,3	14,8	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	18,0	2,5	3,8
	Feb.	1,3	-2,4	-0,3	14,0	3,3	4,5	0,6	-4,9	0,5	15,8	3,2	1,0
	Mar.	0,9	-4,3	-0,9	13,0	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,9	3,6	-1,6
	Apr.	0,8	-4,5	-1,0	13,9	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,0	3,3	-0,1
	Máj	1,0	-4,9	-0,7	12,7	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
	Jún	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,5	1,7	5,9	7,1	-1,7
	Júl	0,2	-7,2	0,8	11,6	4,5	0,3	-0,9	-12,0	2,0	5,7	6,5	-3,1
	Aug.	0,3	-7,5	1,7	12,0	4,5	0,7	0,1	-10,1	3,0	8,3	5,8	0,3
	Sep.	0,3	-7,5	2,2	10,4	4,4	0,3	0,8	-8,4	3,8	9,0	5,3	2,2

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



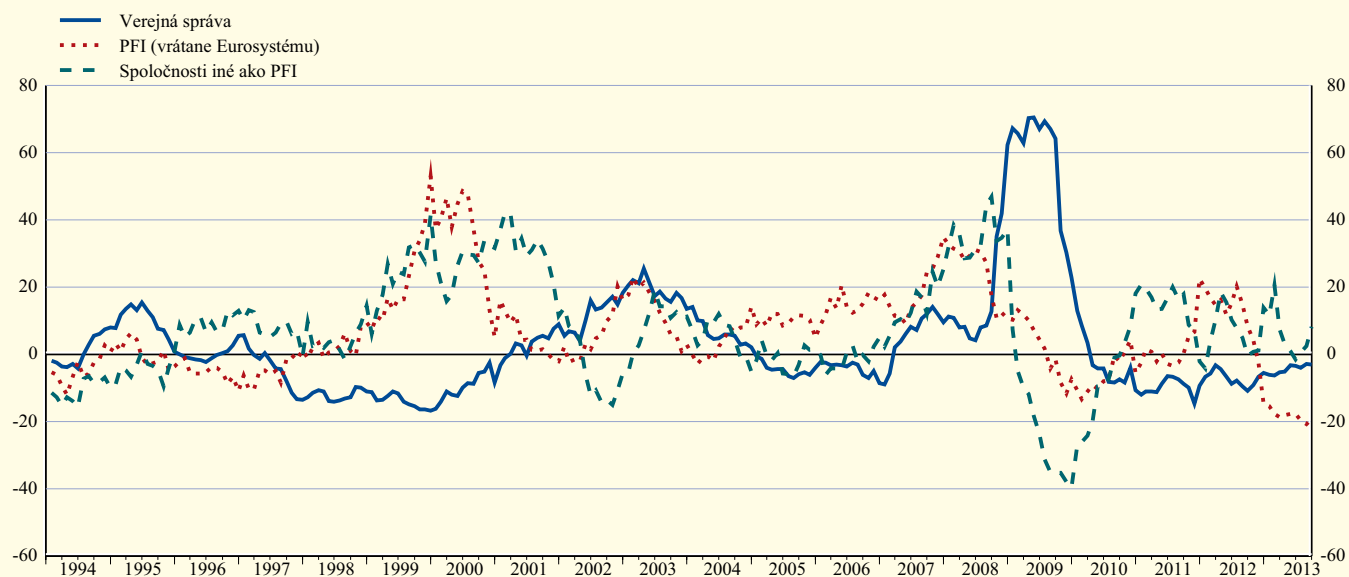
Zdroj: ECB.

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	-1,3	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,3	4,1	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 Q4	5,6	2,9	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 Q1	4,4	0,4	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,7	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
2013 Q2	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
2013 Q3	3,1	-4,9	8,5	12,5	4,8	3,4	-8,1	-9,6	-9,3	6,2	-1,9	-5,4
2013 Apr.	3,8	-3,1	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,8	-3,9	0,5
2013 Máj	3,7	-3,5	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,4	-12,0	1,6	1,3	-1,6
2013 Jún	3,5	-4,0	8,3	13,2	5,1	3,9	-8,0	-8,5	-10,7	4,6	-0,6	-3,5
2013 Júl	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,6	-9,6	-9,7	5,0	-4,2	-6,7
2013 Aug.	3,0	-5,1	8,8	12,7	4,6	3,3	-8,1	-10,0	-8,9	7,0	-2,2	-5,0
2013 Sep.	2,7	-5,0	8,0	10,8	4,3	2,9	-7,2	-9,9	-8,0	8,9	2,0	-5,2
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	5,6	4,6	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 Q4	5,7	3,3	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,5	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 Q1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,2	-1,2	-8,4	7,9
2013 Q2	3,5	-4,0	5,3	16,4	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
2013 Q3	2,9	-5,9	5,9	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-10,1	7,7	-2,3	-5,8
2013 Apr.	3,7	-3,5	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,7	-5,2	-12,4	2,8	-4,6	-0,3
2013 Máj	3,5	-4,2	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,8	-13,1	3,1	0,8	-1,9
2013 Jún	3,2	-4,9	5,3	15,1	5,1	3,9	-8,4	-8,2	-12,0	5,5	-1,0	-4,1
2013 Júl	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,9	-9,7	-10,2	6,5	-4,5	-7,2
2013 Aug.	2,8	-6,1	6,4	14,0	4,7	3,9	-8,5	-10,2	-9,7	8,4	-2,7	-5,4
2013 Sep.	2,3	-6,3	5,6	12,0	4,4	2,8	-7,6	-10,2	-8,7	10,6	1,7	-5,5

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)

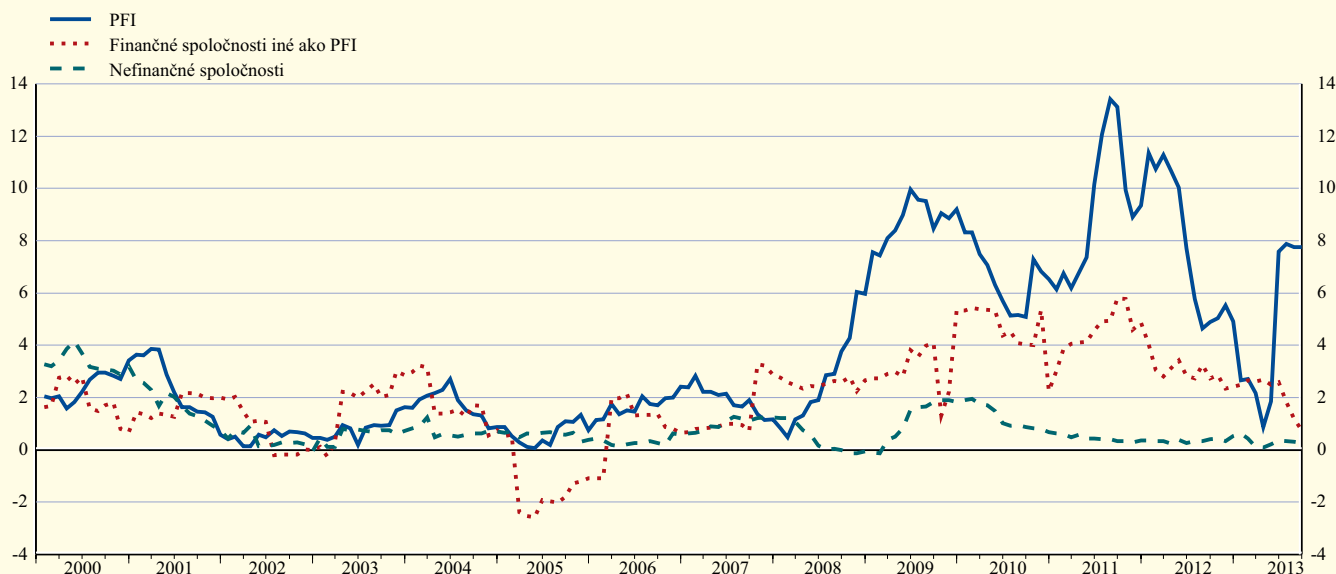
1. Stav a ročná miera rastu

(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	Sep.	3 725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3 110,1	0,3
	Okt.	4 017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3 369,0	0,3
	Nov.	3 866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 265,3	0,3
	Dec.	3 878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 268,5	0,4
2012	Jan.	4 091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 418,2	0,4
	Feb.	4 257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 551,9	0,3
	Mar.	4 241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 557,5	0,3
	Apr.	4 067,5	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 448,2	0,2
	Máj	3 761,8	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3 215,8	0,4
	Jún	3 924,4	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3 322,1	0,3
	Júl	4 050,4	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3 448,7	0,3
	Aug.	4 175,1	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3 516,4	0,3
	Sep.	4 231,4	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3 542,9	0,4
	Okt.	4 308,1	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3 591,1	0,4
	Nov.	4 396,1	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3 658,4	0,3
	Dec.	4 500,1	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3 740,7	0,5
2013	Jan.	4 655,0	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3 843,1	0,6
	Feb.	4 639,6	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3 859,4	0,4
	Mar.	4 641,6	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3 892,6	0,1
	Apr.	4 744,5	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3 939,1	0,1
	Máj	4 865,4	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4 014,8	0,2
	Jún	4 665,5	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3 852,4	0,4
	Júl	4 904,4	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4 034,9	0,3
	Aug.	4 888,4	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4 011,2	0,3
	Sep.	5 129,8	107,9	1,0	492,2	7,8	426,8	0,7	4 210,8	0,3

G19 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

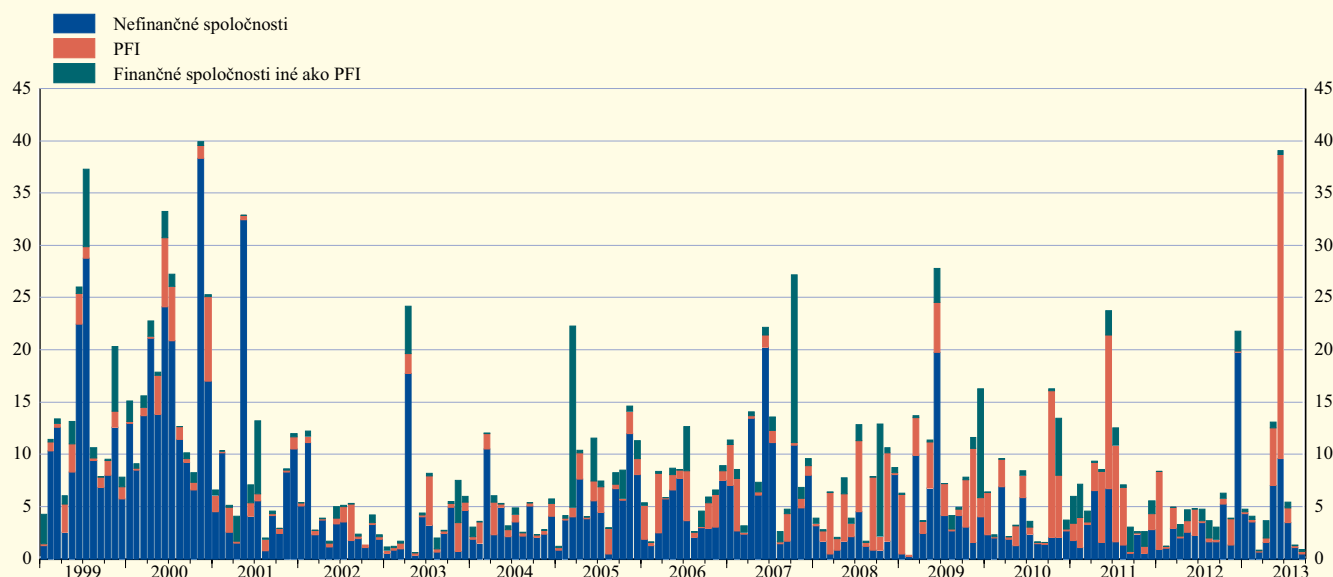
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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	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.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	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	37,3	29,2	0,0	29,2	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
	Júl	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2
	Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
	Sep.	0,7	1,7	-0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,5	1,1	-0,6

