



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN JÚN

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN JÚN 2014

V roku 2014
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 20 eur.

© Európska centrálna banka 2014

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. júna 2014.

ISSN 1830-0111 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	9
1 Vonkajšie prostredie eurozóny	9
2 Menový a finančný vývoj	19
Box 1 Aktuálny vývoj úverov peňažných finančných inštitúcií nefinančným spoločnostiam v členení podľa ekonomických sektorov	23
Box 2 Najnovší vývoj na finančnom účte platobnej bilancie eurozóny	26
Box 3 Stav likvidity a operácie menovej politiky v období od 12. februára 2014 do 13. mája 2014	35
3 Ceny a náklady	54
Box 4 Úloha globálnych faktorov v aktuálnom vývoji inflácie v eurozóne	56
Box 5 Riziko deflácie?	65
4 Produkcia, dopyt a trh práce	70
Box 6 Najnovšie trendy v oblasti reálneho disponibilného príjmu domácností	71
Box 7 Výsledky prieskumu o vývoji investícií MSP a veľkých firiem	77
5 Fiškálny vývoj	89
Box 8 Fiškálna rada v krajinách EÚ	96
ČLÁNKY	
Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2014	101
ŠTATISTIKA EUROZÓNY	S1
PRÍLOHY	
Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosysteme	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System – transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého vyrovnania platieb v reálnom čase)	V
Publikácie Európskej centrálnej banky	VII
Slovník pojmov	IX

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

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

V rámci plnenia svojho mandátu, ktorým je udržiavanie cenovej stability, Rada guvernérov na svojom zasadnutí 5. júna 2014 rozhodla o kombinácii opatrení zameraných na ďalšiu akomodáciu menovej politiky a podporu poskytovania úverov reálnej ekonomike. Tieto opatrenia zahŕňajú ďalšie zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB, cielené dlhodobější refinančné operácie, prípravné práce súvisiace s priamymi nákupmi cenných papierov krytých aktívami a predĺženie tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Rada guvernérov sa navyše rozhodla pozastaviť týždenné doľadovacie operácie určené na sterilizáciu likvidity poskytnutej v rámci programu pre trhy s cennými papiermi.

Rozhodnutia vychádzajú z ekonomickej analýzy Rady guvernérov a zohľadňujú najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému a signály z menovej analýzy. Spoločne tieto opatrenia prispievajú k návratu miery inflácie na úroveň bližšiu 2 %. Strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania pre eurozónu zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu Rady guvernérov udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. V nasledujúcom období je Rada guvernérov pevne odhodlaná toto ukotvenie zabezpečiť. Pokiaľ ide o signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky, vzhľadom na súčasný výhľad vývoja inflácie zostanú kľúčové úrokové sadzby ECB na súčasnej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie ďalej podporujú rozhodnutia Rady guvernérov z 5. júna 2014, ktorá bude v prípade potreby urýchlene konať prostredníctvom ďalšieho uvoľňovania menovej politiky. Na účinné potlačenie rizík spojených s nadmerne dlhým obdobím nízkej inflácie je Rada guvernérov jednomyselne odhodlaná použiť aj neštandardné nástroje, ktoré má v rámci svojho mandátu k dispozícii.

Pokiaľ ide o jednotlivé opatrenia oznámené 5. júna 2014, Rada guvernérov, po prvé, rozhodla o znížení úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystému o 10 bázičných bodov na 0,15 % a sadzby jednodňových refinančných operácií o 35 bázičných bodov na 0,40 %. Úroková sadzba jednodňových sterilizačných operácií bola znížená o 10 bázičných bodov na -0,10 %. Tieto zmeny nadobudli účinnosť 11. júna 2014. Záporná sadzba sa vzťahuje aj na priemerné rezervy držané nad rámec povinných minimálnych rezerv a na určité ďalšie vklady v Eurosystéme.

Po druhé, s cieľom podporiť poskytovanie úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam, okrem úverov poskytovaných domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie, Rada guvernérov rozhodla, že Eurosystém uskutoční sériu cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). Všetky TLTRO budú splatné v septembri 2018, t. j. približne o štyri roky. Zmluvné strany budú oprávnené čerpať počiatočný objem úverových prostriedkov vo výške 7 % celkového objemu ich úverových pohľadávok voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, okrem úverov poskytovaných domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie, k 30. aprílu 2014. Poskytovanie úverov verejnému sektoru sa pri tomto výpočte nebude zohľadňovať. Súhrnný počiatočný nárok predstavuje približne 400 mld. €. Na tento účel sa v septembri a decembri 2014 uskutočnia dve po sebe nasledujúce TLTRO. Všetky zmluvné strany si okrem toho budú môcť od marca 2015 do júna 2016 každé tri mesiace požičať prostriedky až do výšky trojnásobku ich čistého objemu úverov poskytnutých nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, okrem úverov poskytovaných domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie, v stanovenom období nad rámec stanovenej referenčnej hranice. Pri meraní čistého objemu poskytnutých úverov sa bude vychádzať z objemu nových úverov po odpočítaní splátok úverov. Predaj úverov, sekuritizácia a zníženie hodnoty úverov nemajú na výpočet čistého objemu poskytnutých úverov vplyv. Úroková sadzba TLTRO bude pevne stanovená po dobu trvania každej operácie vo výške aktuálnej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystému v čase uzavretia obchodu zvýšenej o 10 bázičných bodov. Od uplynutia 24 mesiacov po realizácii každej TLTRO budú mať zmluvné strany možnosť splatiť získané prostriedky. Viaceré ustanovenia budú mať za cieľ zabez-

pečiť, aby finančné prostriedky podporovali reálnu ekonomiku. Zmluvné strany, ktoré nedodržia určité podmienky týkajúce sa objemu ich čistých úverov poskytnutých reálnej ekonomike, budú povinné požičané prostriedky vrátiť v septembri 2016.

Rada guvernérov sa navyše rozhodla predĺžiť terajšiu akceptovateľnosť dodatočných aktív ako kolaterálu, najmä v rámci dodatočných úverových pohľadávok, najmenej do septembra 2018.

Po tretie, Rada guvernérov sa rozhodla zintenzívniť prípravné práce súvisiace s priamymi nákupmi na trhu s cennými papiermi krytými aktívami s cieľom zlepšiť fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky. Eurosystem bude v rámci tejto iniciatívy zvažovať nákup jednoduchých a transparentných cenných papierov krytých aktívami, ktoré predstavujú pohľadávky voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, pričom bude brať do úvahy želané zmeny regulačného prostredia, a v rámci tejto úlohy bude spolupracovať s ostatnými príslušnými inštitúciami.

Po štvrté, v súlade so signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky a so svojím odhodlaním zachovávať vysokú mieru menovej akomodácie a zároveň s cieľom obmedzovať volatilitu na peňažnom trhu sa Rada guvernérov rozhodla, že bude pokračovať v uskutočňovaní hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov, kým to bude nevyhnutné, minimálne však do konca udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv končiaceho sa v decembri 2016. Okrem toho rozhodla, že trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie realizované do konca udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv končiaceho sa v decembri 2016, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Sadzby týchto trojmesačných operácií budú stanovené ako priemer sadziieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobejších refinančných operácií. Rada guvernérov sa ďalej rozhodla pozastaviť týždenné dolaďovacie operácie určené na sterilizáciu likvidity poskytnutej v rámci programu pre trhy s cennými papiermi.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, reálny HDP eurozóny sa v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne zvýšil o 0,2 %. Potvrdilo sa tak pokračujúce postupné oživenie, hoci výsledok bol o niečo slabší, než sa očakávalo. Najnovšie výsledky prieskumov signalizujú mierny rast aj v druhom štvrťroku 2014. V nasledujúcom období by mali domáci dopyt aj naďalej podporovať viaceré faktory, ku ktorým patrí akomodačné nastavenie menovej politiky, pokračujúce zlepšovanie podmienok financovania a jeho premietanie do reálnej ekonomiky, pokrok dosiahnutý v konsolidácii verejných financií a zavádzaní štrukturálnych reforiem, ako aj rast reálneho disponibilného príjmu v dôsledku poklesu cien energií. V eurozóne však zároveň napriek ďalším známkam zlepšovania situácie na trhu práce pretrvávajú vysoká miera nezamestnanosti a celkovo značná miera nevyužitých kapacít. Okrem toho ročná miera zmeny úverov peňažných finančných inštitúcií (PFI) poskytnutých súkromnému sektoru zostala v apríli záporná a tempo hospodárskeho oživenia budú pravdepodobne naďalej tlmiť nevyhnutné úpravy bilancií vo verejnom i v súkromnom sektore.

Toto hodnotenie mierneho oživenia sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2014, podľa ktorých by sa mal ročný reálny HDP zvýšiť o 1,0 % v roku 2014, o 1,7 % v roku 2015 a o 1,8 % v roku 2016. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2014 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 upravená nadol, zatiaľ čo projekcia na rok 2015 bola upravená nahor.

Tento výhľad hospodárskeho vývoja v eurozóne aj naďalej ohrozujú riziká pomalšieho rastu. Na hospodárske podmienky môžu mať nepriaznivý vplyv geopolitické riziká, ako aj vývoj v rozvíjajú-

cich sa trhových ekonomikách a na svetových finančných trhoch. Medzi ďalšie riziká spomalenia rastu patrí nižšia než očakávaná úroveň domáceho dopytu, nedostatočné zavádzanie štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny i pomalší rast vývozu.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2014 úroveň 0,5 % (0,7 % v apríli). Tento výsledok bol nižší, než sa očakávalo. Na základe informácií, ktoré mala Rada guvernérov k dispozícii na svojom zasadnutí 5. júna 2014, by mala ročná miera inflácie HICP v nasledujúcich mesiacoch podľa očakávaní zostať na nízkej úrovni, pričom v rokoch 2015 a 2016 by mala iba postupne rásť, čo potvrdzuje dôvody rozhodnutí Rady guvernérov. 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 %. V nasledujúcom období je Rada guvernérov pevne odhodlaná toto ukotvenie zabezpečiť.

Hodnotenie Rady guvernérov potvrdzujú aj makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2014, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,7 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. V poslednom štvrťroku 2016 by mala ročná miera inflácie HICP podľa projekcií dosiahnuť 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2014 boli projekcie inflácie na rok 2014, 2015 a 2016 upravené nadol. Treba zdôrazniť, že projekcie podmieňuje viacero technických predpokladov vrátane výmenných kurzov a cien ropy, a že neistota spojená s projekciami je tým vyššia, čím dlhší je horizont projekcií.

Podľa názoru Rady guvernérov sú riziká rýchlejšieho i pomalšieho rastu inflácie ohrozujúce výhľad cenového vývoja v strednodobom horizonte obmedzené a celkovo vyvážené. V tejto súvislosti bude Rada guvernérov pozorne sledovať možné dôsledky geopolitických rizík i kurzový vývoj.

Pokiaľ ide o menovú analýzu, údaje za apríl 2014 naďalej poukazujú na tlmený rast peňažnej zásoby (M3). Ročná miera rastu menového agregátu M3 sa v apríli ďalej spomalila na 0,8 % (z 1,0 % v marci). Rast menového agregátu M1 sa v apríli spomalil na 5,2 % (z 5,6 % v marci). Hlavným faktorom ročného rastu agregátu M3 v posledných rokoch bol nárast čistej pozície zahraničných aktív PFI, ktorý čiastočne odráža neslabnúci záujem zahraničných investorov o aktíva v rámci eurozóny. Ročná miera zmeny úverov nefinančným spoločnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) dosiahla v apríli 2014 úroveň -2,7 % (-3,1 % v marci). Slabá dynamika úverov nefinančným spoločnostiam aj naďalej odráža oneskorenie úverového vývoja voči priebehu hospodárskeho cyklu, kreditné riziko a prebiehajúce úpravy bilancií finančného i nefinančného sektora. Ročná miera rastu úverov domácnostiam (upravená o predaj a sekuritizáciu úverov) v apríli 2014 dosiahla úroveň 0,4 % a od začiatku roka 2013 sa výraznejšie nezmenila.

Celkovo teda porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy so signálmi vyplývajúcimi z menovej analýzy viedlo Radu guvernérov k prijatiu rozhodnutia o kombinácii opatrení zameraných na ďalšiu akomodáciu menovej politiky a na podporu poskytovania úverov reálnej ekonomike.

V záujme posilnenia hospodárskeho oživenia musia banky a tvorcovia politík v eurozóne zintenzívniť svoje úsilie. V prostredí slabého rastu úverov zohráva zásadnú úlohu prebiehajúce komplexné hodnotenie bankových súvah. Banky by mali toto hodnotenie v plnej miere využiť na zlepšenie svojich kapitálových pozícií a platobnej schopnosti a prispieť tak k prekonaniu prípadných súčasných obmedzení ponuky úverových zdrojov, ktoré by mohli brániť oživeniu. Tvorcovia politík v eurozóne by mali zároveň ďalej napredovať v oblasti rozpočtovej politiky a štrukturálnych reforiem.

Pokiaľ ide o rozpočtovú politiku, makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2014 naznačujú ďalší pokrok v procese obnovovania stabilných verejných financií v eurozóne. Očakáva sa, že celkový deficit verejnej správy v eurozóne bude postupne klesať z úrovne 3,0 % HDP v roku 2013 na 2,5 % HDP v roku 2014. V roku 2015 by mal podľa projekcií klesnúť na 2,3 % a v roku 2016 na 1,9 %. Dlh verejnej správy by mal tento rok dosiahnuť maximum vo výške 93,4 %. Neskôr by mal podľa projekcií klesať a v roku 2016 dosiahnuť približne 91 %. Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, prijali sa významné kroky zamerané na zvýšenie konkurencieschopnosti a schopnosti adaptácie trhov tovarov a služieb jednotlivých krajín. Dosiahnutý pokrok však stále nie je rovnomerný a ani zďaleka dokončený. V tejto súvislosti Rada guvernérov berie na vedomie odporúčania Európskej komisie v oblasti rozpočtových a štrukturálnych politík z 2. júna 2014, ktoré zdôrazňujú potrebu pokračovať v znižovaní rozpočtových a makroekonomických nerovnováh. Odporúčanie Rade EÚ zrušiť postup pri nadmernom deficite v prípade štyroch krajín eurozóny naznačuje ďalšie napredovanie v procese obnovovania stabilných verejných financií. Krajiny eurozóny by však mali udržať svoje doterajšie výsledky v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Úplné a konzistentné uplatňovanie rámca makroekonomického dohľadu v eurozóne, spolu s potrebnými opatreniami jednotlivých krajín eurozóny, pomôže posilniť potenciálny rast, zvýšiť odolnosť eurozóny voči šokom a uľahčiť tvorbu pracovných miest.

Toto vydanie Mesačného bulletinu obsahuje jeden článok s názvom „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2014“.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Oživovanie svetového hospodárstva pozvoľna pokračuje, aj keď sa dynamika rastu v prvom štvrťroku 2014 mierne spomalila v dôsledku pôsobenia prechodných faktorov, ktoré ovplyvňovali najmä situáciu v Spojených štátoch a Číne. Keďže nepriaznivé účinky týchto faktorov postupne slabnú, v nasledujúcom období sa očakáva pomalé oživovanie aktivity, ku ktorému prispeje vývoj vo vyspelých aj rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách. Základné trendy rastovej dynamiky naďalej naznačujú postupný posun v prospech vyspelých ekonomík, pričom celkové oživenie svetovej ekonomiky napreduje len miernym tempom. V nadväznosti na utlmovanie hospodárskej aktivity sa od začiatku roka spomaľovalo aj tempo rastu svetového obchodu. Celosvetová inflácia sa v prvom štvrťroku čiastočne zvýšila, avšak v dôsledku nevýrazného vývoja cien energií a pretrvávajúcej hospodárskej stagnácie zostáva naďalej nízka.

1.1 GLOBÁLNA HOSPODÁRSKA AKTIVITA A OBCHOD

Svetová hospodárska aktivita sa napriek určitému oslabeniu v prvom štvrťroku 2014 naďalej postupne oživuje. Predbežné odhady za prvý štvrťrok 2014 ukazujú, že medzištvrtročný rast HDP v krajinách skupiny G20 (bez eurozóny) dosiahol 0,7 %, oproti druhému polroku 2013 teda mierne klesol. Jeho vývoj bol v jednotlivých krajinách stále rozdielny (tabuľka 1). Prechodné faktory, predovšetkým neobyčajne studená zima v Spojených štátoch a zatvorenie tovární v sektore ťažkého priemyslu v Číne s cieľom zamedziť znečisťovaniu ovzdušia, nepriaznivo vplývali na spotrebu a investície v týchto krajinách. Naopak plánované zvýšenie spotrebnej dane v Japonsku od 1. apríla 2014 viedlo v prvom štvrťroku k spotrebiteľskému predzásobovaniu, a teda výraznejšiemu rastu HDP. Vývoj hospodárskej aktivity v Spojenom kráľovstve zostal priaznivý aj vďaka výraznému domácejmu dopytu. Geopolitické napätie medzi Ruskom a Ukrajinou viedlo k zhoršeniu krátkodobého výhľadu rastu v regióne a vyvolalo obavy z možného nepriaznivého vplyvu na svetovú ekonomiku, ak dôjde k jeho ďalšej eskalácii (viac v boxe 3, článok v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

Tabuľka 1 Rast reálneho HDP vo vybraných ekonomikách

(percentuálne zmeny)								
	Ročná miera rastu					Štvrťročná miera rastu		
	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Globálny rast krajín G20 ¹⁾	2,9	2,8	3,1	3,3	3,4	1,0	0,8	0,6
Globálny rast krajín G20 (bez eurozóny) ¹⁾	3,6	3,4	3,8	3,9	3,9	1,2	0,9	0,7
Spojené štáty	2,8	1,9	2,0	2,6	2,0	1,0	0,7	-0,2
Japonsko	1,4	1,6	2,5	2,5	2,7	0,3	0,1	1,5
Spojené kráľovstvo	0,3	1,7	1,8	2,7	3,1	0,8	0,7	0,8
Dánsko	-0,4	0,4	0,9	0,5	1,5	0,3	-0,5	0,9
Švédsko	1,3	1,6	0,6	3,0	1,8	0,3	1,6	-0,1
Švajčiarsko	1,0	2,0	2,1	1,9	1,7	0,5	0,2	0,5
Brazília	1,0	2,5	2,4	2,2	1,9	-0,3	0,4	0,2
Čína	7,7	7,7	7,8	7,7	7,4	2,3	1,7	1,4
India	4,9	4,7	5,2	4,4	6,1	2,0	1,2	2,0
Rusko ²⁾	3,4	1,3	1,3	2,0	0,9	0,6	0,9	-
Turecko	2,1	4,0	4,3	4,4	-	0,8	0,5	-
Poľsko	2,1	1,6	2,0	2,5	3,5	0,8	0,7	1,1
Česká republika	-0,9	-0,9	-1,0	1,1	2,5	0,4	1,5	0,4
Maďarsko	-1,7	1,2	1,8	2,9	3,2	1,1	0,7	1,1

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

1) Údaje za 1. štvrťrok 2014 sú odhadované na základe dostupných údajov.

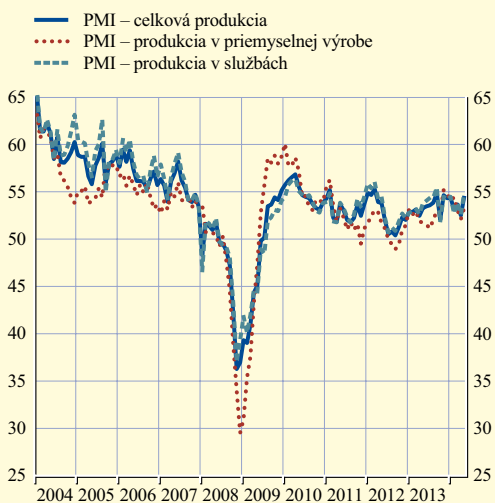
2) Sezónne očistený údaj za Rusko nie je dostupný.

Aktuálne ukazovatele nálady na trhu signalizujú zlepšovanie vyhliadok svetovej ekonomiky počas celého roka, pričom bude dochádzať k posunu rastu medzi jednotlivými regiónmi. Zatiaľ čo sa dynamika hospodárskeho rastu vo vyspelých ekonomikách zrýchľuje v dôsledku rastúcej dôvery, lepšej rozpočtovej situácie v súkromnom sektore a akomodačnej politiky, vyhliadky rozvíjajúcich sa trhov ekonomík zostávajú skôr tlmené, keďže na ich hospodársku aktivitu nepriaznivo vplýva stagnujúci domáci dopyt, sprísnené podmienky financovania a v prípade niektorých krajín aj zmena v kapitálových tokoch a politická neistota. Globálne podmienky financovania zostali v zásade stabilné a naďalej by mali podporovať hospodárske oživenie. Globálny index nákupných manažérov pre výrobu v celom priemysle (okrem eurozóny) sa v máji zvýšil v dôsledku výrazného zlepšenia indexov Spojených štátov a Japonska. Čiastočne sa v ňom odzrkadľovalo postupné odznievanie spomenutých dočasných výpadkov v hospodárskej aktivite Spojených štátov, pričom naznačil celkové obnovenie rastu svetovej ekonomiky v druhom štvrťroku 2014 (graf 1). Hlavný kompozitný ukazovateľ OECD z marca 2014 spolu s ukazovateľom hospodárskej klímy vo svete inštitútu Ifo za druhý štvrťrok 2014 zároveň potvrdzujú predpoklad, že globálne oživenie bude len postupné a nejednotné (graf 2).

Po oživení v druhom polroku 2013 sa tempo rastu svetového obchodu v prvom štvrťroku 2014 spomalilo vzhľadom na utlmovanie svetovej hospodárskej aktivity. Podľa údajov holandského úradu pre ekonomicko-politické analýzy CPB (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) objem svetového dovozu tovarov v prvom štvrťroku 2014 mierne klesol, o 0,1 % voči 1,3 % zaznamenaným v poslednom štvrťroku 2013, pohybuje sa teda hlboko pod dlhodobým priemerom. V súlade s klesajúcim trendom rastu svetového obchodu pozorovanými od decembra 2013 došlo v prvom štvrťroku 2014 k jeho poklesu aj v rozvíjajúcich sa trhov ekonomikách. Tento pokles bol vyvolaný prepadom v Ázii a strednej a východnej Európe. Pokiaľ ide o vyspelé ekonomiky, zápornú dynamiku v Spojených štátoch vykompenzoval prudký nárast dovozu v Japonsku, ktorý bol

Graf 1 Globálny index PMI (bez eurozóny)

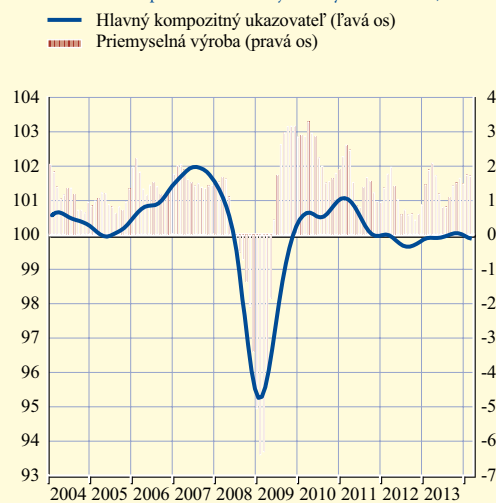
(sezónne očistený; mesačné údaje)



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.

Tabuľka 2 Vývoj cien vo vybraných ekonomikách

(ročná percentuálna zmena)

	2012	2013	2013 Dec.	2014 Jan.	2014 Feb.	2014 Mar.	2014 Apr.	2014 Máj
OECD	2,3	1,6	1,6	1,7	1,4	1,6	2,0	-
Spojené štáty	2,1	1,5	1,5	1,6	1,1	1,5	2,0	-
Japonsko	0,0	0,4	1,6	1,4	1,5	1,6	3,4	-
Spojené kráľovstvo	2,8	2,6	2,0	1,9	1,7	1,6	1,8	-
Dánsko	2,4	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	0,5	-
Švédsko	0,9	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,4	0,3	-
Švajčiarsko	-0,7	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	-
Brazília	5,4	6,2	5,9	5,6	5,7	6,2	6,3	-
Čína	2,6	2,6	2,5	2,5	2,0	2,4	1,8	-
India	9,7	10,1	9,9	8,8	8,0	8,3	8,6	-
Rusko	5,1	6,8	6,5	6,0	6,2	6,9	7,3	7,6
Turecko	8,9	7,5	7,4	7,8	7,9	8,4	9,4	9,7
Poľsko	3,7	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,3	-
Česká republika	3,5	1,4	1,5	0,3	0,3	0,3	0,2	-
Maďarsko	5,7	1,7	0,6	0,8	0,3	0,2	-0,2	-
Memo položka: OECD bez cien potravín a energií	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	2,0	-

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

pravdepodobne vyvolaný zvýšenou spotrebou v súvislosti s predzásobením vzhľadom na očakávané zvýšenie spotrebnej dane od 1. apríla 2014. V máji 2014 došlo k oživeniu globálneho indexu nákupných manažérov pre nové vývozné objednávky, čo naznačuje určitú stabilizáciu svetového obchodu v druhom štvrťroku.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2014 (viac v článku v tomto vydaní Mesačného bulletinu) sa v prognózovanom období očakáva postupné zvyšovanie dynamiky svetovej aktivity, oživenie však bude napredovať len pomaly. Vyspelé ekonomiky by mali ťažiť z postupného ukončovania procesu oddlžovania súkromného sektora a fiškálnej konsolidácie, ktoré povedú k zvyšovaniu dôvery a podporia domáci dopyt, ako aj z postupného zlepšovania situácie na trhu práce. Väčší zahraničný dopyt vyspelých ekonomík by mal prispieť jednak k vývozu z rozvíjajúcich sa trhových ekonomík, čím by sa čiastočne kompenzovalo spomalenie rastu spôsobené štrukturálnymi prekážkami, jednak k potenciálnemu obnoveniu rovnováhy a k úprave vyhládok normalizácie menovej politiky Spojených štátov. V porovnaní s projekciami z marca 2014 je krátkodobý výhľad globálneho rastu vo všeobecnosti mierne slabší, následne však zostáva nezmenený.

Globálny výhľad sa stále spája so zvýšenými rizikami. Na hospodársku situáciu by mohli negatívne vplyvať geopolitické riziká, ako aj vývoj v rozvíjajúcich sa trhových ekonomikách a na globálnych finančných trhoch.

1.2 VÝVOJ GLOBÁLNYCH CIEN

V porovnaní s historickými priemerami zostáva celosvetová inflácia nízka, pričom odráža nevýrazný vývoj cien energií a značné nevyužité globálne kapacity. Po poklese v poslednom štvrťroku 2013 sa celková miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD v prvom štvrťroku 2014 mierne zvýšila. Rastúci trend pokračoval aj na začiatku druhého štvrťroka, keď vplyvom nárastu vo všetkých komponentoch dosiahla miera inflácie spotrebiteľských cien v krajinách OECD v apríli medziročnú úroveň 2,0 %, v porovnaní s 1,6 % zaznamenanými v marci. V rovnakom období stúpila tiež ročná miera inflácie

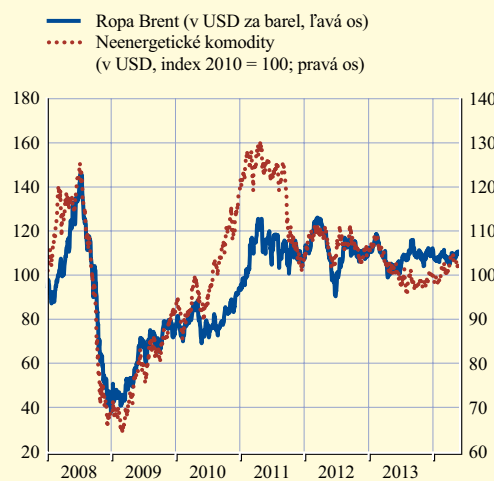
OECD bez cien potravín a energií (na 2,0 %). Zvýšenie inflácie bolo evidentné vo väčšine vyspelých a rozvíjajúcich sa trhových ekonomík s výnimkou Číny (tabuľka 2). Očakáva sa, že globálna inflácia zostane najmä vo vyspelých ekonomikách tlmená vzhľadom na nízke ceny komodít a pretrvávajúcu hospodársku stagnáciu. Hoci sa celková inflácia v súčasnosti vo väčšine vyspelých ekonomík nachádza pod cieľovou úrovňou stanovenou centrálnymi bankami, inflačné očakávania v strednodobom a dlhodobom horizonte zostávajú podľa údajov z prieskumov a ukazovateľov finančných trhov ukotvené.

Na výhľad celosvetovej inflácie výrazne vplýva vývoj cien komodít a predovšetkým cien energií. Počas niekoľkých uplynulých mesiacov boli ceny ropy Brent relatívne stabilné a pohybovali sa v rozmedzí od 106 do 111 USD za barel (graf 3). Ropa Brent sa 4. júna predávala za 109 USD za barel, čo je približne 7% nad úrovňou pred roka.

Pretrvávajúci stabilný vývoj cien ropy Brent odráža vzájomné pôsobenie faktorov na strane dopytu a ponuky. Podľa Medzinárodnej energetickej agentúry (IEA) zostáva rast globálneho dopytu po rope tlmený a korešponduje s nevýrazným globálnym hospodárskym rastom. Na produkciu ropy v krajinách OPEC aj štátoch nepatriacich do tohto združenia naďalej nepriaznivo vplyvajú politické konflikty a technické faktory. Nízka celosvetová ponuka sa však v apríli v porovnaní s marcom zvýšila. V strednodobom horizonte účastníci trhu očakávajú mierne nižšie ceny ropy, keď sa ropné futures na december 2015 obchodujú na úrovni 101 USD za barel ropy Brent.

Ceny neenergetických komodít v máji vcelku klesli, najmä z dôvodu nižších cien potravín. Zníženie cien pšenice a kávy vyvolané priaznivejšími poveternostnými podmienkami čiastočne neutralizovalo nárast cien potravín zaznamenaný v apríli. Celkovo je index cien neenergetických komodít (v amerických dolároch) v súčasnosti asi o 1,3 % vyšší ako pred rokom.

Graf 3 Hlavné ukazovatele vývoja cien komodít



Zdroj: Bloomberg, HWWI.

1.3 VÝVOJ VO VYBRANÝCH EKONOMIKÁCH

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

V druhom polroku 2013 sa v Spojených štátoch zaznamenala zvýšená hospodárska aktivita, v prvom štvrťroku 2014 však došlo k spomaleniu rastu reálneho HDP. Išlo o prvý záporný štvrťročný rast za posledné tri roky. Možno ho pripísať najmä na vrub neobvykle nepriaznivých poveternostných podmienok, ktoré negatívne ovplyvňovali hospodársku aktivitu (tabuľka 1). Podľa druhého odhadu Úradu pre ekonomickú analýzu USA ročná miera rastu reálneho HDP poklesla v tomto období o 1,0 % (medzištvrtročne o 0,2 %), na rozdiel od posledného štvrťroka 2013, keď stúpila o 2,6 % (medzištvrtročne o 0,7 %). Prvý odhad rastu reálneho HDP na úrovni 0,1 % bol revidovaný smerom nadol. Dôvodom tejto revízie bol rozsiahlejší záporný príspevok zásob a čistého exportu, ktorý bol čiastočne vykompenzovaný menším poklesom súkromných fixných investícií. Spomalenie rastu v prvom štvrťroku 2014 oproti predchádzajúcemu štvrťroku bolo spôsobené najmä záporným príspevkom tvorby zásob a poklesom vývozu, ako aj znížením súkromných fixných

investícií. Priaznivejší vývoj sa zaznamenal vo výdavkoch súkromnej spotreby, pričom výdavky vlády klesali pomalším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Dostupné ukazovatele za druhý štvrtrok 2014 poukazujú na zrýchlenie rastu. Súkromná spotreba by si mala zachovať výrazné tempo, čo potvrdzuje masívny maloobchodný predaj a zlepšujúca sa spotrebiteľská dôvera. Ďalším faktorom, ktorý priaznivo pôsobí na rast súkromnej spotreby v krátkodobom horizonte, je zlepšovanie situácie na trhu práce. Na strane ponuky poukazuje na rast aktivity v druhom štvrtroku taktiež aktuálne zvýšenie priemyselnej produkcie a objednávok podnikov, čo je v súlade s ukazovateľmi z májových podnikateľských prieskumov. Na druhej strane sa podľa všetkého zvýšilo riziko poklesu rezidenčných investícií, ktoré vyplýva z dlhodobého nepriaznivého vývoja niektorých ukazovateľov trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, hoci v súčasnosti existujú náznaky stabilizácie v tejto oblasti. Úverové štandardy platné pre hypotekárne úvery sú stále prísne, pričom kúpa nových nehnuteľností na bývanie a predaj domov sa v posledných mesiacoch spomaľuje aj napriek určitým náznakom zlepšenia zaznamenaným v apríli. V druhom polroku sa vzhľadom na zmierňovanie fiškálnej brzdy, priaznivé podmienky financovania, akomodačnú menovú politiku a postupné zlepšovanie situácie na trhu práce a trhu s nehnuteľnosťami na bývanie očakáva intenzívnejšie tempo oživovania. Odznievanie tlakov na oddľžovanie domácností a nárast ich bohatstva by mali podporiť rast súkromnej spotreby.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien dosiahla v apríli 2014 úroveň 2,0 %, pričom stúpala z marcových 1,5 % najmä v dôsledku prudkého rastu cien energií a trvalého zvyšovania cien potravín. Ročná miera inflácie bez cien potravín a energií vzrástla v apríli na 1,8 % z úrovne 1,7 % zaznamenatej v predchádzajúcom mesiaci. Hoci sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v apríli výrazne zrýchlila, jej vývoj bol ovplyvnený silnými medziročnými bazickými efektmi v energetickom komponente, ktoré by mali v nadchádzajúcich mesiacoch odznieť. Rozsiahle nevyužitie kapacity by mali znižovať tlak na rast inflácie.

V kontexte celkového zlepšovania hospodárskeho výhľadu Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom zasadnutí 30. apríla 2014 oznámil zámer znížiť od mája mesačné tempo nákupu aktív o ďalších 10 mld. USD na 45 mld. USD. Táto redukcia je rovnomerne rozdelená medzi nákup hypotekárnych záložných listov (z 25 mld. USD na 20 mld. USD) a dlhodobejších štátnych cenných papierov (z 30 mld. USD na 25 mld. USD). Výbor opätovne potvrdil, že pri rozhodovaní o zachovaní cieľového rozpätia sadzby federálnych fondov medzi 0 % a ¼ % „zohľadní veľké množstvo informácií vrátane údajov o vývoji na trhu práce, ukazovateľov inflačných tlakov a očakávaní, ako aj údajov o finančnej situácii“.

JAPONSKO

Spomalenie hospodárskej aktivity zaznamenané počas druhého polroka 2013 sa v prvom štvrtroku 2014 zastavilo a HDP podľa prvého predbežného odhadu úradu vlády následne prudko stúpol, medzištvrtročne o 1,5 %. Toto zrýchlenie bolo výraznejšie ako sa očakávalo na trhoch. Prispela k nemu súkromná spotreba súvisiaca s predzásobením pred očakávaným zvýšením spotrebnej dane od 1. apríla. K výraznému rastu došlo aj v dovoze a vývoze, medzištvrtročne na úrovni 6,3 % a 6,0 %, zaznamenal sa však v čase zmeny spôsobu ich vykazovania. Zvýšenie dovozu čiastočne súvisí tiež s rastom súkromných výdavkov na predzásobenie sa vzhľadom na plánované zvýšenie spotrebnej dane. Po prudkom raste HDP v prvom štvrtroku sa v druhom štvrtroku očakáva zníženie produkcie, ktoré sa spája s nižšou mierou súkromnej spotreby po normalizácii úrovne výdavkov. Najnovšie reálne údaje ako aj údaje z prieskumov tento výhľad potvrdzujú. Maloobchodný predaj zaznamenal v apríli prudký medziročný pokles o 4,4 %. Hoci v máji došlo k miernemu zvýšeniu indexu PMI pre výrobný sektor, stále zaostáva za oveľa priaznivejším vývojom v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch. V druhom polroku 2014 sa očakáva opätovné spomalenie rastu.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa výrazne zvýšila a v apríli dosiahla 3,4 % oproti marcovým 1,6 %. Inflácia spotrebiteľských cien bez cien potravín, nápojov a energií v apríli vzrástla o 1,6 percentuálneho bodu na 2,3 %. Tento nárast aprílovej inflácie súvisel so zvýšením spotrebnej dane, ktorá k 1. aprílu stúpila z 5 % na 8 %. Bank of Japan odhaduje, že po zohľadnení prechodných opatrení bude celkový príspevok zvýšenia spotrebnej dane k rastu inflácie spotrebiteľských cien v apríli predstavovať 1,9 percentuálneho bodu. Dlhodobé inflačné očakávania však zároveň podľa meraní prieskumu QUICK zostali v máji na stabilnej úrovni 1,5 %.

Bank of Japan na svojom zasadnutí 21. mája 2014 ponechala cieľ pre základnú sadzbu menovej politiky na nezmenenej úrovni.

SPOJENÉ KRÁJOVSTVO

Priaznivý hospodársky vývoj zaznamenaný v Spojenom kráľovstve v roku 2013 pokračoval aj v roku 2014. V prvom štvrťroku 2014 stúpol reálny HDP (medzištvrtročne) o 0,8 %. K rastu prispela silná domáca spotreba, v ktorej sa odrážala vyššia miera zamestnanosti, nízka inflácia a stabilné tempo rastu investícií. Naďalej sa zlepšovali niektoré ukazovatele aktivity a dôvery, ktoré naznačujú pokračovanie výraznej expanzie aj v druhom štvrťroku 2014. V dôsledku relatívne slabého rastu produktivity v kombinácii s potrebou konsolidácie rozpočtov verejného a súkromného sektora však v strednodobom horizonte môže dôjsť k dočasnému spomaleniu rastu produkcie. Výrazný rast produkcie možno dať do súvisu so zlepšením situácie na trhu práce, keď miera nezamestnanosti od januára do marca 2014 trvalo klesala až na 6,8 %.