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	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	1,47	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	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88
	Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
	Sep.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
	Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,14	0,34	0,78	1,65	2,28	0,28

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		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	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	5,36	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	5,77	6,11	7,88	7,27	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	5,74	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	17,03	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	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
	Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
	Sep.	7,77	16,99	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
	Okt.	7,67	16,98	5,70	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26

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	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.	4,19	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.	4,17	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.	4,16	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	4,11	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	4,12	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	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
	Aug.	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
	Sep.	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,28
	Okt.	4,15	4,60	4,84	4,39	4,14	3,51	3,50	2,16	2,67	3,09	2,86	3,28	3,35

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)

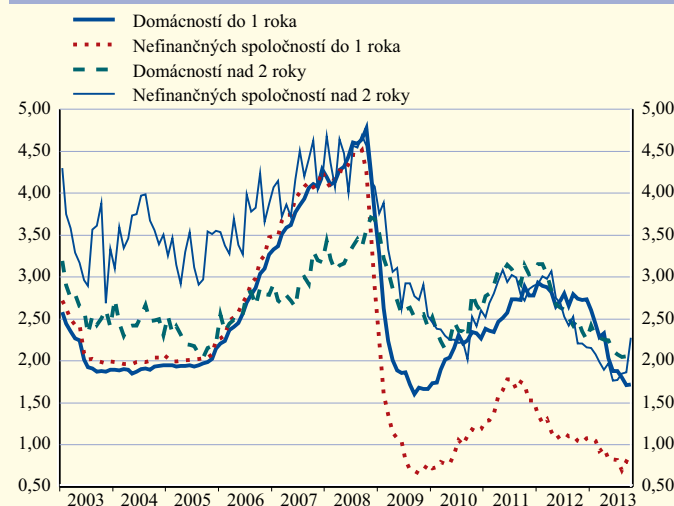
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾³⁾		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	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	1,47	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	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
	Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
	Sep.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,85	1,66
	Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,14	0,34	1,35	2,83	1,35

5. Úrokové sadzby z úverov (stav)

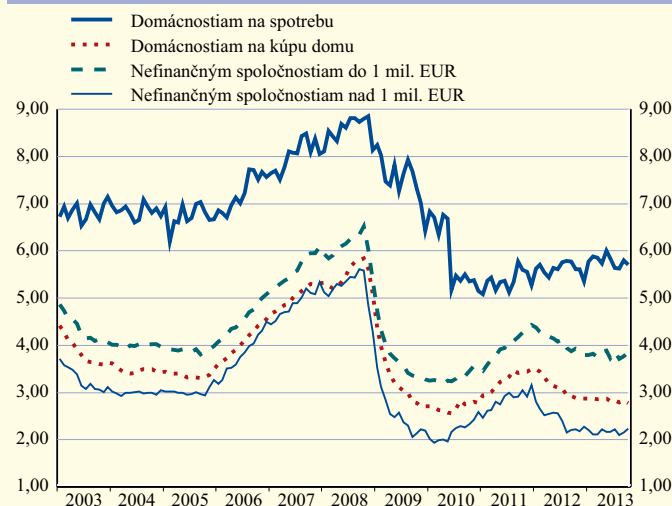
		Úvery domácnostiam						Úvery nefinančným spoločnostiam		
		Úvery na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie so splatnosťou			So splatnosťou		
		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	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	3,67	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	3,62	3,24	3,14
	Júl	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
	Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
	Sep.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,82	3,65	3,24	3,13
	Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12

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.

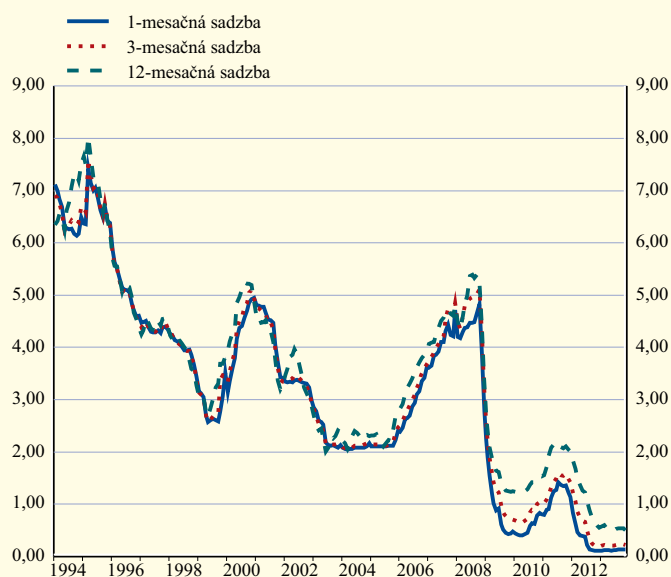
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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 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
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 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
Sep.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14

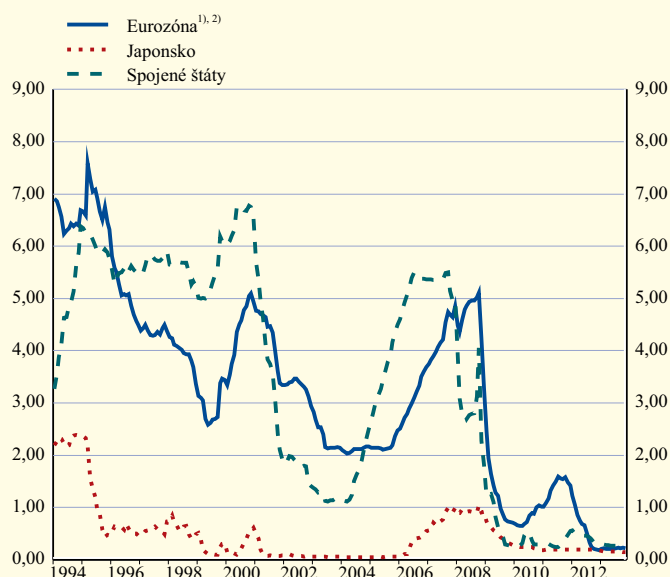
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(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.

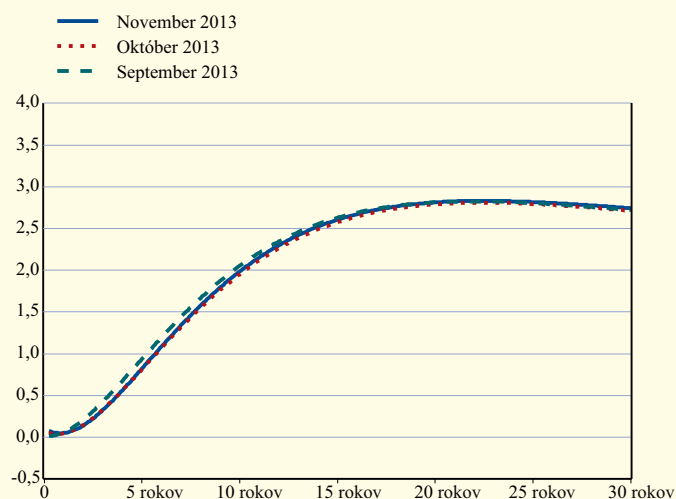
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

(dlhopisy verejnej správy eurozóny s ratingom AAA; koniec obdobia; miery v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch)

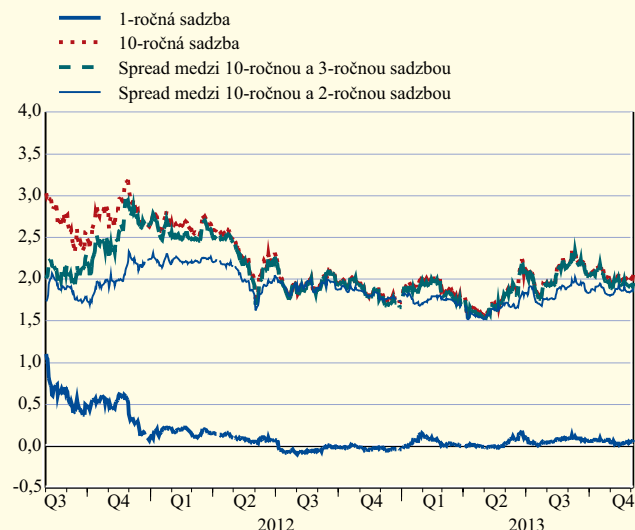
	Spotová sadzba								Okamžitá forwardová sadzba			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	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 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
2012 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
2013 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
2013 Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 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
2012 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
2013 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
2013 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
2013 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
2013 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
2013 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
2013 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
2013 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
2013 Sep.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2013 Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
2013 Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79

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.

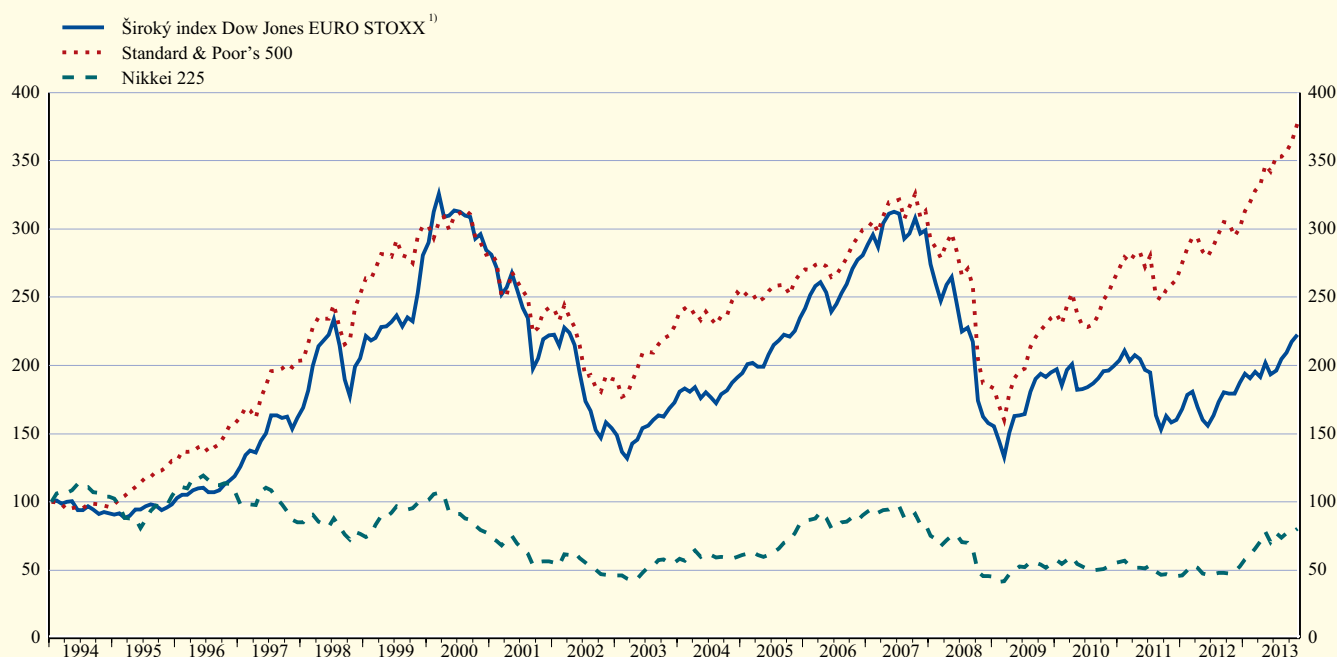
4.8 Indexy akciového trhu

(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	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo		
	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 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
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
2012 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	232,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Sep.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7

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	Nespracované potraviny	Priemyselné tovary bez energií	Energie (s. n.)	Služby	HICP spolu bez regulovaných 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	87,7	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 Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	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	1,8	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	0,5	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	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7
2013 Jún	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	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	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7
Aug.	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,1	1,3	1,9
Sep.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
Okt.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3
Nov. ³⁾	117,5	0,9			1,5					-0,8			

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	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 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
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
2013 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.	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
Sep.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
Okt.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Nov. ³⁾	1,6	.	.	.	0,3	-1,1	.	.	.	.	.	.