Po zohľadnení sezónnych vplyvov veľkonočných sviatkov sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v apríli zvýšila o 0,2 percentuálneho bodu na 1,8 %. Zostala však pod inflačným cieľom centrálnej banky na úrovni 2 %. Predpokladá sa, že inflačné tlaky budú určitý čas tlmené. Tento vývoj vyplýva z nevyužitých kapacít v hospodárstve a oneskorených efektov nedávneho zhodnotenia meny. Výbor pre menovú politiku Bank of England na svojom zasadnutí 5. júna 2014 rozhodol o ponechaní sadzby menovej politiky na úrovni 0,5 % a o zachovaní objemu finančných prostriedkov v rámci programu na kúpu aktív vo výške 375 mld. GBP.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Hospodárska aktivita Švédska sa po prekvapivo výraznom raste v poslednom štvrťroku 2013 na začiatku roku 2014 mierne spomalila (medzištvrtročne o 0,1 %). V Dánsku sa hospodárska aktivita oproti nevýraznému vývoju na konci minulého roka začiatkom tohto roka výrazne medzištvrtročne posilnila na 0,9 %. V oboch krajinách na tento vývoj vplýval najmä domáci dopyt. V roku 2014 sa v Dánsku aj Švédsku očakáva posilnenie rastu reálneho HDP. V oblasti vývoja cien bola v posledných mesiacoch zaznamenaná nevýrazná inflácia HICP, ktorá v apríli v Dánsku dosiahla 0,5 % a vo Švédsku 0,3 %.

V najväčších členských štátoch EÚ strednej a východnej Európy (CEE) sa zaznamenalo pokračujúce oživovanie hospodárskej aktivity. Reálny HDP sa podľa predbežných údajov v prvom štvrťroku 2014 výrazne zvýšil v Poľsku a Maďarsku, s medziročnou mierou rastu 1,1 %, zatiaľ čo v Českej republike a Rumunsku sa v zásade nezmenil. Výraznejšie hospodárske oživenie by v týchto krajinách malo podľa očakávaní pokračovať aj v roku 2014, pričom k nemu vo väčšej miere prispeje domáci dopyt. Napriek rizikám súvisiacim s potenciálnym geopolitickým napätím v regióne bude vývoj vývozu pravdepodobne priaznivý v dôsledku niekoľkých projektov spojených s priamymi zahraničnými investíciami, ktorých úroveň by mala v roku 2014 kulminovať. Ročná miera inflácie HICP v najväčších krajinách tohto regiónu v niekoľkých uplynulých mesiacoch naďalej klesala a v niektorých krajinách dosiahla svoje historické minimum. Na tento vývoj vplývali nízke ceny potravín a energií a odznievajúce bazické efekty z predchádzajúceho rastu alebo nedávneho zníže-

nia nepriamych daní a regulovaných cien a malé domáce nákladové tlaky. Očakáva sa, že inflácia bude v dôsledku uzatvárania produkčnej medzery a vyššej dovezenej inflácie postupne narastať.

Hospodársky rast v Turecku sa v poslednom štvrtroku 2013 naďalej spomaľoval, medzištvrtročne na 0,5 %, zostal však relatívne silný napriek menej priaznivým podmienkam financovania z domácich aj zahraničných zdrojov. Ekonomické ukazovatele za rok 2014 poukazujú na spomaľovanie aktivity, v ktorom sa odráža reštriktívnejšia menová politika a prísnejšie podmienky retailových úverov, ako aj intenzívnejšie politické tlaky súvisiace s nadchádzajúcimi miestnymi voľbami. K rastu produkcie v prvom štvrtroku 2014 pravdepodobne prispel zahraničný dopyt. Napriek januárovému zvýšeniu úrokovej sadzby centrálnej banky sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien stále zvyšovala a naďalej výrazne prekračuje cieľ centrálnej banky. Tento vývoj je spôsobený znehodnotením tureckej líry, vyššími inflačnými očakávaniami a nepriaznivým vývojom cien potravín.

Hospodársky rast Ruska bol v poslednom štvrtroku 2013 relatívne silný, medzištvrtročne na úrovni 0,9 %. Prispel k nemu značný nárast vývozu, hoci dovoz sa v dôsledku nevýrazného domáceho dopytu znížil. Hospodárska aktivita mohla byť v prvom štvrtroku 2014 výrazne ovplyvnená krízou na Ukrajine, pričom opakované sprísnenie politiky centrálnej banky a stúpajúci kapitálový odlev zvyšovali náklady na financovanie domácností a podnikov. Zvýšené politické riziko a neistota pravdepodobne zároveň nepriaznivo vplývali na investičné a spotrebiteľské rozhodnutia. Vzhľadom na výrazné znehodnotenie rubľa od druhého polroka 2013 sa inflácia v prvom štvrtroku 2014 zvýšila nad cieľové pásmo centrálnej banky.

ROZVÍJAJÚCE SA KRAJINY ÁZIE

Rast Číny pokračoval v klesajúcom trende nastúpenom na konci minulého roku. V prvom štvrtroku 2014 sa rast reálneho HDP medziročne spomalil na 7,4 % oproti 7,7 %, ktoré zaznamenal v poslednom štvrtroku 2013. Na medzištvrtročnej báze klesol na 1,4 %, z 1,7 % v predchádzajúcom štvrtroku, čo súviselo s prechodnými faktormi a znížením investícií, najmä do nehnuteľností na bývanie. V dôsledku väčšieho zahraničného dopytu vyspelých ekonomík a určitých fiškálnych a menových stimulov sa očakáva silnejšia dynamika rastu. Čínske orgány opakovane zdôraznili, že krajina smeruje k nižšiemu avšak udržateľnejšiemu rastu, očakávania hospodárskeho rastu by sa preto mali primerane upraviť.

Inflačné tlaky sú trvalo nízke, pričom ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa naďalej pohybuje okolo 2 % a inflácia PPI zostáva v negatívnom pásme. Rast úverov sa spomaľuje najmä v dôsledku menších objemov krátkodobých úverov a pôžičiek od nebankových subjektov, čo naznačuje možné zlepšenie kvality úverov. Zahraničný obchod sa medziročne stabilizuje po tom, ako na začiatku roka zaznamenal prudký pokles. V dôsledku tohto vývoja sa prebytok obchodnej bilancie mierne zvýšil, z historického hľadiska však zostáva nízky.

Pokiaľ ide o ostatné rozvíjajúce sa ekonomiky Ázie, po raste zaznamenanom v druhom polroku 2013 sa jeho tempo na začiatku nasledujúceho roka spomalilo. Tento vývoj odrážal nižší rast Číny, ktorý pôsobil najmä na ázijské ekonomiky s úzkymi hospodárskymi a finančnými väzbami na túto krajinu. Vyhliadky Indie a iných ekonomík v regióne, ktoré realizovali reformy a redukovali hospodársku nerovnováhu, sa však zlepšujú. Vyhliadky hospodárskeho oživenia teda zostávajú veľmi dobré najmä v exportne orientovaných krajinách, ktoré budú profitovať z postupného zrýchľovania dopytu vyspelých ekonomík.

Pri podrobnejšom pohľade na jednotlivé ekonomiky možno konštatovať, že rast v Indii bol počas minulého roka vo všeobecnosti nevýrazný, v prvom štvrtroku 2014 sa však vďaka vývoju na strane výdavkov zrýchlil na 6,1 %. K rastu HDP prispela predovšetkým silnejúca spotreba, no objem vývozu zostal

vysoký a odrážal zlepšujúcu sa konkurencieschopnosť a rastúci dopyt vyspelých ekonomík. Dovozy naopak stagnoval kvôli obmedzeniam v dovoze zlata, tento vývoj však viedol k výraznému zlepšeniu salda bežného účtu. Počas prvého štvrťroka 2014 došlo k značnému poklesu cien všetkých komodít, zrýchľujúca sa aktivita a vyššie ceny potravín však vyvolávali tlak na rast cien. Hospodársky rast Indonézie dosiahol v prvom štvrťroku 2014 úroveň 1,0 %. Výrazne tak zaostával za 1,5 % zaznamenanými v poslednom štvrťroku 2013. Toto spomalenie možno zdôvodniť slabším vývozom a domácim dopytom, keď zvýšenie úrokovej miery o 175 bazických bodov počas minulého roka začalo vplývať na vývoj investícií. Nižšie ceny ropy a stagnujúci dopyt prispeli k ďalšiemu poklesu inflácie spotrebiteľských cien až na 7,3 % v apríli. Táto úroveň je stále výrazne nad stanoveným cieľom (v rozpätí od 3,5 % do 5,5 %). Vysoká úroveň investícií a vývozu v Kórei naďalej podporovala rast HDP, ktorý v prvom štvrťroku 2014 dosiahol 0,9 %. Silný rast prispieva k zvyšovaniu inflácie, ktorá v apríli stúpila na 1,5 %, naďalej sa však pohybuje pod referenčným pásmom Bank of Korea stanoveným medzi 2,0 % a 4,0 %.

BLÍZKY VÝCHOD A AFRIKA

Vývoj hospodárskeho rastu v krajinách Blízkeho východu bol do konca roka 2013 a na začiatku roka 2014 rôznorodý. V krajinách vyvážajúcich ropu došlo k ďalšej akcelerácii aktivity, zatiaľ čo produkcia v oblasti zasiahnutej Arabskou jarou stagnovala v dôsledku pokračujúceho politického napätia a sociálnych nepokojov. To viedlo k zdržiavaniu realizácie prorastovej politiky a oddialeniu výraznejšieho oživenia výdavkov súkromného sektora. Rast v subsaharskej Afrike zostal značný, pričom k nemu prispelo mierne zrýchlenie aktivity v Nigérii a Juhoafrickej republike, ako aj pokračujúce investície do infraštruktúry a ťažobného priemyslu.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodárska aktivita v Latinskej Amerike sa ku koncu roka 2013 mierne zrýchľovala, v prvých mesiacoch nasledujúceho roka však zostala tlmená a jej vývoj bol v kľúčových ekonomikách regiónu nejednotný. Produkciu v Brazílii brzdia prekážky na strane ponuky a malý priestor pre proticyklické politické opatrenia v prostredí vysokej inflácie. Dôveru a hospodársky vývoj v Argentíne podkopáva zvyšujúca sa nerovnováha v domácom prostredí a tlak na výmenný kurz. Naopak hospodársku aktivitu v Mexiku podporuje rastúci zahraničný dopyt, najmä zo Spojených štátov, ako aj normalizácia verejných výdavkov v dôsledku odznievania prechodných faktorov, ktoré v minulom roku nepriaznivo vplývali na dopyt. Očakáva sa, že rast sa bude v roku 2014 v nadväznosti na zlepšovanie globálneho dopytu postupne zvyšovať, bude však zaostávať za svojím predchádzajúcim trendom.

Rast reálneho HDP Brazílie sa v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne spomalil na 0,2 % oproti 0,4 % vykázaným v predchádzajúcich troch mesiacoch. V tomto spomalení sa odráža pokles domáceho dopytu a záporný príspevok čistého obchodu, ktorý však čiastočne kompenzujú veľké nahromadené zásoby. Napriek nízkej miere rastu došlo v posledných mesiacoch k zvýšeniu inflačných tlakov. Čiastočne to súviselo s ponukovými šokmi v potravinových komoditách v dôsledku veľkého sucha na juhu Brazílie, ktoré nepriaznivo ovplyvnilo úrodu a spôsobilo rast cien potravín. Uvedené faktory a vysoké inflačné očakávania viedli centrálnu banku v apríli 2014 k ďalšiemu zvýšeniu sadzby menovej politiky o 25 bazických bodov na 11 %. V máji však rozhodla o ukončení reštrikčných opatrení a nechala úrokovú sadzbu na nezmenenej úrovni po tom, ako ju od apríla 2013 celkovo zvýšila o 375 bazických bodov. Rast reálneho HDP Mexika sa v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne zvýšil na 0,3 % z úrovne 0,1 % vykazanej v predchádzajúcom štvrťroku. Na strane ponuky sa v ňom odzrkadľovalo určité zlepšenie aktivity v sektore priemyslu a služieb, naopak poľnohospodársky sektor stagnoval. Hospodársky rast Argentíny pokračoval v prvom štvrťroku 2014 v prudkom poklese, čo naznačuje aj ukazovateľ hospodárskej aktivity, ktorý sa medzištvrťročne znížil o 0,7 %. Vysoká miera inflácie nepriaznivo pôsobí na kúpnu silu spotrebiteľov, zatiaľ čo politické opatrenia prijaté na obnovenie makroekonomickej stability v krajine a súčasne historicky nízka úroveň dôvery výrazne spomaľujú hospodársky rast.

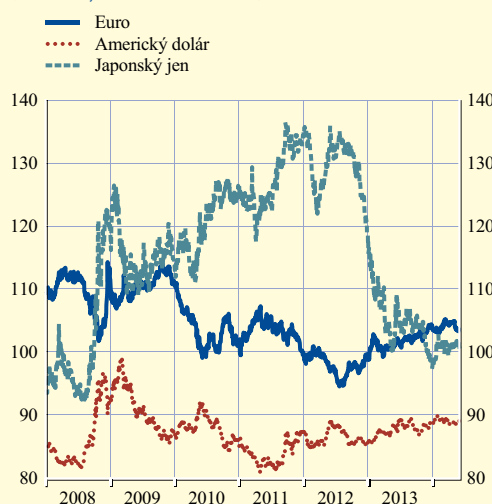
1.4 VÝMENNÉ KURZY

V období od začiatku marca do 4. júna 2014 sa euro voči menám väčšiny hlavných obchodných partnerov eurozóny mierne zhodnotilo. Vzhľadom na celkovo nízku volatilitu súviseli tieto pohyby vo výmenných kurzoch zväčša s očakávaným budúcim vývojom menovej politiky, ako aj so zmenami v očakávaniach trhu, pokiaľ ide o hospodársky výhľad eurozóny vo vzťahu k ostatným popredným ekonomikám. Dňa 4. júna bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny, o 0,6 % nižší ako na začiatku marca a 2,3 % nad úrovňou zaznamenanou pred rokom (graf 4 a tabuľka 3).

Minimálny pohyb efektívneho výmenného kurzu odzrkadľoval relatívne nízku volatilitu bilaterálnych výmenných kurzov eura v uvedenom období. V bilaterálnom vyjadrení sa euro za posledné tri mesiace oslabilo voči americkému doláru (o 1,0 %) a britskej libe (o 1,2 %), naopak voči japonskému jenu sa marginálne posilnilo (o 0,2 %). V rovnakom období sa euro znehodnotilo tiež voči menám krajín vyvážajúcich komodity a rozvíjajúcim sa trhovým ekonomikám Ázie okrem Čínskeho jüanu, voči ktorému sa posilnilo o 0,7 %.

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. Nominálny efektívny výmenný kurz amerického dolára a japonského jenu sa meria voči menám 39 najdôležitejších obchodných partnerov Spojených štátov a Japonska.

Tabuľka 3 Vývoj výmenného kurzu eura

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

	Váha v efektívnom výmennom kurze eura (EER-20)	Zmena výmenného kurzu eura k 4. júnu 2014 v porovnaní s	
		3. marcom 2014	4. júnom 2013
EER-20		-0,6	2,3
Čínsky jüan	18,7	0,7	6,2
Americký dolár	16,8	-1,0	4,1
Britská libra	14,8	-1,2	-5,0
Japonský jen	7,2	0,2	6,5
Švajčiarsky frank	6,4	0,6	-1,6
Poľský zlotý	6,2	-1,1	-2,2
Česká koruna	5,0	0,4	6,5
Švédská koruna	4,7	2,4	5,9
Kórejský won	3,9	-5,1	-4,8
Maďarský forint	3,2	-2,3	4,8
Dánska koruna	2,6	0,0	0,1
Rumunský leu	2,0	-2,5	0,2
Chorvátska kuna	0,6	-1,1	0,4

Zdroj: ECB.

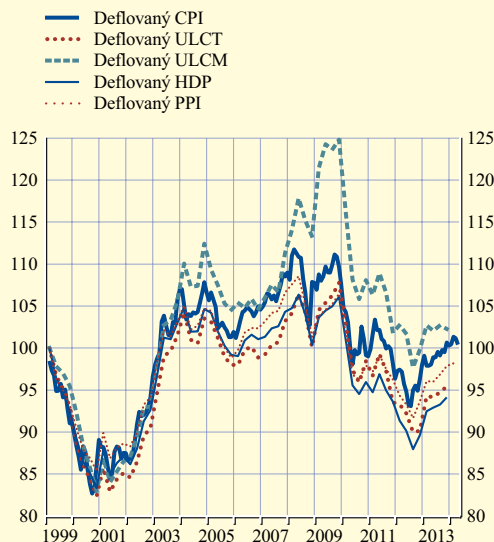
Poznámka: Nominálny efektívny výmenný kurz sa meria voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

Pokiaľ ide o meny ostatných členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny, výmenný kurz eura sa voči nim zväčša oslabil. Voči rumunskému leu sa znehodnotil o 2,5 %, maďarskému forintu o 2,3 %, poľskému zlotému o 1,1 % a chorvátskej kune taktiež o 1,1 %. Naopak posilnil sa voči švédskej korune (o 2,4 %) a v menšej miere aj voči českej korune (o 0,4 %). Litovský litas a dánska koruna, ktoré sú zapojené do mechanizmu ERM II, zostali voči euru celkovo stabilné a ich výmenné kurzy sa pohybovali na úrovni centrálnych parít alebo v ich blízkosti.

Pokiaľ ide o ukazovatele medzinárodnej cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti eurozóny, reálny efektívny výmenný kurz eura založený na spotrebiteľských cenách bol v máji 2014 o 2,4 % vyšší ako pred rokom (graf 5). Uvedený nárast odrážal nominálne zhodnocovanie eura v tomto období, ktoré bolo len mierne neutralizované nižšou mierou inflácie spotrebiteľských cien v eurozóne v porovnaní s hodnotami v krajinách jej hlavných obchodných partnerov.

Graf 5 Reálny efektívny výmenný kurz eura

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Reálne efektívne výmenné kurzy eura sa merajú voči menám 20 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A POHĽADÁVKY PFI

Informácie dostupné za prvý štvrťrok a apríl 2014 potvrdzujú celkové oslabenie rastu peňažnej zásoby a úverov. Ročný rast agregátu M3 je odrazom ďalšieho slabšieho uprednostňovania peňažnej likvidity držiteľmi peňazí, ktorí peňažné prostriedky presúvajú do lepšie úročených aktív mimo širokého menového agregátu. Pohľadávky voči súkromnému nefinančnému sektoru sa počas prvých štyroch mesiacov 2014 ďalej znižovali pri tlmenom raste úverov domácnostiam a čistom splácaním úverov nefinančným spoločnostiam. V prvom štvrťroku 2014 bola naďalej zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne akumulácia čistých zahraničných aktív PFI, pričom v apríli sa zaznamenal len mierny mesačný prílev. Neexistujú žiadne výrazné signály, že by sa celkový trend znižovania zadlženosti začal zastavovať, keďže hlavné aktíva PFI počas prvých štyroch mesiacov 2014 ďalej klesali v podstate rovnakým tempom ako v uplynulých mesiacoch.

Ročný rast agregátu M3 sa v marci a apríli 2014 ešte viac spomalil po tom, ako sa začiatkom roka mierne zotavil. V apríli dosahovala ročná miera rastu agregátu M3 0,8 %, poklesla z 1,5 % v štvrtom štvrťroku 2013 a 1,1 % v prvom štvrťroku 2014 (graf 6 a tabuľka 4).

Súčasný vývoj rastu agregátu M3 je odrazom slabšieho uprednostňovania peňažnej likvidity držiteľmi peňazí v kontexte vyhľadávania výnosov. Na jednej strane držitelia peňazí uprednostňujú držbu vysoko likvidných jednoduchých vkladov pred ostatnými krátkodobými vkladmi a obchodovateľnými nástrojmi (čo sa odrazilo vo výraznom – i keď klesajúcom – ročnom tempe rastu agregátu M1). Na druhej strane však úvahy o rizikách a výnosoch viedli investorov k presunu niektorých aktív do lepšie úročených a menej likvidných nástrojov mimo agregátu M3, akými sú investičné fondy.

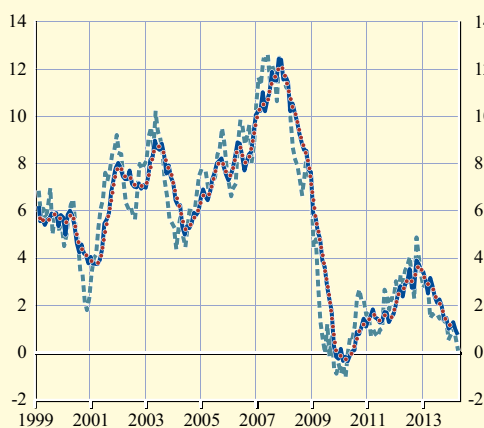
Úvery ústrednej štátnej správy v prvom štvrťroku 2014 naďalej klesali. Poskytovanie úverov nefinančnému súkromnému sektoru v prvom štvrťroku ďalej klesalo, ale miera tohto poklesu sa v apríli mierne spomalila. Čisté splácanie úverov nefinančným spoločnostiam a nevýrazné poskytovanie úverov domácnostiam bolo odrazom kombinácie faktorov, ako sú horšie ekonomické podmienky, potreba znižovania miery zadlženosti po jej predchádzajúcom nadmernom raste a pokračujúce obmedzenia v oblasti poskytovania úverov v niektorých krajinách eurozóny. Prieskum úverovej aktivity bánk z apríla 2014 zároveň potvrdil stabilizáciu podmienok poskytovania bankových úverov spoločnostiam a domácnostiam eurozóny, pričom niektoré úverové sektory naznačovali určité signály uvoľňovania podmienok (box 1 v Mesačnom bulletin z mája 2014). Tento prieskum tak isto ukazuje, že dopyt po úveroch sa po rokoch poklesu pravdepodobne začal zvyšovať.

Primárnym zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne bola v prvom štvrťroku 2014 naďalej akumulácia čistých zahraničných aktív PFI, ale v apríli sa zaznamenal len mierny mesačný prílev. Dlhodobejšie finančné záväzky PFI zároveň v prvom štvrťroku 2014 naďalej zaznamenávali odlev.

Graf 6 Rast agregátu M3

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

- M3 (ročná miera rastu)
- ... M3 (trojmesačný centrováný kĺzavý priemer ročnej miery rastu)
- - - M3 (anualizovaná 6-mesačná miera rastu)



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					
		2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Mar.	2014 Apr.
M1	55,7	8,0	6,9	6,4	6,0	5,6	5,2
Obeživo	9,4	2,7	2,6	4,1	6,0	6,5	5,3
Vklady splatné na požiadanie	46,3	9,2	7,8	6,9	6,0	5,4	5,2
M2 – M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	38,4	0,2	0,3	-1,2	-2,4	-2,3	-2,3
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov	16,9	-5,8	-5,0	-6,3	-6,8	-6,4	-6,0
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov	21,5	5,8	5,0	3,3	1,4	1,1	0,7
M2	94,0	4,5	4,0	3,1	2,4	2,2	2,0
M3 – M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	6,0	-14,9	-17,2	-17,1	-13,9	-14,6	-15,2
M3	100,0	2,8	2,2	1,5	1,1	1,0	0,8
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny		-0,1	-0,5	-1,2	-1,9	-2,2	-2,2
Pohľadávky voči verejnej správe		3,3	2,0	0,1	-0,2	-0,9	-0,9
Úvery verejnej správe		-2,6	-6,0	-6,7	-4,0	-3,1	-3,9
Pohľadávky voči súkromnému sektoru		-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,5
Úvery súkromnému sektoru		-1,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8
Úvery súkromnému sektoru upravené o predaj a sekuritizáciu ²⁾		-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-1,5
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		-4,6	-4,2	-3,6	-3,4	-3,3	-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.

Zatiaľ čo v bankovom systéme eurozóny pretrvávajú tlaky na znižovanie miery zadlženosti, pokles hlavných aktív PFI pokračoval v podstate rovnakým tempom, so znížením o 66 mld. € za prvé štyri mesiace roka.

Tento menový vývoj v období do apríla 2014 celkovo potvrdzuje oslabenie menovej a úverovej dynamiky v prostredí, ktoré sa vyznačovalo nízkou infláciou, miernym rastom a výnimočne nízkymi úrokovými sadzbami.

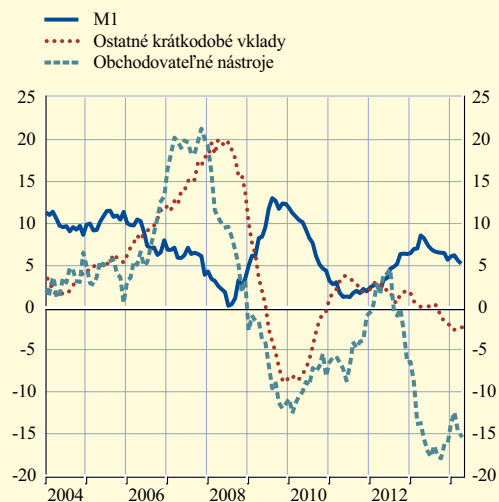
HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Spomalenie ročnej miery rastu agregátu M3 bolo predovšetkým odrazom ďalšieho poklesu jednoduchých vkladov a ostatných krátkodobých vkladov. V prvom štvrtroku a apríli zostal hlavným zdrojom rastu agregátu M3 úzky peňažný agregát M1 (graf 7). Príspevok obchodovateľných nástrojov (M3 mínus M2) zostal v záporných hodnotách, ale jeho zníženie bolo o niečo menšie ako v štvrtom štvrtroku 2013.

Pokiaľ ide o zložky agregátu M3, ročná miera rastu agregátu M1 ďalej mierne poklesla zo 6,4 % v štvrtom štvrtroku 2013 na 6,0 % v prvom štvrtroku 2014 a 5,2 % v apríli (tabuľka 4). Spo-

Graf 7 Hlavné zložky M3

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



Zdroj: ECB.

malenie, ktoré sa zaznamenalo v prvom štvrťroku, odzrkadľovalo najmä výber vkladov uložených u nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy (t. j. sektora OFS); tieto vklady sú vysoko volatilnou zložkou jednodňových vkladov. Ročná miera rastu emisie obeživa sa v prvom štvrťroku 2014 zvýšila, ale potom v apríli klesla.

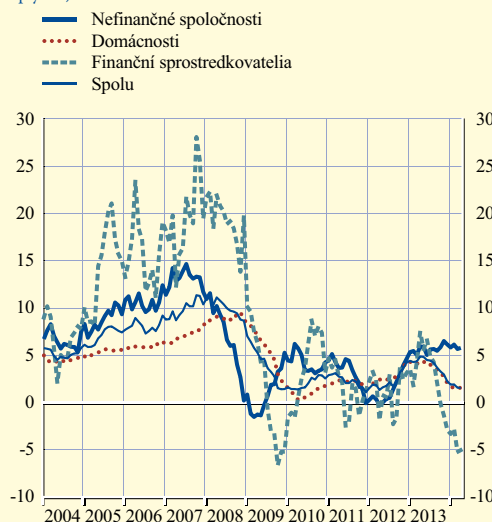
Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako jednodňových klesla z -1,2 % v štvrtom štvrťroku 2013 na -2,4 % v prvom štvrťroku 2014, a potom sa v apríli celkovo stabilizovala. V prvom štvrťroku sa naďalej zaznamenávali významné odlevy z krátkodobých termínovaných vkladov (vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov, vrátane) s ročnou mierou rastu -6,8 % (teda poklesli z -6,3 % v štvrtom štvrťroku), pričom ročná miera rastu krátkodobých úsporných vkladov (vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov, vrátane) výrazne poklesla, a v prvom štvrťroku bola na úrovni 1,4 % (v porovnaní s 3,3 % v štvrtom štvrťroku). Krátkodobé termínované vklady v apríli ďalej poklesli, s ročnou mierou rastu na úrovni -6,0 %, zatiaľ čo ročná miera rastu krátkodobých úsporných vkladov bola v danom mesiaci 0,7 %. Vývoj tohto typu investícií je spôsobený najmä ich mimoriadne nízkymi výnosmi v porovnaní s ostatnými investičnými formami (časti 2.4 a 2.5).

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov sa v prvom štvrťroku ďalej zvyšovala, ale zostala výrazne negatívna na úrovni -13,9 %, pričom v apríli bola -15,2 %. Zaznamenal sa ďalší pokles držby krátkodobých dlhových cenných papierov PFI (cenných papierov PFI s pôvodnou splatnosťou do dvoch rokov) sektorom držby peňazí, ktorých ročná miera rastu sa stabilizovala na veľmi nízkych úrovniach (v prvom štvrťroku bola na úrovni -33,1 %, teda v porovnaní so štvrtým štvrťkom ostala v podstate nezmenená), pričom v apríli klesla ďalej až na -38,8 %. Ročná miera rastu akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu dosiahla v prvom štvrťroku -9,4 % a v apríli -10,8 %, v porovnaní s -12,1 % v štvrtom štvrťroku. Ročná miera rastu dohôd o spätnom odkúpení dosiahla v prvom štvrťroku -7,1 % a v apríli 7,9 %, v porovnaní s -11,2 % v štvrtom štvrťroku. Pokračujúce odlevy, ktoré sa zaznamenali v podielových fondoch peňažného trhu, možno pravdepodobne vysvetliť snahou investorov dosiahnuť vyššie výnosy. Investori naďalej presúvali svoje finančné prostriedky do ostatných typov investícií s vyhliadkami lepšieho úročenia, pretože veľmi nízke úrokové sadzby znižujú atraktivnosť obchodovateľných nástrojov zahrnutých v agregáte M3. Na porovnanie, od konca roka 2012 bola miera návratnosti týchto investičných fondov neustále kladná a relatívne vysoká (podrobné informácie sú v časti 2.2). Pre podielové fondy peňažného trhu bolo zároveň stále ťažšie generovať investorom výrazne kladné výnosy. Navyše, regulačné stimuly podnecovali banky, aby sa financovali najmä vkladmi, a tak prispeli aj k slabšej aktivite v oblasti vydávania dlhových cenných papierov PFI (pri všetkých splatnostiach) a akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu.

Ročná miera rastu vkladov zahrnutých do agregátu M3, kam patria všetky krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení, v prvom štvrťroku 2014 ďalej poklesla na 1,8 % z 2,9 % v štvrtom štvrťroku 2013, a potom v apríli tieto vklady poklesli ďalej až na 1,5 % (graf 8). Na úrovni sektorov

Graf 8 Krátkodobé vklady a dohody o spätnom odkúpení

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor PFI bez Eurosystému.

ročná miera rastu vkladov domácností zahrnutých do agregátu M3 dosiahla v apríli 1,5 %, zatiaľ čo vklady v držbe nefinančných spoločností zahrnuté do agregátu M2 dosahovali 5,8 %. Ročná miera rastu jednoduchých vkladov v držbe nefinančných spoločností v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2013 mierne poklesla a v prvom štvrťroku dosiahla úroveň 8,0 % a v apríli 7,9 %. 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 do eurozóny. Pri pohľade na geografické členenie tokov do 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, ktoré sa zaznamenalo za eurozónu ako celok.

HLAVNÉ PROTIPOLožKY M3

Na strane protipoložiek M3 ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v prvom štvrťroku a apríli ďalej klesla. Akumulácia čistých zahraničných aktív PFI bola naďalej primárnym zdrojom tvorby peňažnej zásoby v eurozóne v prvom štvrťroku, ale v apríli zaznamenala mierny mesačný prílev.

Ročná miera rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru ďalej poklesla na -2,3 % v prvom štvrťroku a -2,5 % v apríli, z -1,6 % v štvrtom štvrťroku 2013. Pokiaľ ide o jej zložky, ročná miera rastu cenných papierov okrem akcií pokračovala tak isto vo výraznom poklese na -9,8 % v apríli z -5,0 % v prvom štvrťroku a 0,5 % v štvrtom štvrťroku. Ročná miera rastu akcií a iných majetkových účastí ďalej klesala (hoci zostala kladná). V prvom štvrťroku poklesla na 1,2 % a v apríli na 0,2 % z 3,4 % v štvrtom štvrťroku. Ročná miera rastu úverov súkromným spoločnostiam zostala v prvom štvrťroku 2014 nezmenená -2,2 %, potom sa ale v apríli zvýšila na -1,8 %.

Ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru očistených od predaja úverov a sekuritizácie poklesla v prvom štvrťroku na -2,0 % z -1,8 % v štvrtom štvrťroku (tabuľka 4). Ročná miera rastu bola v apríli menej záporná, dosahovala -1,5 %, hoci nárast, ktorý sa zaznamenal v apríli, bol spôsobený prevažne konkrétnymi operáciami, ktoré mali vplyv na niekoľko jednotlivých PFI. Zo sektorového hľadiska zaznamenali úvery domácnostiam v prvom štvrťroku mierne kladný ročný rast, zatiaľ čo rast úverov nefinančným spoločnostiam a rast úverov nepeňažným finančným sprostredkovateľom boli na o niečo nižších záporných hodnotách. Ročná miera rastu úverov domácnostiam zostala v apríli stabilná, ale zvýšenie sa zaznamenalo pri úveroch nefinančným spoločnostiam a nepeňažným finančným sprostredkovateľom.

Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam (očistených od predaja úverov a sekuritizácie) zostala v uplynulých mesiacoch stabilná. V apríli bola miera rastu 0,4 %, čiže v porovnaní s úrovňami zaznamenanými od druhého štvrťroku 2012 celkovo nezmenená (podrobnejšie v časti 2.7). V prvých štyroch mesiacoch roka 2014 zostal prílev do úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie hlavným zdrojom rastu celkového objemu úverov domácnostiam, zatiaľ čo celkový prílev do spotrebiteľských úverov a ostatných úverov domácnostiam zostal počas prvých štyroch mesiacov roku 2014 negatívny. Ukazovatele odvodené z prieskumu zameraného na úverovú aktivitu bánk a ceny domov a bytov sú v súlade s očakávaniami postupného zlepšovania hospodárskej aktivity na trhu úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie. Podľa bánk, ktoré sa zúčastnili na prieskume úverovej aktivity bánk z apríla 2014, sa podmienky na poskytovanie úverov na kúpu nehnuteľnosti na bývanie v čistom vyjadrení zmiernili, zatiaľ čo dopyt po týchto úveroch na bývanie sa výrazne zvýšil (box 1 v Mesačnom bulletin z mája 2014). Tento vývoj sa pozoroval vo všetkých hlavných ekonomikách eurozóny. Banky uviedli, že hlavným faktorom čistého dopytu po úveroch na kúpu nehnuteľnosti na bývanie bolo zlepšenie vyhládok na trhu s nehnuteľnosťami a spotrebiteľskej dôvery.

Ročná miera rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam (očistená od predaja úverov a sekuritizácie) dosahovala v apríli -2,7 %, čo je o niečo viac ako ročné miery rastu zaznamenané v štvrtom štvrťroku 2013 a prvom štvrťroku 2014. Je to odrazom zvýšeného príspevku úverov so strednými a dlhými splatnosťami, zatiaľ čo príspevok úverov s krátkymi splatnosťami ďalej klesal. Z dlhodobého hľadiska, po stabilizácii ročnej miery rastu úverov nefinančným spoločnostiam od polovice roka 2013 by obrat vo vývoji dynamiky týchto úverov počas uplynulých niekoľkých mesiacov mal byť v súlade s historickým zaostávaním úverov nefinančným spoločnostiam za reálnym HDP v priebehu hospodárskeho cyklu. V boxe 1 sa v podrobnejšom členení stručne opisuje aktuálny vývoj úverov peňažných finančných inštitúcií nefinančným spoločnostiam v členení podľa ekonomických sektorov.

Box 1

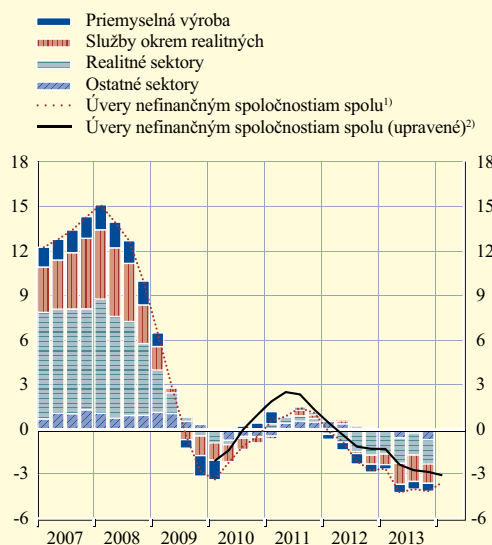
AKTUÁLNY VÝVOJ ÚVEROV PEŇAŽNÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM V ČLENENÍ PODĽA EKONOMICKÝCH SEKTOROV

Ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam bola od začiatku roka 2012 záporná, čo je vo veľkej miere odrazom potreby finančného i nefinančného sektora znížiť svoje zadlženie. V uplynulých mesiacoch sa zaznamenala stabilizácia tempa tohto poklesu, zatiaľ však bez jasných znakov, že by mohlo dôjsť k obratu vo vývoji.¹ Na tomto pozadí sa v boxe opisuje súčasný vývoj úverov PFI nefinančným spoločnostiam v členení podľa ekonomických sektorov (klasifikácia NACE), s cieľom posúdiť príspevky najdôležitejších sektorov k dynamike vývoja celkových úverov nefinančným spoločnostiam.² Sektorové údaje sú k dispozícii do štvrtého štvrťroku 2013.³

V druhom polroku 2013 ročná zmena celkového objemu nesplatených úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam zostala stabilná na úrovni tesne pod -4 %. Zodpovedajúce údaje však nie sú očistené od vplyvu reklasifikácií, precenenia, a ani od vplyvu predaja a sekuritizácie, teda faktorov, ktoré treba brať do úvahy pri posudzovaní skutočného toku finančných prostriedkov prijatých spoločnosťami eurozóny. Po zohľadnení tých-

Graf A Ročná miera rastu úverov nefinančným spoločnostiam v členení podľa ekonomických sektorov

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Najnovšie údaje: agregované údaje za prvý štvrťrok 2014 a sektorové údaje za štvrtý štvrťrok 2013. Sektorové údaje sú očistené od vplyvu prevodu aktív na SAREB, ktorý vytvorili španielske PFI v štvrtom štvrťroku 2012 a prvom štvrťroku 2013.