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	-3,2
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7
2012 Q3	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6
Q4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8
Q2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,5	1,7	0,6	1,9	-2,5	.	.
2013 Máj	108,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,2	-	-
Jún	108,1	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,7	2,2	-1,0	-	-
Júl	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,4	-	-
Aug.	108,3	-0,9	-0,5	0,3	-1,0	0,5	1,8	0,5	1,9	-3,4	-	-
Sep.	108,4	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,6	1,6	-2,7	-	-
Okt.	107,9	-1,4	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,5	1,1	-3,6	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ³⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátoý 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	1,0	-0,1	-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	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	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	2,3
2012 Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,6
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,3	1,6	0,4	0,2	-0,3
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,1	-1,2
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,4	1,3	1,0	1,2	0,9	0,1	-0,8	-1,6
2013 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	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Sep.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	80,0	-11,7	-16,6	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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 jednomesačnú 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 (domacia 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, 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
Jednotkové náklady práce ¹⁾												
2011	110,5	0,8	0,2	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,3	2,6	2,6	1,7	3,5	1,2	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 Q3	112,8	2,1	5,6	2,5	2,2	2,1	3,4	0,8	0,8	3,1	1,3	2,5
Q4	113,3	1,8	5,8	2,7	3,6	2,2	5,3	-0,5	-0,8	2,5	-0,2	2,7
2013 Q1	114,0	1,9	2,2	2,9	1,0	2,4	3,6	-0,3	-1,2	2,0	0,9	2,2
Q2	113,8	1,1	1,6	2,0	0,5	1,6	3,2	0,8	-1,1	1,0	0,2	1,8
Kompenzácie na zamestnanca												
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,9	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,2	1,7	2,5	1,0	1,5	2,5	1,1	1,5
2012 Q3	116,7	2,0	0,8	2,8	3,5	1,9	2,5	0,7	1,2	2,5	1,5	1,2
Q4	116,9	1,5	1,1	2,7	3,3	1,4	2,2	1,2	1,0	2,0	0,3	1,2
2013 Q1	117,9	1,7	2,3	2,7	1,3	1,2	1,3	1,7	0,9	2,1	1,5	1,1
Q2	118,1	1,5	1,8	2,5	2,3	1,2	1,0	1,1	2,0	2,3	0,8	1,3
Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ²⁾												
2011	103,4	1,3	2,4	2,8	2,2	0,9	2,6	2,0	1,6	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,0	0,1	0,4	-0,6
2012 Q3	103,4	-0,1	-4,5	0,3	1,2	-0,2	-0,8	-0,1	0,3	-0,5	0,3	-1,4
Q4	103,2	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,7	-3,0	1,7	1,7	-0,5	0,4	-1,5
2013 Q1	103,4	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-1,2	-2,2	2,0	2,2	0,0	0,6	-1,1
Q2	103,8	0,4	0,2	0,4	1,8	-0,4	-2,1	0,4	3,2	1,2	0,6	-0,5
Kompenzácie na odpracovanú hodinu												
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,5	3,2	1,5	1,8	2,7	1,4	2,5
2012 Q3	119,4	2,8	2,3	4,1	5,4	2,6	3,0	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0
Q4	119,9	2,2	3,2	3,7	4,7	2,3	2,7	1,9	1,5	2,5	0,2	2,2
2013 Q1	121,4	2,9	3,6	4,5	3,9	2,5	1,9	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3
Q2	120,9	1,4	2,0	1,3	1,7	1,4	0,7	1,5	2,5	2,3	0,5	2,0
Hodinová produktivita práce ²⁾												
2011	105,5	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,9	-0,3	0,7	0,3
2012	106,3	0,8	-1,9	1,0	2,0	0,9	-0,2	0,3	1,8	0,4	0,7	0,2
2012 Q3	106,3	0,6	-4,0	1,6	2,9	0,3	-0,5	0,3	0,8	-0,4	0,7	-0,6
Q4	106,5	0,6	-3,6	1,1	0,9	0,3	-2,1	2,5	2,9	0,2	0,5	-0,5
2013 Q1	107,2	1,0	0,0	1,6	2,9	-0,3	-1,5	3,1	3,7	0,9	1,2	0,4
Q2	106,8	0,2	-0,4	-0,5	1,1	-0,5	-2,4	0,4	3,5	1,2	0,3	0,1

5. Hodinové náklady práce³⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomicke 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	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,2
2012 Q4	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2
2013 Q1	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0
Q2	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7
Q3	.	.	.	.	.	.	.	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	8 921,5	8 804,3	5 135,4	1 988,5	1 731,1	-50,8	117,2	3 288,8	3 171,6
2010	9 167,6	9 046,5	5 271,3	2 016,4	1 737,8	20,9	121,1	3 784,3	3 663,2
2011	9 424,1	9 294,3	5 414,7	2 029,6	1 792,5	57,5	129,8	4 174,9	4 045,1
2012	9 483,5	9 235,8	5 449,5	2 040,3	1 738,8	7,2	247,8	4 348,2	4 100,4
2012 Q3	2 374,8	2 306,6	1 361,8	510,8	433,5	0,5	68,1	1 098,0	1 029,9
Q4	2 370,0	2 297,8	1 361,7	510,0	429,1	-3,1	72,2	1 092,3	1 020,1
2013 Q1	2 377,8	2 301,9	1 364,1	515,9	420,0	1,9	75,9	1 079,3	1 003,4
Q2	2 393,0	2 305,2	1 367,7	516,2	420,4	0,9	87,8	1 098,8	1 011,0
Q3	2 397,1	2 316,9	1 372,8	518,1	423,0	2,9	80,3	1 098,0	1 017,7
Percento HDP									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2012 Q3	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-	-	0,7	0,3
Q4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,9	-	-	-1,0	-1,2
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-	-	2,1	1,6
Q3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	-	-	0,2	1,0
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,1	-	-	2,5	-1,0
2012 Q3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,2	-	-	2,8	-1,1
Q4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 Q1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,6	-	-	0,1	-2,0
Q2	-0,6	-1,3	-0,6	0,2	-3,5	-	-	1,3	-0,3
Q3	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-2,5	-	-	0,8	0,5
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2012 Q3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-	-
Q4	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	-	-
Q3	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,3	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2012 Q3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	-	-
Q4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 Q1	-1,2	-2,1	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,7	-	-
Q3	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,2	-	-

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 sietové 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	8 028,1	124,0	1 464,6	530,2	1 532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1 581,8	294,8	893,3
2010	8 226,0	136,3	1 578,8	498,3	1 547,7	370,1	438,2	917,6	826,3	1 612,6	300,2	941,6
2011	8 451,6	141,1	1 639,8	501,0	1 589,1	373,7	439,5	963,9	858,4	1 637,5	307,6	972,5
2012	8 506,2	143,4	1 639,9	490,5	1 601,3	369,1	433,2	980,4	876,3	1 658,9	313,2	977,3
2012 Q3	2 130,3	35,9	412,3	122,2	400,5	92,3	107,2	245,6	219,9	415,8	78,6	244,5
2012 Q4	2 126,9	36,5	409,1	120,9	401,7	91,1	107,5	247,5	220,0	413,8	78,9	243,1
2013 Q1	2 133,8	35,7	409,7	119,8	401,4	90,0	109,1	248,2	220,7	420,2	79,1	244,0
2013 Q2	2 144,2	35,9	412,9	119,2	403,6	89,5	109,9	249,9	223,3	420,6	79,4	248,8
2013 Q3	2 150,4	34,9	413,2	119,6	406,4	88,8	109,3	252,1	224,4	421,4	80,4	246,7
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)												
<i>Medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2012 Q3	-0,1	-1,4	0,0	-1,1	-0,6	0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,3
2012 Q4	-0,5	0,0	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	1,0	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,0
2013 Q1	-0,2	0,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	-0,3
2013 Q2	0,3	-0,3	0,5	-0,4	0,5	-0,1	-0,9	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,5
2013 Q3	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
<i>Ročná percentuálna zmena</i>												
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,2	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,8	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 Q3	-0,6	-6,3	-0,8	-3,8	-1,1	0,2	-0,7	0,5	0,8	-0,2	0,1	-1,8
2012 Q4	-0,9	-6,4	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,0
2013 Q1	-1,0	-3,0	-1,7	-5,3	-2,3	-1,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6	-2,6
2013 Q2	-0,5	-1,5	-1,0	-4,5	-1,4	-1,7	-0,8	1,0	1,5	0,5	-0,2	-1,0
2013 Q3	-0,3	-0,4	-1,1	-3,5	-0,6	-2,6	-0,3	0,9	1,4	0,6	-0,2	-0,8
<i>Príspevky k medzištvrtročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2012 Q3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2013 Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2013 Q3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2009	-4,5	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	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	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 Q3	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q1	-1,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2013 Q3	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	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	4,1	100,0	7,3	7,7	7,8	10,0	9,0	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,6
2011	2,0	103,2	3,2	4,5	4,6	3,8	8,3	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,3
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,8	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,5
2012 Q4	-3,4	99,2	-3,1	-3,4	-3,7	-5,0	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,3
2013 Q1	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,7	-3,4	-0,9	-4,6	-0,5	0,2	-6,1
Q2	-1,4	100,4	-0,7	-0,6	-0,7	-1,8	0,2	-0,3	-3,9	0,2	-0,9	-4,0
Q3	-1,1	100,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,8	-0,3	-3,1	0,1	-1,8	-1,7
2013 Máj	-1,9	100,1	-1,6	-1,6	-1,8	-2,4	-2,0	-0,7	-6,1	0,2	-0,4	-3,9
Jún	-0,6	100,7	-0,1	0,2	0,1	-0,9	1,6	-0,4	-1,8	-0,3	-1,7	-2,1
Júl	-1,6	99,7	-1,8	-1,9	-1,8	-1,3	-2,8	-0,9	-4,1	-0,4	-1,6	-1,8
Aug.	-1,0	100,7	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-1,9	-4,3	-1,6	-3,3	-1,3
Sep.	0,7	100,2	1,1	1,2	1,3	0,9	0,8	1,6	-1,3	2,2	-0,5	-0,2
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2013 Máj	-0,4	-	-0,3	-0,4	-0,3	0,5	-1,7	0,3	-2,3	0,6	0,2	0,7
Jún	0,7	-	0,6	0,9	1,0	0,5	2,1	0,2	4,0	-0,6	-1,3	1,5
Júl	-0,6	-	-1,0	-1,1	-1,1	-0,5	-1,8	-0,6	-1,4	-0,2	-0,6	0,7
Aug.	1,0	-	1,0	1,1	1,6	0,9	1,9	0,4	-0,1	0,5	-0,6	0,3
Sep.	-0,7	-	-0,5	-0,7	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-2,6	-0,2	1,3	-1,3

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							Benzín	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	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	10,1	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5	
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,4	-0,2	-3,3	838	-1,1	
2012	104,5	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,1	-2,6	-5,2	743	-11,0	
2012 Q4	103,2	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-2,0	-2,8	-4,6	-4,3	-5,8	709	-14,1	
2013 Q1	102,5	-2,6	106,9	-2,7	-1,3	97,1	-2,0	-1,6	-2,1	-3,5	-4,6	-3,7	688	-11,3	
Q2	103,4	-1,6	106,7	-2,0	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,1	2,2	-3,0	-0,8	709	-7,2	
Q3	105,4	0,7	107,4	-1,1	0,1	97,7	-0,2	-0,6	0,2	1,9	-2,7	-0,1	705	-2,0	
2013 Jún	104,2	0,0	106,9	-1,1	-0,7	97,1	-1,3	-1,8	-0,5	2,8	-3,8	-2,3	712	-7,2	
Júl	103,6	-1,2	106,5	-1,9	0,1	97,5	-0,7	0,1	-1,0	1,2	-3,8	-1,4	703	-0,1	
Aug.	105,1	-0,4	108,3	-1,9	0,0	98,1	-0,1	-0,6	0,3	3,7	-2,9	-0,3	708	-4,1	
Sep.	107,5	3,7	107,4	0,4	0,1	97,5	0,3	-1,3	1,3	1,1	-1,4	1,5	706	-2,5	
Okt.	.	.	.	.	-0,4	97,3	-0,1	-0,1	-0,6	.	.	1,7	723	4,2	
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)														
2013 Jún	-	0,8	-	0,4	-0,7	-	-0,8	-0,6	-0,8	1,2	-1,1	0,6	-	1,1	
Júl	-	-0,6	-	-0,4	0,4	-	0,4	1,1	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-	-1,3	
Aug.	-	1,4	-	1,7	0,5	-	0,6	-0,1	0,5	1,2	0,2	-0,1	-	0,7	
Sep.	-	2,3	-	-0,9	-0,6	-	-0,6	-0,9	-0,1	-1,3	0,4	-0,3	-	-0,3	
Okt.	-	.	-	.	-0,3	-	-0,2	0,7	-0,8	.	.	-1,1	-	2,4	

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 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch	
		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	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011		101,8	0,2	-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	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012	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	77,5	-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
	Q3	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013	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.	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
	Sep.	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
	Okt.	97,7	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6
	Nov.	98,5	-3,9	-17,9	3,5	9,8	-	-15,4	-6,1	-13,5	31,4	-10,6

		Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
		Spolu ⁴⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	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		-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
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	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
	Q3	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013	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.	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
	Sep.	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
	Okt.	-29,7	-39,5	-20,0	-7,8	-11,4	5,5	-6,5	-3,7	-6,7	-7,0	2,6
	Nov.	-30,6	-39,8	-21,4	-7,7	-11,2	7,7	-4,1	-0,8	-4,0	-2,7	4,5

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	146 203	124 966	21 238	4 979	22 962	9 484	35 933	4 045	4 060	1 282	18 262	34 378	10 820
<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	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 Q3	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
Q4	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 Q1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
Q2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2012 Q3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
Q4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
Q2	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
Počet odpracovaných hodín													
<i>(v miliónoch)</i>													
2012	229 533	184 662	44 871	9 926	36 041	16 501	59 723	6 478	6 391	1 969	28 417	48 898	15 190
<i>V % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 Q3	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
Q4	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 Q1	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
Q2	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2012 Q3	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
Q4	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 Q1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
Q2	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>(v tisícoch)</i>													
2012	1 570	1 478	2 113	1 994	1 570	1 740	1 662	1 602	1 574	1 536	1 556	1 422	1 404
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 Q3	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
Q4	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 Q1	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
Q2	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
<i>Medzištvrťročná percentuálna zmena</i>													
2012 Q3	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
Q4	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 Q1	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Q2	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

5.3 Trh práce

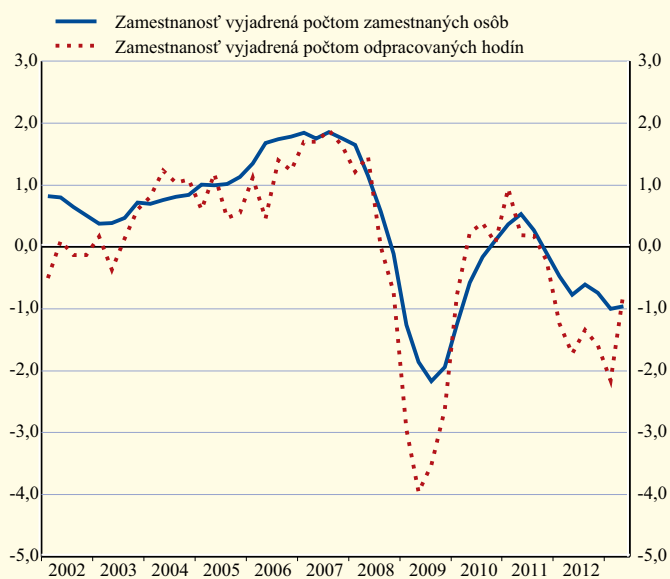
(očistené od sezónnych vplyvov, ak nie je uvedené inak)

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		79,5		20,5		54,0		46,0		V % z celkového počtu miest
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,766	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,829	9,0	3,205	20,9	8,540	9,9	7,494	10,5	1,7
2012	18,062	11,4	14,582	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,370	11,6	1,6
2012 Q3	18,322	11,5	14,803	10,3	3,519	23,4	9,829	11,4	8,493	11,7	1,4
2012 Q4	18,779	11,8	15,209	10,6	3,572	23,8	10,060	11,6	8,719	12,0	1,6
2013 Q1	19,111	12,0	15,529	10,8	3,582	24,0	10,265	11,9	8,846	12,2	1,5
2013 Q2	19,217	12,1	15,676	10,9	3,541	23,9	10,316	11,9	8,902	12,2	1,5
2013 Q3	19,312	12,1	15,770	10,9	3,542	24,1	10,416	12,1	8,896	12,2	.
2013 Máj	19,228	12,1	15,698	10,9	3,530	23,8	10,319	12,0	8,910	12,2	-
2013 Jún	19,240	12,1	15,700	10,9	3,540	24,0	10,352	12,0	8,888	12,2	-
2013 Júl	19,259	12,1	15,728	10,9	3,531	24,0	10,383	12,0	8,876	12,2	-
2013 Aug.	19,318	12,1	15,784	10,9	3,534	24,1	10,426	12,1	8,892	12,2	-
2013 Sep.	19,359	12,2	15,797	10,9	3,562	24,3	10,438	12,1	8,921	12,2	-
2013 Okt.	19,298	12,1	15,721	10,9	3,577	24,4	10,403	12,0	8,895	12,2	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny

(ročná percentuálna zmena)



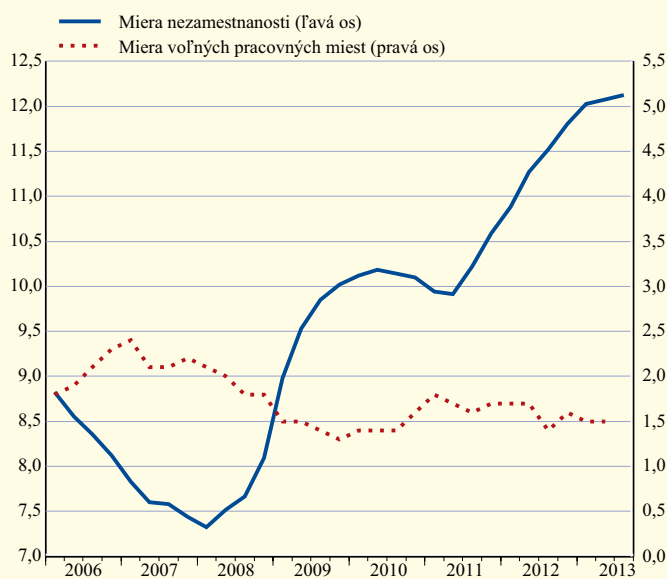
Zdroj: Eurostat.

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.

G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest²⁾

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	Prijaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky	Zamestnanci		Predaj	Kapitálové dane		
		Domácnosti	Spoločnosti											
	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	40,8
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	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	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	1,7	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	43,0
2008	47,2	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	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	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	46,8

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 zabezpe-čenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výro-bcov 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	13,8	
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	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

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) Vráťane 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	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

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	62,0	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	68,0	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	69,2	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	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	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	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	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	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

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	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁷⁾											
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu	Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁸⁾
				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	3,1	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	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	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	Q2	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	Q3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
	Q4	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	Q1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
	Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	Q4	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
	Q2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	Q3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	Q4	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	Q1	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
	Q2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	Q3	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011	Q1	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
	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	39,6
	Q4	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012	Q1	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
	Q2	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
	Q3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	Q4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013	Q1	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
	Q2	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

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						
		Sociálne	Dotácie						9	10	11	12		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	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	-0,9	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	-0,1	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	-0,7	2,6
	Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	Q4	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009	Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
	Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
	Q3	50,0	46,0	10,5	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	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010	Q1	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
	Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
	Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
	Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011	Q1	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
	Q2	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
	Q3	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
	Q4	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012	Q1	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
	Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
	Q3	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
	Q4	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013	Q1	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
	Q2	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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)

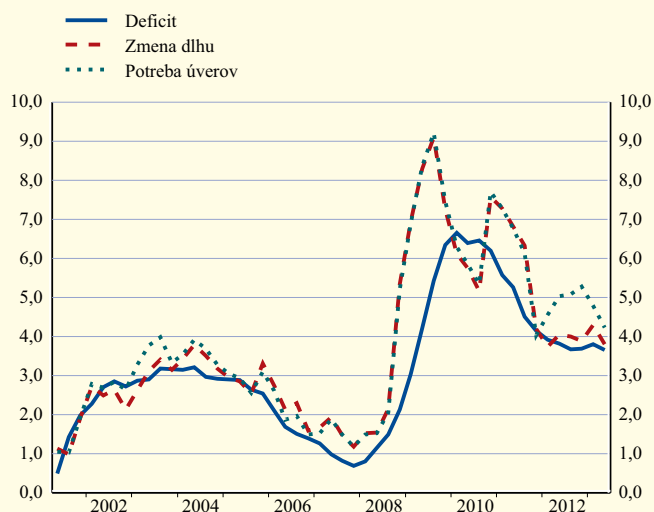
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2010	Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
	Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011	Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
	Q2	87,2	2,4	14,9	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	62,4
	Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
	Q3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
	Q4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013	Q1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
	Q2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1

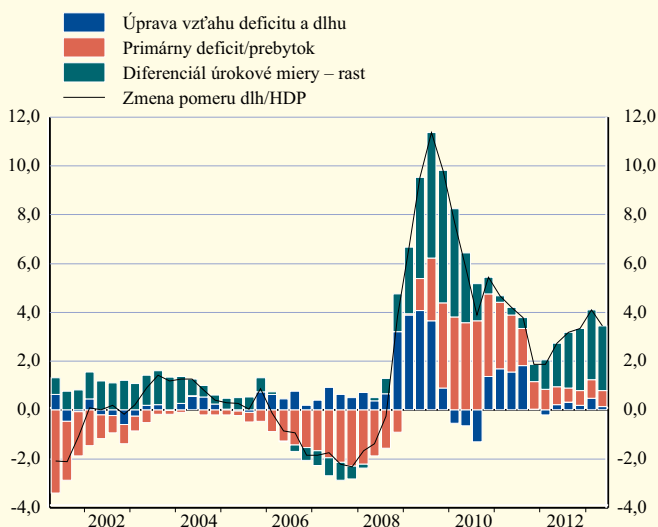
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/ prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu								Informatív- na 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	Q3	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
	Q4	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011	Q1	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
	Q2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
	Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
	Q4	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012	Q1	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
	Q2	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
	Q3	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
	Q4	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013	Q1	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
	Q2	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kĺzavá 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.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