1) Miery rastu sa týkajú stavu úverov upravených iba o prevody aktív do SAREB.

2) Miery rastu sa týkajú mesačných transakcií očistených od predaja úverov a sekuritizáciu.

1 Pozri hlavný text časti 2.1 v tomto Mesačnom bulletin.

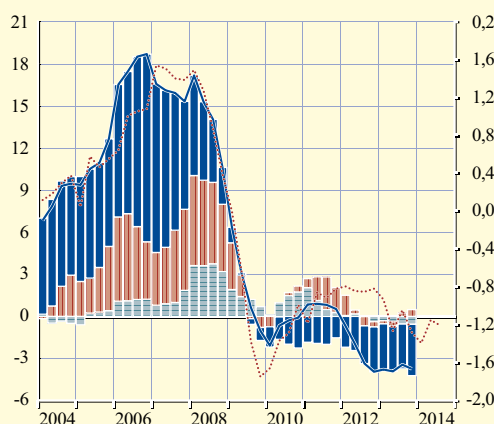
2 Predchádzajúca analýza je uvedená v boxe Recent developments in MFI loans to non-financial corporations, broken down by economic sector (Aktuálny vývoj úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam v členení podľa ekonomických sektorov) v *Mesačnom bulletin* ECB z novembra 2013.

3 Bližšie informácie o najnovších údajoch sú uvedené na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu). Údaje o úveroch PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam v členení podľa sektorov treba interpretovať opatrne, pretože vychádzajú z údajov dostupných na vnútroštátnej úrovni, ktoré nie sú v plnom rozsahu harmonizované a čiastočne sú len odhadnuté. Na údaje mali napríklad v uplynulých rokoch vplyv rozličné osobitné faktory, vrátane činností spojených s reštrukturalizáciou bankového sektora v celom rade krajín, čo treba primerane zohľadniť.

Graf B Úvery súvisiace s nehnuteľnosťami poskytnuté nefinančným spoločnostiam a príspevky krajín k ich rastu

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)

- Príspevok krajín s „vysokým rastom“ (ľavá os)
- Príspevok krajín s „miernym rastom“ (ľavá os)
- Príspevok krajín so „slabým rastom“ (ľavá os)
- Rast úverov realitným sektorom (ľavá os)
- ... Indikátor dôvery v stavebníctve (posunutý¹⁾, pravá os)



Zdroj: ECB.

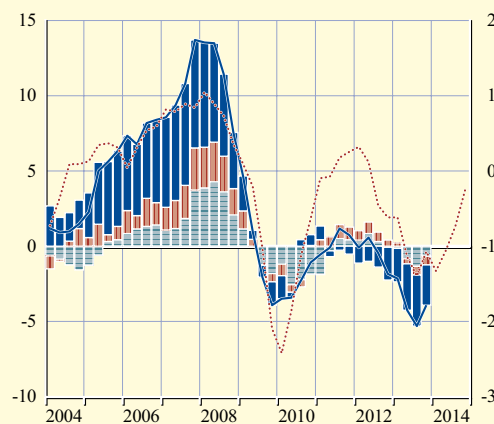
Poznámka: Úvery realitným sektorom¹ tvoria úvery nefinančným spoločnostiam, ktoré pôsobia v stavebníctve a sektore realitných služieb (na základe údajov za tie krajiny, ktoré vykazujú zodpovedajúce série údajov od roku 2003). Zahŕňajú krajiny, ktoré vykazujú „intenzívny rast“ (Taliansko, Španielsko, Írsko a Grécko), „mierny rast“ (Francúzsko, Belgicko, Fínsko a Luxembursko) alebo „slabý rast“ (Nemecko, Holandsko, Rakúsko a Portugalsko) na základe mier rastu zaznamenaných na úrovni krajín v roku 2006. Údaje sú očistené od vplyvu prevodu aktív na SAREB, ktorý vytvorili španielske PFI v štvrtom štvrťroku 2012 a prvom štvrťroku 2013.

1) Ukazovateľ dôvery v stavebníctve sa posunul dopredu o dva štvrťroky podľa maximu korelácie.

Graf C Úvery nefinančným spoločnostiam v sektoroch iných ako sektor realitných služieb a príspevky krajín k rastu

(ročná percentuálna zmena, percentuálne body)

- Príspevok krajín s „vysokým rastom“ (ľavá os)
- Príspevok krajín s „miernym rastom“ (ľavá os)
- Príspevok krajín so „slabým rastom“ (ľavá os)
- Rast úverov sektoru ostatných služieb (ľavá os)
- ... Indikátor dôvery v stavebníctve (posunutý¹⁾, pravá os)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvery sektoru služieb bez sektoru realitných služieb. Údaje sú očistené od vplyvu prevodu aktív na SAREB, ktorý vytvorili španielske PFI v štvrtom štvrťroku 2012 a prvom štvrťroku 2013. Klasifikácia krajín je uvedená pri grafe B.

1) Ukazovateľ dôvery v sektore služieb sa posunul dopredu o tri štvrťroky podľa maximu korelácie.

to faktorov vidno, že rad agregovaných údajov naďalej vykazuje pokles ročnej miery rastu aj v prvom štvrťroku 2014 (graf A). Tieto úpravy však nie sú k dispozícii na úrovni sektorov.

Zápornú mieru rastu stavu (neupravených) úverov nefinančných spoločností v druhom polroku 2013 možno vysvetliť najmä vývojom úverov poskytnutých sektorom nehnuteľností (sektor stavebníctva a sektor realitných služieb) a úverov sektoru služieb (bez realitných). Negatívny príspevok úverov spoločnostiam pôsobiacich v odvetví priemyselnej výroby a v ostatných sektoroch zostal naďalej obmedzený. Celkovo zostali príspevky všetkých týchto sektorov v posledných dvoch štvrťrokoch 2013 v podstate stabilné.

Zatiaľ čo vo vývoji rastu úverov za jednotlivé sektory sa nezaznamenali žiadne podstatnejšie odchýlky, medzi jednotlivými krajinami sú stále značné rozdiely. Túto heterogenitu možno ilustrovať rozčlenením krajín eurozóny do troch skupín, podľa priemernej miery rastu úverov poskytnutých sektorom nehnuteľností (ktoré pred krízou zaznamenali najvýraznejšiu expanziu úverov poskytnutých spoločnostiam) v roku 2006, keď sa zaznamenalo ich maximum. Krajiny s „vysokým rastom“, ktoré najväčšou mierou prispeli k úverovej expanzii pred rokom 2007, a tiež k jej následnému poklesu, najviac prispeli i k spomaleniu poskytovania úverov vo všetkých hlavných sektoroch (grafy B, C a D). Napriek tomu spomalenie poskytovania úverov možno vysvetliť aj tlmenými

príspevkami všetkých sektorov v krajinách so „slabým rastom“ a s „miernym rastom“, s možnou výnimkou mierne kladných príspevkov úverov poskytnutých výrobným sektorom v krajinách so „slabým rastom“.

Zo strednodobého hľadiska bolo spomaľovanie rastu úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam, ktoré sa zaznamenalo do štvrtého štvrťroku 2013, evidentné vo všetkých sektoroch, ale bolo spôsobené najmä vývojom v tých krajinách, v ktorých sa zaznamenali veľmi vysoké miery rastu úverov pred krízou v sektoroch nehnuteľností (krajiný s „vysokým rastom“).

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, jednoduchá korelácia naznačuje, že existuje vzťah medzi ukazovateľmi dôvery a dynamikou úverov (grafy B, C a D). V tejto súvislosti by ukazovatele dôvery za jednotlivé sektorové činnosti poukazovali na ďalšie zväčšovanie rozdielov dynamiky rastu úverov medzi najvýznamnejšími sektormi. Presnejšie povedané, za predpokladu nezmenených štatistických vzťahov zaznamenaných v uplynulých rokoch, ukazovateľ dôvery v stavebníctve nepoukazuje na skoré zotavenie poskytovania úverov spojených s nehnuteľnosťami, zatiaľ čo zodpovedajúce ukazovatele dôvery vo výrobe a v sektoroch ostatných služieb naznačujú, že v roku 2014 by sa mohlo zaznamenať spomalenie tempa poklesu poskytovania úverov v týchto dvoch sektoroch. Obdobie krízy však mohlo ovplyvniť spoľahlivosť vypovedacej schopnosti ukazovateľov dôvery v súvislosti s dynamikou rastu úverov, čo poukazuje na značnú neistotu pokiaľ ide o výhľad rastu úverov.

Zo všeobecnejšieho hľadiska je oslabovanie poskytovania úverov naďalej odrazom faktorov tak na strane ponuky, ako aj dopytu, aj keď ich vplyv sa v jednotlivých krajinách značne líši. Roztrieštenosť finančných trhov a zvýšené náklady na získanie úveru, s ktorými sa stretávajú nefinančné sektory niektorých krajín, majú naďalej vplyv na spotrebu a kapitálové výdavky. Prílišná zadlženosť súkromného sektora môže tak isto brzdiť dopyt po bankových úveroch v celom rade krajín. Spoločnosti ďalej stále častejšie nahrádzali bankové úvery alternatívnymi zdrojmi financovania, ako sú vnútorne vytvorené zdroje a v prípade veľkých nefinančných spoločností priamy prístup na kapitálové trhy (časť 2.6). Výsledky aprílového prieskumu úverovej aktivity bánk potvrdili stabilizáciu podmienok poskytovania úverov spoločnostiam eurozóny. Čisté percento bánk, ktoré vykázali sprísnenie podmienok poskytovania úverov, zostalo v podstate nezmenené na úrovni 1 %, pričom banky na druhý štvrťrok 2014 očakávali uvoľnenie podmienok poskytovania úverov (v čistom vyjadrení). Na druhej strane bolo čisté percento bánk, ktoré uviedli zvýšený dopyt po úveroch po prvýkrát od polovice roka 2011 pri všetkých sektoroch kladné. Banky v druhom štvrťroku 2014 očakávajú aj zvýšený dopyt po úveroch všetkých kategórií.

Ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých verejnej správe sa v prvom štvrťroku 2014 dostala do záporných hodnôt na úroveň -0,2 %, z 0,1 % v štvrtom štvrťroku 2013. Neskôr v apríli zostala negatívna na úrovni -0,9 %.

Graf D Úvery nefinančným spoločnostiam vo výrobnom sektore a príspevky krajín k rastu



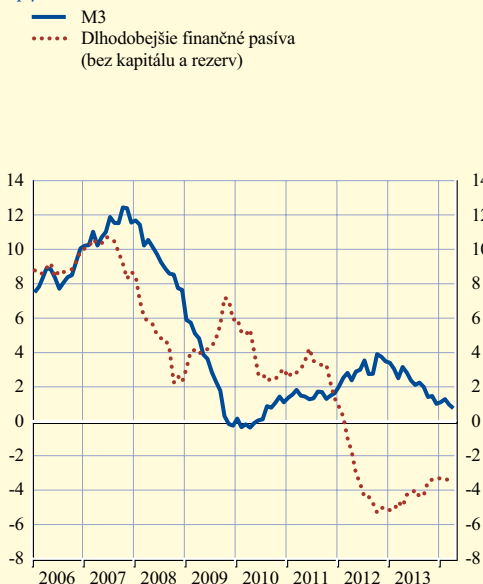
Zdroj: ECB.

Poznámka: Klasifikácia krajín je uvedená pri grafe B.

1) Ukazovateľ dôvery v priemysle sa posunul dopredu o dva štvrťroky podľa maximu korelácie.

Graf 9 M3 a dlhodobější finanční pasíva PFI

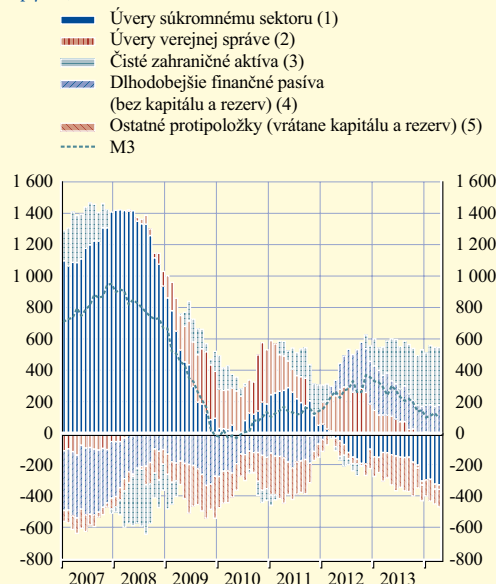
(roční percentuální změna; očištěné od sezónních a kalendářních vplyvov)



Zdroj: ECB.

Graf 10 Protipoložky M3

(ročné toky; mld. EUR; očištěné od sezónních a kalendářních vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

Pri pohľade na ostatné protipoložky agregátu M3 bola ročná miera rastu dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) vo všeobecnosti stabilná, s hodnotou -3,5 % v apríli, v porovnaní s -3,4 % v prvom štvrťroku a -3,6 % v štvrtom štvrťroku (graf 9). Spomalenie, ktoré sa zaznamenalo pri dlhodobějších finančných pasívach PFI, je odrazom obmedzených potrieb financovania PFI v súvislosti so znižovaním zadlženia a s prechodom k získavaniu prostriedkov z vkladov, k čomu podnecuje súčasný regulačný režim.

Čisté zahraničné aktíva PFI sa v apríli zvýšili o 4 mld. €, o niečo menej ako v predchádzajúcich mesiacoch. V prvom štvrťroku sa zaznamenal štvrťročný prílev 81 mld. €; v porovnaní so 155 mld. € v štvrtom štvrťroku teda išlo o pokles (graf 10). Čistá pozícia zahraničných aktív PFI eurozóny zachytáva kapitálové toky do a zo sektora držiaceho peniaze sprostredkované PFI, ako aj prevody aktív vydaných sektorom držiacim peniaze (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 prvého štvrťroku 2014. Agregovaný čistý finančný odlev sa počas dvanásťmesačného obdobia do marca 2014 v porovnaní s predchádzajúcim dvanásťmesačným obdobím zvýšil, čo je dôsledkom výraz-

ného nárastu odlevu z čistých ostatných investícií, ktorý bol čiastočne kompenzovaný nárastom čistého prílevu do priamych a portfóliových investícií (tabuľka).

Čistý prílev do priamych a portfóliových investícií sa počas dvanásťmesačného obdobia do marca 2014 zvýšil z 86 mld. € na 142 mld. €. Tento nárast bol spôsobený zmenou v oblasti priamych investícií, ktoré už nezaznamenávali čistý odlev, resp. zostali vyrovnané v dôsledku poklesu priamych investícií rezidentov eurozóny v zahraničí. V súlade s pokračujúcim zlepšovaním nálady na finančných trhoch vo vzťahu k eurozóne bol čistý prílev portfóliových investícií naďalej značný, 142 mld. €, i keď v porovnaní s predchádzajúcim dvanásťmesačným obdobím mierne poklesol, pretože zahraniční investori ďalej investovali do majetkových a dlhových cenných papierov eurozóny. Zloženie prílevu portfóliových investícií sa čiastočne zmenilo, keď zahraniční investori zvýšili svoje čisté nákupy majetkových nástrojov, zatiaľ čo prílev do dlhových nástrojov poklesol. V skutočnosti sa počas dvanásťmesačného obdobia do marca 2014 zo zahraničných investorov stali v čistom vyjadrení predajcovia nástrojov peňažného trhu, pričom čistý nákup dlhopisov bol naďalej značný. Investori eurozóny mierne zvýšili svoje čisté akvizície zahraničných majetkových i dlhových nástrojov. Zloženie čistých akvizícií dlhových nástrojov sa zmenilo, keď investori eurozóny prestali byť v čistom vyjadrení predajcami nástrojov peňažného trhu a stali sa v čistom vyjadrení ich kupujúcimi, zatiaľ čo čistý nákup dlhopisov poklesol.

Čistý odlev ostatných investícií sa počas dvanásťmesačného obdobia do marca 2014 zvýšil z 296 mld. € na 412 mld. €, nakoľko došlo k zmene vo vývoji ostatných zahraničných investičných aktív v držbe PFI eurozóny, ktoré prešli z poklesu na rast. Nerezidenti naďalej vyberali vklady a splácali úvery poskytnuté PFI eurozóny, hoci pomalším tempom ako počas predchádzajúcich 12 mesiacov. Došlo k výraznej zmene štruktúry splatností aktív ostatných investícií v držbe PFI eurozóny v zahraničí, pretože ich držba dlhodobých aktív ďalej klesala, ale svoje čisté akvizície krátkodobých aktív zvýšili. Zlepšovanie čistej pozície zahraničných aktív PFI eurozóny počas dvanásťmesačného obdobia do marca 2014 malo pozitívny vplyv na likviditu

Hlavné položky finančného účtu platobnej bilancie eurozóny

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

	Trojmesačné kumulované údaje						Dvanásťmesačné kumulované údaje					
	2013			2014			2013			2014		
	December			Marec			Marec			Marec		
	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo	Aktíva	Pasíva	Saldo
Finančný účet¹⁾			-95,6			-41,5			-202,7			-265,2
Priame a portfóliové investície	-202,2	247,7	45,5	-24,3	62,2	37,9	-542,9	628,7	85,8	-440,1	581,7	141,6
Priame investície	-151,9	142,8	-9,1	21,6	-22,0	-0,4	-363,2	286,4	-76,8	-250,3	250,2	-0,1
Portfóliové investície	-50,4	104,9	54,6	-45,9	84,2	38,3	-179,7	342,3	162,6	-189,8	331,5	141,7
Akcie	-39,4	58,4	19,0	-8,8	54,8	46,0	-102,7	183,6	80,9	-108,3	224,3	116,0
Dlhové nástroje	-11,0	46,5	35,6	-37,1	29,3	-7,8	-76,9	158,7	81,7	-81,5	107,2	25,7
Dlhopisy	-12,6	90,4	77,7	-26,2	30,4	4,2	-112,5	128,4	15,9	-70,2	110,4	40,2
Nástroje peňažného trhu	1,7	-43,8	-42,2	-10,9	-1,0	-11,9	35,5	30,3	65,9	-11,3	-3,2	-14,5
Ostatné investície	20,6	-165,7	-145,1	-146,2	67,5	-78,7	72,6	-369,0	-296,4	-41,6	-370,1	-411,8
z toho: Peňažné finančné inštitúcie												
Priame investície	-4,5	2,7	-1,8	-4,3	-1,4	-5,7	2,2	9,8	12,0	-12,1	4,0	-8,0
Portfóliové investície	-1,0	-8,2	-9,2	16,4	8,4	24,8	75,5	-57,0	18,5	12,1	-26,8	-14,7
Akcie	-5,7	-7,0	-12,7	17,0	14,4	31,4	-14,5	-34,8	-49,3	-9,0	1,7	-7,3
Dlhové nástroje	4,7	-1,2	3,5	-0,7	-5,9	-6,6	90,0	-22,2	67,8	21,1	-28,5	-7,5
Ostatné investície	21,1	-144,2	-123,0	-137,7	47,5	-90,1	144,2	-363,8	-219,6	-57,1	-323,1	-380,3

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

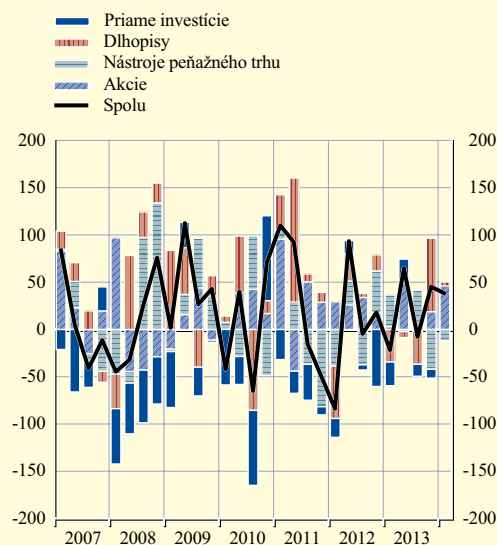
v eurozóne, čo sa čiastočne odzrkadlilo vo vývoji širokého menového agregátu M3. Ako vidno z menovej prezentácie platobnej bilancie, zlepšovanie čistej pozície zahraničných aktív PFI počas tohto obdobia bolo najmä výsledkom transakcií sektora nepenažných finančných inštitúcií súvisiacich s prebytkom bežného účtu eurozóny, ako aj čistého prílevu portfóliových investícií.

V prvom štvrtroku 2014 sa zaznamenal čistý prílev do priamych a portfóliových investícií v hodnote 38 mld. €, v porovnaní s čistým prílevom 46 mld. € v štvrtom štvrtroku 2013 (graf). Bolo to spôsobené nižším čistým prílevom portfóliových investícií, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný nižším odlevom priamych investícií. V rámci portfóliových investícií zahraniční investori kupovali menej majetkových a dlhových nástrojov eurozóny ako v predchádzajúcom štvrtroku, zatiaľ čo domáci investori obmedzili svoje nákupy majetkových cenných papierov v čistom vyjadrení, ale v čistom vyjadrení zvýšili svoje nákupy zahraničných dlhových cenných papierov. Zároveň došlo k značnému poklesu čistého odlevu ostatných investícií, čo možno čiastočne pripísať sezónnym vplyvom.

V prvom štvrtroku 2014 sa nerezidenti eurozóny stali v čistom vyjadrení kupujúcimi majetkových cenných papierov vydaných PFI eurozóny, zatiaľ čo naďalej znižovali svoje držby dlhových nástrojov vydaných PFI eurozóny. Na druhej strane PFI eurozóny sa v čistom vyjadrení zmenili z kupujúcich zahraničných majetkových cenných papierov na predávajúcich, pričom začali zvyšovať svoju držbu zahraničných dlhových cenných papierov. Čisté zahraničné aktíva v držbe PFI eurozóny v prvom štvrtroku 2014 naďalej rástli v dôsledku čistého prílevu portfóliových investícií do sektora nepenažných finančných investícií eurozóny a transakcií sektora držiaceho peniaze súvisiacich s prebytkom bežného účtu eurozóny.

Priame a portfóliové investície

(v mld. EUR, štvrťročné čisté toky)



Zdroj: ECB.

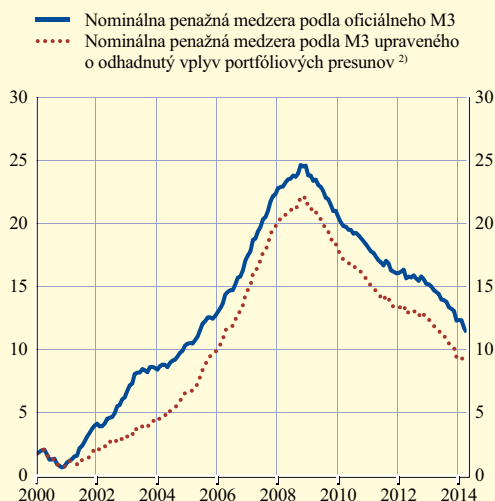
CELKOVÉ HODNOTENIE SITUÁCIE V OBLASTI PEŇAŽNEJ LIKVIDITY V EUROZÓNE

Nedávny vývoj agregátu M3 bol výsledkom ďalšieho poklesu peňažnej likvidity, ktorá sa v eurozóne nahromadila pred finančnou krízou (grafy 11 a 12). Niektoré ukazovatele peňažnej likvidity, ktoré sleduje ECB, naznačujú, že významný objem nadbytočnej likvidity, ktorá sa nahromadila pred krízou, sa teraz vo veľkej miere absorboval. Zdá sa, že situácia v oblasti likvidity v eurozóne je v súčasnosti vyvázenejšia ako v minulosti. Tieto ukazovatele by sa mali interpretovať s určitou opatrnosťou, pretože vychádzajú z hodnotenia vyváženej držby peňažných prostriedkov, ktorá je sprevádzaná značnou neistotou.

Vo všeobecnosti zostal rast menového agregátu a pohľadávok v prvom štvrtroku a v apríli 2014 nezmenený. Rast agregátu M3 sa ďalej spomalil z dôvodu slabšej úverovej dynamiky eurozóny a obmedzeného uprednostňovania peňažnej likvidity. Tlmený rast pohľadávok voči súkromné-

Graf 11 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



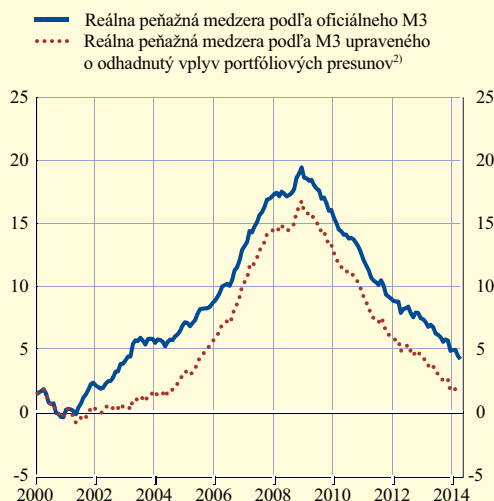
Zdroj: ECB.

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.

mu sektoru je aj naďalej odrazom cyklických a štrukturálnych faktorov na strane dopytu, ako aj prísnych podmienok poskytovania úverov v niektorých krajinách v prostredí pokračujúceho znižovania zadlženosti.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÝCH SEKTOROV A INŠTITUCIONÁLNYCH INVESTOROV

Ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora v štvrtom štvrťroku 2013 mierne poklesla, čím pokračovala v klesajúcom trende, ktorý sa pozoruje od začiatku roka 2011 v dôsledku zlej hospodárskej situácie a tlmeného vývoja disponibilných príjmov. Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov bola v danom štvrťroku spôsobená najmä investíciami do dlhových cenných papierov a akcií/podielov podielových fondov.

NEFINANČNÉ SEKTORY

V štvrtom štvrťroku 2013 (posledný štvrťrok, za ktorý sú k dispozícii integrované údaje o účtoch eurozóny) mierne klesla ročná miera rastu celkových finančných investícií nefinančného sektora na 1,6 % z 1,7 % v treťom štvrťroku (tabuľka 5). Pokračovala tak v klesajúcom trende, ktorý sa pozoruje od začiatku roka 2011 v dôsledku zlej hospodárskej situácie a tlmeného vývoja disponibilných príjmov. Členenie podľa finančných nástrojov ukazuje, že miery rastu obeživa a vkladov, akcií a iných majetkových účastí (okrem akcií/podielov podielových fondov) a akcií/podielov podielových fondov v štvrtom štvrťroku 2013 poklesli. Tento vývoj bol len čiastočne vyvážený menej zápornou ročnou

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu											
		2011	2011	2011	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2013
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4
Finančné investície	100	3,4	3,0	2,2	2,4	2,3	2,4	2,5	2,4	1,9	1,7	1,6	
Obeživo a vklady	23	3,9	3,3	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,7	3,0	2,9	2,5	
Dlhové cenné papiere okrem finančných derivátov	5	7,1	8,5	2,1	1,5	1,1	-0,4	-4,5	-6,4	-7,5	-7,8	-7,3	
z toho: krátkodobé	0	5,8	1,7	19,6	18,3	21,5	20,5	-3,6	-18,4	-26,4	-31,4	-26,0	
z toho: dlhodobé	5	7,2	9,0	0,7	0,2	-0,5	-1,9	-4,6	-5,3	-5,8	-5,7	-5,7	
Akcie a iný majetok okrem akcií podielových fondov	30	3,0	2,6	2,8	3,0	2,6	2,4	2,1	2,5	1,8	1,9	1,6	
z toho: kótované akcie	5	0,4	2,4	2,0	2,6	3,1	0,8	0,9	0,9	1,9	1,7	0,7	
z toho: nekótované akcie a iný majetok	25	3,5	2,7	2,9	3,1	2,5	2,8	2,4	2,8	1,8	2,0	1,7	
Akcie podielových fondov	5	-2,9	-4,9	-5,1	-3,9	-3,4	-1,5	0,7	3,2	2,9	2,4	2,0	
Poistno-technické rezervy	15	3,1	2,6	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	
Ostatné ²⁾	21	4,0	3,8	2,5	1,5	2,5	2,9	4,0	4,0	2,6	1,7	1,7	
M3 ³⁾		1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	

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.

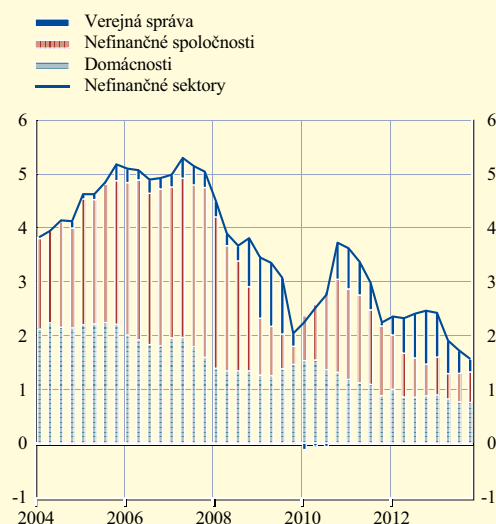
mierou rastu investícií do dlhových cenných papierov (-7,3 %, v porovnaní s -7,8 % v predchádzajúcom štvrťroku) a miernym zvýšením ročnej miery rastu investícií do poisťno-technických rezerv.

Členenie podľa sektorov (graf 13) naznačuje, že ročná miera rastu investícií domácností do finančných aktív zostala v štvrtom štvrťroku 2013 nezmenená. Najvýraznejšou črtou vývoja v tomto sektore bol pokles mier rastu, akými domácnosti investovali do akcií a iných majetkových účastí (okrem podielových fondov) a podielových fondov. Tento pokles ročných mier rastu rizikovejších aktív bol kompenzovaný menej zápornou ročnou mierou rastu investícií do dlhových cenných papierov (čo naznačuje, že tempo, akým domácnosti predávali dlhové cenné papiere v štvrtom štvrťroku 2013, klesalo) a nepatrným zvýšením ročnej miery rastu poisťno-technických rezerv. Pokles ročnej miery rastu investícií do akcií a podielových fondov po zohľadnení mierneho zvýšenia akvizície poisťno-technických rezerv domácnosťami (ktoré súvisia s investíciami do životného poistenia a dôchodkových produktov) naznačuje, že ochota domácností riskovať sa v štvrtom štvrťroku zmiernila.

Pri pohľade na nefinančné spoločnosti vidno, že ročná miera rastu finančných investícií nefinančných spoločností sa v štvrtom štvrťroku

Graf 13 Finančné investície nefinančných sektorov

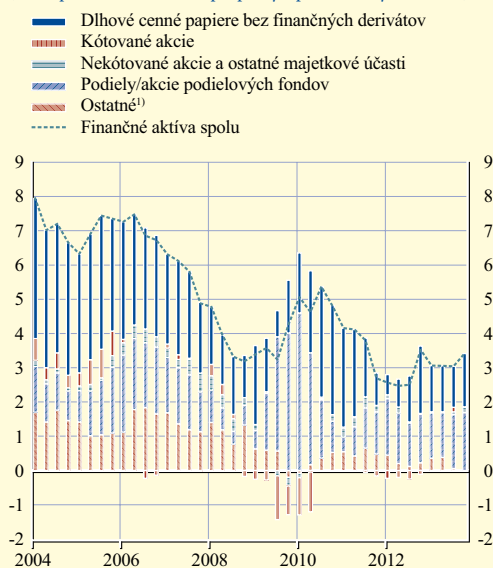
(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Graf 14 Finančné investície poisťovacích spoločností a penzijných fondov

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)

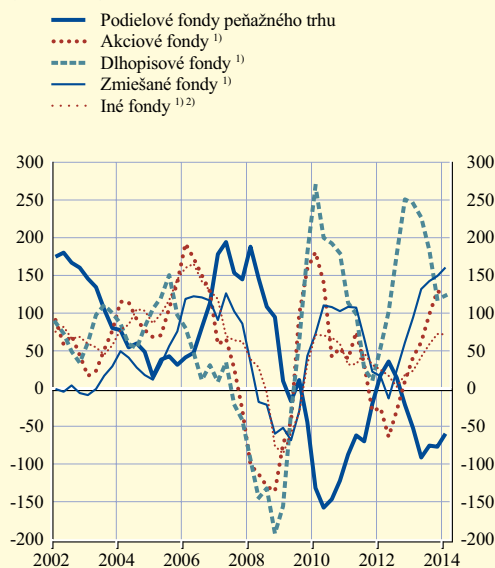


Zdroj: ECB.

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.

2013 zvýšila na 1,4 % (z 1,3 % v predchádzajúcom štvrťroku). Na tomto vývoji sa podieľalo najmä zvýšenie ročnej miery rastu obeživa a vkladov a akcií a iných majetkových účasti, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný poklesom ročnej miery rastu iných finančných aktív. Podrobnejšie informácie o vývoji finančných tokov a bilancií súkromného nefinančného sektora sú v častiach 2.6 a 2.7.

Ročná miera rastu finančných investícií sektora verejnej správy v štvrtom štvrťroku 2013 ďalej klesala. Toto zníženie tempa akumulácie aktív je odrazom ďalšieho poklesu ročnej miery rastu obeživa a vkladov, ako aj poklesu ročnej miery rastu akcií a iných majetkových účasti (okrem podielových fondov). Ročná miera rastu investícií do ostatných finančných aktív, ktoré zahŕňajú úvery a ostatné pohľadávky, v štvrtom štvrťroku tak isto poklesla.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov sa v štvrtom štvrťroku 2013 znížila na 3,4 % v porovnaní s 3,0 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 14). Členenie podľa finančných nástrojov naznačuje, že toto zvýšenie ročnej miery rastu celkových finančných aktív bolo spôsobené najmä investíciami do dlhových cenných papierov a akcií/podiélov podielových fondov.

Údaje o investičných fondoch, ktoré sú k dispozícii už aj za prvý štvrťrok 2014, poukazujú na prílev do investičných fondov eurozóny iných ako podielových fondov peňažného trhu vo výške 170 mld. €. Tento prílev bol o 59 mld. € vyšší ako v predchádzajúcom štvrťroku. Čistý ročný prílev do finančných fon-

dov bol 478 mld. €. Členenie transakcií podľa typu investícií ukazuje, že prílev do dlhopisových fondov, ktorý bol skoro o 50 mld. € vyšší ako v predchádzajúcom štvrťroku, sa podieľal na väčšine celkového prílevu do podielových fondov eurozóny iných ako sú fondy peňažného trhu. Investície do zmiešaných fondov dosahovali 60 mld. €, čo predstavuje nárast z 31 mld. € v štvrtom štvrťroku 2013, zatiaľ čo prílev do akciových fondov v porovnaní so štvrtým štvrťkom poklesol o 12,5 mld. €. V dôsledku toho ročný prílev do akciových fondov poklesol v prvom štvrťroku 2014 po prvýkrát od polovice roka 2012, na 123 mld. € zo 129 mld. € v štvrtom štvrťroku 2013. V dôsledku vysokého nárastu, ktorý sa zaznamenal v prvom štvrťroku 2014, sa mierne zvýšil ročný prílev do dlhopisových fondov (graf 15). Pokiaľ ide o podielové fondy peňažného trhu, najnovší vývoj naznačuje, že spomalenie čistého predaja, ktoré sa začalo v druhom štvrťroku 2012, pokračovalo aj v prvom štvrťroku 2014. Pri pohľade na ročný vývoj vidieť, že čistý predaj akcií/podielov podielových fondov peňažného trhu inštitucionálnymi investormi dosahoval 60 mld. €, čo predstavuje pokles zo 77 mld. € v predchádzajúcom štvrťroku.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

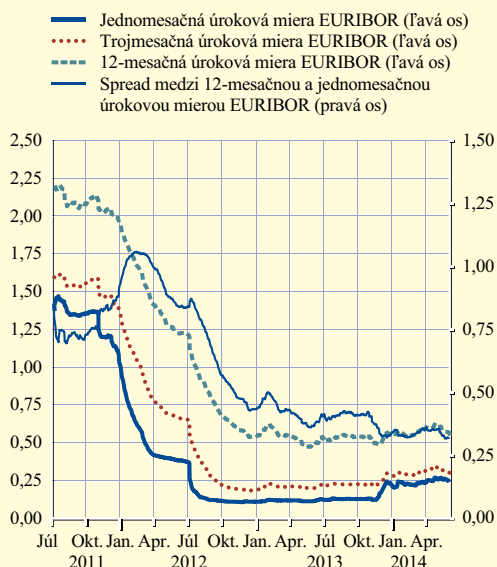
Od polovice februára do začiatku júna 2014 sa úrokové miery peňažného trhu zvýšili len veľmi mierne a vykazovali určitú volatilitu, čo bolo najmä odrazom fluktuácií nadbytočnej likvidity a pravidelných účinkov z konca mesiaca. V rámci predčasného splácania uhradili zmluvné strany 557 mld. € likvidity dodanej v decembri 2011 a februári 2012 prostredníctvom dvoch trojročných dlhodobých refinančných operácií (LTRO).

Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu sa od konca februára do začiatku júna 2014 zvýšili len veľmi mierne a dňa 4. júna boli jednomesačná, trojmesačná, šesťmesačná a dvanásťmesačná sadzba EURIBOR na úrovni 0,24 %, 0,30 %, 0,39 % a 0,56 %, čo predstavuje zvýšenie v priemere o približne 1 bazický bod. V dôsledku toho zostal spread medzi dvanásťmesačnou a mesačnou sadzbou EURIBOR – ktorý je ukazovateľom sklonu výnosovej krivky peňažného trhu – počas sledovaného obdobia v podstate nezmenený a dňa 4. júna dosahoval 32 bazických bodov. Nezabezpečené úrokové miery peňažného trhu vykazovali počas sledovaného obdobia malú volatilitu, pričom denné zmeny nikdy neprekročili 2 bazické body pri všetkých štyroch splatnostiach (graf 16).