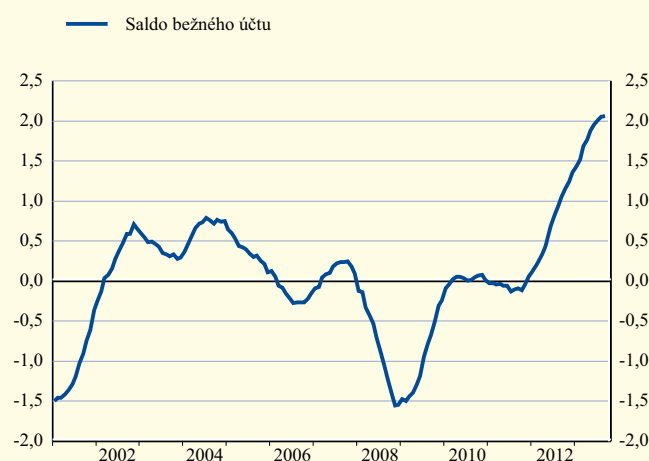


7.1 Súhrnná platobná bilancia¹⁾ (mld. EUR; čisté transakcie)

	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	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 Q3	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
2012 Q4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 Q1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
2013 Q2	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
2013 Q3	52,6	41,6	28,9	13,8	-31,7	4,2	56,8	-61,7	-17,3	-21,6	9,5	-29,4	-2,9	4,9
2012 Sep.	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
2012 Okt.	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
2012 Nov.	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
2012 Dec.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Jan.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
2013 Feb.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
2013 Mar.	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
2013 Apr.	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
2013 Máj	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
2013 Jún	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
2013 Júl	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
2013 Aug.	12,4	8,3	8,0	7,6	-11,4	1,4	13,8	-13,9	-7,2	24,5	7,0	-36,3	-2,0	0,1
2013 Sep.	14,0	13,7	9,5	1,7	-10,9	0,5	14,6	-18,1	-7,3	-4,6	3,2	-8,2	-1,2	3,5
12-mesačné kumulované transakcie														
2013 Sep.	191,9	159,4	97,2	54,8	-119,5	17,6	209,5	-243,3	-117,6	135,0	45,6	-299,4	-6,9	33,8
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2013 Sep.	2,0	1,7	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,5	-3,1	-0,1	0,4

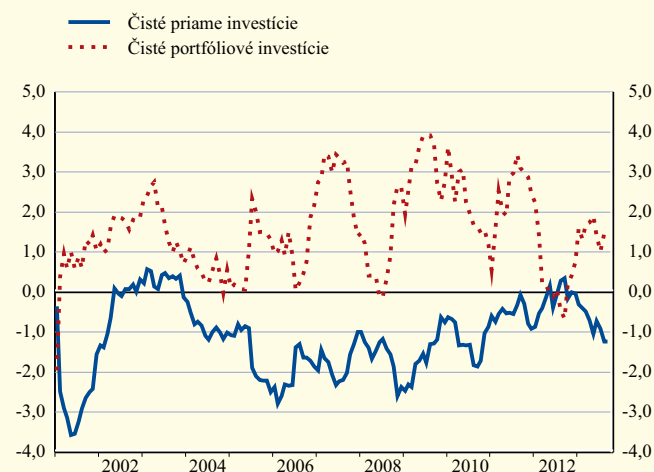
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(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) Špôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

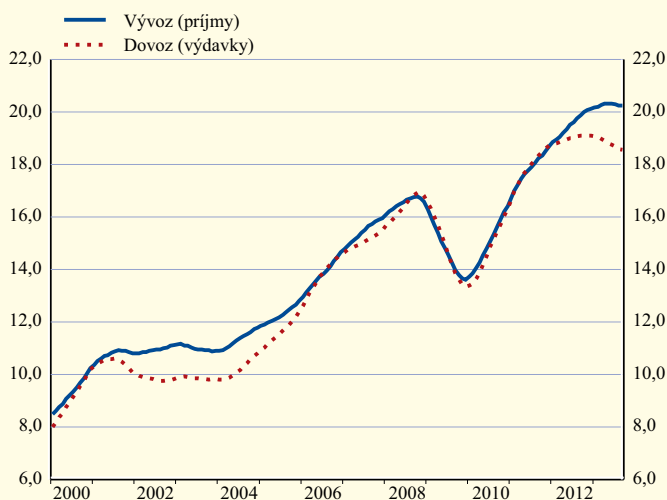
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

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	2 706,4	2 701,1	5,3	1 576,1	1 560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 Q3	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
2012 Q4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 Q1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
2013 Q2	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
2013 Q3	793,1	740,5	52,6	479,0	437,4	171,1	142,2	124,2	110,4	18,8	.	50,6	.	6,3	2,0
2013 Júl	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	-	17,3	-	3,1	0,8
2013 Aug.	248,3	235,9	12,4	147,7	139,4	55,0	47,0	40,6	33,0	5,0	-	16,4	-	2,1	0,7
2013 Sep.	268,0	253,9	14,0	163,3	149,6	57,6	48,1	41,1	39,4	6,0	-	16,9	-	1,1	0,6
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2013 Q1	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	-	54,4	-	-	-
2013 Q2	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	-	54,2	-	-	-
2013 Q3	792,6	745,4	47,2	478,2	438,7	161,6	136,5	127,1	115,6	25,7	-	54,6	-	-	-
2013 Júl	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	-	18,2	-	-	-
2013 Aug.	264,9	247,0	17,9	160,5	145,7	53,6	45,4	42,7	37,9	8,2	-	17,9	-	-	-
2013 Sep.	267,7	254,0	13,7	162,6	148,9	55,0	47,4	41,7	39,1	8,4	-	18,5	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie														
2013 Sep.	3 186,5	2 990,0	196,5	1 931,3	1 770,3	642,0	545,1	512,9	459,2	100,3	-	215,4	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2013 Sep.	33,4	31,3	2,1	20,2	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	-	2,3	-	-	-

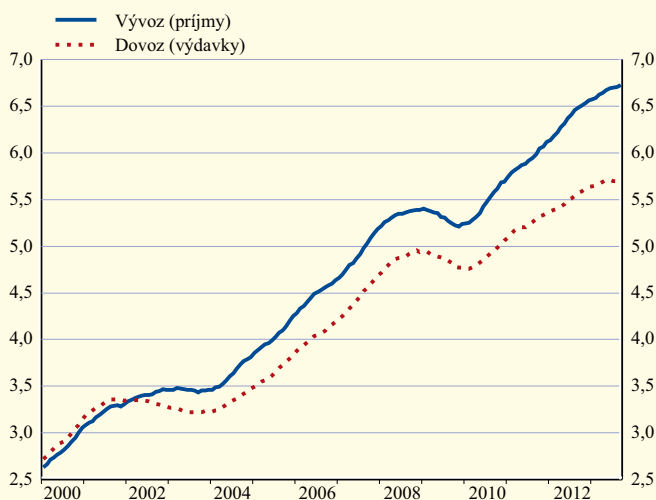
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 Q2	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
Q3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
Q4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 Q1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
Q2	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

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⁾	Inštitúcie EÚ											
2012 Q3 až 2013 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Príjmy																	
Bežný účet	3 186,7	1 002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1 008,5	
Tovar	1 930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8	
Služby	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5	
Výnosy	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5	
z toho: výnosy z investícií	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0	
Bežné transfery	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6	
Kapitálový účet	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3	
Výdavky																	
Bežný účet	3 003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-	
Tovar	1 782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1	
Služby	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0	
Výnosy	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-	
z toho: výnosy z investícií	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-	
Bežné transfery	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7	
Kapitálový účet	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1	
Netto																	
Bežný účet	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-	
Tovar	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8	
Služby	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4	
Výnosy	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-	
z toho: výnosy z investícií	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-	
Bežné transfery	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1	
Kapitálový účet	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8	

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	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012 Q4	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 Q1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
2013 Q2	16 734,8	18 048,1	-1 313,3	176,1	189,9	-13,8	5 959,8	4 536,8	5 365,8	8 539,8	-25,3	4 870,2	4 971,5	564,3
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	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 Q1	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
2013 Q2	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
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	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 Q1	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
2013 Q2	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
2013 Q3	21,2	-40,4	61,7	0,9	-1,7	2,6	48,8	31,5	57,3	35,8	-9,5	-78,3	-107,7	2,9
2013 Máj	-14,0	-25,9	11,9	-	-	-	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
2013 Jún	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
2013 Júl	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
2013 Aug.	11,9	-2,0	13,9	-	-	-	23,0	15,8	-6,0	18,5	-7,0	-0,1	-36,4	2,0
2013 Sep.	8,9	-9,2	18,1	-	-	-	16,5	9,2	36,6	32,0	-3,2	-42,2	-50,4	1,2
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	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
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	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
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	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
Ostatné zmeny spôsobené inými 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	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
Miera rastu stavov														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 Q1	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
2013 Q2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6
2013 Q3	1,8	0,3	.	.	.	.	4,9	3,7	5,1	4,9	.	-4,1	-9,4	1,1

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)														
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 Q1	5 957,5	4 424,3	287,0	4 137,3	1 533,2	13,2	1 520,0	4 501,4	3 186,0	109,2	3 076,8	1 315,5	12,3	1 303,2
Q2	5 959,8	4 402,8	280,0	4 122,8	1 557,0	12,3	1 544,7	4 536,8	3 185,7	108,1	3 077,6	1 351,1	12,3	1 338,8
Transakcie														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 Q1	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
Q2	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
Q3	48,8	34,5	1,8	32,6	14,3	0,1	14,3	31,5	31,1	1,5	29,6	0,3	-0,3	0,7
2013 Máj	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
Jún	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
Júl	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
Aug.	23,0	11,6	0,7	10,9	11,4	0,2	11,2	15,8	6,6	0,5	6,1	9,2	0,0	9,2
Sep.	16,5	19,4	1,4	18,0	-2,8	0,2	-3,0	9,2	10,2	0,4	9,9	-1,0	-0,1	-0,9
Miery rastu														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 Q1	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
Q2	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9
Q3	4,9	3,0	1,2	3,1	10,4	4,2	10,5	3,7	5,4	6,7	5,4	-0,3	0,4	-0,3

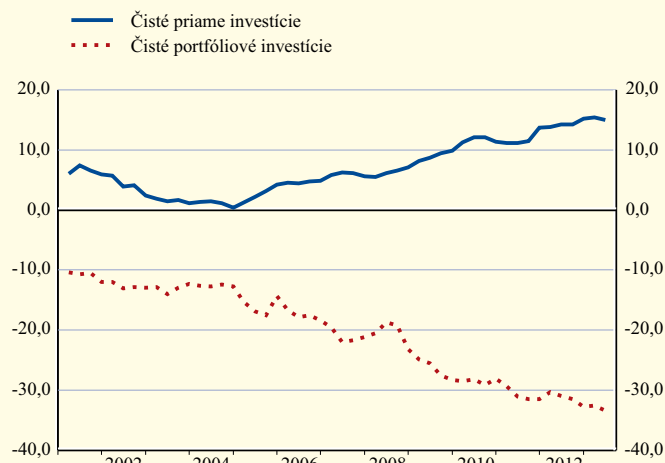
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(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	Euro-systém	Verejná správa					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
2011	4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 Q1	5 535,1	2 145,1	87,7	3,1	2 057,4	48,9	2 915,7	654,8	16,6	2 260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5
Q2	5 365,8	2 066,6	92,7	3,1	1 973,9	47,6	2 828,9	632,0	15,8	2 196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2
	Transakcie															
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 Q1	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2
Q2	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
Q3	57,3	31,8	10,1	0,0	21,7	.	19,6	-9,8	3,5	29,4	.	5,9	9,4	-5,2	-3,5	.
2013 Máj	19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	-	10,4	1,1	0,0	9,4	-	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	-
Jún	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	-	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	-	-6,5	-6,6	3,6	0,1	-
Júl	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	-	14,3	-2,7	0,4	16,9	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-
Aug.	-6,0	-5,4	0,0	0,0	-5,4	-	-2,9	-6,5	0,5	3,7	-	2,2	4,8	-2,6	-2,5	-
Sep.	36,6	25,9	7,8	0,0	18,1	-	8,2	-0,6	2,6	8,8	-	2,5	1,6	-3,0	0,9	-
	Miery rastu															
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 Q1	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2
Q2	4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
Q3	5,1	8,8	63,5	5,8	7,1	.	3,7	-4,0	30,1	6,1	.	-1,2	-3,8	31,2	3,5	.