Úrokové miery odvodené z cien trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR splatných v júni, septembri a decembri 2014 a marci 2015 klesli na relatívne úrovne, ktoré sa pozorovali koncom februára, pričom k 4. júnu poklesli od 2 do 15 bazických bodov na hodnoty 0,24 %, 0,19 %, 0,17 % a 0,17 % (graf 18). Neistota na trhoch meraná implikovanou volatilitou odvodenou z krátkodobých opcií na sadzby trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR sa ku koncu apríla zvýšila len mierne, potom opäť postupne klesala, a sledované obdobie skončila približne na úrovniach, ktoré sa zaznamenali koncom februára (graf 19). Trojmesačná swa-

Graf 16 Úrokové miery peňažného trhu

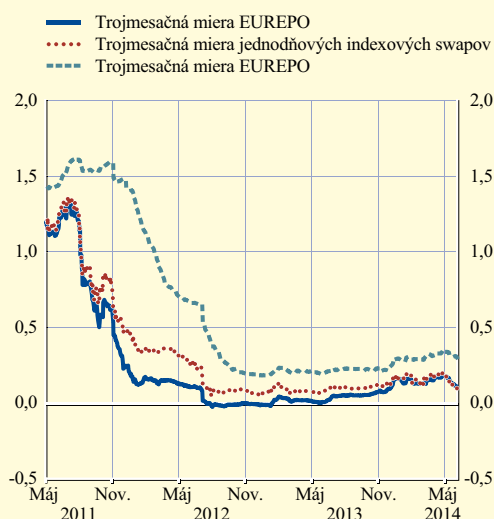
(v % p. a.; spread v percentuálnych bodoch; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

Graf 17 Trojmesačné miery EUREPO, EURIBOR a jednoduchých indexových swapov

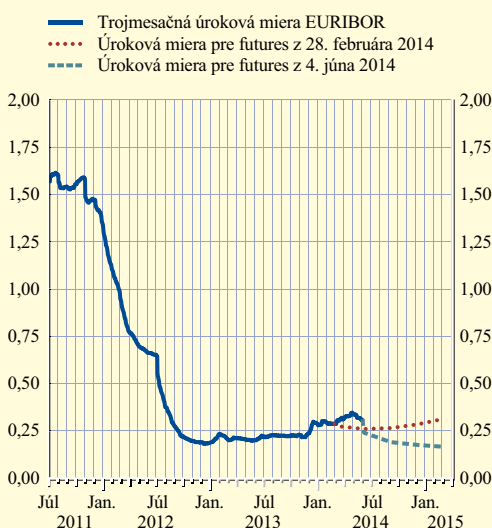
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Thomson Reuters.

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

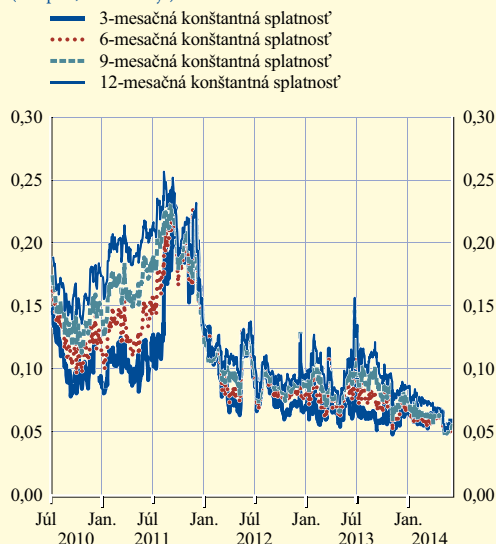
pová sadzba EONIA dosahovala dňa 4. júna hodnotu tesne pod 0,1 %, teda o 4 bázičné body menej ako 28. februára. Spread medzi dvanásťmesačnou a trojmesačnou úrokovou mierou EURIBOR a trojmesačnou swapovou sadzbou EONIA sa zväčšil o 5 bázičných bodov na 20 bázičných bodov zaznamenaných dňa 4. júna (graf 17).

Od konca februára do začiatku júna klesla sadzba EONIA pri určitej volatilitě o približne 11 bázičných bodov. Táto volatilita je najmä odrazom nižších úrovní prebytku likvidity a nárastov na konci mesiaca, ktoré boli pravdepodobne spôsobené dopytom po likvidite v dôsledku koncomesačných vylepšovanií bilancií (graf 20). Konkrétne, počas marca sadzba EONIA kolísala v úzkom pásme okolo úrovne 0,17 %, potom prudko vzrástla na úroveň tesne pod 0,7 % v poslednom dni marca. Začiatkom apríla sa sadzba EONIA vrátila späť do úzkeho pásma, kde fluktovala v rozpätí 0,20 % a 0,22 %. Posledný aprílový týždeň sa však začala opäť postupne zvyšovať, mesiac končila na úrovni okolo 0,45 %, a potom počas prvého májového týždňa opäť poklesla. Dňa 20. mája začala sadzba EONIA opäť stúpať a dňa 27. mája dosiahla maximum 0,47 %. Dôvodom bolo účastníkmi trhu očakávané napätie v oblasti likvidity ku koncu mesiaca. Do 29. mája, po vyrovnaní týždennej operácie na dodanie likvidity, ako aj z dôvodu pridelenia likvidity prostredníctvom trojmesačných LTRO, poklesla sadzba EONIA na 24 bázičných bodov. Počas zvyšnej časti sledovaného obdobia táto sadzba ďalej klesala, čo bolo odrazom najmä zvýšeného objemu likvidity po uplynutí efektu konca mesiaca. Dňa 4. júna dosiahla sadzba EONIA 14 bázičných bodov.

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).

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

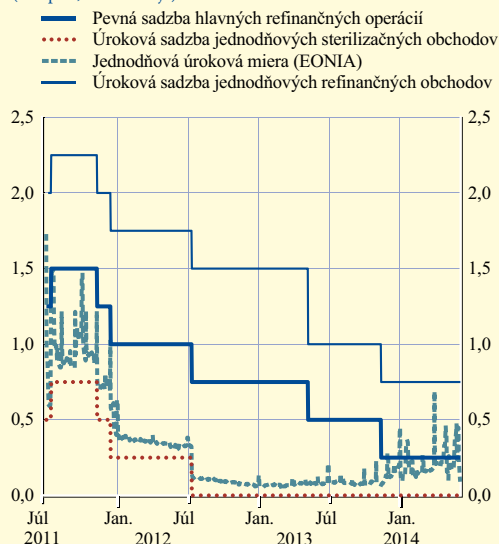
(v % p. a.; denné údaje)



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

Graf 20 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Thomson Reuters.

V tretej, štvrtej a piatej udržiavacej perióde roka 2014 ECB uskutočňovala aj týždenné operácie na stiahnutie likvidity so splatnosťou jeden týždeň formou tendra s variabilnou sadzbou a so stanovenou minimálnou akceptovateľnou sadzbou 0,25 %. Prostredníctvom piatich operácií ECB stiahla sumu rovnajúcu sa zvyšnej hodnote nákupov, ktoré sa uskutočnili v rámci Programu pre trhy s cennými papiermi. Počas druhého týždňa štvrtej udržiavacej periódy bol však objem prostriedkov stiahnutých ECB menší než nesplatená hodnota týchto nákupov, v prostredí nižších priemer-
ných úrovní nadbytočnej likvidity.

Sledované obdobie sa vyznačovalo pokračovaním klesajúceho trendu úrovne nadbytočnej likvidity, i keď so značnými fluktuáciami ku koncu mesiaca. Väčšina výkyvov, ktoré sa zaznamenali v oblasti likvidity, bola spôsobená zmenami využívania operácií Eurosystemu zmluvnými stranami na pozadí rozsiahleho a takmer nepretržitého splácania dvoch trojročných LTRO a výraznými fluktuáciami autonómnych faktorov. V dôsledku toho počas sledovaného obdobia zaznamenávala nadbytočná likvidita značné fluktuácie, s minimom 70 mld. € a maximom 179,5 mld. €. V dôsledku toho dosahovala nadbytočná likvidita počas troch udržiavacích periód v priemere 115,8 mld. €, čo predstavuje pokles zo 165,4 mld. € v predchádzajúcich troch periódach. Dňa 4. júna dosiahol objem nadbytočnej likvidity 125 mld. €. Priemerný denný objem jednodňových sterilizačných operácií dosahoval 28 mld. €, zatiaľ čo držby na bežnom účte preyšujúce povinné minimálne rezervy predstavovali v priemere 88 mld. € a priemerný denný objem jednodňových refinančných operácií bol 0,34 mld. €. Zmluvné strany doteraz dobrovoľne splatili 557 mld. € zo 1 018,7 mld. €, ktoré im boli dodané prostredníctvom uvedených dvoch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou tri roky.

Box 3

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY V OBDOBÍ OD 12. FEBRUÁRA 2014 DO 13. MÁJA 2014

V boxe sa opisujú operácie menovej politiky ECB počas období udržiavania povinných minimálnych rezerv, ktoré sa končili 11. marca 2014, 8. apríla 2014 a 13. mája 2014, teda v druhej, tretej a štvrtej perióde udržiavania povinných minimálnych rezerv tohto roka.

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 úročenie hlavných refinančných operácií v čase týchto operácií.

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 týchto operácií sa stanovila priemerná sadzba v hlavných refinančných operáciách v čase trvania príslušnej dlhodobejšej refinančnej operácie.

V sledovanom období Rada Guvernérov ponechala kľúčové úrokové sadzby ECB na nezmenenej úrovni.

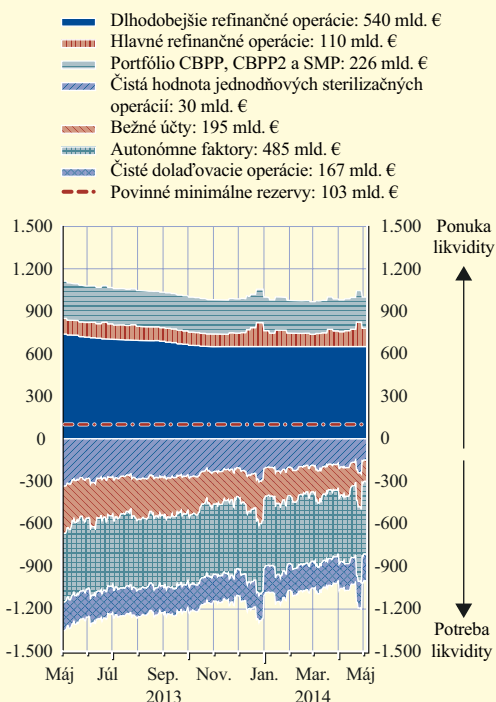
Potreba likvidity

Počas sledovaného obdobia predstavovala celková denná potreba likvidity bankového systému – definovaná ako súčet autonómnych faktorov a predpísaných povinných minimálnych rezerv – v priemere 588,1 mld. €, čo je o 17,0 mld. € menej ako bol denný priemer v predchádzajúcom sledovanom období (od 13. novembra 2013 do 11. februára 2014). Priemerná hodnota autonómnych faktorov sa v sledovanom období mierne znížila z 501,8 mld. € na 484,8 mld. €. Objem povinných minimálnych rezerv ostal v podstate nezmenený a v sledovanom období bol na priemernej úrovni 103,3 mld. € (graf A).

Pokiaľ ide o jednotlivé príspevky k zmene priemernej hodnoty autonómnych faktorov, najvyšší podiel mali čisté aktíva v eurách, keď stúpili v priemere o 31,0 mld. € z priemernej hodnoty 447,0 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období na priemernú hodnotu 478,0 mld. € v súčasnom sledovanom období. V tomto náraste čistých aktív v eurách sa odrážajú okrem iného nižšie eurové vklady zahraničných centrálnych bánk v Eurosysteme.

Graf A Potreba likvidity bankového systému a ponuka likvidity

(v mld. €; denné priemery za sledované obdobie sú pri jednotlivých položkách)



Zdroj: ECB.

Vplyv tohto faktora na zvyšovanie objemu likvidity bol čiastočne kompenzovaný nárastom vkladov verejnej správy a bankoviek v obehu. Vklady verejnej správy v sledovanom období vzrástli o 7,7 mld. €, z priemernej hodnoty 73,9 mld. € na priemernú hodnotu 81,6 mld. €. Táto zložka naďalej vykazovala značnú volatilitu a jej výkyvy sa v sledovanom období pohybovali v rozsahu až 59,4 mld. €. Tieto fluktuácie majú podstatný vplyv na vývoj volatility autonómnych faktorov. Výrazný nárast vkladov verejnej správy bol zaznamenaný v dňoch 19. až 23. dňa bežného mesiaca, v čase výberu daní, pričom pokles sa zaznamenával na začiatku jednotlivých mesiacov, keď sa vyplácajú mzdy, dôchodky a sociálne dávky. Ich dopad na priemernú úroveň autonómnych faktorov je však menej výrazný. Hodnota bankoviek v obehu stúpala v priemere o 4,0 mld. € z priemernej hodnoty 936,1 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období na priemernú hodnotu 940,1 mld. € v súčasnom sledovanom období. Presnejšie povedané, hodnota bankoviek v obehu stúpala v tretej udržiavacej perióde o 6,3 mld. € na priemernú úroveň 938,4 mld. € a maximum dosiahla v štvrtej udržiavacej perióde, keď najmä vplyvom sezónneho dopytu mala počas veľkonočného obdobia úroveň v priemere 947,9 mld. €.

Čisté zahraničné aktíva a iné autonómne faktory sa z hľadiska likvidity navzájom vo veľkej miere kompenzujú, pretože hlavné zmeny týchto položiek plynú z kvartálnej amortizácie, ktorá každú položku ovplyvňuje v opačnom zmysle. V sledovanom období stiahli čisté zahraničné aktíva likviditu v objeme 8,4 mld. €, pričom ich priemerná hodnota klesla z 531,4 mld. € na 523,0 mld. €. Ostatné autonómne faktory prispeli k ich nárastu, keď poklesli o 6,1 mld. € na priemernú hodnotu 463,7 mld. €.

Denné zostatky na bežných účtoch prevyšujúce povinné minimálne rezervy boli v sledovanom období v priemere 92,2 mld. €, čo v porovnaní s predchádzajúcim hodnoteným obdobím predstavuje zníženie o 34,1 mld. €. Tento pokles je v súlade s klesajúcou tendenciou zostatkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy, ktorá sa zaznamenáva od začiatku roka 2013. Denné zostatky na bežných účtoch prevyšujúce povinné minimálne rezervy sa ďalej mesačne znižovali, z 98,3 mld. € v druhej udržiavacej perióde roka 2014 na 87,7 mld. € v štvrtej udržiavacej perióde daného roka.

Pokles zostatkov na bežných účtoch bol v druhej a tretej udržiavacej perióde postupný. Vyššia volatilita však bola zaznamenaná v štvrtej udržiavacej perióde, keď tieto zostatky kolísali medzi maximom 145,4 mld. € a minimom 46,5 mld. €, pričom banky v prostredí vyššieho napätia na trhoch jednoduchých vkladov zvyšovali svoje refinancovanie, a nadbytočná likvidita dosahovala úroveň až skoro 100 mld. €.

Ponuka likvidity

Priemerný objem likvidity dodanej prostredníctvom operácií na voľnom trhu ďalej klesal zo 782,1 mld. € v predchádzajúcom sledovanom období na 709,4 mld. €. Hlavnú príčinu tohto poklesu tvorilo uhrádzanie trojročných dlhodobějších refinančných operácií, kým likvidita poskytnutá v rámci ostatných refinančných operácií vzrástla v priemere o hodnotu, ktorá mierne vyvažovala pokles prebytočnej likvidity. Likvidita dodaná prostredníctvom tendrov¹ bola na úrovni 483,2 mld. €, čo je v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím pokles o 62,0 mld. €. Hodnota likvidity dodanej prostredníctvom hlavných refinančných operácií uskutočňovaných týždenne dosiahla 109,9 mld. €, čo je o 0,4 mld. € menej ako v predchádzajúcom sledovanom ob-

¹ Medzi tendre patria hlavné refinančné operácie, dlhodobější refinančné operácie a dolaďovacie operácie (operácie na dodanie a absorbovanie likvidity).

dobí. V porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami však boli týždenne pridelené objemy volatilnejšie, pohybovali sa v rozpätí od 87,0 mld. € dňa 5. marca 2014 do 172,6 mld. € dňa 30. apríla 2014, tak ako banky upravovali svoj dopyt podľa vývoja stavu likvidity a situácie na peňažných trhoch.

Trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie a refinančné operácie s dobou splatnosti jednej udržiavacej periódy prispeli v tomto sledovanom období k ponuke likvidity priemerne 43,4 mld. €, čo je o 11,8 mld. € viac ako v predchádzajúcom období. Tak vysoká hodnota týchto operácií sa neznamenala od začiatku roka 2013. V trojročných dlhodobejších refinančných operáciách sa dodalo v priemere 496,5 mld. €, pričom zmluvné strany splatili počas sledovaného obdobia 82,6 mld. €, teda podobnú sumu ako v predchádzajúcom období. V druhej udržiavacej perióde dosiahli týždenné splátky úroveň 8,7 mld. €, čo bolo podstatne menej ako v predchádzajúcich mesiacoch. V tretej a štvrtej udržiavacej perióde sa týždenné úhrady zrýchlili a ich celkové objemy dosiahli 41,9 mld. € a 32,0 mld. €, keď splatnosť obidvoch refinančných operácií s trojročnou splatnosťou klesla pod jeden rok. Na konci marca, pred zaslaním štvrťročných finančných výkazov, splátky výrazne stúpili.

Celkový nesplatený objem cenných papierov držaných na účely menovej politiky, zakúpených v rámci prvého a druhého programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP a CBPP2) a programu pre trhy s cennými papiermi (SMP) bol 226,9 mld. €, čo predstavuje pokles o 10,6 mld. €.

Nesplatený objem cenných papierov nakúpených v rámci programu CBPP, ktorý sa skončil v júni 2010, dosiahol na konci sledovaného obdobia 37,8 mld. €, čo je o 1,9 mld. € menej ako v predchádzajúcom sledovanom období; dôvodom bola ich splatnosť. Nesplatený objem cenných papierov v rámci programu CBPP2, ktorý sa skončil 31. októbra 2012, dosiahol na konci sledovaného obdobia 14,4 mld. €, čo je taktiež z dôvodu splatnosti cenných papierov o 0,6 mld. € menej ako v predchádzajúcom sledovanom období. Nesplatená hodnota v rámci SMP klesla v sledovanom období o 8,3 mld. €, čo bolo spôsobené splácaním portfólia. Nesplatená hodnota dosiahla na konci sledovaného obdobia 167,4 mld. €. Týždenné dolaďovacie operácie na absorbovanie likvidity stiahli likviditu poskytnutú prostredníctvom programu SMP, hoci v posledných štyroch prípadoch bola ponuka v sledovanom období nižšia ako plánovaný objem absorbovanej likvidity. Tieto prípady boli spôsobené väčším napätím na peňažnom trhu v dôsledku nižšieho objemu nadbytočnej likvidity, čo bolo v niektorých prípadoch sprevádzané zvýšením úrokových mier pri operáciách na stiahnutie likvidity nad maximálnu akceptovateľnú sadzbu. Graf A poskytuje prehľad vývoja potreby likvidity bankového systému a ponuky likvidity.

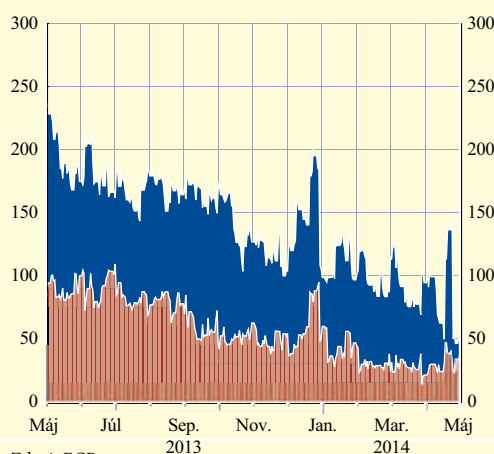
Nadbytočná likvidita

Nadbytočná likvidita sa znižovala a v sledovanom období dosiahla v priemere 121,3 mld. € v porovnaní so 176,9 mld. € v predchádzajúcom období. Zároveň však zostávala volatilná, zvlášť počas posledného udržiavacieho obdobia, keď sa v rámci sledovaného obdobia pohybovala od 179,8 mld. € (6. mája 2014) po 74,0 mld. € (7. mája 2014). Ako už bolo uvedené, hlavnou hybnou silou tohoto vývoja bol nárast vkladov verejnej správy a ich fluktuácia, a tiež nárast hodnoty bankoviek v obehu, výrazný objem splácania počas sledovaného obdobia a vyššia volatilita súm pridelených prostredníctvom hlavných refinančných operácií. Keďže sadzba jednodňových sterilizačných operácií bola 0 %, a teda sa rovnala úročeniu držby nadbytočných rezerv, zmluvným stranám bolo jedno, či sa zbavia svojej nadbytočnej likvidity, alebo nie. Počas troch sledovaných udržiavacích periódach bol vývoj celkovo stabilný, pričom asi 24 % nadbytočnej likvidity bolo uložených v jednodňových sterilizačných operáciách a 76 % vo forme nadbytočných rezerv. Na-

Graf B Vývoj nadbytočnej likvidity a jej distribúcia medzi nadbytočnými rezervami a automatickými operáciami

(v mld. €; denné údaje)

— Nadbytočné rezervy
 ■ Čistá hodnota jednoduchých sterilizačných operácií

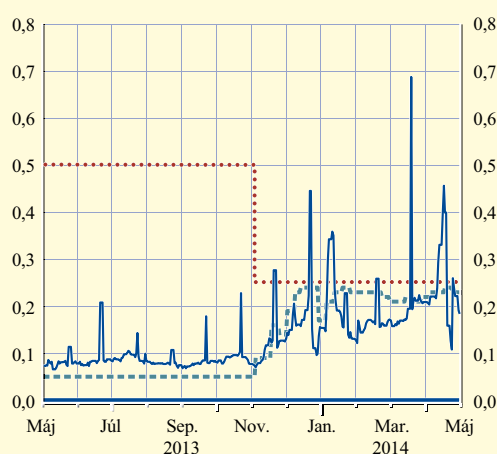


Zdroj: ECB.

Graf C Vybrané úrokové miery ECB, EONIA a vážená priemerná úroková miera dolaďovacích operácií

(v %; denné údaje)

— Úroková miera jednoduchých sterilizačných operácií
 Úroková miera hlavných refinančných operácií
 - - - Vážená priemerná úroková miera dolaďovacích operácií
 — EONIA



Zdroj: ECB.

priek tomu však bolo možné pozorovať, že v posledných týždňoch udržiavacích periód, keď už viacero zmluvných strán splnilo požiadavky na povinné minimálne rezervy, začal podiel nadbytočnej likvidity v jednoduchých sterilizačných operáciách narastať. Bolo to zvlášť výrazné v prípade štvrtej udržiavacej periódy roka 2014, keď posledný týždeň sa v priemere 39 % nadbytočnej likvidity deponovalo v rámci jednoduchých sterilizačných operácií (graf B).

Vývoj úrokových sadzieb

Úrokové sadzby ECB zostali počas sledovaného obdobia nezmenené: 0,75 % v jednoduchých refinančných operáciách, 0,25 % v hlavných refinančných operáciách a 0 % v jednoduchých sterilizačných operáciách. V súvislosti s klesajúcou nadbytočnou likviditou sa v porovnaní s predchádzajúcim sledovaným obdobím zvýšila úroveň a aj volatilita sadzby EONIA. Jej priemerná hodnota bola na úrovni 20,7 bázičného bodu v porovnaní so 16,9 bázičného bodu v predchádzajúcich troch udržiavacích periódach. V sledovanom období EONIA kolísala v rozmedzí od 10,8 do 68,8 bázičného bodu. Jej priemerná hodnota bola v druhej udržiavacej perióde 17,2 bázičného bodu. V tretej udržiavacej perióde stúpila na 20,1 bázičného bodu a v štvrtej na 24 bázičných bodov. Aj sadzby týždenných dolaďovacích operácií na absorbovanie likvidity boli výrazne vyššie ako v predchádzajúcom sledovanom období, keď sa vážený priemer úrokovej sadzby pridelenia v sledovanom období pohyboval od 21 do 24 bázičných bodov (graf C).

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Od konca februára do začiatku júna 2014 poklesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny i Spojených štátov. Tento pokles sa v druhom polroku mája zrýchlil a začiatkom júna po ňom nasledoval čiastočný obrat. Nižšie výnosy štátnych dlhopisov sú odrazom vplyvu zmiešaných ekonomických údajov a zvýšeného napätia, ktoré zažívali účastníci trhu v dôsledku geopolitických turbulencií. V prvej časti

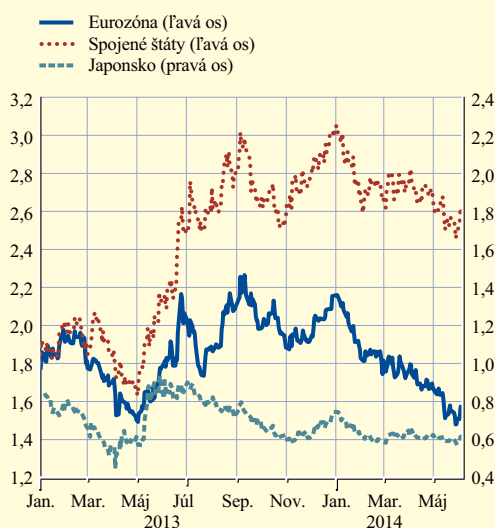
sledovaného obdobia mohli k tlakom na znižovanie cien akcií prispieť tiež oznámenia Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) o programe kvantitatívneho uvoľňovania v Spojených štátoch. Spready medzi výnosmi štátnych dlhopisov eurozóny a jednoduchou úrokovou mierou jednoduchých indexových swapov poklesli v prostredí, ktoré sa vyznačovalo návratom dôvery a celkovo stabilnými očakávaniami miery neistoty na dlhopisových trhoch. Finančné ukazovatele dlhodobých inflačných očakávaní sa v eurozóne výrazne nezmenili a sú naďalej v plnom súlade s cenovou stabilitou.

Od konca februára do 4. júna 2014 klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA o 25 bázických bodov na úroveň 1,6 % (graf 21). Počas rovnakého obdobia poklesli výnosy desaťročných štátnych dlhopisov Spojených štátov o 5 bázických bodov, zatiaľ čo výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v Japonsku zostali vo všeobecnosti stabilné približne na úrovni 0,6 %. V eurozóne sa celá časová štruktúra posunula smerom nadol, pričom výnosy štátnych dlhopisov s ratingom AAA so splatnosťami päť a desať rokov počas sledovaného obdobia tak isto poklesli. Pri týchto splatnostiach boli tieto poklesy menej výrazné ako pri desaťročnej splatnosti, dosahovali po sebe 20 a 10 bázických bodov. V dôsledku toho sa v uvedenom období zvýšil sklon časovej štruktúry vyjadrený rozdielom výnosov desaťročných a dvojročných dlhopisov o približne 15 bázických bodov.

Začiatkom marca výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA vzrástli, i keď menej výrazne ako výnosy dlhodobých dlhopisov Spojených štátov po zverejnení priaznivých údajov z amerického trhu práce. Po určitom zvrate sa výnosy dlhopisov eurozóny opäť zvýšili, okrem iného z dôvodu ďalšieho postupného ukončovania programu nákupu aktív, o ktorom rozhodol Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC), ako aj po zverejnení indexov nákupných manažérov za Spojené štáty a eurozónu. V čase od 20. marca do polovice apríla však výnosy dlhopisov eurozóny poklesli, predovšetkým z dôvodu zmiešaných ekonomických údajov, najmä po zverejnení horších údajov z trhu práce v Spojených štátoch. Od polovice apríla do polovice mája zostali výnosy dlhodobých dlhopisov na oboch stranách Atlantického oceánu mierne volatilné, bez akéhokoľvek konkrétného trendu, keď na trhy pozitívne vplývali zverejnené údaje, konkrétne o priemyselnej produkcii v oboch hospodárskych oblastiach. Naopak, negatívne pôsobili rastúce obavy z geopolitických rizík v súvislosti s politickou krízou na Ukrajine. Pokles výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov sa však v dvoch hlavných svetových ekonomikách v polovici mája obnovil, najmä v dôsledku horších ako očakávaných údajov o HDP v niektorých krajinách eurozóny a v eurozóne ako celku, ako aj po zvýšených očakávaniach účastníkov trhu o budúcich opatreniach menovej politiky ECB. V tomto období mohli pri znižovaní výnosov zohrať úlohu výsledky volieb na Ukrajine, ktoré prispeli k uvoľneniu geopolitického napätia a obnoveniu dôvery. Celkovo sa zdá, že tieto faktory prevážili pozitívne ekonomické údaje za dané obdobie v Spojených štátoch, ktorých vplyv na akciové trhy bol pravdepodobne pozitívny. Začiatkom júna

Graf 21 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: EuroMTS, ECB, Bloomberg a Thomson Reuters.

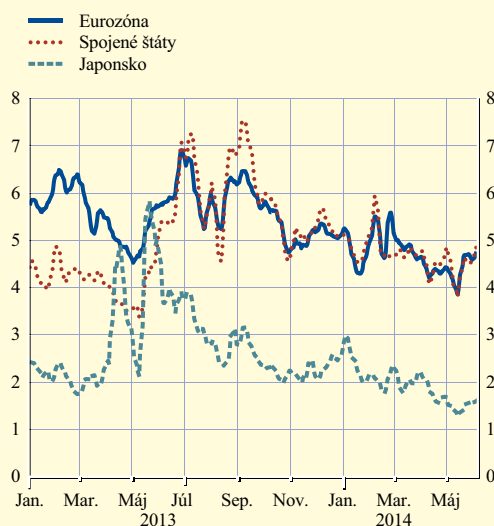
Poznámka: Ide o výnosy štátnych dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou. Výnosy dlhopisov eurozóny sa zakladajú na údajoch ECB o dlhopisoch s ratingom AAA, kam v súčasnosti patria rakúske, fínske, francúzske, nemecké a holandské dlhopisy.

výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov celkovo vzrástli o 10 bazických bodov v eurozóne a o 15 bazických bodov v Spojených štátoch. K tomuto obratu došlo najmä z dôvodu ďalšieho zlepšovania hospodárskych podmienok v Spojených štátoch, pričom sa zdá, že horšie ako očakávané údaje o inflácii a produkcii v eurozóne zohrávali len okrajovú úlohu.

Neistota investorov z krátkodobého vývoja na dlhopisovom trhu, meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na dlhopisy s krátkou dobou splatnosti, zostala v eurozóne počas sledovaného obdobia v podstate stabilná, zatiaľ čo v Spojených štátoch sa mierne zvýšila (graf 22). Celkovo mala implikovaná volatilita v oboch hospodárskych oblastiach tendenciu od začiatku marca klesať a v polovici mája sa dostala na relatívne nízku úroveň. Počas zvyšku mesiaca sa vrátila späť mierne pod úroveň, ktoré prevládali na konci februára, ale rýchlym tempom vzrástla začiatkom júna, tak isto z dôvodu zvyšovania výnosov dlhodobých štátnych dlhopisov, ktoré sa 4. júna v oboch ekonomikách pohybovali približne na úrovni 4,9 %.

Graf 22 Implikovaná volatilita štátnych dlhopisov

(v % p. a.; 5-denný kľzavý priemer denných údajov)



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.

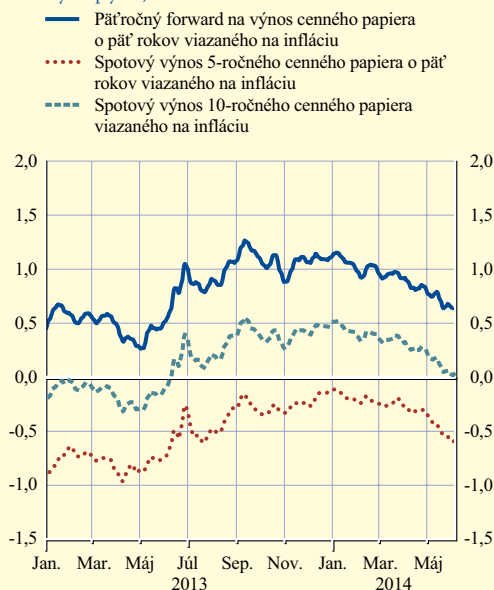
V súlade s celkovou stabilitou implikovanej volatility na trhu s dlhopismi zostalo napätie na trhoch štátnych dlhopisov v eurozóne celkovo nevýrazné. Určité dočasné epizódy vyššej volatility odrážali najmä vývoj geopolitických faktorov počas sledovaného obdobia. V polovici mája sa k nim pridala aj vplyv už uvedených údajov o HDP. Od polovice mája sa s rastom výnosov štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA zaznamenal aj rast na viacerých trhoch štátnych dlhopisov v eurozóne, od 6 do 30 bazických bodov, pričom od konca februára do 4. júna výnosy dlhodobých dlhopisov vo všeobecnosti poklesli vo väčšine krajín eurozóny od 10 do 120 bazických bodov. Počas tohto obdobia sa spready medzi výnosmi dlhopisov a sadzbou jednoduchých indexovaných swapov vo väčšine krajín taktiež zúžili, o 15 až 100 bazických bodov. Zužovanie spreadov je v súlade s obnovením dôvery investorov, ku ktorému prispeli úspešné emisie štátnych dlhopisov vo viacerých krajinách, ktoré boli v minulosti značne postihnuté krízou, a pozitívnymi správami o úverových ratingoch.

Celkovo, reálne výnosy dlhopisov eurozóny merané výnosmi štátnych dlhopisov viazaných na infláciu v sledovanom období mierne poklesli, v súlade s poklesom dlhodobých nominálnych úrokových sadzieb¹ (graf 23). Od konca februára do začiatku júna klesli reálne výnosy päťročných dlhopisov o 30 bazických bodov a desaťročných dlhopisov o 35 bazických bodov na -0,57 %, resp. 0,04 %. Tento pokles bol v marci obmedzenejší, konkrétne približne o 5 bazických bodov v oboch týchto horizontoch, ale v apríli a máji sa zrýchlil, keď pre obe splatnosti v priemere dosahoval okolo 10 bazických bodov. Začiatkom júna došlo k miernemu obratu. V dôsledku zmien reálnych výnosov päťročných a desaťročných dlhopisov klesli dlhodobé forwardy na reálne úrokové miery v eurozóne o 30 bazic-

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.

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)



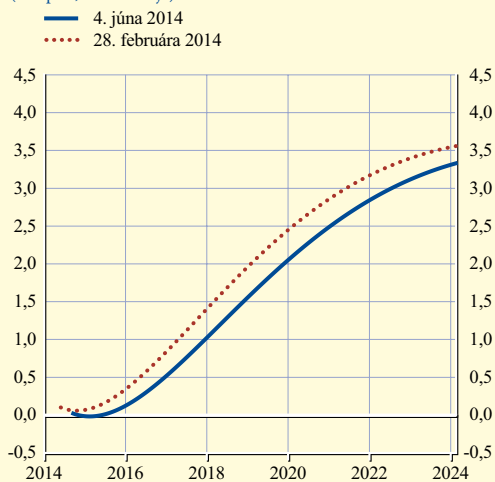
Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Rovnovážne miery inflácie sú určované ako priemer dvoch osobitných odhadov rovnovážnych mier inflácie za Francúzsko a Nemecko vážených HDP.

kých bodov na úroveň tesne pod 0,7 %, zaznamenanú na konci sledovaného obdobia.

Keďže pokles nominálnych a reálnych výnosov bol počas sledovaného obdobia v podstate podobný, finančné ukazovatele očakávanej inflácie v eurozóne v dlhodobom výhľade sa v sledovanom období výrazne nezmenili. Desaťročné rovnovážne miery inflácie odvodené z dlhopisov viazaných na infláciu sa mierne zvýšili, konkrétne o 6 bázičkových bodov na 1,65 %. Na rozdiel od toho sa päťročné rovnovážne miery inflácie odvodené z dlhopisov viazaných na infláciu zvýšili výraznejšie, o 13 bázičkových bodov na približne 1,15 %. Päťročná forwardová rovnovážna miera inflácie o päť rokov sa od konca februára do 4. júna zodpovedajúco znížila o 2 bázičkové body na úroveň mierne pod 2,2 %, dňa 4. júna (graf 24). O niečo menej volatilné dlhodobé forwardové rovnovážne miery inflácie vypočítané z inflačne indexovaných swapov tak isto v sledovanom období poklesli, konkrétne o 3 bázičkové body, a začiatkom júna boli na

Graf 25 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB, Euro MTS (východiskové údaje) a Fitch Ratings (ratingy).

Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová krivka, ktorá je odvodená od časovej štruktúry úrokových 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.

úrovni okolo 2,1 %. Berúc do úvahy infláciu a likviditné prémie spojené s dlhopismi viazanými na infláciu, ako aj historickú volatilitu výnosov týchto dlhopisov, trhové ukazovatele vo všeobecnosti naznačujú, že dlhodobé inflačné očakávania sú naďalej plne v súlade s cenovou stabilitou.²

Časová štruktúra implikovaných forwardových jednoduchých úrokových mier v eurozóne sa od konca februára do 4. júna posunula smerom nadol o 7 až 35 bazických bodov. Tento pokles bol pomerne malý pri splatnostiach do jedného roka, konkrétne okolo 10 bazických bodov, ale výraznejší pri dlhších splatnostiach, pričom maximum sa zaznamenalo pri splatnostiach okolo šesť rokov a viac (graf 25).

V sledovanom období poklesli výnosy dlhopisov investičného stupňa vydané spoločnosťami eurozóny v súlade s poklesom, ktorý sa zaznamenal pri výnosoch dlhodobých štátnych dlhopisov tak pri nefinančných, ako aj pri finančných emitentoch, a tiež v celom spektre ratingov. Pokiaľ ide o nefinančných emitentov, výnosy poklesli celkovo o 19 až 30 bazických bodov a začiatkom júna sa pohybovali od 0,92 % pri emitentoch s ratingom AAA do 2,4 % pri emitentoch s ratingom BBB. Spready týchto dlhopisov (voči indexu Merrill Lynch štátnych dlhopisov krajín HMÚ s ratingom AAA) vo všeobecnosti tak isto poklesli tak pri finančných, ako aj nefinančných emitentoch a vo všetkých ratingových triedach, konkrétne od 3 do 20 bazických bodov. Celkovo, pri väčšine ratingových tried zostali spreasy podnikových dlhopisov malé v porovnaní s relatívnymi maximami, ktoré sa zaznamenali na začiatku roka 2013.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

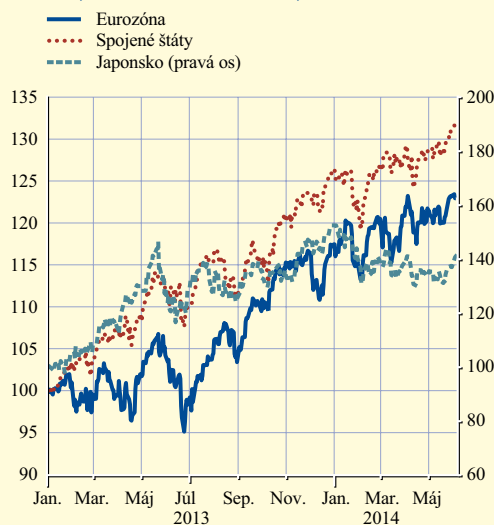
Od konca februára do začiatku júna 2014 sa ceny akcií zvýšili v eurozóne aj v Spojených štátoch, v dôsledku celkovo pozitívnych údajov o príjmoch a určitých signáloch zotavenia hospodárskej aktivity, hoci zverejnené údaje boli počas sledovaného obdobia pomerne zmiešané. Najmä počas prvých dvoch mesiacov sledovaného obdobia však zvýšené geopolitické napätie a rozhodnutie Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) v Spojených štátoch o obmedzení nákupu aktív ďalej vplývali na ceny akcií.

Počas sledovaného obdobia sa ceny akcií zvýšili v oboch hlavných svetových ekonomikách. V eurozóne sa široký index Dow Jones EURO STOXX v období od konca februára do 4. júna zvýšil o 2 %, pričom index Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch sa zvýšil o 3,7 %. Ceny akcií v Japonsku merané indexom Nikkei 225 sa v rovnakom období tak isto zvýšili, o 1,5 % (graf 26).

Počas marca a apríla sa ceny akcií v eurozóne a Spojených štátoch zvýšili len nepatrne o približne 0,7 % a 1,3 %, s obmedzenou volatilitou odrážajúcou relatívne účinky zverejnených hospodárskych údajov a geopolitické napätie spojené s po-

Graf 26 Burzové indexy

(index: 1. januára 2013 = 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.

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 bulletin ECB z novembra 2012.

litickou krízou na Ukrajine. Aj marcové oznámenie Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu o ďalšom obmedzení nákupu aktív a revízia signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky tiež mohli ovplyvniť vývoj cien akcií. Podobné rozhodnutie Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu z 30. apríla sa však už vo všeobecnosti očakávalo, a preto malo na svetové akciové trhy len tlmený vplyv. Ceny akcií v Japonsku vyjadrené indexom Nikkei 225 sa v marci a apríli znížili o približne 4 %. Väčšina ziskov, dosiahnutých počas sledovaného obdobia na akciových trhoch eurozóny a Spojených štátov, sa zaznamenala počas posledného mesiaca sledovaného obdobia. Zisky boli dôsledkom zverejnenia pozitívnych údajov v polovici mája o priemyselnej produkcii, trhu práce a predaji nehnuteľností v Spojených štátoch, a taktiež v dôsledku výsledkov volieb do Európskeho parlamentu. Výsledky volieb na Ukrajine tak isto prispeli k uvoľneniu geopolitického napätia a obnoveniu dôvery. Akciovým trhom ďalej pomohli aj ďalšie pozitívne údaje zverejnené v Spojených štátoch do konca mája. V máji a začiatkom júna sa ceny akcií v eurozóne zvýšili o 1,2 %, zatiaľ čo ceny akcií v Spojených štátoch sa zvýšili o 2,3 %. Ceny akcií v Japonsku tak isto stúpili, k čomu tak isto prispeli domáce faktory, napríklad lepšie ako očakávané indexy prieskumov nákupných manažérov, výrazné oživenie kapitálových výdavkov a očakávania trhu, že centrálna banka predĺži obdobie uvoľnenej menovej politiky.

Akciové ceny sa zvýšili takmer vo všetkých sektoroch eurozóny, v súlade so zvýšením celkového indexu (tabuľka 6). Určitý pokles sa však zaznamenal pri cenách akcií finančného sektora a sektora technológií, ako aj akcií sektora spotrebiteľských služieb. Pokiaľ ide osobitne o finančný sektor, ceny akcií európskych bánk reagovali na zverejnenie metodiky a makroekonomické scenáre pre stresové testovanie súvah bánk v roku 2014 Európskym orgánom pre bankovníctvo z konca apríla vo všeobecnosti pozitívne, ale sektorový index ako celok aj napriek tomu počas sledovaného obdobia poklesol o 1 %. Nadpriemerné zisky sa zároveň zaznamenali pri akciách sektora sieťových odvetví, sektora ropy a energií a telekomunikačného sektora.

Neistota na akciových trhoch meraná implikovanou volatilitou zostala v eurozóne od konca februára do začiatku júna v podstate rovnaká, zatiaľ čo v Spojených štátoch poklesla počas rovnakého obdobia o približne 0,8 percentuálneho bodu. Implikovaná volatilita celkovo nevykazovala v sledovanom období výrazné výkyvy, s výnimkou polovice marca, keď sa objavili dočasné špičky súvisiace s narastaním geopolitického napätia a možno aj s rozhodnutím Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu o nákupe aktív, rovnako ako aj v prípade eurozóny – začiatkom júna – v prostredí zvyšovania výnosov štátnych dlhopisov a zvýšenej očakávanej volatility na dlhopisových trhoch eurozóny.

Tabuľka 6 Cenové zmeny odvetvových indexov Dow Jones EURO STOXX

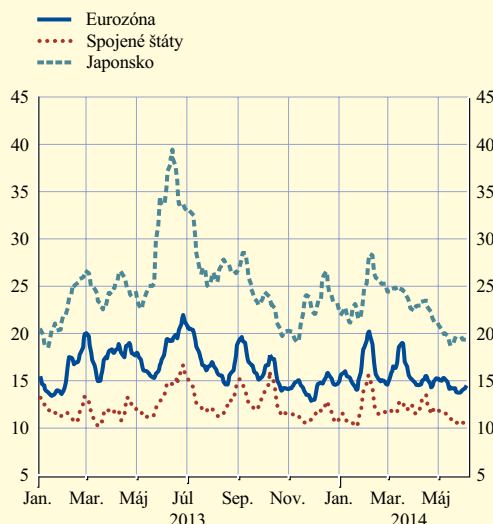
(v percentách ku koncu obdobia)

	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 tržovej kapitalizácii	100,0	9,9	6,7	16,8	6,6	23,4	5,1	15,6	5,1	4,6	6,2
Zmeny cien											
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	-10,2	-6,4	-8,8	-8,1	-10,7	-14,3	3,9	-12,7	-11,7	-16,0	-10,0
Q4 2013	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
Q1 2014	2,9	-1,2	2,1	1,9	5,1	5,0	-1,4	1,9	-0,8	3,0	13,4
Apr. 2014	0,5	1,8	-2,2	1,2	6,2	-0,3	1,8	0,1	-3,4	3,9	-2,5
Máj 2014	1,5	2,6	1,9	2,4	-0,3	-0,2	0,8	1,3	3,3	2,1	4,2
28. Feb. 2014 – 04. Júna 2014	2,0	2,1	-0,7	3,5	7,0	-0,7	1,9	1,2	-0,4	8,2	6,8

Zdroj: Thomson Reuters a výpočty ECB.

Graf 27 Implikovaná volatilita akciových trhov

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

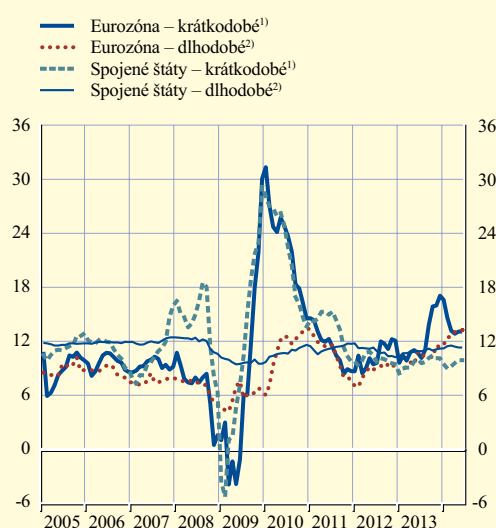


Zdroj: Bloomberg.

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.

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 decembra 2013 do apríla 2014 sa reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny nepatrne zvýšili. To je odrazom rastúcich reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom základného kapitálu a bankových úverov, ktoré boli čiastočne kompenzované poklesom reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom trhu. Pokiaľ ide o finančné toky, poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam počas prvých štyroch mesiacov roku 2014 ďalej klesalo. Stále veľmi krehké hospodárske oživenie počas prvého štvrťroka 2014 naďalej vyvíjalo určitý tlak na tlmenie dopytu po úveroch. Na strane ponuky potreba bánk zlepšiť si ukazovatele kapitálovej primeranosti obmedzovala ich schopnosť zvýšiť objem úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam. V tomto kontexte výsledky prieskumu za prvý štvrťrok 2014 naznačujú, že podmienky poskytovania bankových úverov nefinančným spoločnostiam zostali v čistom vyjadrení prísne, teda v podstate nezmenené v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v predchádzajúcom štvrťroku. Vydávanie dlhových cenných papierov a v menšej miere aj kótovaných akcií aj napriek tomu naďalej podporovalo toky financovania z vonkajších zdrojov do nefinančných spoločností eurozóny. V prvom štvrťroku 2014 mali spoločnosti v eurozóne naďalej vo všeobecnosti čisté úverové pozície.

PODMIENKY FINANCOVANIA

V apríli 2014 sa reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny z vonkajších zdrojov, vypočítané vážením nákladov na jednotlivé zdroje financovania ich nesplatenými objemami a očistené od účinkov precenenia mierne zvýšili na 3,5 %, z 3,3 % z decembra 2013 (graf 29). V porovnaní s posledným mesiacom minulého roka sa vývoj celkového indexu odrazil vo zvýšení reálnych nákladov

na financovanie prostredníctvom základného kapitálu o 45 bazických bodov, zatiaľ čo reálne náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu poklesli o 31 bazických bodov. Počas toho istého obdobia sa reálne úrokové miery tak krátkodobých, ako aj dlhodobých bankových úverov nefinančným spoločnostiam zvýšili po sebe o 21 a 7 bazických bodov. Údaje, ktoré sú k dispozícii do mája 2014, naznačujú, že reálne náklady sa ďalej zvýšili, zatiaľ čo reálne náklady na financovanie dlhu prostredníctvom trhu naďalej klesli na novú historicky najnižšiu úroveň od januára 1999.

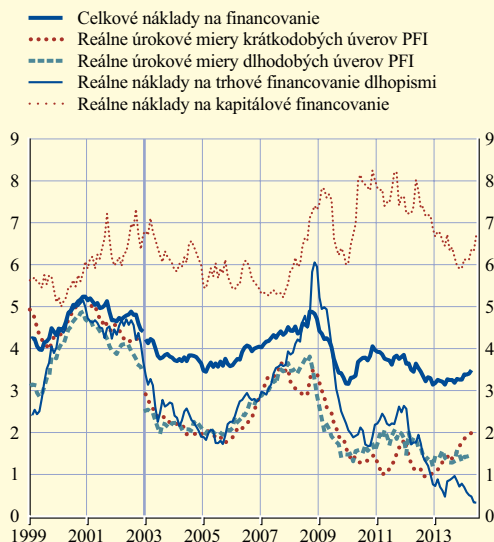
Pri podrobnejšom preskúmaní zložiek financovania z vonkajších zdrojov vidno, že v období od decembra 2013 do apríla 2014 zostali nominálne úrokové sadzby PFI nových úverov nefinančným spoločnostiam v podstate nezmenené v prípade malých úverov (do 1 mil. €). V tom istom období došlo k nepatrnej zmene nominálnych úrokových sadzieb nových veľkých úverov (nad 1 mil. €) s kratšími počiatocnými dobami fixácie úrokovej sadzby, zatiaľ čo nominálne úrokové miery veľkých úverov s dlhšími počiatocnými dobami fixácie zostali takmer nezmenené (tabuľka 7). Od decembra 2013 do apríla 2014 sa spready medzi úrokovými sadzbami malých a veľkých úverov mierne zvýšili, konkrétne o 5 bazických bodov pri úveroch s kratšími počiatocnými dobami fixácie úrokovej sadzby a pri úveroch s počiatocnými dobami fixácie úrokovej sadzby viac ako päť rokov zostali stabilné.

Od decembra 2013 do apríla 2014 vnímanie vysokého úverového rizika klientov a pokles výnosov štátnych dlhopisov v eurozóne naďalej vyvíjali tlak na zväčšovanie spreadu medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a sadzbami peňažného trhu. Napríklad spread medzi dlhodobými úrokovými sadzbami veľkých úverov a výnosmi sedemročných štátnych dlhopisov s ratingom AAA sa zvýšil zo 137 bazických bodov v decembri 2013 na 184 bazických bodov v apríli 2014. Avšak pri kratších splatnostiach spready medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a úrokovými sadzbami peňažného trhu naďalej klesali. Pri malých úveroch sa v apríli 2014 znížil spread medzi úrokovou sadzbou bankových úverov a trojmesačnou sadzbou EURIBOR na 346 bazických bodov (z 350 bazických bodov v decembri 2013). Podobný pokles sa zaznamenal pri veľkých úveroch, kde spread medzi úrokovou sadzbou bankových úverov a trojmesačnou sadzbou EURIBOR klesol na 191 bazických bodov (z 200 bazických bodov v decembri 2013).

Pokiaľ ide o údaje o ponuke a dopyte po bankových úveroch nefinančným spoločnostiam eurozóny, z prieskumu úverovej aktivity bánk eurozóny z apríla 2014 za prvý štvrtrok 2014 vidno, že podmienky poskytovania úverov nefinančným spoločnostiam zostali prísne a v porovnaní s posledným štvrtrokom 2013 sa v podstatne nezmenili. Úroveň čistého sprísňovania podmienok však zostáva na

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

(v % p. a.; mesačné údaje)



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

Poznámka: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sú vypočítané ako vážený priemer nákladov na bankové úvery, nákladov na financovanie 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 7 Úrokové miery nových úverov PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body)

							Zmena v základných bodoch do apríla 2014 ¹⁾		
	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Mar. 2014	Apr. 2014	Jan. 2013	Jan. 2014	Mar. 2014
Úrokové miery úverov PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	3,94	3,89	3,86	3,79	3,78	3,81	-17	-4	3
Úvery nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,75	3,73	3,76	3,79	3,79	3,80	1	-5	1
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	3,49	3,29	3,26	3,27	3,28	3,27	-12	-1	-1
Úvery nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	2,12	2,17	2,15	2,29	2,26	2,25	5	0	-1
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	2,85	2,93	3,06	2,96	2,98	2,97	1	-6	-1
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	0,21	0,22	0,23	0,29	0,31	0,34	11	4	3
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	0,07	0,30	0,22	0,25	0,17	0,16	-15	5	-1
Výnosy 7-ročných štátnych dlhopisov	1,10	1,51	1,42	1,58	1,21	1,13	-30	-12	-8

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.

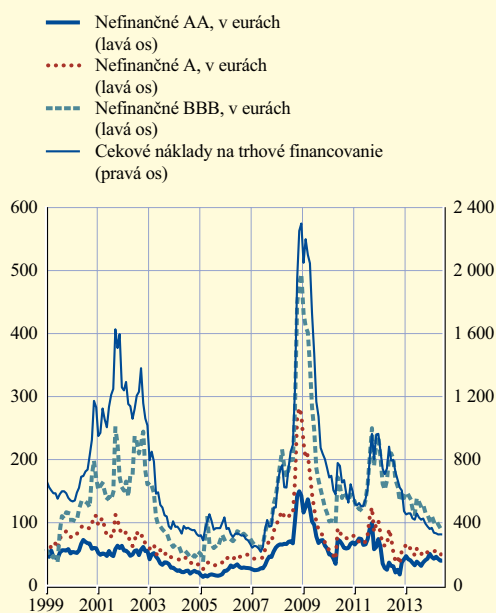
1) Súčty memusia súhlasiť v dôsledku zaokrúhľovania.

historicky najnižšej úrovni, aká sa zaznamenala od začiatku uskutočňovania týchto prieskumov. Vnímanie poklesu úverového rizika klientov a mierne zlepšenie hospodárskych vyhliadok viedli k miernemu čistému uvoľneniu podmienok poskytovania bankových úverov podnikom. Z hľadiska dopytu po úveroch k čistému uvoľneniu podmienok poskytovania bankových úverov podnikom mierne prospelo aj určité zmiernenie bilančných obmedzení bánk a nižšie náklady na ich financovanie. V druhom štvrťroku 2014 banky očakávajú ďalšie čisté uvoľnenie podmienok poskytovania úverov podnikom.³

Pokiaľ ide o podmienky financovania prostredníctvom trhu, od decembra 2013 do apríla 2014 (posledný mesiac, za ktorý sú k dispozícii všetky údaje) spready medzi nákladmi nefinančných spoločností na financovanie prostredníctvom trhu a výnosmi štátnych dlhopisov s ratingom AAA ďalej klesali. Tento pokles sa pozoroval pri podnikových dlhopisoch rôznych ratingových kategórií, ale najvýraznejší bol v prípade dlhopisov s nižšími ratingami („vysoké výnosy“), kde predstavoval 35 základných bodov (graf 30).

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.

³ Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the fourth quarter of 2014 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za štvrtý štvrťrok 2014) v Mesačnom bulletin z mája 2013.

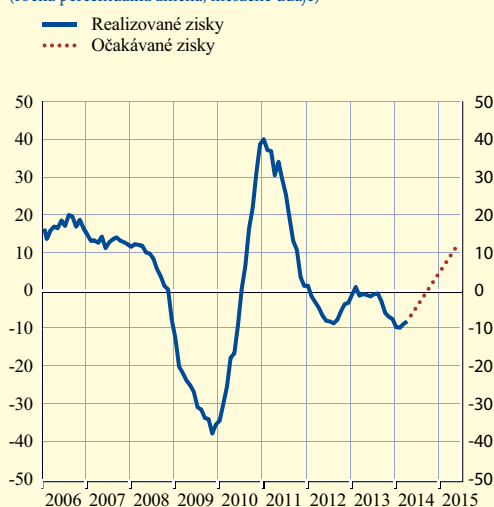
FINANČNÉ TOKY

Od decembra 2013 do marca 2014 prispelo k ďalšiemu poklesu výnosov na akciu nefinančných spoločností eurozóny oslabovanie hospodárskej aktivity a nízka inflácia v kombinácii s relatívne výraznou aktivitou v oblasti vydávania cenných papierov nefinančnými spoločnosťami. Konkrétne, ročná miera zmeny výnosov na akciu kótovaných spoločností v eurozóne stúpala z -7,7 % v decembri 2013 na -6,7 % v máji 2014 (graf 31). Pokiaľ ide o ďalší vývoj, účastníci trhu na základe ukazovateľov agentúr očakávajú postupné spomaľovanie tempa znižovania zisku na akciu s prechodom do kladných hodnôt v štvrtom štvrťroku tohto roka.

V prvom štvrťroku 2014 zostala úroveň dynamiky financovania spoločností z vonkajších zdrojov pomerne nízka. Tento vývoj je odrazom jednak faktorov dopytu, ktoré súvisia so stále krehkým zotavovaním investícií spoločností, ako aj určitých pretrvávajúcich obmedzení ponuky financovania, konkrétne na strane malých a stredných podnikov (MSP). Objem úverov PFI upravený o predaj a sekuritizáciu sa znížil o 3,1 % v porovnaní s rovnakým štvrťrokom uplynulého roka, t. j. zostal na nezmenenej úrovni v porovnaní s úrovňou, ktorá sa zaznamenala v štvrtom štvrťroku 2013. V apríli 2014 sa tempo znižovania mierne spomalilo s ročnou mierou rastu na úrovni -2,7 % (box 1). Pokračujúce znižovanie úverov PFI poskytnutých veľkým nefinančným spoločnostiam bolo čiastočne kompenzované ich možnosťami uprednostňovať iné zdroje financovania z vonkajších zdrojov. Aj keď ročná miera čistého vydávania dlhových cenných papierov spoločností bola pod úrovňou 8,1 %, ktorá sa zaznamenala v štvrtom štvrťroku 2013 (graf 32), v prvom štvrťroku 2014 zostala na zvýšenej úrovni 7,6 %, a teda na úrovni evidentne vyššej ako je miera rastu vydávania akcií. Ročná miera rastu vydávania akcií sa zvýšila na 1,2 % z 0,7 % v štvrtom štvrťroku 2014 (tabuľka 8).

Graf 31 Výnos na akciu kótovaných nefinančných spoločností v eurozóne

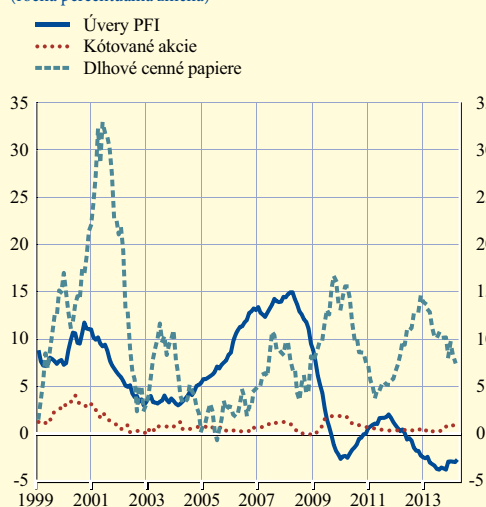
(ročná percentuálna zmena, mesačné údaje)



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				
	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Úvery PFI	-2,5	-3,4	-3,6	-3,0	-3,0
Do 1 roka	1,5	-2,1	-3,1	-4,0	-4,9
Od 1 do 5 rokov	-6,3	-6,2	-5,6	-5,7	-4,7
Nad 5 rokov	-2,9	-3,0	-3,2	-1,7	-1,7
Vydané dlhové cenné papiere	13,1	10,3	10,2	8,2	7,6
Krátkodobé	7,9	-9,3	0,6	-8,7	-8,6
Dlhodobé, z toho ¹⁾	13,7	12,6	11,2	9,7	9,2
S pevnou úrokovou mierou	15,1	13,7	11,3	9,5	8,8
S pohyblivou úrokovou mierou	-0,2	4,9	11,1	11,1	12,9
Vydané kótované akcie	0,1	0,4	0,3	0,7	1,2
Memo položky²⁾					
Financovanie spolu	1,2	0,7	0,7	0,7	-
Úvery nefinančným spoločnostiam	0,2	-0,7	-1,3	-1,1	-
Poistno-technické rezervy ³⁾	1,2	1,1	1,0	1,0	-

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.

Už tradične sa trh s podnikovým dlhom v eurozóne sústreďuje najmä na veľké spoločnosti s vysokým ratingom v relatívne malom počte krajín. Mesačné údaje o čistých emisiách dlhových cenných papierov, ktoré sú k dispozícii do marca 2014, tento vývoj potvrdzujú, takže MSP len nepriamo profitovali z výraznej aktivity v oblasti vydávania dlhových cenných papierov všetkých spoločností. Navyše sa vydávanie dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami od roku 2007 orientovalo na nástroje s dlhšími splatnosťami. Tento vývoj pokračoval aj v marci 2014, keď sa podiel dlhodobých dlhových nástrojov vydaných nefinančnými spoločnosťami zvýšil na 92 % (z 84 % v roku 2007).

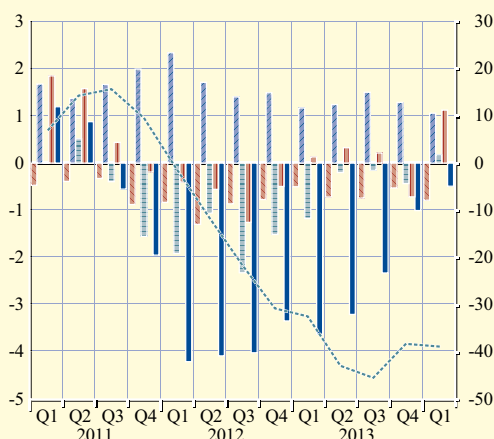
V prvom štvrťroku 2014 sa zaznamenal najvýraznejší pokles úverov PFI poskytnutých nefinančným spoločnostiam s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby do jedného roka. Tempo spomaľovania sa však zmiernilo – i keď ostalo pomerne vysoké – v prípade úverov s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby od jedného do piatich rokov, zatiaľ čo pri úveroch s počiatočnou dobou fixácie úrokovej sadzby nad päť rokov zostalo stabilné (tabuľka 8).

Z prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2014 za prvý štvrťrok 2014 je zrejmé, že čistý dopyt po úveroch nefinančných spoločností (t. j. rozdiel medzi súčtom percent bánk, ktoré vykázali zvýšenie dopytu a súčtom percent bánk, ktoré vykázali pokles dopytu) sa vrátil do pozitívnych hodnôt pri všetkých kategóriách úverov. Čistý dopyt po úveroch podnikom sa v prvom štvrťroku 2014 zvýšil na 2 % z -11 % v predchádzajúcom štvrťroku, čím sa po prvýkrát od druhého štvrťroku 2011 stal kladným a dosiahol úroveň vyššiu, ako je historický priemer. K dopytu spoločností po úveroch v prvom štvrťroku 2014 najväčšou mierou prispeli zásoby a prevádzkový kapitál, ako aj reštrukturalizácia dlhu. Fixné investície mali na dopyt po úveroch negatívny vplyv, aj keď menší ako v predchádzajúcom štvrťroku. Akumulácia veľkých zásob likvidity mala za následok, že financovanie z vlastných zdrojov malo v prvom štvrťroku 2014 väčší záporný vplyv na dopyt po úveroch ako v predchádzajúcom štvrťroku (graf 33).

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

(ročná percentuálna zmena; čistá percentuálna hodnota)

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



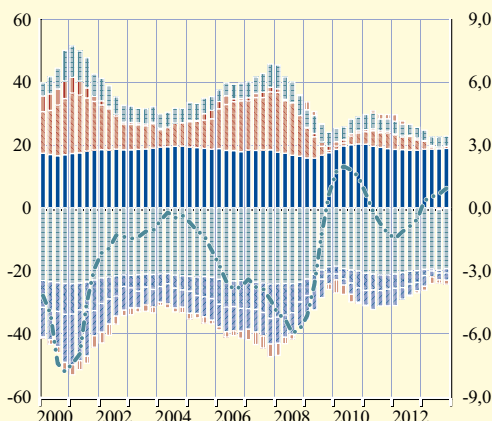
Zdroj: ECB.

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.

Graf 34 Úspory, financovanie a investície nefinančných spoločností

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

- Hrubé úspory a čisté kapitálové transfery
- Emisia kótovaných akcií
- Tvorba hrubého kapitálu
- Čisté obstaranie majetkových účastí
- Dlhové financovanie
- Emisia nekótovaných akcií
- Čisté obstaranie finančných aktív bez majetkových účastí
- Ostatné
- Finančná medzera (práva os)



Zdroj: Finančné účty eurozóny.

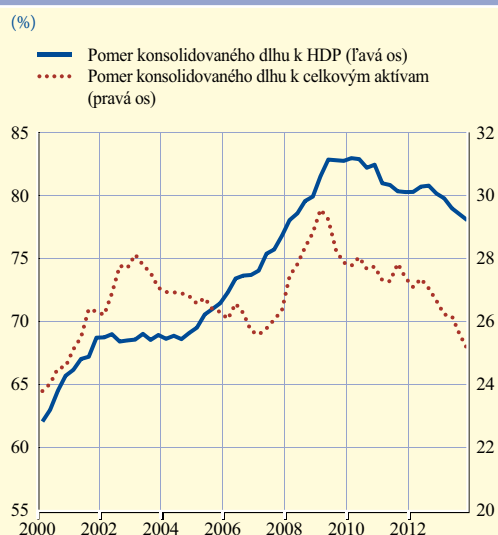
Poznámka: Dlhové financovanie zahŕňa úvery, dlhové cenné papiere a rezervy dôchodkových fondov. „Ostatné“ zahŕňa finančné deriváty, ostatné záväzky/pohľadávky a úpravy. Finančná medzera je podiel čistých pôžičiek a čistých výpožičiek, v podstate ide o rozdiel medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého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

Finančná medzera nefinančných spoločností – t. j. rozdiel medzi vnútorne vytvorenými zdrojmi (hrubé úspory) a tvorbou hrubého kapitálu k hrubej pridanej hodnote vytvorenej nefinančnými spoločnosťami – zostala v poslednom štvrťroku 2013 kladná a zvýšila sa na 0,9 % z 0,7 % v predchádzajúcom štvrťroku (graf 34). Bolo to spôsobené miernym zvýšením vnútorne vytváraných zdrojov i nepatrným poklesom hrubej tvorby kapitálu. Pokiaľ ide o financie, nefinančné spoločnosti ešte viac zvýšili svoju držbu vkladov v porovnaní s úrovňou v treťom štvrťroku 2013.

FINANČNÁ POZÍCIA

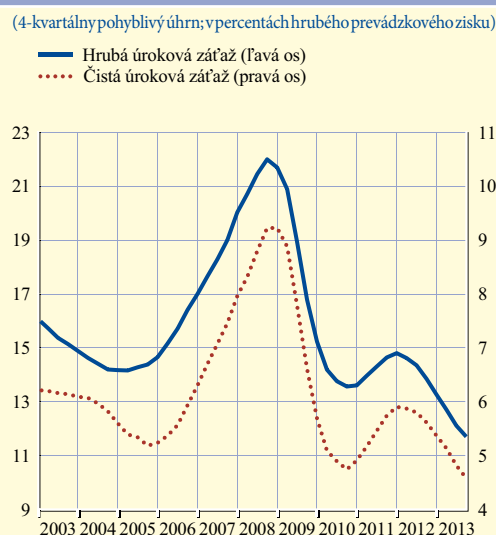
Podľa údajov z integrovaných účtov za eurozónu zadlženosť sektora nefinančných spoločností v štvrtom štvrťroku 2013 mierne klesla. Pomer dlhu k HDP poklesol zo 78,5 % v treťom štvrťroku 2013 na 78,0 % v štvrtom štvrťroku toho istého roka. Tempo úprav bilancií nefinančných spoločností z maxím, ktoré sa zaznamenali v čase vyvrcholenia finančnej krízy zostalo pomerne pomalé, a to aj z dôvodu pretrvávajúceho spomaľovania oživenia hospodárskeho rastu. Počas toho istého obdobia podobne mierne poklesol aj pomer dlhu k celkovým aktívam na 25,1 % z úrovne 25,6 % (graf 35). Udržateľnosť zadlženia nefinančných spoločností sa v štvrtom štvrťroku 2013 ďalej zlepšovala. Ich hrubé úrokové zaťaženie vo vzťahu k hrubému prevádzkovému prebytku kleslo na 11,7 % z 12,1 % v treťom štvrťroku 2013. V čistom vyjadrení pokleslo úrokové zaťaženie nefinančných spoločností v poslednom štvrťroku 2013 na 4,6 %, čo je o 0,2 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcom štvrťroku a polovica maximálnej

Graf 35 Pomery dlhu nefinančných spoločností



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

Graf 36 Úroková záťaž nefinančných spoločností



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

hodnoty, ktorá sa zaznamenala v poslednom štvrťroku 2008, keď úrokové zataženie dosahovalo 9,2 % (graf 36).

2.7 TOKY FINANCOVANIA A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

V prvom štvrťroku 2014 sa podmienky financovania domácností eurozóny vyznačovali stabilnými úrokovými sadzbami bankových úverov v prostredí pretrvávajúcich značných rozdielov medzi jednotlivými krajinami a nástrojmi. Pretrvávajúci tlmený vývoj úverov domácnostiam je výsledkom kombinácie viacerých faktorov, vrátane pomalšej dynamiky disponibilného príjmu domácností, vysokej úrovne nezamestnanosti, oslabenia na trhu s nehnuteľnosťami a neistých vyhliadok na oživenie hospodárstva. Odhady na prvý štvrťrok 2014 naznačujú, že ročná miera rastu celkového objemu úverov domácnostiam zostala v danom štvrťroku v záporných číslach. Predpokladá sa, že pomer zadlženosti domácností k hrubému disponibilnému príjmu v prvom štvrťroku 2014 mierne poklesol.

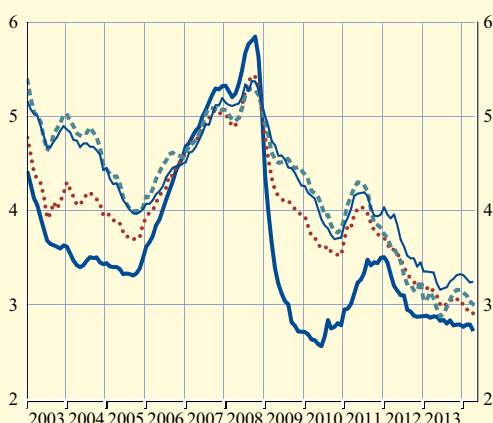
PODMIENKY FINANCOVANIA

Finančné náklady domácností eurozóny zostali v prvom štvrťroku 2014 v podstate nezmenené a naďalej sa líšili v závislosti od typu a splatnosti úverov a krajiny pôvodu. Pri pohľade na jednotlivé zložky najnovšie dostupné údaje naznačujú, že úrokové sadzby úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie v apríli 2014 mierne poklesli. Čo sa týka členenia nákladov na financovanie hypoték podľa splatností, úrokové miery krátkodobých úverov (t. j. úverov s pohyblivou sadzbou alebo s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka) zostali nezmenené a úrokové miery strednodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov) a dlhodobých úverov (s počia-

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

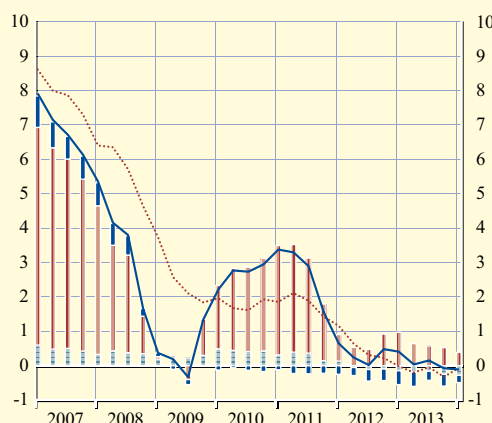


Zdroj: ECB.

Graf 38 Úvery domácnostiam spolu

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

- 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 štvrťrok 2013 sú odhadnuté na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Informácie o rozdieloch vo výpočte miery rastu úverov PFI a úverov spolu sú v Technických poznámkach.

točnou dobou fixácie od päť do desať rokov a nad desať rokov) v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v štvrtom štvrťroku mierne poklesli, o 10 základných bodov (graf 37). Úrokové sadzby krátkodobých úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie klesli v apríli 2014 o 10 základných bodov v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v marci. Pokiaľ ide o nové spotrebiteľské úvery, v prvom štvrťroku sa úrokové miery krátkodobých úverov (s pohyblivou sadzbou alebo s počiatočnou dobou fixácie do jedného roka) a dlhodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie nad päť rokov) mierne zvýšili. Na rozdiel od toho úrokové sadzby strednodobých úverov (s počiatočnou dobou fixácie od jedného do piatich rokov) v prvom štvrťroku mierne poklesli. Najnovšie dostupné údaje naznačujú, že úrokové miery krátkodobých spotrebiteľských úverov v apríli 2014 mierne poklesli v porovnaní s úrovňami, ktoré sa zaznamenali v marci.

Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk za apríl 2014 vykázali banky eurozóny v prvom štvrťroku 2014 čisté uvoľňovanie podmienok poskytovania úverov domácnostiam na kúpu nehnuteľností na bývanie (-5 % v porovnaní s 0 % v predchádzajúcom štvrťroku). K čistému uvoľňovaniu podmienok poskytovania úverov prispeli konkurenčné tlaky, zatiaľ čo vnímanie rizika bankami malo za následok ich nepatrné čisté sprísnenie.

Pokiaľ ide o spotrebiteľské a ostatné úvery poskytnuté domácnostiam, výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za apríl 2014 naznačujú, že podmienky poskytovania úverov sa v prvom štvrťroku 2014 v čistom vyjadrení mierne uvoľnili (-2 % v porovnaní s čistým sprísnením 2 % v predchádzajúcom štvrťroku).

júcom štvrtroku). Čisté uvoľnenie podmienok poskytovania úverov v tomto sektore úverového trhu možno pripísať hospodárskej súťaži a poklesu vnímania rizika bankami. Podrobnejšie informácie sú v boxe The results of the euro area bank lending survey for the first quarter of 2014 (Výsledky prieskumu úverovej aktivity bánk za prvý štvrtrok 2014) v Mesačnom bulletine z mája 2014.