4. Portfóliové investície – pasíva

	Spolu	Majetok				Dlhové nástroje							
						Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu			
		Spolu	PFI		Iné ako PFI	Spolu	PFI		Iné ako PFI	Spolu	PFI		Iné ako PFI
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav (medzinárodná investičná pozícia)													
2011		7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012		8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013	Q1	8 621,7	3 622,4	520,1	3 102,3	4 498,1	1 192,0	3 306,0	2 008,3	501,2	104,3	396,9	321,1
	Q2	8 539,8	3 609,9	493,0	3 116,8	4 436,4	1 153,1	3 283,2	2 006,7	493,6	111,8	381,8	306,3
Transakcie													
2010		240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011		177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012		258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013	Q1	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3
	Q2	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5
	Q3	35,8	41,8	7,1	34,7	-42,8	-22,3	-20,4	.	36,7	24,2	12,5	.
2013	Máj	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	-	-3,5	-6,8	3,3	-
	Jún	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	-	2,1	7,9	-5,8	-
	Júl	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	-	16,1	2,4	13,7	-
	Aug.	18,5	27,1	7,9	19,2	-13,0	-9,5	-3,5	-	4,4	8,7	-4,3	-
	Sep.	32,0	6,2	-3,4	9,6	9,5	7,8	1,8	-	16,2	13,1	3,1	-
Miery rastu													
2011		2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012		3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013	Q1	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6
	Q2	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3
	Q3	4,9	7,7	-5,3	10,1	1,0	-3,4	2,6	.	21,8	62,3	12,4	.

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)															
2011	4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012	4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013 Q1	4 932,6	33,1	32,8	0,3	2 954,5	2 884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1 790,0	249,7	1 277,7	558,0
Q2	4 870,2	17,9	17,6	0,3	2 938,7	2 871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1 763,0	250,7	1 241,6	556,6
Transakcie															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 Q1	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
Q2	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
Q3	-78,3	6,2	.	.	-76,2	.	.	-2,1	.	.	-1,5	-6,1	.	.	12,7
2013 Máj	-51,3	-5,0	.	.	-7,1	.	.	-3,9	.	.	-1,4	-35,3	.	.	-24,4
Jún	-75,1	-2,8	.	.	-39,9	.	.	-2,2	.	.	-0,7	-30,2	.	.	-15,5
Júl	-36,0	3,4	.	.	-34,1	.	.	-5,2	.	.	-2,7	-0,1	.	.	0,4
Aug.	-0,1	-2,3	.	.	8,8	.	.	2,6	.	.	0,9	-9,1	.	.	7,9
Sep.	-42,2	5,1	.	.	-50,9	.	.	0,5	.	.	0,3	3,1	.	.	4,4
Miery rastu															
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 Q1	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
Q2	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9
Q3	-4,1	-13,4	.	.	-5,5	.	.	0,7	.	.	-10,7	-2,0	.	.	4,3

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)															
2011	5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012	5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013 Q1	5 134,9	398,6	397,8	0,9	2 976,9	2 893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1 535,0	231,6	1 034,8	268,7
Q2	4 971,5	373,3	371,9	1,4	2 851,2	2 787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1 524,6	228,6	1 025,8	270,2
Transakcie															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 Q1	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
Q2	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
Q3	-107,7	-11,0	.	.	-100,9	.	.	4,6	.	.	.	-0,3	.	.	.
2013 Máj	-78,2	-11,3	.	.	-62,8	.	.	-1,6	.	.	.	-2,6	.	.	.
Jún	-123,7	-9,1	.	.	-81,5	.	.	3,0	.	.	.	-36,0	.	.	.
Júl	-20,8	-5,2	.	.	-24,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
Aug.	-36,4	-2,2	.	.	-26,5	.	.	0,7	.	.	.	-8,3	.	.	.
Sep.	-50,4	-3,6	.	.	-49,9	.	.	3,0	.	.	.	0,0	.	.	.
Miery rastu															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 Q1	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
Q2	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7
Q3	-9,4	-15,1	.	.	-12,9	.	.	-1,3	.	.	.	-2,0	.	.	.

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 trojských 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	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
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
Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 Sep.	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,2	9,2	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Okt.	579,6	336,4	346,566	50,6	29,5	162,2	5,0	9,0	148,1	0,2	135,4	12,5	0,1	0,9	22,2	-29,0	53,1
	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	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
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	-	-	-
Q2	1,1	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
	Miery rastu																
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	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q1	1,7	0,0	-	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	-	-	-	-	-
Q2	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

8. Hrubý zahraničný dlh

	Spolu		Podľa nástroja					Podľa sektora (bez priamych investícií)				
	1	2	Úvery, obeživo a vklady	Nástroje peňažného trhu	Dlhopisy a zmenky	Obchodné úvery	Ostatné dlhové pasíva	Priame investície: medzipodnikové výpožičky	Verejná správa	Eurosystem	PFI (bez Eurosystemu)	Ostatné sektory
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9	
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8	
2012 Q4	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4	
2013 Q1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6	
Q2	12 063,1	4 401,9	493,6	4 436,4	228,7	340,8	2 161,6	2 535,4	373,3	4 116,1	2 876,7	
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3	
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4	
2011	126,7	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7	
2012 Q4	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7	
2013 Q1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6	
Q2	126,8	46,3	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,3	30,2	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení, súlade s prístupom prijatým pre rezervné aktíva Eurosystemu. 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									
2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Stav (medzinárodná investičná pozícia)															
Priame investície	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
V zahraničí	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Ostatný kapitál	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
V eurozón	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Ostatný kapitál	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
Aktíva portfóliových investícií	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Majetkový kapitál	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Dlhové nástroje	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Dlhopisy a zmenky	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Nástroje peňažného trhu	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
Ostatné investície	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Aktíva	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Verejná správa	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
PFI	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Ostatné sektory	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Pasíva	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Verejná správa	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
PFI	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Ostatné sektory	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
Kumulované transakcie															
Priame investície	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
V zahraničí	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Ostatný kapitál	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
V eurozón	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Ostatný kapitál	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
Aktíva portfóliových investícií	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Majetkový kapitál	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Dlhové nástroje	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Dlhopisy a zmenky	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Nástroje peňažného trhu	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
Ostatné investície	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Aktíva	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Verejná správa	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
PFI	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Ostatné sektory	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Pasíva	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Verejná správ	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
PFI	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Ostatné sektory	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Zdroj: ECB.

1) Bez Chorvátska.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

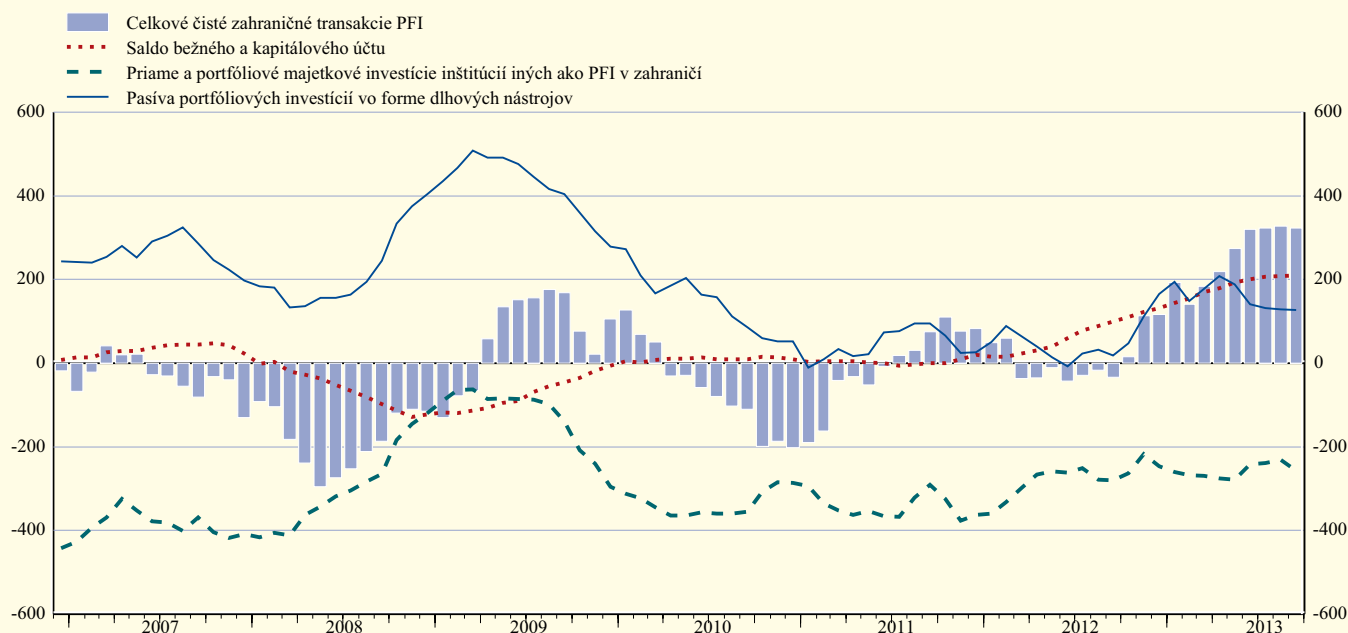
(mld. EUR, transakcie)

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	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2012 Q3	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5
2012 Q4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 Q1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
2013 Q2	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8
2013 Q3	46,2	56,8	-46,9	30,3	-21,7	-25,9	34,7	-7,9	8,2	4,3	9,5	4,9
2012 Sep.	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8
2012 Okt.	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1
2012 Nov.	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4
2012 Dec.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 Jan.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
2013 Feb.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
2013 Mar.	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
2013 Apr.	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8
2013 Máj	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5
2013 Jún	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1
2013 Júl	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2
2013 Aug.	28,6	13,8	-22,1	15,4	5,4	-1,1	19,2	-7,8	6,5	-7,7	7,0	0,1
2013 Sep.	1,5	14,6	-15,0	9,0	-18,1	-9,7	9,6	4,9	-3,6	3,0	3,2	3,5
	12-mesačné kumulované transakcie											
2013 Sep.	322,3	209,5	-277,6	156,7	-130,1	-135,5	290,1	127,0	35,8	-33,0	45,6	33,8

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	1 748,1	879,6	353,7	474,5	1 426,9	1 761,4	1 127,9	240,5	367,1	1 104,8	324,3
2012	7,7	1,9	1 881,2	933,2	386,1	517,1	1 524,3	1 791,6	1 148,9	246,6	369,4	1 092,0	360,4
2012 Q4	5,9	1,2	469,3	231,8	96,7	128,8	379,3	440,0	280,6	59,7	92,0	268,8	90,1
2013 Q1	0,9	-5,2	474,5	234,0	96,1	133,4	384,1	436,5	275,7	59,6	90,6	268,8	86,9
2013 Q2	1,5	-3,2	473,7	228,4	96,7	132,2	385,1	432,9	271,6	58,7	90,8	267,2	85,1
2013 Q3	-0,2	-2,4	471,7	.	.	.	381,9	434,4	.	.	.	267,4	.
2013 Apr.	8,6	1,5	159,4	76,9	33,1	44,3	127,3	144,5	91,1	19,8	30,1	88,1	28,8
2013 Máj	-0,5	-5,5	156,1	75,5	31,6	43,4	130,2	142,9	89,5	19,3	30,1	90,6	28,3
2013 Jún	-3,1	-5,4	158,2	75,9	32,0	44,5	127,7	145,5	91,0	19,6	30,6	88,6	27,9
2013 Júl	2,9	0,7	156,3	75,5	31,5	44,0	127,5	145,5	91,4	19,5	30,6	89,8	29,6
2013 Aug.	-6,1	-7,5	156,9	76,0	30,9	44,6	127,5	144,6	90,4	20,2	30,5	88,8	28,7
2013 Sep.	2,5	-0,4	158,5	.	.	.	126,9	144,2	.	.	.	88,8	.
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,8	98,0
2012	3,7	-3,0	112,1	110,4	117,0	112,0	112,6	99,6	100,8	99,4	96,2	99,7	99,0
2012 Q3	3,2	-5,5	112,7	110,4	116,4	113,5	113,5	98,7	99,7	98,2	94,8	98,4	99,6
2012 Q4	2,6	-2,2	111,5	109,5	117,1	110,8	111,7	98,1	99,1	96,6	95,3	97,9	100,1
2013 Q1	0,3	-4,2	113,5	111,2	116,4	116,2	114,1	98,2	98,4	95,8	94,7	98,7	97,5
2013 Q2	1,5	-1,1	113,2	109,1	115,9	114,4	113,7	98,8	99,7	93,2	94,4	97,8	101,3
2013 Mar.	-0,8	-8,5	115,9	113,7	120,1	118,0	117,4	96,6	96,9	92,5	94,5	99,7	94,2
2013 Apr.	8,3	3,1	114,1	109,8	119,2	115,5	112,7	98,0	99,3	92,9	93,3	95,9	101,3
2013 Máj	-0,1	-3,0	112,1	108,5	113,7	112,7	115,6	98,3	99,0	92,9	94,4	100,1	102,4
2013 Jún	-3,0	-3,3	113,3	109,0	114,7	115,1	112,9	100,1	100,8	93,9	95,5	97,4	100,2
2013 Júl	4,3	3,4	112,8	109,4	113,4	115,0	113,7	100,3	101,3	93,7	95,9	99,0	105,9
2013 Aug.	-3,9	-3,0	113,3	109,9	111,8	115,8	113,7	99,0	98,7	98,9	95,2	98,6	98,4

2. Ceny²⁾

(ročné 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	103,7	3,7	5,4	1,1	1,6	22,4	3,5	107,3	7,3	4,1	-1,4	3,6	25,5	2,9
2012	106,1	2,3	0,9	1,8	2,3	9,5	2,3	110,6	3,1	0,1	1,5	2,8	7,2	2,0
2013 Q1	105,8	0,0	-0,5	0,3	1,4	-5,3	0,0	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,0	-4,0	-0,6
Q2	105,2	-0,8	-1,6	0,1	1,1	-8,8	-0,7	107,7	-2,6	-2,1	-1,5	0,5	-6,0	-1,4
Q3	105,1	-1,4	-1,8	-0,5	0,7	-9,4	-1,3	107,4	-3,5	-3,1	-2,8	-1,0	-5,7	-2,6
2013 Apr.	105,5	-0,8	-1,2	0,5	1,3	-12,9	-0,7	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,2	-9,0	-1,0
Máj	105,3	-0,8	-1,8	0,1	1,1	-9,3	-0,7	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	0,7	-6,6	-1,4
Jún	104,8	-0,8	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,1	-2,1	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-1,8
Júl	105,2	-1,0	-1,6	-0,6	0,8	-5,6	-0,9	107,3	-3,1	-3,2	-3,1	-0,9	-3,9	-2,5
Aug.	105,1	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,1	-1,5	107,4	-4,1	-3,3	-3,0	-1,3	-7,4	-2,9
Sep.	105,0	-1,5	-2,1	-0,3	0,8	-11,3	-1,4	107,4	-3,3	-2,8	-2,4	-0,6	-5,8	-2,4

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 koš 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 deflátoresť 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						Čína	Japonsko			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2011	1 748,1	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,8
2012	1 881,2	33,8	59,0	230,4	252,4	90,1	116,6	59,4	224,1	439,8	120,8	44,7	126,3	97,4	151,8
2012	Q2	468,9	8,5	14,9	57,3	63,1	22,7	29,3	14,5	56,2	109,2	30,5	11,4	31,4	37,4
	Q3	476,2	8,4	14,8	58,3	63,4	22,9	29,2	15,1	58,3	110,5	29,8	11,6	31,2	39,6
	Q4	469,3	8,5	14,3	58,2	62,6	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,2	11,2	32,5	36,7
2013	Q1	474,5	8,6	14,5	58,5	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	36,1
	Q2	473,7	8,6	14,6	59,0	63,3	22,5	27,4	15,5	55,0	110,1	29,9	10,7	33,1	40,1
	Q3	471,7	.	.	.	.	21,4	27,7	14,7	55,1	109,9	31,3	11,1	31,9	.
2013	Apr.	159,4	2,8	4,8	18,9	20,7	7,5	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	16,1
	Máj	156,1	2,9	5,0	20,1	21,3	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,8
	Jún	158,2	2,9	4,7	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	15,2
	Júl	156,3	2,9	5,2	20,0	21,5	7,4	9,5	4,9	17,8	36,4	10,2	3,6	10,9	11,4
	Aug.	156,9	2,9	5,0	19,6	21,6	7,0	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,8	10,6	12,2
	Sep.	158,5	.	.	.	.	7,0	9,0	5,0	18,6	36,5	10,3	3,8	10,4	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2012	100,0	1,8	3,1	12,2	13,4	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,1
	Dovoz (c.i.f.)														
2011	1 761,4	29,9	53,2	166,8	231,7	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	109,8
2012	1 791,6	28,8	52,7	167,2	233,1	143,5	80,9	33,9	151,0	540,3	214,0	49,0	157,2	92,9	110,0
2012	Q2	449,7	7,3	13,1	41,2	57,9	35,1	19,7	8,4	38,0	137,6	56,0	12,6	38,4	29,9
	Q3	448,8	7,2	13,5	42,2	58,5	33,9	21,1	8,4	39,2	133,3	53,5	12,1	39,3	29,0
	Q4	440,0	7,1	12,8	41,5	58,4	36,7	20,0	8,6	35,9	131,0	51,2	11,4	39,8	25,4
2013	Q1	436,5	7,7	13,3	42,0	59,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,6	24,1
	Q2	432,9	7,6	13,4	40,9	58,5	34,2	20,5	8,7	37,3	127,2	50,8	10,7	36,2	28,2
	Q3	434,4	.	.	.	.	35,9	20,8	8,9	37,5	127,2	50,6	10,4	33,8	.
2013	Apr.	144,5	2,4	4,4	13,1	19,2	12,2	6,3	2,9	12,2	42,5	16,5	3,6	12,6	10,1
	Máj	142,9	2,5	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,1
	Jún	145,5	2,7	4,5	13,6	19,7	10,5	7,0	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	12,0
	Júl	145,5	2,6	4,8	13,7	19,9	11,7	7,0	3,0	12,6	42,6	16,9	3,4	11,9	9,0
	Aug.	144,6	2,7	4,5	13,9	19,9	12,5	7,1	2,9	12,3	42,6	16,9	3,6	11,2	8,4
	Sep.	144,2	.	.	.	.	11,8	6,7	3,0	12,6	42,0	16,8	3,5	10,6	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2012	100,0	1,6	2,9	9,3	13,0	8,0	4,5	1,9	8,4	30,2	11,9	2,7	8,8	5,2	6,1
	Saldo														
2011	-13,3	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,8	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,0
2012	89,6	5,0	6,4	63,3	19,3	-53,4	35,6	25,5	73,1	-100,5	-93,2	-4,3	-30,9	4,5	41,7
2012	Q2	19,1	1,3	1,8	16,1	5,2	-12,4	9,5	6,1	18,2	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	7,5
	Q3	27,4	1,2	1,3	16,0	4,9	-10,9	8,1	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	10,6
	Q4	29,3	1,4	1,5	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,6	-22,0	-0,2	-7,4	11,3
2013	Q1	38,0	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,2	11,9
	Q2	40,8	1,0	1,1	18,1	4,9	-11,8	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,1	11,9
	Q3	37,4	.	.	.	.	-14,5	6,9	5,8	17,6	-17,3	-19,4	0,7	-1,8	.
2013	Apr.	14,9	0,4	0,4	5,8	1,5	-4,7	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	1,5	6,1
	Máj	13,2	0,4	0,5	5,9	1,8	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	1,7	2,6
	Jún	12,7	0,2	0,3	6,3	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	1,3	3,2
	Júl	10,8	0,3	0,4	6,3	1,6	-4,3	2,6	1,9	5,2	-6,2	-6,7	0,2	1,5	2,4
	Aug.	12,3	0,2	0,4	5,7	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,4	-5,6	-6,2	0,2	1,8	3,8
	Sep.	14,3	.	.	.	.	-4,7	2,3	1,9	6,0	-5,5	-6,4	0,3	1,5	.

Zdroj: Eurostat.

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	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,3	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8
2012 Q3	95,9	93,7	91,8	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2
Q4	97,9	95,5	93,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9
2013 Q1	100,8	98,2	96,2	92,1	106,8	92,5	110,2	95,0
Q2	100,9	98,2	96,1	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0
Q3	101,9	99,1	97,0	.	.	.	112,9	96,8
2012 Nov.	97,3	94,9	93,1	-	-	-	106,7	92,3
Dec.	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5
2013 Jan.	100,4	98,0	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Feb.	101,7	99,0	97,0	-	-	-	111,2	95,7
Mar.	100,2	97,8	95,5	-	-	-	109,5	94,4
Apr.	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Máj	100,6	98,0	95,8	-	-	-	110,0	94,5
Jún	101,6	98,8	96,7	-	-	-	112,0	96,1
Júl	101,5	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Aug.	102,2	99,5	97,2	-	-	-	113,4	97,3
Sep.	102,0	99,1	97,1	-	-	-	113,3	96,9
Okt.	102,9	99,7	98,1	-	-	-	114,2	97,3
Nov.	102,7	99,4	98,0	-	-	-	114,2	97,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2013 Nov.	-0,2	-0,3	-0,2	-	-	-	0,0	-0,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2013 Nov.	5,5	4,7	5,2	-	-	-	7,0	5,3

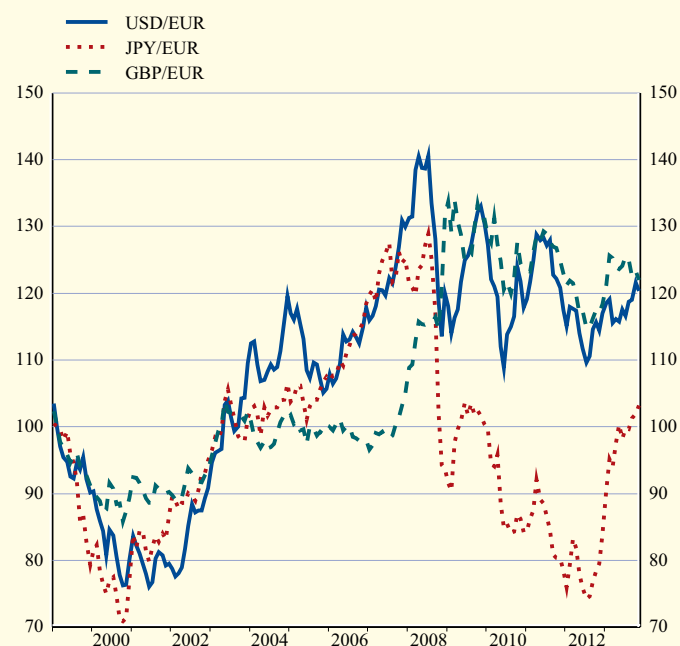
G39 Efektívne výmenné kurzy

(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
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	0,85056	2,4037
	Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	0,85453	2,6092
2013 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
Sep.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	0,7028	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2013 Nov.	0,0	4,9	0,0	0,2	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,5	-1,1	0,8
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2013 Nov.	0,0	6,2	0,0	1,2	0,9	0,0	5,5	1,4	-1,8	3,2	4,2	18,7
	Austrálsky dolár	Brazílsky real	Kanadský dolár	Čínsky jüan	Hongkongský dolár	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		
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	4,7407	129,07	4,0088		
	Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	4,7459	131,02	4,2904		
2013 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		
Sep.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410		
Okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283		
Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2013 Nov.	1,0	3,7	0,1	-1,2	-1,1	0,6	3,1	-1,1	1,2	-0,2		
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2013 Nov.	17,4	16,8	10,6	2,8	5,2	20,2	26,2	-4,5	29,9	10,1		
	Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórška koruna	Filipínske peso	Ruský rubel	Singapúrsky dolár	Juhoafrický rand	Juhokórejský won	Švajčiarsky frank	Thajský baht	Americký dolár	
	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	
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
	Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
2013 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	
Sep.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348	
Okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635	
Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2013 Nov.	-0,6	-0,1	1,0	0,0	0,9	-0,7	1,7	-1,4	0,0	0,3	-1,0	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2013 Nov.	5,2	4,3	11,8	11,6	9,7	7,3	21,8	2,8	2,2	8,4	5,2	