TOKY FINANCOVANIA

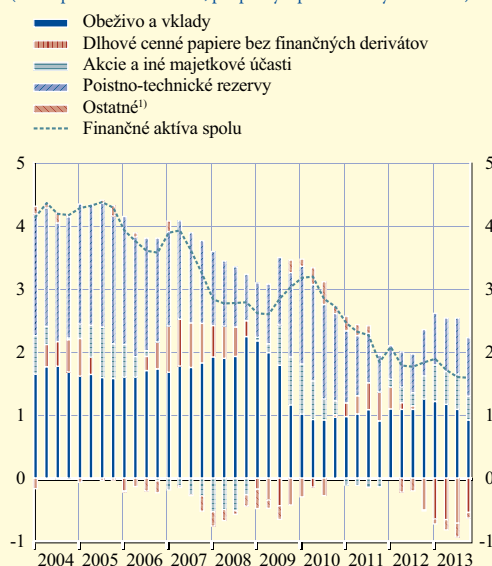
V štvrtom štvrtroku 2013 (posledný štvrtrok, za ktorý sú dostupné údaje z integrovaných účtov eurozóny) dosiahla ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam historické minimum. Záporná ročná miera rastu, ktorá sa zaznamenala v danom štvrtroku (klesla na -0,3 % z 0 % v predchádzajúcom štvrtroku) bola spôsobená miernym obmedzením celkovej úverovej aktivity PFI (s ročnou mierou rastu -0,1 %, v porovnaní s 0,1 % v predchádzajúcom štvrtroku), ako i ďalším znížením poskytovania úverov nepeňažnými finančnými inštitúciami, u ktorých ročná miera rastu klesla na -1,7 % z -1,1 % v predchádzajúcom štvrtroku. Úvery nepeňažných finančných inštitúcií sa obvykle vzťahujú na predaj úverov a aktivity v oblasti sekuritizácie, čo má za následok presun úverov domácnostiam od PFI do nepeňažných finančných sprostredkovateľov iných ako poisťovne a penzijné fondy (sektor OFS). Odhady za prvý štvrtrok 2014 naznačujú, že ročná miera celkového objemu úverov domácnostiam zostala v uvedenom štvrtroku v záporných hodnotách (graf 38).

Pokiaľ ide o PFI, ročná miera rastu úverov domácnostiam dosiahla v prvom štvrtroku 2014 úroveň -0,1 % (t. j. v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zostala nezmenená). Konkrétnejšie, ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam vzrástla na 0 % v apríli z -0,1 % v marci. Pri pohľade na členenie úverov PFI podľa účelu, ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých na kúpu nehnuteľností na bývanie v prvom štvrtroku 2014 mierne poklesla na úroveň 0,6 % z 0,7 % v predchádzajúcom štvrtroku. V apríli 2014 vzrástli úvery PFI na kúpu nehnuteľností na bývanie na 0,7 % z 0,6 % v marci a najnovšie dostupné údaje naznačujú, že prílev do úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie sa v porovnaní s úrovňou, ktorá sa zaznamenala v predchádzajúcom štvrtroku, zvýšil. Spotrebiteľské úvery v prvom štvrtroku 2014 ďalej klesali, i keď pomalším tempom (s ročnou mierou rastu na úrovni -1,9 % v porovnaní s -3,0 % v štvrtom štvrtroku 2013). Ročný rast spotrebiteľských úverov zostal v apríli 2014 záporný. Údaje o transakciách naznačujú, že štvrťročné toky spotrebiteľských úverov zostali v prvom štvrtroku 2014 v záporných hodnotách a v apríli 2014 boli mierne kladné. Podobne ročná miera rastu ostatných úverov, kam patria úvery živnostníkom, naďalej klesala až na úroveň -1,9 % v prvom štvrtroku 2014, z -1,6 % v predchádzajúcom štvrtroku, a potom v apríli 2014 vzrástla na -1,7 % z -1,9 % v predchádzajúcom mesiaci. Štvrťročné toky úverov na iné účely zostali v prvom štvrtroku 2014 záporné a v apríli 2014 boli mierne kladné.

Pokiaľ ide o stranu aktív súvahy sektora domácností eurozóny, ročná miera rastu celko-

Graf 39 Finančné investície domácností

(ročná percentuálna zmena; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Eurostat.

¹) Zahŕňa úvery a ostatné pohľadávky.

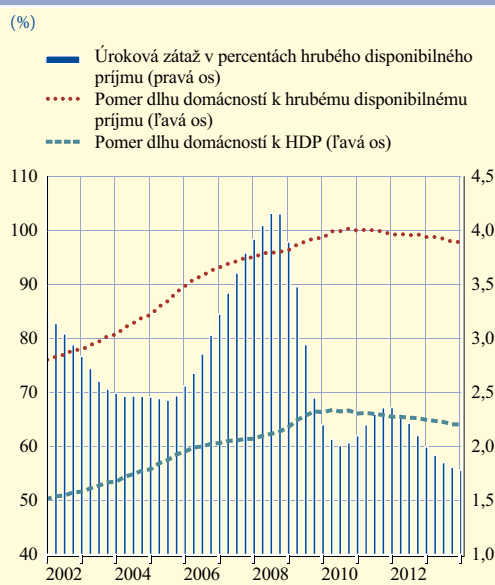
vých finančných investícií domácností bola v štvrtom štvrťroku 2013 na úrovni 1,6 % (t. j. v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa nezmenila; graf 39). Bolo to spôsobené znížením príspevku investícií do akcií a ostatných majetkových účastí, ktoré boli vyvážené menším záporným príspevkom investícií do dlhových cenných papierov. Okrem toho klesla ročná miera rastu investícií do vkladov na 2,6 % z 3,1 % v treťom štvrťroku. Na rozdiel od toho sa príspevok investícií do poistno-technických rezerv mierne zvýšil. Pokles ročnej miery rastu investícií do rizikovejších aktív po zohľadnení mierneho zvýšenia ročnej miery rastu poistno-technických rezerv naznačuje, že ochota sektora domácností vstupovať do rizík sa v štvrtom štvrťroku 2013 v porovnaní s vývojom vykázaným v predchádzajúcom štvrťroku zmiernila. Pretrvávajúce spomaľovanie, ktoré sa v oblasti akumulácie finančných aktív domácnosťami zaznamenáva od polovice roka 2010, vysvetľujú potreba znížiť zadlženie, vysoká miera nezamestnanosti a oslabovanie hospodárskeho cyklu (všetky bránia rastu disponibilného príjmu a nútia domácnosti míňať úspory).

FINANČNÁ POZÍCIA

Zadlženosť domácností zostáva v eurozóne na vysokej úrovni, aj keď postupne klesá. Konkrétnejšie, pomer dlhu domácností k ich nominálnemu hrubému disponibilnému príjmu v štvrtom štvrťroku 2013 poklesol na 98 % z 98,5 % v treťom štvrťroku. Pomer zadlženosti domácností k HDP tiež mierne poklesol na 64,2 % v štvrtom štvrťroku zo 64,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Úrokové zaťaženie sektora domácností tiež ďalej kleslo až na úroveň 1,8 % celkového disponibilného príjmu, čo je vôbec v histórii najnižšia zaznamenaná hodnota.

Odhady za prvý štvrťrok 2014 naznačujú, že zadlženosť domácností mierne poklesla (graf 40) a dosiahla úroveň, ktorá sa naposledy zaznamenala v polovici roka 2009. Podobne sa predpokladá, že úrokové zaťaženie sektora domácností v prvom štvrťroku 2014 ďalej pokleslo, aj keď len nepatrne.

Graf 40 Dlh domácností a platby úrokov



Zdroj: ECB a Eurostat.

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

3 CENY A NÁKLADY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla ročná miera inflácie HICP eurozóny v máji 2014 úroveň 0,5 %, po 0,7 % v apríli. Táto hodnota bola nižšia, než sa očakávalo. Pokles inflácie bol odrazom nižších ročných mier zmeny cien komponentov služieb, potravín a neenergetických priemyselných tovarov, ktoré boli len čiastočne kompenzované nárastom ročnej miery zmeny energetického komponentu spôsobeným rastovým bázickým efektom. Na základe aktuálnych informácií sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostane na nízkej úrovni, než v rokoch 2015 a 2016 začne len postupne rásť. 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 Eurosystemu pre eurozónu z júna 2014, podľa ktorých by mala ročná miera inflácie HICP dosiahnuť 0,7 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. V poslednom štvrťroku 2016 by mala ročná miera inflácie HICP podľa projekcií dosiahnuť 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2014 boli projekcie inflácie na roky 2014, 2015 a 2016 upravené smerom nadol. Projekcie sú podmienené viacerými technickými predpokladmi vrátane výmenných kurzov a cien ropy, pričom neistota spojená s jednotlivými projekciami rastie s dĺžkou projekčného horizontu.

Riziká rýchlejšieho i pomalšieho cenového vývoja sa považujú za obmedzené a v strednodobom horizonte za celkovo vyvážené.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Inflácia HICP v eurozóne od konca roka 2011 do októbra minulého roka prudko klesla a odvtedy sa pohybuje na veľmi nízkej úrovni pod 1 %. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu v máji 2014 inflácia dosiahla 0,5 %, po 0,7 % v apríli. Pokles inflácie bol odrazom nižších ročných mier zmeny cien komponentov služieb, potravín a neenergetických priemyselných tovarov, ktoré boli len čiastočne kompenzované nárastom ročnej miery zmeny energetického komponentu spôsobeným rastovým bázickým efektom (tabuľka 9).

Nízke hodnoty inflácie (niektoré z nich nižšie, než sa očakávalo) v eurozóne od októbra 2013 boli zapríčinené celým radom faktorov, predovšetkým záporným príspevkom energetického komponentu

Tabuľka 9 Vývoj cien

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

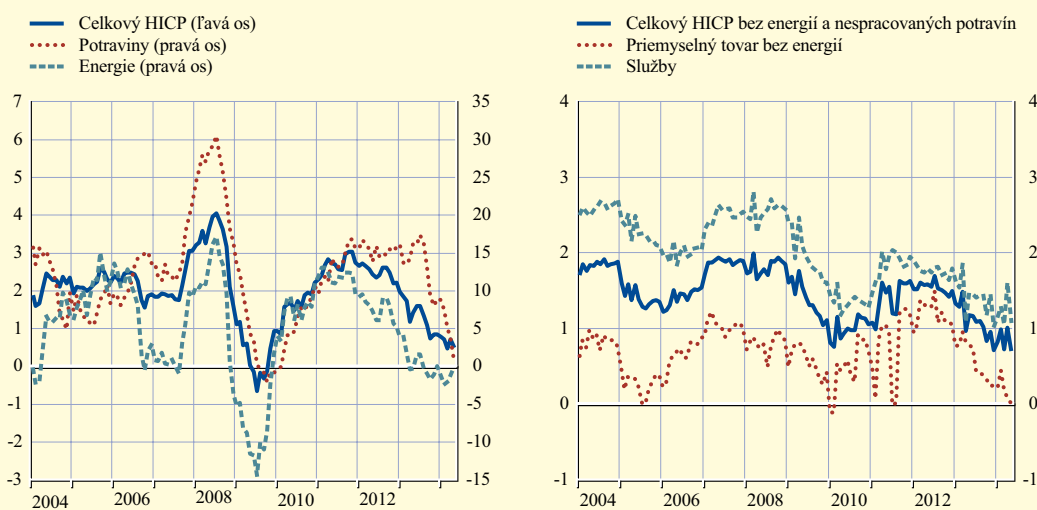
	2012	2013	2013 Dec.	2014 Jan.	2014 Feb.	2014 Mar.	2014 Apr.	2014 Máj
HICP a jeho zložky¹⁾								
Celkový index	2,5	1,4	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,5
Energie	7,6	0,6	0,0	-1,2	-2,3	-2,1	-1,2	0,0
Potraviny	3,1	2,7	1,8	1,7	1,5	1,0	0,7	0,1
Nespracované potraviny	3,0	3,5	1,5	1,3	0,9	-0,1	-0,7	.
Spracované potraviny	3,1	2,2	2,0	2,0	1,8	1,7	1,6	.
Priemyselné tovary bez energií	1,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0
Služby	1,8	1,4	1,0	1,2	1,3	1,1	1,6	1,1
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	2,8	-0,2	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	-1,2	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	86,6	81,7	80,8	78,8	79,4	77,8	78,2	79,4
Ceny neenergetických komodít	0,5	-8,2	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2	-4,1	-3,2

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

1) Inflácia HICP a jeho zložiek (bez nespracovaných a spracovaných potravín) za máj 2014 je rýchlym odhadom Eurostatu.

Graf 41 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

a nižším príspevkom potravinových komponentov. Ich vplyv ešte zosilnilo zhodnocovanie výmenného kurzu eura. Okrem toho časť tlmeného cenového vývoja v eurozóne možno pripísať výraznému prebytku kapacít v ekonomike. Nevýrazná bola aj agregátna inflácia, pričom príčinou boli lokálne faktory spojené s krízou štátneho dlhu a procesom úprav relatívnych cien v krajinách s finančnými ťažkosťami. Pod volatilitu v mesačnom vývoji inflácie sa čiastočne podpísali bazické efekty v prípade cien energií. V januári a februári spomenuté bazické efekty celkovo spôsobili pokles ročnej miery inflácie HICP o približne 0,2 percentuálneho bodu, zatiaľ čo v apríli a máji sa kladné bazické efekty podľa odhadov zaslúžili o nárast ročnej miery inflácie HICP o 0,3 percentuálneho bodu.

Pokiaľ ide o hlavné komponenty HICP, ceny energií k inflácii HICP od októbra minulého roka prispievali celkovo záporne, a to najmä v dôsledku nižších cien ropy v eurách.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu inflácia cien potravín (spracovaných i nespracovaných) pokračovala vo výrazne klesajúcom trende, pričom od októbra 2013 do mája 2014 klesla z 2,0 % na 0,1 %. Oficiálne informácie o jednotlivých položkách potravinového komponentu za máj zatiaľ nie sú k dispozícii. Pokles cien potravín je predovšetkým dôsledkom miernej zimy v tomto roku – v porovnaní s nepriaznivejšími poveternostnými podmienkami v minulom roku – ktorá znížila ročnú mieru zmeny cien nespracovaných potravín (z 1,4 % v októbri 2013 na -0,7 % v apríli 2014). Hoci k poklesu ročnej miery zmeny cien došlo vo všetkých položkách nespracovaných potravín, poveternostné podmienky mali obzvlášť výrazný vplyv najmä na ceny ovocia a zeleniny. V apríli 2014 ročná miera zmeny cien ovocia a zeleniny predstavovala -1,0 %, resp. -4,0 %, v porovnaní s 2,6 % a -0,8 % v októbri 2013. Inflácia cien spracovaných potravín klesala pomalšie, z 2,2 % v októbri 2013 na 1,6 % v apríli 2014. Najväčší podiel na spomalení rastu cien mali pekárské výrobky, obilniny, oleje a tuky.

Ročná miera zmeny inflácie HICP bez volatilných zložiek potravín a energií sa od októbra minulého roka tiež držala na nízkej úrovni a pohybovala sa v rozmedzí 0,7 % až 1,0 %. Podľa

rýchleho odhadu Eurostatu za máj 2014 ročná miera zmeny dosiahla 0,7 %, po 1,0 % v apríli. Dlhodobá priemerná hodnota tohto ukazovateľa od vzniku eura v roku 1999 predstavuje 1,5 %.

Obidve hlavné zložky koša HICP bez potravín a energií, t. j. neenergetické priemyselné tovary a služby, v poslednom čase vykazujú pomerne nízku mieru inflácie. Inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov zostáva pomerne stabilne na veľmi nízkej úrovni pozorovanej od posledného štvrtroka 2013 a naďalej odráža nízky spotrebný dopyt a celkovo nevýrazný mzdový vývoj, ako aj tlmiaci účinok cien dovážaných tovarov (súvisiaci s predchádzajúcim zhodnocovaním výmenného kurzu eura a nízkou infláciou vo svete).

Ročná miera inflácie komponentu služieb, ktorý je najväčšou zložkou HICP, tiež zostáva nízka najmä v dôsledku slabého domáceho dopytu. Táto zložka v posledných mesiacoch vykazuje výraznú mesačnú volatilitu, čiastočne zapríčinenú načasovaním veľkonočných sviatkov v tomto roku. Tento kalendárny efekt pravdepodobne spôsobil zníženie ročnej miery zmeny cien služieb cestovného ruchu (napr. turistických zájazdov, leteckej prepravy a hotelového ubytovania) v marci 2014, ako aj opätovné zvýšenie týchto cien v apríli.

Slabé inflačné tlaky sú tiež prejavom obmedzeného vplyvu opatrení v oblasti nepriamych daní. V prvom rade boli vo viacerých členských štátoch z výpočtu ročnej miery vylúčené opatrenia, ktoré boli zavedené v uplynulých rokoch na účely rozpočtovej konsolidácie. Okrem toho sa v niektorých krajinách nedávne zvýšenie nepriamych daní v prostredí slabého dopytu premietlo v menšej miere, než predtým.

Box 4 prináša bližší pohľad na markantný pokles inflácie v eurozóne od konca roka 2011. Ukazuje, že jej pád bol spôsobený predovšetkým vplyvom vonkajších faktorov, ako napr. nevýrazným vývojom cien komodít a stúpajúcim kurzom eura. Popri vonkajších vplyvoch je dezinflačný vývoj tiež odrazom nízkeho domáceho dopytu v eurozóne, a to najmä v krajinách vystavených tlakom na makroekonomickú adaptáciu.

Box 4

ÚLOHA GLOBÁLNYCH FAKTOROV V AKTUÁLNOM VÝVOJI INFLÁCIE V EUROZÓNE

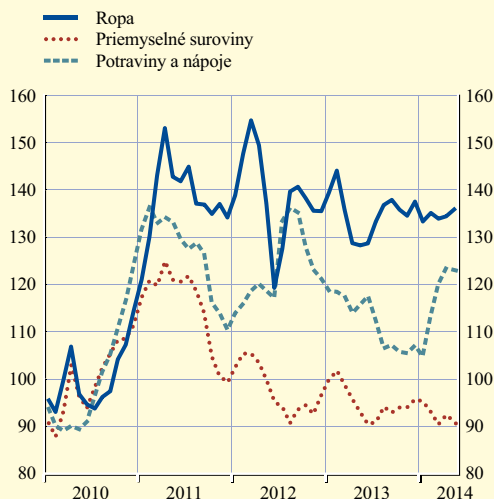
Inflácia v eurozóne sa od svojho posledného maxima v októbri 2011 znížila o 2 percentuálne body a v máji 2014 dosiahla 0,5 %. Tento pokles sa odohral v prostredí nevýraznej svetovej hospodárskej aktivity a pomerne tlmeného vývoja cien komodít, pričom k následným dezinflačným efektom na cenový vývoj v eurozóne sa pridalo aj nominálne zhodnotenie eura. Tento box rozoberá aktuálny vývoj relevantných globálnych faktorov inflácie a ich potenciálny dosah na mieru inflácie v eurozóne za uvedených okolností.

Aktuálny vývoj globálnych faktorov vývoja inflácie v eurozóne

Dezinflačný vplyv zahraničného prostredia na cenový vývoj v eurozóne v posledných dvoch rokoch je odrazom rozličných faktorov. Ceny ropy a potravinových komodít v amerických dolároch boli po prudkom náraste v predchádzajúcich rokoch celkovo pomerne stabilné a ceny

Graf A Ceny ropy a neropných komodít

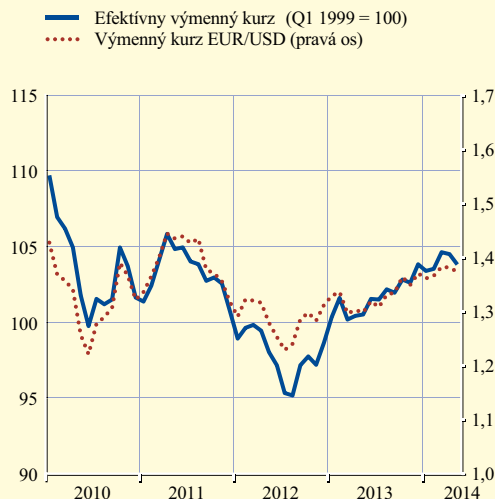
(mesačné údaje v USD, 2010 = 100)



Zdroje: DataStream a HWI.
Poznámka: Posledný údaj z mája 2014.

Graf B Nominálny výmenný kurz eura

(mesačné údaje)

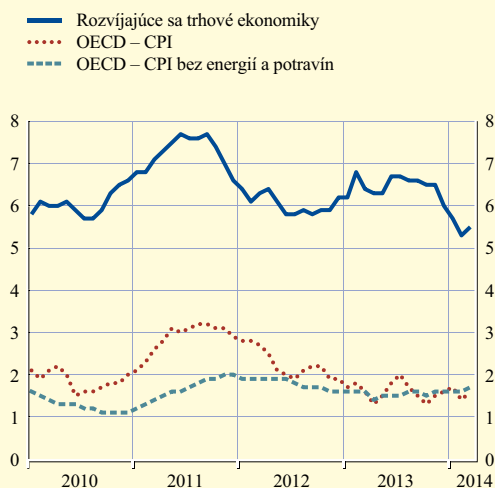


Zdroje: ECB a Bloomberg.
Poznámky: Posledný údaj z mája 2014. Efektívny výmenný kurz eura sa počíta voči 19 obchodným partnerom.

priemyselných surovín od konca roka 2011 dokonca klesali (graf A). K slabnutiu rastových tlakov na infláciu vyplývajúcich z týchto faktorov sa pridalo nominálne zhodnocovanie eura od polovice roka 2012 voči americkému doláru i v efektívnom vyjadrení voči hlavným obchodným partnerom (graf B). Inflácia navyše od konca roka 2011 klesala v rozvíjajúcich sa i v rozvinutých ekonomikách (graf C). Kým tento pokles vo všetkých ekonomikách do značnej miery súvisel s tlmiacim vplyvom, ktorý na mieru inflácie vyvíjali pomerne stabilné ceny komodít, slabšie cenové tlaky vo svetovom meradle sú zároveň dôsledkom voľných kapacít v rôznych častiach sveta.¹ To mohlo vyvolať tlak na znižovanie cien polotovarov i finálnych tovarov dovážaných do eurozóny, a to popri už existujúcich tlakoch prameniacich z vývoja cien komodít a výmenných kurzov.

Graf C Miery inflácie vo svete

(mesačné údaje, ročné percentuálne zmeny)



Zdroje: OECD, MMF-IFS a Haver Analytics.
Poznámky: Posledný údaj z marca 2014.
Séria rozvíjajúcich sa trhových ekonomik predstavuje priemer 23 najväčších krajín z tejto kategórie vážený HDP.

¹ Problematikou vývoja inflácie vo svetovom meradle sa zaoberá box „Drivers of recent global inflation developments“, Mesačný bulletin ECB, február 2014.

Výsledný efekt rôznych vonkajších faktorov sa do značnej miery prejavil vo vývoji dovozných cien (v eurách) priemyselných tovarov (graf D). Ročná miera rastu cien dovozov eurozóny zo zahraničia sa od októbra 2011 výrazne znížila, a to o približne 12 percentuálnych bodov. Hlavnou príčinou bola energetická zložka (zodpovedná za približne 70 % poklesu), ale v poslednej dobe sa pridali i ďalšie komponenty. Ročná miera rastu dovozných cien spotrebného tovaru napríklad počas obdobia od októbra 2011 do marca 2014 klesla o približne 5 percentuálnych bodov a vzhľadom na jeho váhu v celkovom dovoze priemyselného tovaru (asi štvrtina) tento komponent viditeľne prispel k nedávnemu poklesu inflácie dovozných cien.

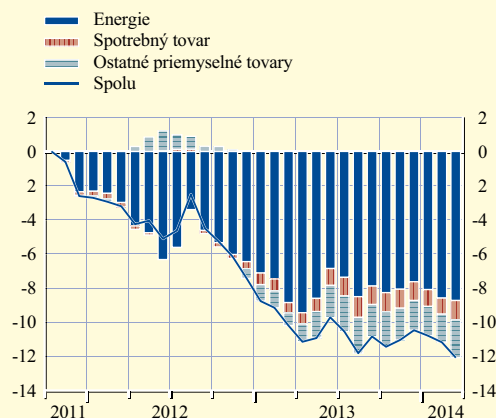
Vplyv vonkajších faktorov na infláciu HICP v eurozóne

Meranie významnosti globálnych faktorov v poklese inflácie spotrebiteľských cien v eurozóne je náročné. Po prvé, rôzne faktory môžu byť navzájom previazané a môžu ovplyvňovať domáce veličiny rôznymi spôsobmi. Po druhé, vplyv globálnych faktorov na spotrebiteľské ceny v eurozóne závisí od toho, ako výrobcovia a maloobchod upravujú svoje marže v dôsledku zmien nákladov.

Relevantnosť globálnych faktorov je možné do istej miery posudzovať na základe podielu jednotlivých komponentov HICP na celkovej inflácii HICP (graf E), keďže niektoré komponenty, predovšetkým energie, sú na globálne faktory citlivejšie než ostatné. Veľká časť poklesu celkovej inflácie v eurozóne od konca roka 2011 ide na konto energetickej zložky HICP (približne 50 %).

Graf D Podiely na poklese inflácie dovozných cien priemyselných tovarov od októbra 2011

(mesačné údaje, ročné percentuálne zmeny, príspevky v percentuálnych bodoch)



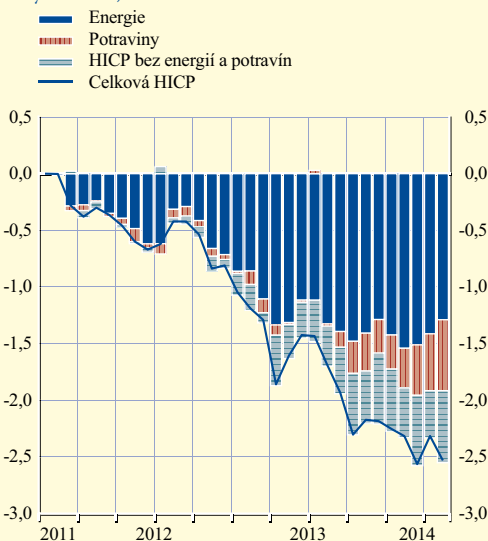
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Posledné pozorovanie z marca 2014.

Zloženie produktov vychádza zo štatistickej klasifikácie produktov podľa činnosti (CPA) z roku 2008, časti B, C a D, a vzťahuje sa na dovozy z krajín mimo eurozóny.

Graf E Podiely na poklese celkovej inflácie HICP od októbra 2011

(mesačné údaje, ročné percentuálne zmeny, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Posledný údaj z mája 2014.

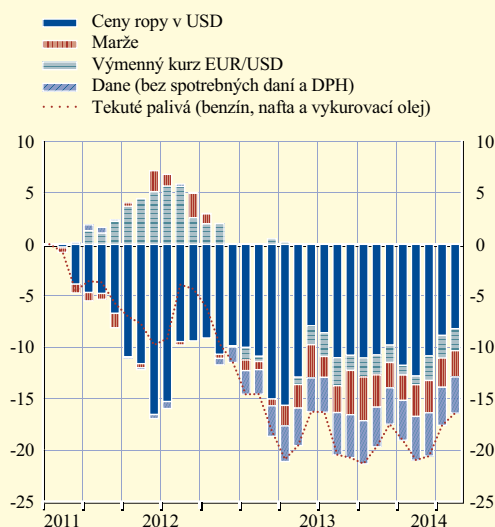
V rámci energetickej zložky sú vonkajším faktorom citeľne vystavené najmä tekuté palivá, a to prostredníctvom cien ropy a výmenného kurzu EUR/USD. Graf F ukazuje, že pohyb cien ropy bol príčinou veľkej časti pádu ročnej miery rastu cien tekutých palív, pričom jeho príspevok sa zmenil z výrazne kladného na konci roka 2011 na podľa najnovších údajov zanedbateľný, keďže ceny ropy sa v poslednej dobe veľmi nemenili. Dezinflačný vplyv na ceny palív malo aj nominálne zhodnocovanie eura voči americkému doláru, pokles rafinérskych a distribučných nákladov a marží, ako aj slabnúci vplyv zmien daní.²

Pokiaľ ide o potravinový komponent HICP, tento predstavoval 25 % poklesu inflácie v eurozóne od októbra 2011. Je to zároveň odrazom tlmiaceho účinku vonkajších faktorov, napr. medzinárodných cien komodít, najmä na položky spracovaných potravín v HICP.³ Výrazne klesajúci trend inflácie cien potravín v HICP v posledných mesiacoch je prejavom ústupu zvýšenia cien nespracovaných potravín v roku 2013 spôsobeného nepriaznivým počasím.

Zatiaľ čo spomalenie inflácie v posledných dvoch rokoch bolo spôsobené predovšetkým vývojom cien energií a potravín, v poslednej dobe sa na ňom výraznou mierou podieľajú aj ceny služieb a neenergetických priemyselných tovarov. Ceny druhého uvedeného komponentu sú citlivejšie na vonkajšie faktory, pretože celý rad položiek sa buď priamo dováža alebo sa v eurozóne vyrába s vysokým podielom dovážaných vstupov. Služby sú naopak až na pár výnimiek spravidla viac ovplyvňované domácimi faktormi, napr. cenou práce.⁴ Domáce ceny okrem toho môžu ovplyvňovať štrukturálne faktory vo svetovej ekonomike, napr. faktory súvisiace so zvýšenou mobilitou faktorov, rozsiahlejšou integráciou nízkonákladových krajín na svetových trhoch, rastom nákladovej efektívnosti v spojitosti s fragmentáciou výrobných procesov a všeobecne zvýšenou obchodovateľnosťou a nahraditeľnosťou tovarov a služieb.⁵

Graf F Podiely na poklese inflácie cien tekutých palív od októbra 2011

(mesačné údaje, ročné percentuálne zmeny, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroje: Bloomberg, Weekly Oil Bulletin Európskej komisie, výpočty ECB.

Poznámka: Posledný údaj z mája 2014.

Marže obsahujú náklady a marže vznikajúce v rafinérskych a distribučných procesoch.

2 Podrobnejšia diskusia o ich zložení sa nachádza v boxe „The evolution of consumer prices for oil products in 2011“, *Mesačný bulletin* ECB, január 2012.

3 Box „Food commodities and the common agricultural policy“ v článku nazvanom „Commodity prices and their role in assessing euro area growth and inflation“, *Mesačný bulletin* ECB, október 2013.

4 Box „Vplyv cien služieb a neenergetických priemyselných tovarov na nedávny pokles inflácie HICP“, *Mesačný bulletin* ECB, marec 2014.

5 Existuje stále viac empirických dôkazov o tom, že vysoká vzájomná previazanosť svetového hospodárstva vedie k výraznejšiemu vplyvu globálnych faktorov na infláciu na národnej úrovni (Borio, C. a Filardo, A. (2007), „Globalisation and inflation: new cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation“ *Working Papers* č. 227; BIS; Ciccarelli, M. a Mojon, B. (2010), „Global inflation“, *The Review of Economics and Statistics*, roč. 92, č. 3, s. 524-535).

Záver

Znižovanie inflácie v eurozóne od konca roka 2011 je do značnej miery spôsobené vplyvom vonkajších faktorov, napr. tlmeným vývojom cien komodít a zhodnocovaním eura. Je pritom dôležité pochopiť povahu procesu dezinflácie, pretože nízka hladina inflácie spôsobená nízkymi cenami komodít môže byť spojená s pozitívnym vplyvom na kúpnu silu a produkciu eurozóny, zatiaľ čo ak je spôsobená zhodnocovaním výmenného kurzu, sprevádzaným krátkodobým rastom reálneho disponibilného príjmu, môže mať nepriaznivý vplyv na konkurencieschopnosť. Dezinflačný trend je však popri vonkajších vplyvoch každopádne aj dôsledkom nízkeho domáceho dopytu v eurozóne.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

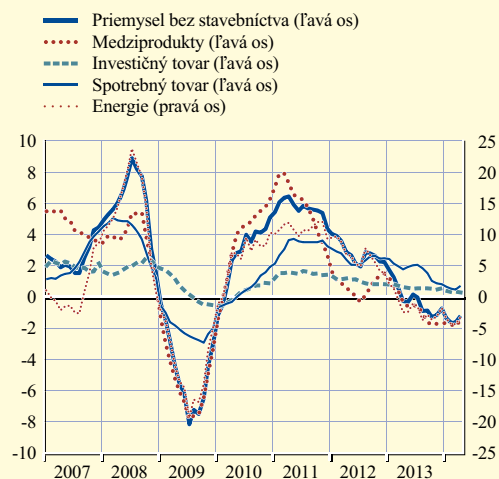
Tlaky v cenovom reťazci v prvých štyroch mesiacoch roka 2014 ďalej slabli (tabuľka 9 a graf 42). Zmiernenie inflačných tlakov na úrovni výrobcov odzrkadľuje nízky dopyt a obmedzený rast cien energetických i neenergetických komodít. Ukazovatele nadbytočných kapacít výrobcov v eurozóne odvodené z prieskumov v niekoľkých posledných štvrtrokoch síce pomaly klesajú, ale i naďalej zostávajú výrazné. Pomalý vývoj cien výrobcov začiatkom roka 2014 naznačuje o niečo oneskorenú cenovú reakciu na pokles nadbytočných kapacít, prinajmenšom v porovnaní s typickým vývojom v minulosti. Ceny výrobcov okrem toho mohli ďalej tlmiť aj snahy výrobcov v eurozóne o udržanie svojich trhových podielov vzhľadom na zhodnocovanie eura od polovice roka 2012.

Celková ročná miera inflácie cien priemyselných výrobcov bez stavebníctva sa v roku 2014 naďalej pohybovala v zápornom pásme a v apríli dosiahla -1,2 %. Bez stavebníctva a energií ročná miera zmeny cien priemyselných výrobcov v apríli dosiahla -0,3 %, takže v porovnaní s predchádzajúcimi mesiacmi sa v zásade nezmenila.

Tlaky v cenovom reťazci v prípade inflácie HICP cien neenergetických priemyselných tovarov zostávajú pomerne stabilné na nižšej úrovni. Inflácia cien výrobcov v prípade sektora nepotravinových spotrebných tovarov v roku 2012 a začiatkom roka 2013 stabilne klesala. Od apríla minulého roka sa však stabilizovala na síce nízkych, ale mierne kladných hodnotách ročnej miery zmeny. Nevýrazné, ale stabilné tlaky v cenovom reťazci naznačujú aj aktuálne prieskumy. Maloobchodný index nákupných manažérov (PMI) týkajúci sa nákupných cien nepotravinových obchodov sa v období od októbra 2013 do apríla 2014 pohyboval (ako 3-mesačný kľzavý priemer) okolo svojho historického priemeru, než v máji pod tento priemer klesol. Cenové tlaky v skorších fázach cenotvorby zostali prevažne stabilné na nízkej úrovni, pričom ročná miera zmeny cien polotovarov a surovín aj naďalej kolísala v pomerne úzkom rozsahu v zápornom pásme.

Graf 42 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(ročná percentuálna zmena; mesačné údaje)

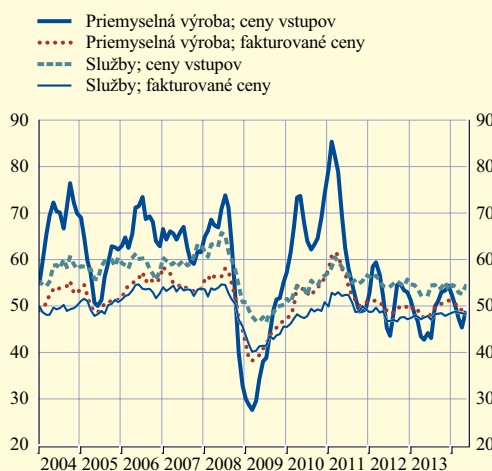


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Tlaky v cenovom reťazci v prípade inflácie HICP potravín už dlhú dobu klesajú. V poslednej dobe však možno pozorovať predbežné náznaky zastavenia ich poklesu v neskorších fázach reťazca. Ročná miera inflácie cien výrobcov potravín určených na konečnú spotrebu v apríli 2014 vzrástla z marcových 0,3 % na 0,7 %. Navyše údaje z prieskumov PMI pokiaľ ide o vstupné ceny potravinového maloobchodu, ktoré v roku 2014 oproti koncu roka 2013 celkovo klesli, v máji zaznamenali opätovný nárast. V skorších fázach cenového reťazca ročná miera zmeny cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ v máji klesla, čím prerušila stúpajúci trend z prvých mesiacov roka 2014, ročná miera zmeny však napriek tomu zostala v zápornom pásme. Ročná miera zmeny svetových cien potravinových komodít v eurách v máji klesla, ale po dvanástich mesiacoch záporných hodnôt do posledného marca zostala kladná.

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.

Zo sektorového hľadiska najnovšie prieskumy potvrdzujú obmedzené tlaky v cenovom reťazci tak vo výrobnom sektore ako aj v sektore služieb. V máji sa PMI indexy vstupných i predajných cien v prípade výrobného sektora zvýšili. V sektore služieb sa PMI index vstupných cien zvýšil tiež, zatiaľ čo index výstupných cien sa marginálne znížil. Všetky podindexy sa i naďalej pohybujú v blízkosti prahovej hodnoty 50 a zároveň pod svojim dlhodobým priemerom (graf 43). Podľa prieskumu Európskej komisie sa očakávania týkajúce sa predajných cien v priemyselnom sektore (bez stavebníctva) i v sektore služieb v máji mierne zvýšili a pohybujú sa pod svojim dlhodobým priemerom.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Najnovšie údaje o nákladoch práce potvrdzujú obmedzené domáce cenové tlaky, ktoré zodpovedajú nepriaznivej situácii na trhu práce v eurozóne (tabuľka 10 a graf 44). V poslednom štvrtroku 2013 sa ročná miera rastu miezd na úrovni eurozóny spomalila, a to tak z hľadiska kompenzácií

Tabuľka 10 Ukazovatele nákladov práce

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2012	2013	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Dojednané mzdy	2,2	1,8	2,0	1,7	1,7	1,7	2,0
Hodinové náklady práce spolu	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	1,5	.
Kompenzácie na zamestnanca	2,6	1,9	3,1	1,6	1,8	1,3	.
<i>Informatívne položky:</i>							
Produktivita práce	0,0	0,4	0,0	0,5	0,6	1,0	.
Jednotkové náklady práce	1,9	1,2	1,8	1,2	1,2	0,5	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

na zamestnanca, ako aj z hľadiska kompenzácií na hodinu práce. Za profilom mzdového rastu v eurozóne sa i naďalej skrýva výrazne odlišný vývoj v jednotlivých krajinách.