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 Q2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
Q3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Aug.	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
Sep.	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
Okt.	-1,1	0,8	0,3	0,8	0,0	0,5	1,1	0,7	1,2	0,2	2,2
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP											
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP											
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia											
2013 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
Aug.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
Sep.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
Okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	3,78	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia											
2013 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	4,27	1,20	0,51
Aug.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
Sep.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
Okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,27	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
Reálny HDP											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,0	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,1
2013 Q1	0,4	-2,4	-0,7	-1,0	6,7	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,2
Q2	0,2	-1,5	0,5	-0,8	4,6	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	1,3
Q3	0,7	-1,3	0,5	.	.	2,3	1,6	1,7	4,1	0,3	1,5
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP											
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,6
2013 Q1	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,7	-5,7
Q2	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	6,1	-2,7
Q3	12,8	1,3	8,5	.	.	2,1	7,8	0,0	0,7	5,9	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP											
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,9	101,6	136,4	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	383,1
2013 Q1	93,8	61,8	182,3	101,9	138,8	74,0	133,2	72,7	74,8	195,1	389,1
Q2	92,9	62,8	174,2	104,4	137,8	70,0	127,6	74,0	73,3	197,8	384,2
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	197,6	.
Jednotkové náklady práce											
2011	2,5	0,5	0,0	0,7	2,2	0,7	2,3	1,1	0,6	0,1	1,4
2012	-0,5	3,3	1,5	1,2	3,3	1,9	2,7	0,8	7,0	2,9	3,0
2013 Q1	12,9	0,7	1,7	3,5	0,2	0,4	9,7	2,9	1,2	2,1	0,4
Q2	13,0	0,9	1,3	1,2	3,7	3,3	9,8	.	2,5	0,5	2,0
Q3	8,3	1,8	0,9	.	.	.	8,7	.	.	1,7	2,5
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 Q2	12,9	7,0	6,8	16,9	11,6	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
Q3	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,5	10,1	10,3	7,3	7,9	.
2013 Aug.	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,6	10,1	10,2	7,3	8,0	7,5
Sep.	13,1	6,9	6,8	17,2	11,9	11,4	10,1	10,2	7,3	8,0	.
Okt.	13,2	6,8	6,7	17,6	.	11,1	.	10,2	7,3	7,9	.

Zdroj: ECB, Európska komisia (DG ekonomických a finančných záležitostí a Eurostat); národné údaje, Thomson Reuters a výpočty ECB.

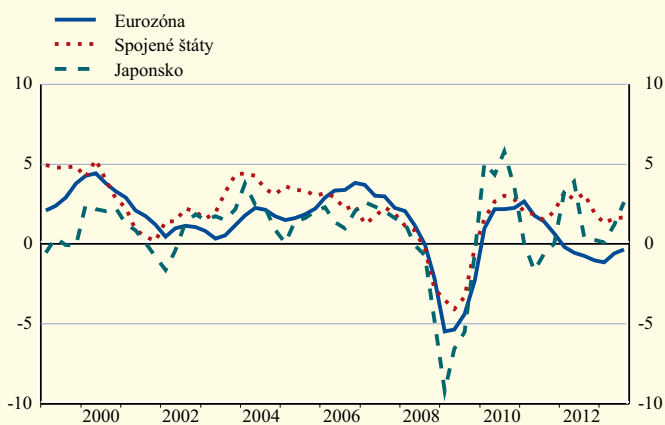
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012 Q3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3	85,4
Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	1,6	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	1,6	2,3	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	-	-
2013 Júl	2,0	-	-	1,4	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	-	-
Aug.	1,5	-	-	2,9	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	-	-
Sep.	1,2	-	-	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	-	-
Okt.	1,0	-	-	3,6	7,3	6,8	0,24	2,84	1,3635	-	-
Nov.	-	-	-	-	-	-	0,24	2,99	1,3493	-	-
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	1,9	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-	-
2012 Q3	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	-	-
Q4	-0,2	-1,0	0,2	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	-	-
2013 Q1	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-	-
Q2	-0,3	-0,6	1,2	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-	-
Q3	0,9	-	2,6	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
2013 Júl	0,7	-	-	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	-	-
Aug.	0,9	-	-	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	-	-
Sep.	1,1	-	-	5,1	4,0	3,9	0,15	0,88	132,41	-	-
Okt.	1,1	-	-	4,8	-	4,1	0,15	0,76	133,32	-	-
Nov.	-	-	-	-	-	-	0,14	0,79	134,97	-	-

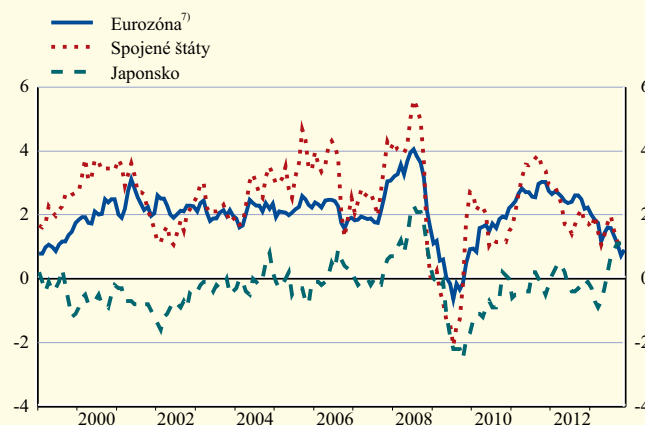
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(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).

OČIŠŤOVANIE 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

ROVNOŠŤ 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 ostatne 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 bola 4. decembra 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. štvrťroku.

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=201811>).

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 šesťnástich 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 bulletine 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 váženía: 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), deflátoary 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 TRANSAKcie 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 štvrťročných 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 základných 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 základných 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 bázičných bodov na 0,50 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 8. mája 2013. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bázičných bodov na 1,00 % s účinnosťou od 8. mája 2013 a o ponechaní úrokovej sadzby pre jednoduchové 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, 5. SEPTEMBER A 2. OKTÓBER 2013

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 0,50 %, resp. 1,00 % a 0,00 %.

7. NOVEMBER 2013

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie o 25 bázičných bodov na 0,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. novembra 2013. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné operácie o 25 bázičných bodov na 0,75 % s účinnosťou od 13. novembra 2013 a o ponechaní úrokovej sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie na nezmenenej úrovni 0,00 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 7. júla 2015, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

5. DECEMBER 2013

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 0,25 %, resp. 0,75 % a 0,00 %.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER - TRANSEURÓPSKY AUTOMATIZOVANÝ EXPRESNÝ SYSTÉM HRUBÉHO VYROVNANIA PLATIEB V REÁLNOM 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. Systém TARGET2 používa takmer tisíc úverových inštitúcií v Európe na realizáciu platieb vo vlastnom mene, v mene ďalších (nepriamych) účastníkov alebo v mene svojich klientov. 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

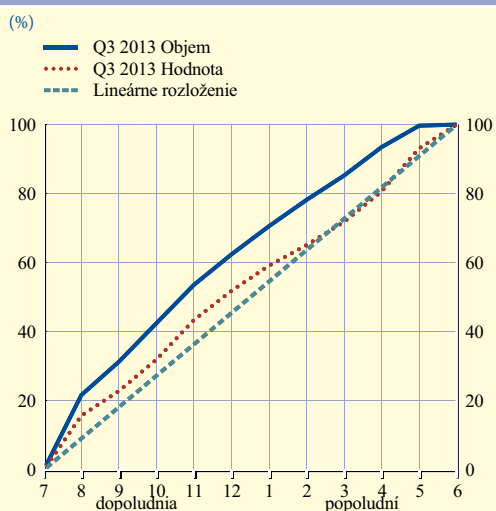
V treťom štvrtroku 2013 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 827 447 transakcií v celkovej hodnote 121 184 mld. €, čo predstavuje denný priemer 345 870 transakcií s priemernou dennou hodnotou 1 836 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 30. septembra, keď bolo spracovaných 549 792 platieb. 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 vyrovnanie platieb v peniazoch centrálnej banky. Podiel medzibankových platieb predstavoval 35 % z celkového objemu a 91 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 13,7 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 216 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 tretí štvrtrok 2013. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13.00 hod 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 hod 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 treťom štvrtroku 2013 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET2 100 %. Dňa 26. septembra bol systém TARGET2 otvorený o dve hodiny dlhšie. Toto oneskorenie súviselo s technickými problémami v spracovaní súborov pridruženého systému. Tento incident však nespôsobil úplnú technickú nedostupnosť, keďže vyrovnanie platieb pokračovalo bežným spôsobom. Pri výpočte miery dostupnosti systému TARGET2 sa zvažujú len tie incidenty, ktoré spôsobia úplný výpadok spracovania platieb na najmenej 10 minút v pracovných dňoch systému TARGET2 medzi 7.00 hod a 18.45 hod SEČ. Všetky platby, ktorých spracovanie musí prebehnúť bežným spôsobom v záujme splnenia dohodnutého objemu služieb,² boli spracované za menej ako päť minút; podarilo sa tak v plnej miere splniť požiadavky na systém.

Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované v systémoch TARGET2 a EURO1: objem transakcií

(počet platieb)

	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
TARGET2					
Celkový objem	22 301 632	23 167 441	22 321 754	23 600 140	22 827 447
Denný priemer	343 102	361 991	360 028	374 605	345 870
EURO1 (EBA Clearing)					
Celkový objem	16 269 790	16 667 334	15 800 866	16 614 190	15 919 832
Denný priemer	250 304	260 427	254 853	263 717	241 210

Poznámka: V januári 2013 bola v záujme skvalitnenia údajov TARGET2 zavedená nová metodika zberu a vykazovania údajov. V dôsledku zmeny došlo k zníženiu objemových ukazovateľov. Túto skutočnosť je potrebné zohľadniť pri porovnávaní údajov spred zavedenia a po zavedení novej metodiky.

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované v systémoch TARGET2 a EURO1: hodnota transakcií

(v mld. EUR)

	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
TARGET2					
Celková hodnota	146 625	139 527	122 916	125 266	121 184
Denný priemer	2 256	2 180	1 983	1 988	1 836
EURO1 (EBA Clearing)					
Celková hodnota	15 289	12 988	12 794	12 514	11 676
Denný priemer	247	203	206	199	177

Poznámka: Pozri poznámku k tabuľke 1.

² Platby pochádzajúce z postupov vyrovnania v rámci rozhrania pridruženého systému do merania výkonu nie sú zahrnuté. Ďalšie informácie o ukazovateľoch založených na výkone sú k dispozícii tu: <http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/timeline/html/index.en.html>

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 Eurosystémom 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 určené 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 (nepodmieňených) 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“.