Kompenzácie na zamestnanca sa v poslednom štvrťroku 2013 medziročne zvýšili o 1,5 %, po náraste o 1,8 % v treťom štvrťroku. Pokiaľ ide o zastúpenie jednotlivých sektorov, ich spomalenie bolo plošné, s výnimkou netrhových služieb (graf 45). Zrýchlenie tempa rastu kompenzácií na zamestnanca v sektore netrhových služieb je v zásade odrazom obratu prechodných opatrení na znížovanie miezd prijatých v roku 2012 vo verejnom sektore v niektorých krajinách eurozóny. Odhliadnuc od tohto vplyvu sa rast kompenzácií na zamestnanca v posledných štvrťrokoch vyvíjal pomerne stabilne a viac-menej zodpovedá rastu dojednaných miezd v eurozóne, ktoré v treťom a štvrtom štvrťroku 2013 rástli nezmeneným tempom 1,7 %. Ročná miera zmeny dojednaných miezd v prvom štvrťroku 2014 dosiahla 2,0 %, pričom dôvodom boli predovšetkým jednorazové faktory v Nemecku. Mzdový rast meraný kompenzáciami na hodinu sa v poslednom štvrťroku 2013 znížil na 1,3 %, v porovnaní s 1,8 % v treťom štvrťroku.

Graf 44 Vybrané ukazovatele nákladov práce

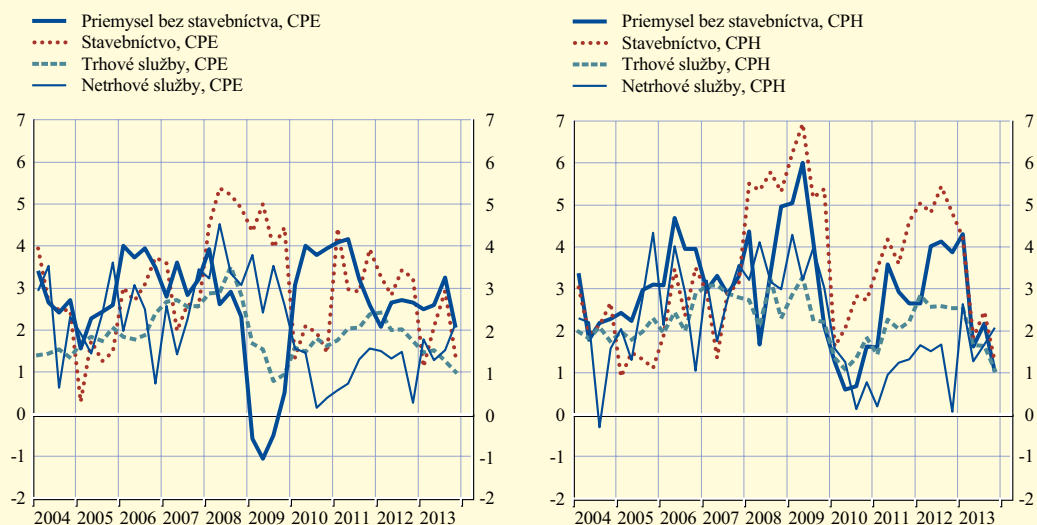
(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

Graf 45 Vývoj nákladov práce podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18. CPE sú kompenzácie na zamestnanca a CPH sú kompenzácie na hodinu práce. Netrhové služby zahŕňajú vládne a súkromné neziskové inštitúcie v oblastiach, ako napr. verejná správa, vzdelávanie alebo zdravotná starostlivosť (približne súčet za sekcie O až Q klasifikácie činností podľa NACE Rev. 2). Trhové služby predstavujú rozdiel medzi celkovými službami (sekcie G až U klasifikácie činností podľa NACE Rev. 2) a netrhovými službami.

Tento naďalej mierny mzdový rast v spojení s nárastom produktivity práce viedol v priebehu roka 2013 k postupnému znižovaniu ročnej miery zmeny jednotkových nákladov práce. V poslednom štvrťroku ročná miera zmeny produktivity práce predstavovala 1,0 %, po 0,6 % v predchádzajúcom štvrťroku. Rýchlejší rast produktivity práce spolu s pomalším rastom kompenzácií na zamestnanca v poslednom štvrťroku 2013 zrazil ročnú mieru zmeny jednotkových nákladov práce na 0,5 %.

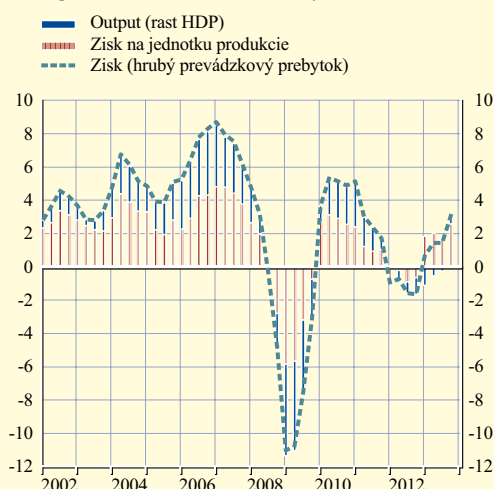
3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKOV

Po poklese zaznamenanom v roku 2012 sa rast podnikových ziskov (meraný ako hrubý prevádzkový zisk) v priebehu roka 2013 zvýšil (graf 46). V medziročnom vyjadrení sa rast ziskov v poslednom štvrťroku 2013 zvýšil na 3,1 %, po 1,4 % v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch. Rýchlejší rast ziskov v priebehu roka bol dôsledkom výraznejšieho rastu HDP a predovšetkým rastu jednotkových ziskov (zisku na jednotku produkcie).

Pokiaľ ide o hlavné hospodárske sektory, zrýchlenie rastu ziskov v priebehu roka 2013 možno pripísať postupnému posilňovaniu sektora trhových služieb a v poslednej dobe aj výraznému oživeniu v priemyselnom sektore. Rast ziskov v sektore trhových služieb v poslednom štvrťroku 2013 dosiahol 2,4 %, pričom miera ziskovosti sa vrátila na svoje maximum z obdobia pred hospodárskou recesiou zaznamenané v prvom štvrťroku 2008. Tempo rastu ziskov v priemyselnom sektore v poslednom štvrťroku 2013 vyskočilo na 4,8 %, ale vzhľadom na miernejší a volatilný vývoj v predchádzajúcich štvrťrokoch sa úroveň ziskovosti ešte nevrátila na svoj vrchol spred recesie.

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.
Poznámka: Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

Graf 47 Vývoj zisku v eurozóne v hlavných sektoroch

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

3.5 VÝHĽAD INFLÁCIE

Na základe aktuálnych informácií sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zostane nízka, než v rokoch 2015 a 2016 začne len postupne rásť.

Tento výhľad zodpovedá záveru, že riziko deflácie v eurozóne sa za súčasnej situácie zdá byť vzdialené. Predovšetkým neexistujú žiadne dôkazy o trvalom a plošnom poklese cien, pričom strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené na úrovni zodpovedajúcej cieľu ECB udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 % (box 5).

Pokiaľ ide o krátkodobý výhľad hlavných komponentov HICP, ročná miera zmeny cien energií má počas celého tohto roka zostať blízko nuly, resp. pod nulou. Je to najmä dôsledkom predpokladaného poklesu cien ropy v eurách. Infláciu cien energií bude v krátkodobom horizonte brzdiť aj predpokladané znižovanie spotrebiteľských cien zemného plynu v reakcii na pokles jeho veľkoobchodných cien, ako aj znižovanie regulovaných cien a daní v niekoľkých krajinách.

Infláciu cien nespracovaných potravín v poslednej dobe výrazne ovplyvnili poveternostné podmienky. Ročná miera zmeny cien nespracovaných potravín by podľa očakávaní mala do začiatku leta klesať, v druhej časti roka by však v dôsledku kladných bazických efektov mala znova vzrásť a v druhom štvrťroku 2015 by sa mala dostať do blízkosti 2 %.

Inflácia cien spracovaných potravín by sa mala v nasledujúcich mesiacoch znížiť a v druhom polroku by sa mala ustáliť okolo 1,3 %. Spočiatku klesajúci trend je odrazom oneskoreného účinku znižovania cien poľnohospodárskych výrobcov od mája 2013. Celkovo stabilný výhľad inflácie cien spracovaných potravín v budúcom roku skrýva tlaky na znižovanie cien vyplývajúce z nedávneho poklesu cien poľnohospodárskych výrobcov mliečnych výrobkov, zatiaľ čo ceny obilnín a dovozné ceny kávy a kakaa sú zdrojom tlakov na rast cien.

Očakáva sa, že inflácia cien neenergetických priemyselných tovarov sa druhom polroku 2014 zvýši a v druhom štvrťroku 2015 sa dostane do blízkosti svojho dlhodobého priemeru. Nízka miera inflácie tohto komponentu je i naďalej prejavom nízkeho spotrebiteľského dopytu a celkovo mierneho mzdového vývoja, ako aj tlmiaceho vplyvu cien dovážaných tovarov (v spojitosti s nedávnym zhodnocovaním výmenného kurzu eura a nízkou infláciou vo svete). Mierne zrýchlenie od druhého štvrťroku 2014 je odrazom očakávaného zvyšovania súkromnej spotreby a mzdového rastu.

Inflácia cien služieb by mala v nasledujúcich mesiacoch zostať na úrovni pod 1,5 %, než v poslednom štvrťroku 2014 mierne vzrastie. O niečo vyššia úroveň od druhej časti roka 2014 má byť čiastočne spôsobená miernym nárastom dopytu a rýchlejšim mzdovým rastom v niektorých krajinách.

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu z júna 2014 ročná miera inflácie HICP dosiahne 0,7 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. V poslednom štvrťroku 2016 by mala ročná miera inflácie HICP podľa projekcií dosiahnuť 1,5 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2014 boli projekcie inflácie na roky 2014, 2015 a 2016 upravené nadol. Projekcie sú podmienené viacerými technickými predpokladmi vrátane výmenných kurzov a cien ropy, pričom neistota spojená s jednotlivými projekciami rastie s dĺžkou projekčného horizontu (viac v článku „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2014“).

Riziká rýchlejšieho i pomalšieho cenového vývoja sa považujú za obmedzené a v strednodobom horizonte za celkovo vyvážené. V tejto súvislosti sa budú pozorne sledovať možné dôsledky geopolitických rizík i kurzového vývoja.

Box 5

RIZIKO DEFLÁCIE?

Ročná miera celkovej inflácie HICP v eurozóne sa v posledných rokoch podstatne znížila, z 3,0 % v novembri 2011 na 0,5 % v máji 2014.¹ V prostredí nevýrazného hospodárskeho rastu a nízkej menovej a úverovej dynamiky tento pokles vyvolal diskusiu o tom, do akej miery eurozóne hrozí riziko deflácie.

V tejto súvislosti je dôležité rozlišovať medzi rôznymi výkladmi pojmu deflácia. V najužšom zmysle slova niektorí pozorovatelia o deflácií hovoria vtedy, ak je ročná miera inflácie záporná po dobu jedného štvrťroka. V tomto zmysle MMF nedávno odhadol riziko deflácie v eurozóne do konca roka 2014 na približne 20 %.² Odhady tohto druhu sú však značne zavádzajúce, pretože nerozlišujú povahu šokov tlmiacich infláciu a neskúmajú ani perzistenciu cenovej dynamiky.

V zmyslupnejšom, širšom poňatí je vhodné brať do úvahy povahu šokov, ktoré infláciu tlačia smerom nadol, ako aj širšie ekonomické súvislosti a vývoj inflačných očakávaní. Dlhodobé záporné miery inflácie sú ozajstným dôvodom na obavy vtedy, ak v reálnej ekonomike spôsobujú negatívne reakcie. Dlhodobejšia deflácia napríklad zvyšuje bremeno dlhovej služby a reakcia bánk, domácností a podnikov môže za určitých okolností vyvolať ďalšie negatívne interakcie medzi reálnou ekonomikou a cenovou hladinou.³

Pri hodnotení rizika deflácie je nevyhnutné zistiť povahu a perzistenciu určujúcich faktorov a najmä posúdiť mieru, do akej vývoj inflácie možno pripísať ponukovým alebo dopytovým silám. Celkový cenový index sa môže na krátky čas dostať do záporného pásma v dôsledku prechodných ponukových šokov, ako je napr. pohyb cien komodít. K niečomu podobnému v eurozóne i v iných krajinách došlo napríklad v roku 2009. To, že ročná miera inflácia na nejaký čas klesne pod nulu, však samo osebe neznamena defláciu v zmysluplnom ekonomickom poňatí, pokiaľ pokles cien nie je plošný a neprejaví sa aj na inflačných očakávaniach.⁴ Ak napríklad dlhodobejšie inflačné očakávania zostávajú stabilné, kolísanie cien komodít infláciu zrejme ovplyvní len dočasne. Okrem toho je nevyhnutné separovať vplyv ponukových šokov vyplývajúcich zo štrukturálnych reforiem, ktoré môžu ovplyvniť vývoj inflácie v horizonte relevantnom z hľadiska menovej politiky.⁵ Zatiaľ čo štrukturálne reformy môžu spočiatku vyvolať tlaky na znižovanie miery inflácie, ktoré zároveň odrážajú zlepšenie na strane ponuky v ekonomike, možno očakávať, že inflácia časom s postupným oživením dopytu znova porastie.

1 Na základe rýchleho odhadu Eurostatu za máj 2014.

2 IMF World Economic Outlook, apríl 2014, s. 15.

3 Viac informácií o dlhovom deflačnom kanáli sa nachádza v boxe „Financial stability challenges posed by very low rates of consumer price inflation“ v publikácii ECB Financial Stability Review, máj 2014.

4 Podobná definícia bola uvedená v publikácii „The Monetary Policy of the ECB“, ECB, Frankfurt nad Mohanom, 2011.

5 Ročná miera inflácie sa môže dočasne stať zápornou v dôsledku šetrenia nákladov na strane ponuky. Ako príklad možno uviesť zvýšenie produktivity práce bez zodpovedajúceho nárastu miezd, alebo znižovanie ciel alebo zmenu obchodných podmienok napríklad v dôsledku pádu cien ropy. Viac informácií v boxe „The current period of disinflation in the euro area“, Mesačný bulletin ECB, marec 2009.

Medzi empirické kritériá, ktoré odlišujú pravú defláciu od tlmeného cenového vývoja menej škodlivej povahy, patria:

- záporná ročná miera inflácie spotrebiteľských cien počas dlhšieho obdobia,
- záporná miera zmeny cien rozsiahleho súboru položiek v koši tovarov a služieb,
- uvoľnenie dlhodobějších inflačných očakávaní a ich jednoznačný pád pod úroveň zodpovedajúcu definícii cenovej stability stanovenej centrálnou bankou,
- trvalo veľmi nízke, resp. záporné miery rastu HDP a/alebo vysoká a rastúca miera nezamestnanosti.

V prípade eurozóny je potrebné odlišovať úpravy relatívnych cien od celkových zmien cenovej hladiny; o defláciu má zmysel hovoriť vtedy, ak sa všeobecný a trvalejší pokles cenovej hladiny týka mnohých krajín. Pokiaľ miera inflácie HICP v eurozóne zodpovedá cenovej stabilite, pravá deflácia nehrozí. Príležitostne záporné miery inflácie v jednotlivých krajinách môžu byť v súlade s normálnym fungovaním menovej únie, keďže pomáhajú obnoviť konkurencieschopnosť, tzn. môžu byť prejavom ponukovo indukovaných úprav relatívnych cien.

Príklady deflácie v minulosti

Pohľad do minulosti podporuje názor, že defláciu je potrebné vnímať ako plošný a trvalejší pokles cenovej hladiny, ktorý sa premieta do inflačných očakávaní a tým prehĺbuje negatívne cenové tendencie.

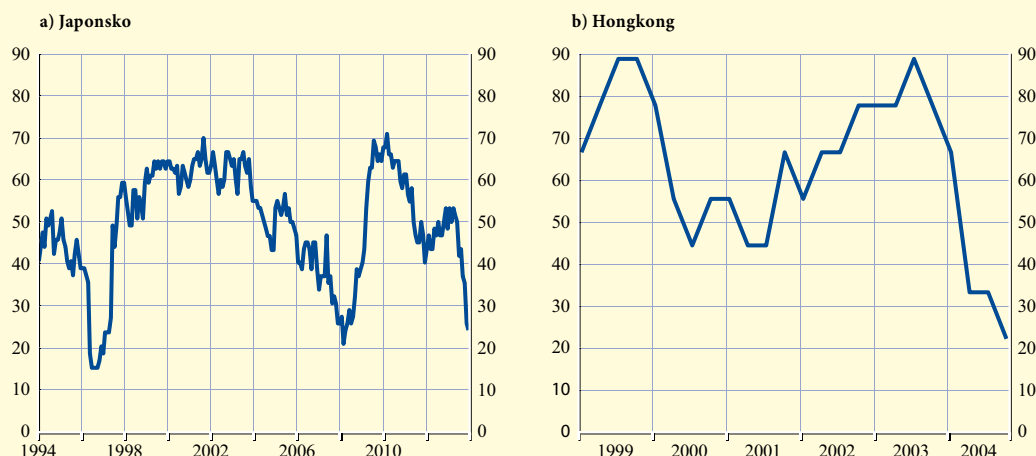
Od 50. rokov minulého storočia obdobiami zápornej ročnej miery inflácie prešlo niekoľko rozvinutých ekonomík vrátane Kanady, Hongkongu, Izraela, Japonska, Nórska, Švajčiarska a Spojených štátov. Tieto obdobia však len zriedka prerástli do pravej deflácie, keďže väčšina z nich bola krátka a ich vplyv na reálnu ekonomiku bol pomerne neškodný. Ponukovo vyvolané obdobia zápornej inflácie mali skôr nízke ekonomické následky, resp. žiadne, v porovnaní s obdobiami deflácie vyvolanými najmä dopytovými faktormi.

Obdobia zápornej inflácie v Spojených štátoch, Kanade a Nórsku od konca 40. rokov do polovice 50. rokov, v Izraeli v rokoch 2003 a 2004 a vo Švajčiarsku v roku 2009 a od konca roka 2011 do polovice roka 2013 možno považovať za deflačné len v úzkom technickom zmysle. Pokles cien sa týkal len malého počtu položiek a nemal žiadny výrazný vplyv na rast HDP, resp. (podľa dostupných údajov) na strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania. Zatiaľ čo prípad Švajčiarska v posledných rokoch je iný vzhľadom na trvalo zápornú, resp. nulovú mieru inflácie, príčinou tohto cenového vývoja boli vonkajšie faktory, a nie nízky domáci dopyt. Švajčiarska ekonomika v tom čase naopak výrazným tempom rástla.

Medzi rozvinutými ekonomikami je aj niekoľko aktuálnych prípadov pravej deflácie. Dvomi najvzťažnejšími príkladmi deflácie od konca druhej svetovej vojny sú Japonsko (1995 – 2013) a Hongkong (1999 – 2004). V oboch prípadoch defláciu vyvolal obrat umelo nafúknutých cien aktív. Po období neudržateľnej dlhovo financovanej konjunktúry môže byť prepád cien aktív – a s tým súvisiaca

Graf A Podiel položiek so zápornou mierou inflácie počas období deflácie v Japonsku a Hongkongu

(v % z celkového počtu položiek)

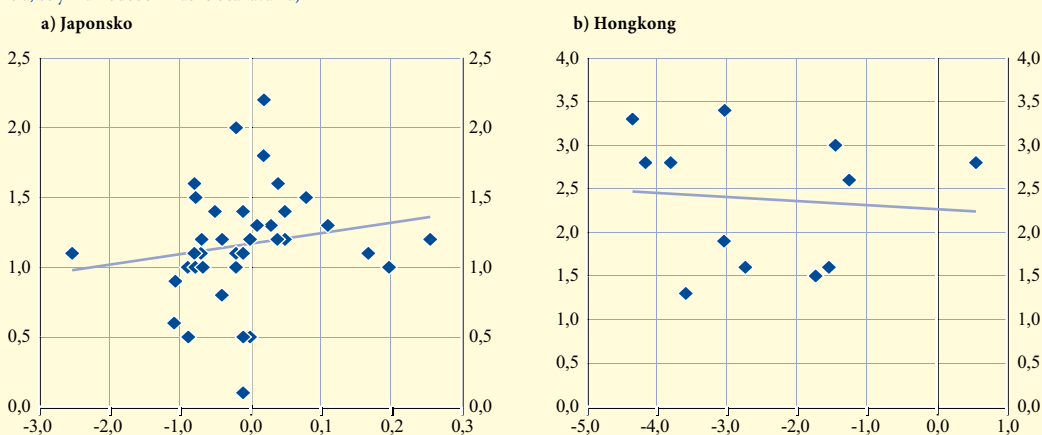


Zdroj: japonské ministerstvo vnútra a komunikácie a výpočty ECB.
Poznámky: CPI sa skladá zo 62 položiek. Mesačné údaje.

Zdroj: hongkonské ministerstvo sčítania ľudu a štatistiky a výpočty ECB.
Poznámky: CPI sa skladá z deviatich položiek. Štvrťročné údaje.

Graf B Dlhodobé inflačné očakávania a skutočná inflácia v Japonsku a Hongkongu

(medziročné percentuálne zmeny, polročné údaje, os x = skutočná inflácia, os y = dlhodobé inflačné očakávania)



Zdroje: Consensus Economics, japonské ministerstvo vnútra a komunikácie a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa vzťahujú na obdobie 1995 až 2013.

Zdroje: Consensus Economics, hongkonské ministerstvo sčítania ľudu a štatistiky a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje sa vzťahujú na obdobie 1999 až 2004.

korekcia súkromných a verejných bilancií – významnejším zdrojom trvalejšej deflácie než bežné ponukové a dopytové šoky.⁶ V oboch prípadoch bola deflácia plošná s priebežne negatívnymi príspevkami veľkého počtu cenových komponentov tovarov a služieb (graf A). Obidva spomenuté prípady dlhodobo zápornej miery inflácie zároveň sprevádzala stagnujúca hospodárska aktivita. V prípade Japonska okrem toho došlo k určitému uvoľneniu dlhodobých inflačných očakávaní, hoci zostali

6 Bordo, M. a Filardo, A., „Deflation in a historical perspective”, Working Papers, 186, BIS, 2005.

v kladnom pásme (graf B). Stojí za zmienku, že Hongkong je malá otvorená ekonomika, pričom Japonsko je možno na porovnanie s inými rozvinutými ekonomikami lepším príkladom.

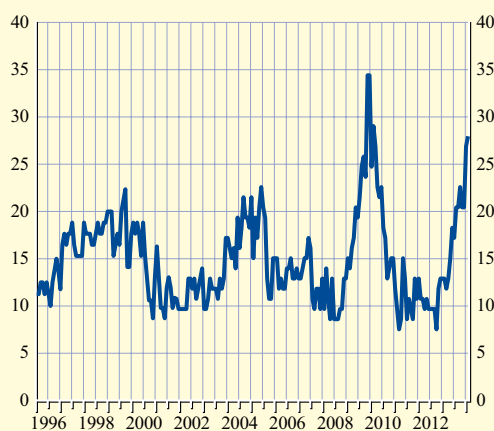
Existuje riziko deflácie v eurozóne?

Nízke miery inflácie v eurozóne sú výsledkom kombinácie ponukových a dopytových faktorov. Najvýznamnejšiu úlohu pritom zohrávajú globálne ponukové faktory vrátane spomalenia rastu cien energií a potravín. K poklesu inflácie prispieva aj zhodnocovanie efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré vplyv cien komodít ešte zosilňuje. Na oslabovaní cenových tlakov sa podieľajú aj lokálne faktory ako napr. účinok štrukturálnych reforiem na trhu práce a trhu tovarov a služieb. Infláciu tlmia aj dopytové faktory, najmä v krajinách, v ktorých ešte pokračuje ústup predkrízových excesov. Na agregátnej úrovni eurozóny však súčasná situácia nenaznačuje bezprostredne hroziace riziko obdobia pravej deflácie, a to z nasledujúcich dôvodov:

- podiel položiek so zápornou ročnou mierou rastu nie je mimoriadne vysoký v porovnaní s prípadmi deflácie v minulosti (graf C),
- nič nesvedčí o uvoľňovaní strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní, prieskumové i trhové ukazovatele, či dlhopisy alebo swapové obchody, zostávajú na úrovni zodpovedajúcej inflačnému cieľu ECB (graf D),⁷
- najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu naznačujú, že hoci cenové tlaky zostanú tlmené po dlhšiu dobu, inflácia HICP v eurozóne má postupne rásť,

Graf C Podiel položiek HICP so zápornou ročnou mierou zmeny

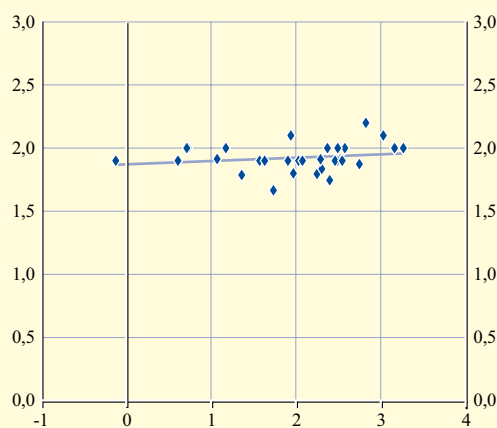
(v % z celkového počtu položiek)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Podiely 85 položiek so zápornou ročnou mierou zmeny (nevážených). Ide o mesačné údaje do apríla 2014.

Graf D Dlhodobé inflačné očakávania a skutočná inflácia v eurozóne

(medziročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Consensus Economics, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Os x predstavuje skutočnú medziročnú infláciu a os y šesťročné až desaťročné inflačné očakávania z Consensus Economics. Vzorka je za obdobie od apríla 1999 do apríla 2014. Polročné údaje.

⁷ Box „Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the second quarter of 2014“, Mesačný bulletin ECB, máj 2014.

- navyše má postupne stúpať hospodársky rast, zatiaľ čo vysoká miera nezamestnanosti pomaly klesá.⁸

Zatiaľ čo v niektorých krajinách eurozóny prebiehajú úpravy relatívnych cien, je krajne nepravdepodobné, že tento proces vyústi do klesajúcej deflačnej špirály, pretože nárast konkurencieschopnosti už dnes podporuje vývoz.

Záver

Pojem deflácia sa vzťahuje na plošný a trvalý pokles cenovej hladiny s nepriaznivým účinkom na hospodársky rast. V kontexte eurozóny je riziká deflácie potrebné analyzovať za eurozónu ako celok, pričom treba brať do úvahy skutočnosť, že v rámci menovej únie môže byť záporná inflácia v jednotlivých krajinách prejavom zmien relatívnych cien v snahe o znovuzískanie konkurencieschopnosti.

Pri porovnaní s prípadmi pravej deflácie v rozvinutých ekonomikách v minulosti sa riziko deflácie v eurozóne v súčasnosti zdá byť vzdialené. Predovšetkým nič nesvedčí o vzniku trvalejšieho všeobecného poklesu cenovej hladiny a strednodobé až dlhodobé inflačné očakávania zostávajú pevne ukotvené. V eurozóne navyše pokračuje hospodárske oživenie, ktoré prispieva k postupnej absorpcii nevyužitých kapacít. Hoci teda riziko pravej deflácie v eurozóne v súčasnosti možno považovať za vzdialené, príliš dlhé obdobia kladnej, ale nízkej inflácie môžu byť za určitých okolností dôvodom k obavám a môžu si vyžadovať vhodné politické opatrenia.

⁸ Článok „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2014“, *Mesačný bulletin ECB*, jún 2014.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Reálny HDP eurozóny sa v prvom štvrťroku tohto roka zvýšil medzištvrťročne o 0,2 %. Hoci je tento výsledok o niečo slabší ako sa predpokladalo, potvrdzuje, že dochádza k postupnému oživeniu. Najnovšie prieskumy signalizujú mierny rast aj v druhom štvrťroku 2014. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, domáci dopyt by malo podporiť viacero faktorov, vrátane akomodatívneho nastavenia menovej politiky, lepších podmienok financovania presadzujúcich sa v reálnej ekonomike, napredovania finančnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem a rastu disponibilného príjmu spôsobeného klesajúcimi cenami energií. Hoci sa na trhu práce objavili náznaky zlepšenia, nezamestnanosť v eurozóne zostáva vysoká a vysoký je naďalej aj objem nevyužitých kapacít. Ročná miera zmeny úverov PFI súkromnému sektoru zostala v apríli záporná a na hospodárske oživenie budú mať pravdepodobne naďalej vplyv aj nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Toto hodnotenie mierneho oživenia sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Európskeho systému z júna 2014, podľa ktorých má v roku 2014 ročný rast reálneho HDP vzrásť o 1,0 %, v roku 2015 o 1,7 % a v roku 2016 o 1,8 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2014 sa projekcie rastu reálneho HDP na rok 2014 upravili smerom nadol a projekcie na rok 2015 smerom nahor. Za nepriaznivý prvok sa stále považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny.

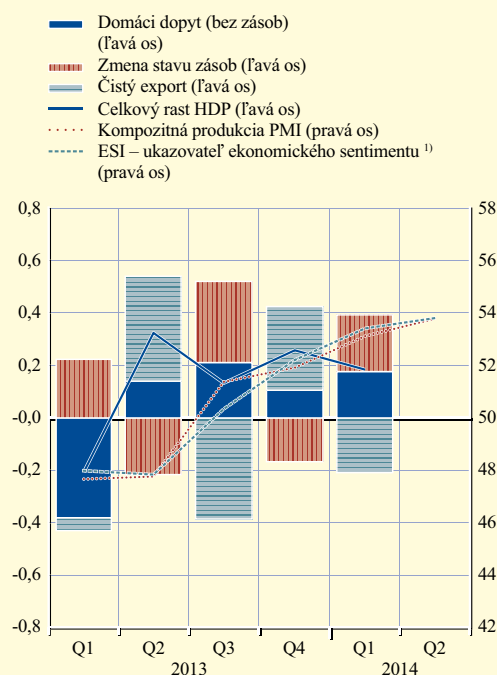
4.1 REÁLNY HDP A ZLOŽKY DOPYTU

Reálny HDP sa po pozitívnom raste v predchádzajúcich troch štvrťrokoch zvýšil v prvom štvrťroku 2014 opäť medzištvrťročne o 0,2 % (graf 48). V tomto výsledku sa odrážajú kladné príspevky domáceho dopytu a zmien zásob, po tom ako zmeny zásob zaznamenali v poslednom štvrťroku minulého roka záporný príspevok. Hoci k rastu na úrovni eurozóny prispel domáci dopyt kladne, v niekoľkých krajinách zaznamenal slabší výsledok najmä v dôsledku pomalšieho vývoja súkromnej spotreby a investícií ako sa očakávalo. Tento výsledok sa však čiastočne považuje za dočasný a vysvetľuje sa nízkou spotrebou energií (vzhľadom na mieru zimu) aj uplatňovaním fiškálnych opatrení (ktoré ovplyvňujú profil rastu súkromnej spotreby). Príspevok čistého obchodu k rastu bol v prvom štvrťroku záporný, pretože dovoz rástol rýchlejšie ako vývoz.

Hoci bol rast v prvom štvrťroku o niečo nižší ako sa očakávalo, najnovšie hospodárske ukazovatele sú v súlade s napredovaním súčasného mierneho oživenia. Faktory, ktorými sa vysvetľovalo dlhé obdobie záporného rastu zaznamenané od konca roku 2011 do začiatku roku 2013,

Graf 48 Rast reálneho HDP a príspevky k rastu, kompozitná produkcia PMI a ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI)

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



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

1) ESI je normalizovaný strednou hodnotou a štandardnou odchýlkou PMI počas doby uvedenej v tabuľke.

sa zmenili a začínajú podporovať rast. Podnikateľská dôvera stúpa od konca roka 2012 a spotrebiteľská nálada zaznamenala ešte väčší nárast, takže v súčasnosti je zasa na predkrízovej úrovni. K tomuto vývoju došlo v prostredí charakterizovanom klesajúcou makroekonomickou neistotou, lepšími podmienkami financovania a zrýchľujúcim sa rastom reálneho príjmu. Hospodárskemu oživeniu napomohlo aj akomodatívne nastavenie menovej politiky a napredovanie fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem.

Najnovšie údaje z prieskumov sú v súlade s pokračujúcim miernym rastom v druhom štvrťroku 2014. Ukazovateľ ekonomického sentimentu Európskej komisie (ESI) a index nákupných manažérov (PMI) kompozitnej produkcie boli v apríli a máji v priemere na úrovni nad priemerom za prvý štvrťrok tohto roku. V priebehu roka 2014 sa očakáva mierny rast, ktorý by sa mal v roku 2015 o niečo zvýšiť (viac v článku s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2014).

SÚKROMNÁ SPOTREBA

Súkromná spotreba sa po troch po sebe nasledujúcich štvrťrokoch mierneho rastu v prvom štvrťroku 2014 zvýšila o 0,1 %. V tomto zvýšení sa odráža nárast spotreby maloobchodných tovarov, ktorý čiastočne vynahradil pokles spotreby v službách a nákupe automobilov. Nízke spotrebiteľské výdavky v prvom štvrťroku majú pravdepodobne dočasný charakter. Po prvé na spotrebu v službách mala nepriaznivý vplyv nízka spotreba energií v dôsledku miernej zimy v Európe. Po druhé rast spotreby a jej profil v prvom štvrťroku ovplyvnila aj zvýšená sadzba DPH v jednej krajine spolu s daňovým stimulom pre predaj automobilov v niekoľkých krajinách. Najnovší vývoj krátkodobých ukazovateľov aj prieskumy poukazujú celkovo na malé zvýšenie spotreby, čo je v súlade s miernym nárastom výdavkov domácností v druhom štvrťroku tohto roka.

Pokiaľ ide o vývoj z dlhodobejšieho hľadiska, v zvyšovaní dynamiky súkromnej spotreby, ktoré sa zaznamenalo od druhého štvrťroka 2013, sa odrážal hlavne vývoj v oblasti reálneho disponibilného príjmu. Agregovaný príjem, ktorý už dlhšie obdobie znižovala klesajúca zamestnanosť, stále viac ťaží zo stabilizácie na trhu práce a zo zmiernenia fiškálnej brzdy. Reálne príjmy podporila aj nízka inflácia, v ktorej sa odrážali klesajúce ceny energií (box 6). Reálny disponibilný príjem bol v poslednom štvrťroku 2013 o 0,6 % nad svojou úrovňou pred roka. Je to prvý ročný rast od druhého štvrťroka 2011 a predstavuje to zreteľné zlepšenie v porovnaní s koncom roka 2012 a začiatkom roka 2013, keď príjem medziročne klesol takmer o 2 %. V dôsledku najnovšieho vývoja domácnosti zvýšili mieru svojich úspor, ktorá však aj napriek tomu zostala na rekordne nízkych úrovniach.

Box 6

NAJNOVŠIE TRENDY V OBLASTI REÁLNEHO DISPONIBILNÉHO PRÍJMU DOMÁCNOSTÍ

Po dlhom období klesania vykázal reálny disponibilný príjem domácností v eurozóne v poslednom štvrťroku 2013 prvý kladný ročný rast, pričom stúpol o 0,6 % v porovnaní s poklesom o 0,3 % v treťom štvrťroku. Medzi kľúčovými faktormi, ktoré prispeli k tomuto zlepšeniu, bol rast odmien zamestnancov aj čistých majetkových príjmov. Pozitívny vplyv na najnovší vývoj reálneho disponibilného príjmu domácností malo aj nedávne zmiernenie inflácie spotrebiteľských cien.

Disponibilný príjem domácností začal rásť

Po dlhom období záporného alebo stagnujúceho vývoja nominálneho aj reálneho disponibilného príjmu zaznamenal nominálny disponibilný príjem v priebehu roka 2013 opäť kladný rast. Ročná miera rastu nominálneho disponibilného príjmu domácností v eurozóne dosiahla v poslednom štvrtroku 2013 vďaka oživeniu rastu reálneho HDP 1,5 % v porovnaní s 1,0 % v treťom štvrtroku (graf A).

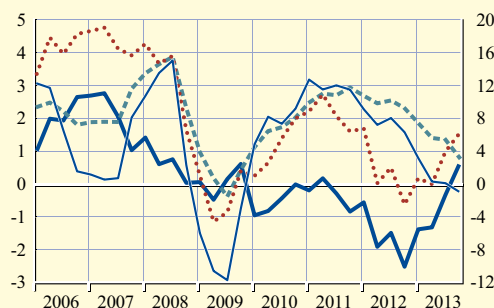
Z dôvodu pretrvávajúceho klesania zamestnanosti a záporného alebo tlmeného vývoja reálnych miezd mal reálny disponibilný príjem domácností v eurozóne v období od prvého štvrtroka 2010 do tretieho štvrtroka 2013 klesajúcu tendenciu, pričom bol o 2,5 % pod svojou hodnotou z tretieho štvrtroka 2009. Vplyvom kladného vývoja hlavných zložiek hrubého príjmu a slabnúcim záporným vplyvom priamych daní, ale aj zmiernením inflácie spotrebiteľských cien, sa ročná miera rastu reálneho disponibilného príjmu domácností dostala do kladných čísiel, pričom v poslednom štvrtroku 2013 vzrástla o 0,6 %.

Posilnený rast nominálneho hrubého disponibilného príjmu v poslednom štvrtroku 2013 prospel hlavne sektoru domácností prostredníctvom rýchlejšieho rastu odmien zamestnancov (ktorého kladný príspevok k rastu disponibilného príjmu sa zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu), pričom vyšší príspevok vyplynul z majetkových príjmov a čistých sociálnych dávok (príslušný príspevok sa zvýšil o 0,1 percentuálneho bodu). Tieto faktory spolu so slabnúcim záporným vplyvom priamych daní (o 0,2 percentuálneho bodu) boli vyššie ako menší kladný príspevok hrubého prevádzkového zisku a zmiešaného príjmu¹ (o 0,2 percentuálneho bodu), ako aj o niečo nižšie čisté úrokové výnosy v kontexte celkovo nízkych úrokových sadzieb (graf B).

Graf A Disponibilný príjem domácností, HICP a HICP energií eurozóny

(medziročné percentuálne zmeny)

- Reálny disponibilný príjem
- ... Nominálny disponibilný príjem
- HICP
- HICP energií (pravá os)

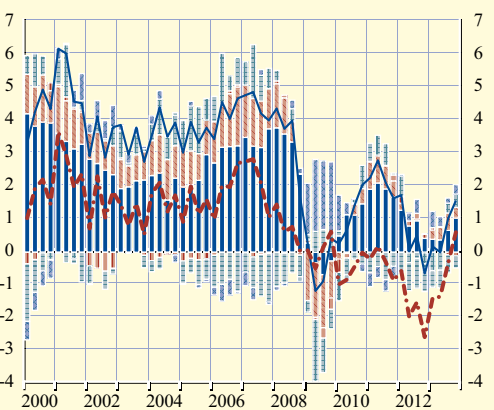


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Disponibilný príjem domácností a jeho zložky

(medziročná miera rastu; príspevok v percentuálnych bodoch)

- Odmena zamestnancov
- ... Čistý príjem z úrokov
- Priame dane
- Nominálny disponibilný príjem
- ... Hrubý prevádzkový zisk a zmiešané príjmy
- Ostatné majetkové príjmy
- ... Čisté sociálne dávky
- ... Reálny disponibilný príjem



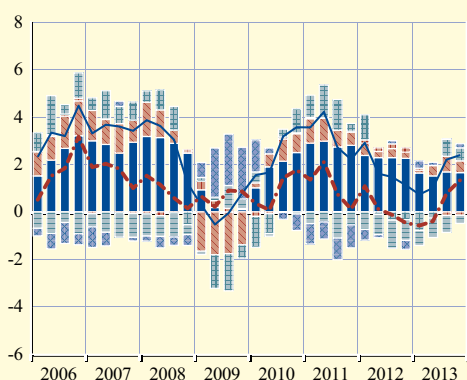
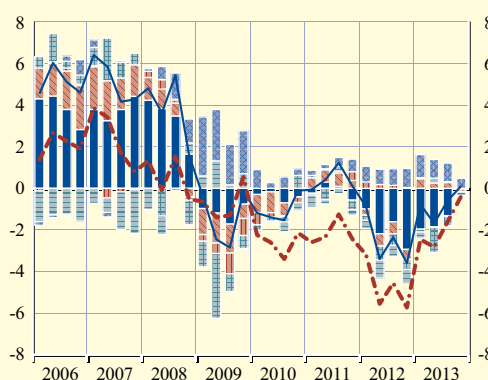
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

¹ Hlavnými zložkami hrubého prevádzkového zisku a zmiešaných príjmov domácností sú zisky samostatne zárobkovo činných osôb a imputovaný príjem z prípadného prenájmu vlastnej nehnuteľnosti, v ktorej domácnosť býva.

Graf C Disponibilný príjem domácností a jeho zložky v bezproblémových krajinách a v krajinách s problémami

(medziročná miera rastu; príspevok v percentuálnych bodoch)

- Odmena zamestnancov
- Čistý príjem z úrokov
- Priame dane
- Nominálny disponibilný príjem
- Hrubý prevádzkový zisk a zmiešané príjmy
- Ostatné majetkové príjmy
- Čisté sociálne dávky
- Reálny disponibilný príjem

a) Bezproblémové**b) S problémami**

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje z národných štvrťročných účtov v sektorovom členení nie sú dostupné za všetky krajiny eurozóny. Súhrn za bezproblémové ekonomiky teda zahŕňa Nemecko, Francúzsko, Holandsko, Rakúsko a Fínsko a súhrn za ekonomiky s problémami zahŕňa Taliansko, Španielsko, Grécko, Írsko, Portugalsko a Slovinsko.

Zmiernenie inflácie spotrebiteľských cien sa podieľalo na oživení reálneho disponibilného príjmu domácností približne 40 %. Inflácia HICP v eurozóne postupne klesala z vysokých úrovní zaznamenaných koncom roka 2011. Nižšia inflácia v eurozóne bola vo veľkej miere spôsobená vonkajšími faktormi ako sú nižšie ceny energií a komodít, ako aj vývojom výmenných kurzov. Tieto faktory podporili aj kúpnu silu domácností a ak nedôjde k iným zmenám, mali by podporiť aj spotrebu.

Rôzne modely na úrovni krajín

V jednotlivých krajinách sú modely výrazne odlišné. V bezproblémových krajinách (Nemecku, Francúzsku, Holandsku, Rakúsku a Fínsku²) sa od roku 2010 zaznamenával stabilný rast disponibilného príjmu domácností, zatiaľ čo v krajinách s problémami (Taliansku, Španielsku, Grécku, Írsku, Portugalsku a Slovinsku) pretrvával od roku 2009 až do tretieho štvrťroka 2013 pokles príjmov. Tento pokles iba na krátko prerušilo obdobie rastu hrubého prevádzkového zisku a zmiešaného príjmu od druhého do posledného štvrťroku 2011 (graf C). V krajinách s problémami sa v roku 2012 dosiahla konsolidácia nominálnych nákladov úpravou miezd smerom nadol a ich len miernym zvýšením koncom roka 2013.

Disponibilný príjem domácností v krajinách s problémami začal vykazovať známky stabilizácie, pričom rast nominálneho príjmu bol v poslednom štvrťroku 2013 kladný po prvýkrát od konca roka 2011. Bolo to spôsobené skutočnosťou, že sa skončili veľké záporné príspevky odmien zamestnancov a majetkových príjmov. Hoci sa tempo klesania reálneho disponibilného príjmu

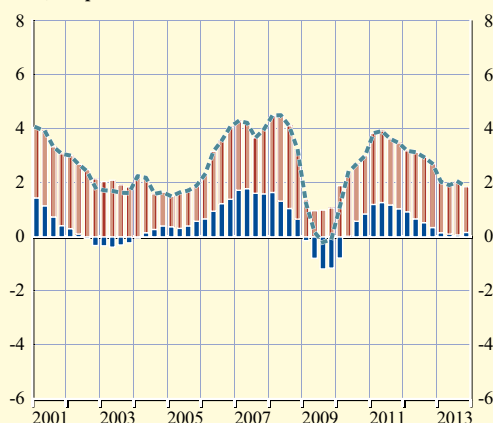
2 Údaje z národných štvrťročných účtov v sektorovom členení nie sú dostupné za všetky krajiny eurozóny.

Graf D Zamestnanosť a nominálna odmena v bezproblémových krajinách a v krajinách s problémami

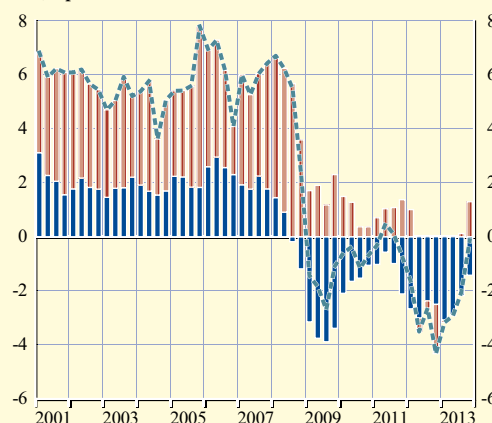
(medziročná miera rastu)

— Zamestnanosť
 ■■■■ Odmena na zamestnanca
 - - - - Odmena zamestnancov

a) Bezproblémové



b) S problémami



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje z národných štvrťročných účtov v sektorovom členení nie sú dostupné za všetky krajiny eurozóny. Súhrn za bezproblémové ekonomiky teda zahŕňa Nemecko, Francúzsko, Holandsko, Rakúsko a Fínsko a súhrn za ekonomiky s problémami zahŕňa Taliansko, Španielsko, Grécko, Írsko, Portugalsko a Slovinsko.

domácností v krajinách s problémami začalo od polovice roka 2013 výrazne spomaľovať, v poslednom štvrťroku 2013 bol ich rast mierne záporný (-0,4 % v ročnom vyjadrení).

Členenie vývoja príjmov z pracovnej činnosti na príspevky zamestnanosti a miezd (odmena na zamestnanca) ukazuje, že táto stabilizácia príjmov v krajinách s problémami koncom roka 2013 bola spôsobená významným spomalením poklesu zamestnanosti a zvýšením nominálnych miezd (graf D). Nárast odmeny na zamestnanca v krajinách s problémami v ročnom vyjadrení je však spôsobený aj základným efektom, v ktorom sa prejavuje rušenie opatrení, ktoré sa prijali v niektorých krajinách v roku 2012. Konsolidácia v eurozóne, čiže potreba zlepšiť konkurencieschopnosť, teda ešte pravdepodobne trvá. Naznačuje to aj nedávna analýza prebiehajúcej konsolidácie bežných účtov v eurozóne zo sektorového hľadiska³.

Úprava nákladov práce v krajinách s problémami zvyšuje konkurencieschopnosť

Model pretrvávajúceho poklesu nákladov práce v krajinách s problémami od roku 2009 do roku 2013 možno zo strednodobého hľadiska vlastne podporil vývoj celkových príjmov. Napriek priamemu negatívnemu vplyvu znižovania miezd na príjmy domácností v období od druhého štvrťroku 2012 do druhého štvrťroku 2013, možno tento pokles pomohol vyhnúť sa ešte výraznejšiemu zníženiu zamestnanosti. Tieto úpravy pravdepodobne umožnili aj predísť trvalejšiemu poklesu disponibilného príjmu domácností tým, že pomohli krajinám obnoviť konkurencieschopnosť. Tým, že táto nominálna úprava zmiernila straty pracovných miest, možno podporila aj proces oddlžovania. Dostupné údaje ukazujú, že dochádza k oddlžovaniu v súk-

3 Viac v boxe s názvom Príspevky jednotlivých sektorov k nastoľovaniu rovnováhy v eurozóne, *Mesačný bulletin*, ECB, december 2013, a v boxe s názvom „To what extent has the current account adjustment in the stressed euro area countries been cyclical or structural?“, *Mesačný bulletin*, ECB, január 2014.

romnom nefinančnom sektore⁴. Konkrétne sa zdá, že napreduje rýchlejšie v tých krajinách, v ktorých došlo k akumulácii dlhu v počiatkoch krízy a ktoré kríza zasiahla vážnejšie.

Záver

Po štyroch rokoch poklesu sa v poslednom štvrtroku 2013 reálny disponibilný príjem domácností v eurozóne zvýšil. V nepriaznivom trende reálneho disponibilného príjmu domácností v eurozóne v posledných rokoch sa prejavujú rôzne modely na úrovni jednotlivých krajín. Pozitívny vývoj hlavných príjmových zložiek na konci roka 2013, ktorý podporilo oživenie rastu reálneho HDP, bol spojený so zmiernením inflácie spotrebiteľských cien. Nízke ceny energií a komodít zvyšujú kúpnu silu domácností a ak nedôjde k iným zmenám, mali by ďalej podporovať spotrebu. Pokračujúce oživenie rastu reálneho disponibilného príjmu by malo pomôcť posilniť bilanciu domácností (čiže by domácnostiam umožnilo ďalej znižovať zadlženosť) a mohlo by sa stať ďalšou hybnou silou súkromnej spotreby. Náznaky toho už možno badať v nedávnom raste spotrebiteľskej dôvery a maloobchodného predaja.

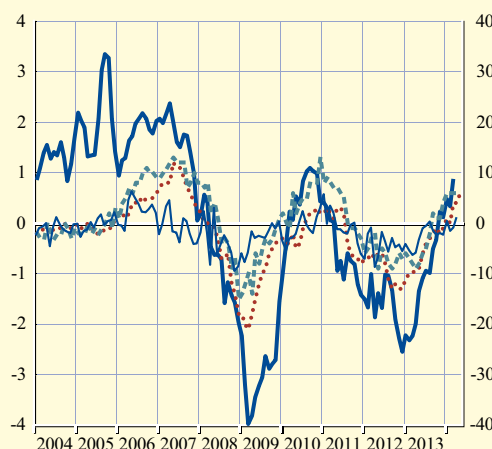
⁴ Viac v boxe s názvom „Integrated euro area accounts for the fourth quarter of 2013“, *Mesačný bulletin*, ECB, máj 2014 a v boxe „De-leveraging patterns in the euro area corporate sector“, *Mesačný bulletin*, ECB, február 2014.

Pokiaľ ide o krátkodobú dynamiku v druhom štvrtroku 2014, reálne aj odhadované údaje naznačujú pokračujúci mierny rast spotrebiteľských výdavkov. Maloobchodný predaj sa v marci opäť medzimesačne zvýšil o 0,3 %, čo malo kladný prenosový účinok na rast v druhom štvrtroku o 0,2 %. Index PMI pre maloobchodný predaj stúpol v apríli 2014 na úroveň, ktorá zodpovedá rastu, a je najvyššou hodnotou od apríla 2011. Predstavuje to jasné zlepšenie v porovnaní s prvým štvrtkom, kedy tento index naznačoval klesajúci predaj. V prvých dvoch mesiacoch druhého štvrtroka bol ukazovateľ dôvery v maloobchode Európskej komisie v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom v priemere stabilný a zostal nad svojim dlhodobým priemerom. Okrem toho sa v apríli zvýšil počet registrácií nových osobných automobilov o viac ako 2 % medzimesačne, čo predstavuje pozitívny štart do druhého štvrtroka. Toto mierne zvýšenie nasleduje po slabom prvom štvrtroku a silnom poslednom štvrtroku minulého roka, pričom tento profil sa dá celkovo vysvetliť rôznymi fiškálnymi opatreniami v niektorých krajinách eurozóny. Prieskumy naznačujú, že nákupy automobilov a iného drahého tovaru pravdepodobne zostanú v ďalšom období tlmené. Ukazovateľ očakávaných veľkých nákupov Európskej komisie bol v apríli a máji v priemere len mierne nad výsledkom z prvého štvrtroka, takže zostal výrazne pod svojim dlhodobým

Graf 49 Maloobchodný predaj, PMI v maloobchodnom sektore a ukazovateľ dôvery

(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: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Markit a výpočty ECB.

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

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

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

priemerom. Pri výklade vývoja tohto ukazovateľa je však potrebná opatrnosť, pretože sa zdá, že od nástupu krízy sa zoslabil vzájomný vzťah medzi ním a skutočnou spotrebou tovarov dlhodobej spotreby. V máji sa ďalej zlepšoval aj ukazovateľ spotrebiteľskej dôvery v eurozóne Európskej komisie, ktorý je dobrým vodídlom pri určovaní vývojových tendencií v oblasti výdavkov domácností. Tento index, ktorý má od začiatku roka 2013 stúpajúcu tendenciu, v súčasnosti dosahuje najvyššie hodnoty od októbra 2007, čo naznačuje ďalšie mierne zvýšenie dynamiky spotrebiteľských výdavkov (graf 49).

INVESTÍCIE

V prvom štvrťroku 2014 pokračovalo aj oživenie tvorby hrubého fixného kapitálu v eurozóne, ktorá sa zvýšila medzištvrťročne o 0,3 %, a tým zaznamenala rast už štyri štvrťroky po sebe. Postupné oživovanie investícií nasleduje po zvýšení dopytu, zisku a zlepšení podmienok financovania, ale aj po raste dôvery. Podobne ako v prípade obnovy po predchádzajúcich krízach je tento rast skôr tlmený, úroveň investícií zostala v prvom štvrťroku o takmer 20 % pod najvyššími hodnotami, ktoré sa zaznamenali v prvom štvrťroku 2008.

Kompletná skladba tvorby kapitálu za prvý štvrťrok 2014 ešte nie je k dispozícii. Krátkodobé ukazovatele za eurozónu však naznačujú určitý rast nestavebných investícií, ktoré tvoria polovicu celkových investícií, pretože sa zvýšila produkcia investičného tovaru a v prvom štvrťroku ďalej stúpala miera využívania kapacít. Od januára do marca 2014 sa celkovo zlepšili údaje z prieskumov ako je PMI index pre výrobný sektor a ukazovateľ dôvery Európskej komisie týkajúci sa sektora investičných tovarov. Tento pravdepodobný celkový rast však maskuje rozličný vývoj v najväčších krajinách eurozóny, keď nestavebné investície rástli v Nemecku, ale klesali vo Francúzsku a Holandsku.

Pokiaľ ide o stavebné a nestavebné investície, je pravdepodobné, že v eurozóne ako celku sa výrazne zvyšovali, o čom svedčí silný medzištvrťročný nárast stavebnej produkcie v prvom štvrťroku, najmä v pozemnom stavitelstve. Rast stavebných investícií v prvom štvrťroku tohto roka však podporili hlavne veľmi mierne poveternostné podmienky v niektorých krajinách eurozóny. Vývoj stavebných investícií sa v jednotlivých krajinách veľmi líšil, čo bolo prejavom rozdielnych podmienok na trhu s realitami.

Pokiaľ ide o druhý štvrťrok 2014, niekoľko prvých dostupných ukazovateľov poukazuje na mierne rast tvorby nestavebného kapitálu v eurozóne. Miera využitia kapacít sa v druhom štvrťroku okrajovo znížila. Májové hodnoty indexu nákupných manažérov (PMI) pre výrobný sektor a jeho zložka nových objednávok o niečo klesli, ale zostali nad svojim dlhodobým priemerom, a do mája sa zlepšili údaje z prieskumov Európskej komisie zameraných na nevybavené objednávky firiem a ich očakávania v oblasti výroby. Prieskum zameraný na úverovú aktivitu bank v eurozóne, ktorý sa uskutočnil v druhom štvrťroku 2014, poukazuje na ďalšie zmierňovanie podmienok financovania pri úveroch na investičné účely. Pokiaľ ide o rok 2014 ako celok, dvojročný prieskum priemyselných investícií Európskej komisie naznačuje, že spoločnosti predpokladajú rast priemyselných investícií eurozóny o 5 %. Zlepšujú sa očakávania investícií veľkých spoločností aj malých a stredných podnikov, zostávajú však výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami (box 7).

Box 7

VÝSLEDKY PRIESKUMU O VÝVOJI INVESTÍCIÍ MSP A VEĽKÝCH FIRIEM

Tento box informuje o vývoji investícií v eurozóne a v jednotlivých krajinách, pričom sa zameriava na prieskumy, a to najmä na najnovší dvojročný prieskum Európskej komisie týkajúci sa priemyselných investícií. Takisto sa pozerá na hlavné stimuly investícií v eurozóne v rámci malých a stredných podnikov a veľkých firiem na základe výsledkov prieskumu ECB zameraného na prístup k financiam. Hospodárska a finančná situácia v eurozóne sa zlepšila, čo by malo byť predpokladom pre oživenie reálnych priemyselných investícií. Malé a stredné podniky však oproti väčším firmám ostávajú v tejto oblasti aj naďalej v nevýhode.

Aktuálny vývoj investícií v eurozóne a v krajinách eurozóny

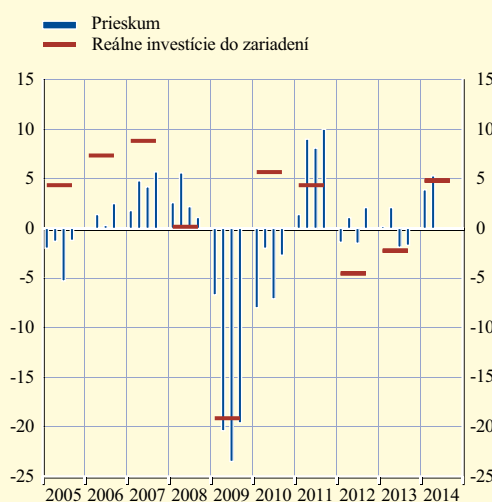
Podľa posledného dvojročného prieskumu priemyselných investícií Európskej komisie sa v roku 2013 reálne výrobné investície v eurozóne znížili o približne 3 % a v roku 2014 sa očakáva ich nárast o približne 5 % (graf A). Výsledky prieskumu zverejnené koncom apríla 2014 naznačujú, že hodnotenie na rok 2014 by mohlo byť optimistickejšie než v predchádzajúcom prieskume, ktorý bol zverejnený v novembri 2013 a predpovedal 4-percentný nárast¹. Toto posledné hodnotenie je v zásade totožné s predikciou reálnych investícií do zariadení podľa prognózy Európskej komisie z jari 2014 na tento rok a o trochu vyššie ako je predpoveď celkových reálnych investícií, ktorú obsahuje všeobecná makroekonomická projekcia Eurosystému z júna 2014 (pozri článok s názvom „Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému z júna 2014“).

Pokiaľ ide o jednotlivé krajiny eurozóny, prieskum Európskej komisie o investíciách predpokladá, že oproti roku 2013 sa vo väčšine krajín v roku 2014 zaznamená nárast investícií, medzi krajinami však naďalej pretrvávajú významné rozdiely (graf B). Z hľadiska očakávaného vývoja investícií sú v prípade väčšiny krajín plány priemyselných investícií celkovo podobné s predikciou Európskej komisie, ktorá sa týka očakávaných investícií do zariadení.

Z prieskumu Európskej komisie taktiež vyplýva, že v porovnaní s predchádzajúcim prieskumom z novembra 2013 došlo v eurozóne k výraznej revízii hodnoty investičných očakávaní na rok 2014 smerom nahor (z -3 % na 8 %) medzi malými a strednými podnikmi, teda firmami zamestnávajúcimi menej ako 250 ľudí (graf C). Číselné hodnoty týkajúce sa investičných plánov

Graf A Plány priemyselných investícií eurozóny a reálne investície do zariadení

(ročná percentuálna zmena; objem)



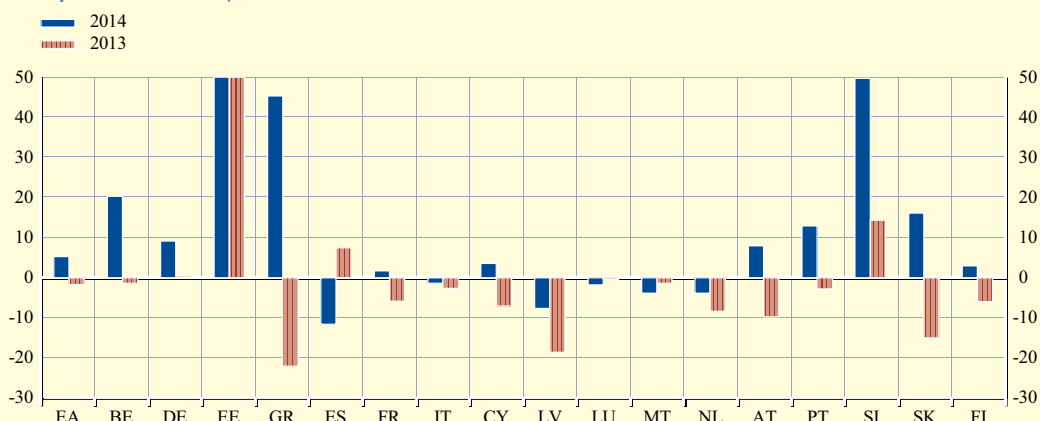
Zdroj: Európska komisia a prieskum Európskej komisie o investíciách.

Poznámka: Štyri prieskumy Európskej komisie za každý rok sú zobrazené modrými čiarami. Údaje o reálnych investíciách do zariadení odzrkadľujú skutočne zrealizované investície do roku 2013 a projekciu na rok 2014.

1 Analýzu predchádzajúceho dvojročného prieskumu priemyselných investícií Európskej komisie obsahuje box s názvom „Business investment – signs of a modest recovery ahead“, Mesačný bulletin, január 2014.

Graf B Plány priemyselných investícií v jednotlivých krajinách eurozóny

(ročná percentuálna zmena; objem)



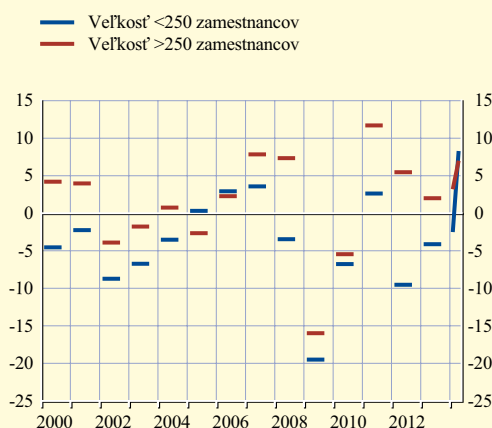
Zdroj: Prieskum Európskej komisie o investíciách, apríl 2014
Poznámka: EE: 378 (2014) a 168 (2013). SI: 68 (2014).

veľkých firiem sa naďalej zvyšovali, aj keď len miernejším tempom, pričom na rok 2014 dosahujú ako celok úroveň približne 7 %. Môžeme to považovať za signál, že podmienky sa v prípade oboch kategórií firiem postupne vracajú do bežných koľají, pokiaľ ide o dosahovanie ziskov, znaky slabnúcej recesie, menšej neistoty a zlepšujúceho sa prístupu k financiam ².

Hrubý prevádzkový zisk v eurozóne rastie trochu rýchlejším tempom ako dlhodobé priemerné tempo rastu (graf D), čo naznačuje väčšiu dostupnosť interných finančných zdrojov na inves-

Graf C Plány priemyselných investícií eurozóny podľa veľkosti firmy

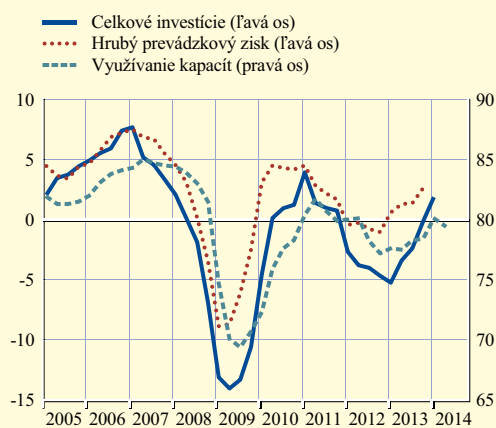
(ročná percentuálna zmena; objem)



Zdroj: Prieskum Európskej komisie o investíciách.
Poznámka: Vodorovné čiary predstavujú priemery výsledkov zo štyroch prieskumov za každý rok. Len za rok 2014 sú zobrazené výsledky prieskumu z novembra 2013 a apríla 2014.

Graf D Celkové investície, využívanie kapacít a hrubý prevádzkový zisk

(ročná percentuálna zmena; objem; percentá)

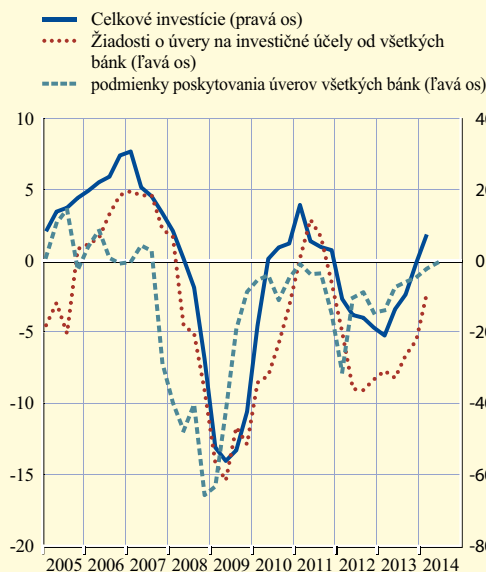


Zdroj: Eurostat a Európska komisia.

² Podrobná analýza faktorov ovplyvňujúcich oslabené investície sa nachádza v boxe s názvom „Factors behind the fall and recovery in business investment“, *Mesačný bulletin*, apríl 2014.

Graf E Celkové investície, podmienky poskytovania úverov a žiadosti o úver na investičné účely

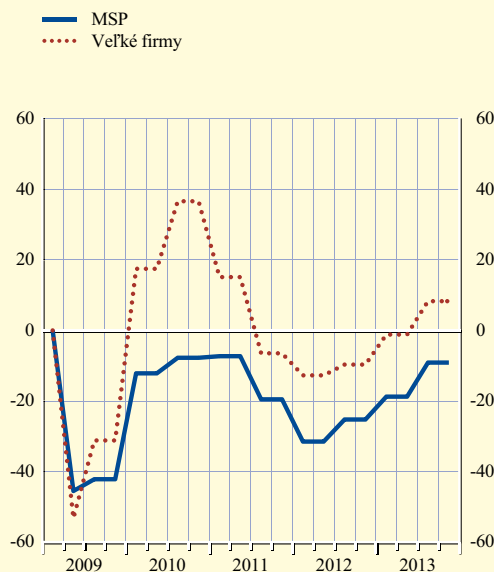
(ročná percentuálna zmena; čistý percentuálny podiel respondentov)



Zdroj: Eurostat a ECB (prieskum úverovej aktivity bánk).

Graf F Zisk ako relevantný faktor vytvárania príjmov pre firmy v priemyselnom sektore

(za obdobie predchádzajúcich šiest mesiacov; čistý percentuálny podiel respondentov)



Zdroj: ECB, prieskum SAFE.

tičné projekty. Recesia v priemyselnom sektore sa tiež oslabuje, keďže využívanie kapacít vo výrobnom priemysle sa postupne zvyšuje na úroveň dlhodobých priemerov.

Zvýšené využívanie kapacít naznačuje rastúcu potrebu firiem rozšíriť svoj základný kapitál³. Podľa prieskumu úverovej aktivity bánk z apríla 2014, ktorý uskutočňuje ECB, sa tiež postupne zlepšujú podmienky financovania v posledných štvrtroch došlo k uvoľneniu podmienok poskytovania úverov zo strany bánk a k významnému nárastu žiadostí o úver na investičné účely (graf E).

Predchádzajúci vývoj investícií malých a stredných podnikov a veľkých firiem

Pri detailnejšom porovnávaní plánov reálnych priemyselných investícií malých a stredných podnikov a väčších firiem za dlhšie obdobie prieskum investícií Európskej komisie naznačuje, že investičné plány malých a stredných podnikov v eurozóne sú vo všeobecnosti viac utlmené než investičné plány väčších firiem (graf C). Plány nízkych investícií sa v roku 2009 spájali s firmami všetkých veľkostí, ktoré v tom čase obmedzovali svoje aktivity. Naopak, v rokoch 2011 a 2012 sa slabé investície pripisovali väčšinou menším firmám, ktoré plánovali svoje investície znížiť, zatiaľ čo investičné plány väčších firiem ostávali aj naďalej dynamické.

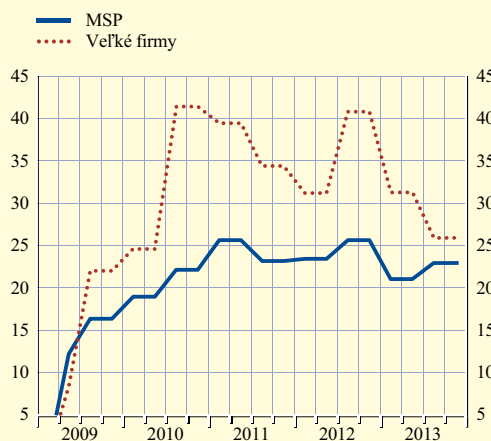
V dvojročnom prieskume ECB o prístupe k finančným prostriedkom (SAFE)⁴, ktorý vychádza z údajov dostupných do druhej polovice roku 2013, sa objasňujú dôvody rozdielov v inves-

³ Viac v boxe s názvom „Business investment, capacity utilisation and demand“, *Mesačný bulletin*, apríl 2010.

⁴ Viac v prieskume o prístupe malých a stredných podnikov v eurozóne k finančným prostriedkom, október 2013 až marec 2014: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201404en.pdf?da920468528300ff549d8c-c95522eb81> a v boxe s názvom „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area: October 2013 to March 2014“ vo vydaní *Mesačného bulletinu* z mája 2014.

Graf G Potreby externých finančných prostriedkov na investičné účely pre firmy v priemyselnom sektore

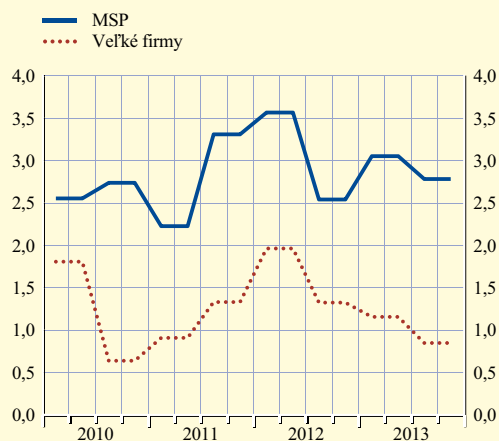
(za obdobie predchádzajúcich šesť mesiacov; čistý percentuálny podiel respondentov)



Zdroj: ECB, prieskum SAFE.

Graf H Zamietnuté žiadosti o bankové úvery pre firmy vo všetkých sektoroch

(za obdobie predchádzajúcich šesť mesiacov; čistý percentuálny podiel respondentov)



Zdroj: ECB, prieskum SAFE.

tičných plánoch za posledné roky. Rozdiely v raste plánovaných investícií vo veľkých firmách (t.j. firmy, ktoré zamestnávajú viac ako 250 ľudí) a v malých a stredných podnikoch v priebehu rokov 2011 a 2012 sa môže sčasti spájať so skutočnosťou, že vývoj zisku ako zdroja vytvárania príjmov bol oveľa slabší v MSP než vo väčších firmách eurozóny. Kým väčšie firmy po roku 2009 celkovo očakávali výrazné zvýšenie ziskov ako významného zdroja príjmov a ich mierny pokles v roku 2012, MSP počas tohto obdobia aj naďalej vnímali obmedzenú úlohu podmienok týkajúcich sa zisku (graf F).

Čistý percentuálny podiel respondentov prieskumu SAFE, ktorí uviedli potrebu externých finančných zdrojov na investičné účely sa spomedzi MSP v dôsledku vypuknutia finančnej krízy zlepšil len mierne (graf G). V prípade väčších firiem v eurozóne sa po roku 2009 značne zvýšila potreba externých financií a od tej doby ostáva v porovnaní s MSP vyššia.

Okrem toho sa zdá, že malé a stredné podniky v eurozóne boli v období po vypuknutí finančnej krízy vystavené úverovým obmedzeniam v oveľa väčšom meradle než väčšie firmy. Pri snahe o získanie externých finančných prostriedkov mohli takéto obmedzenia brániť fixným investíciám, najmä v prípade slabých ziskov a financovania internými zdrojmi. Z vážených odpovedí prieskumu SAFE vyplýva, že skôr boli zamietnuté žiadosti o úver malých a stredných podnikov než väčších firiem (graf H). Od prvej polovice 2012 klesol pomer zamietnutých žiadostí o úver, najmä v prípade väčších firiem.

Záver

Dvojročný prieskum priemyselných investícií Európskej komisie poukazuje na očakávaný nárast reálnych priemyselných investícií v eurozóne v roku 2014 pre všetky firmy, čo podporujú niektoré faktory, ako napr. zisky, využívanie kapacít a prístup k finančným prostriedkom, ktoré sa dostávajú na bežnú úroveň. Posledný prieskum priemyselných investícií Európskej komisie naznačuje, že malé firmy môžu v roku 2014 očakávať významný nárast investícií. Niekoľko

zásadných faktorov podmieňujúcich investície, ako sú zisky a úverové podmienky, v prípade malých a stredných podnikov v porovnaní s väčšími firmami aj naďalej v poslednom období zaostáva, ako to dokazuje aj prieskum o prístupe k financiám. Skutočné zvýšenie investícií malých a stredných podnikov eurozóny môže byť preto relatívne slabé, pričom treba prihliadnuť aj na fakt, že investície porastú z nízkych úrovní po oslabení ovplyvnenom krízou posledných rokov.

Očakáva sa, že stavebné investície budú v druhom štvrťroku 2014 tlmené čiastočne v dôsledku pokračujúcich úprav na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v niektorých krajinách eurozóny a prevládajúceho nízkeho dopytu v tomto sektore. Vystupňovaná aktivita vyvolaná veľmi priaznivými poveternostnými podmienkami v prvom štvrťroku tohto roka sa tiež zmiernila. Tento tlmený výhľad sa odrazil aj v aprílových hodnotách ukazovateľov PMI pre stavebnú produkciu, výstavbu nehnuteľností na bývanie a nové objednávky a v priemernej hodnote prieskumu nových objednávok v stavebníctve Európskej komisie z apríla a mája. Všetky tieto ukazovatele klesli v porovnaní s priemernými hodnotami z prvého štvrťroku a ešte stále sú výrazne pod svojimi príslušnými dlhodobými priemerami. Potreba ďalšej korekcie nerovnováh v sektore stavebníctva a realít niektorých krajín eurozóny naznačuje pomerne slabý vývoj stavebných investícií aj v ďalšej časti roka.

SPOTREBA VEREJNEJ SPRÁVY

V prvom štvrťroku 2014 sa rast spotreby verejnej správy stal v reálnom vyjadrení kladným (stúpol štvrťročne o 0,3 %). Pokiaľ ide o tendencie jednotlivých hlavných zložiek, zdá sa, že v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa všetky zvýšili. Výrazne sa zvýšila medzispotreba verejnej správy, ktorá tvorí o niečo menej ako štvrtinu jej celkových výdavkov, a tým sa v podstate zvrátil jej prudký pokles v predchádzajúcom štvrťroku. Sociálne transfery v naturáliách, ku ktorým patria také položky ako výdavky na zdravotníctvo, ďalej rástli stabilným tempom, zatiaľ čo kompenzácie zamestnancov verejnej správy, ktoré tvoria takmer polovicu celkovej spotreby verejnej správy, stúpali len okrajovo. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, príspevok spotreby verejnej správy k domácejmu dopytu by mal zostať v nasledujúcich štvrťrokoch obmedzený, keďže vo viacerých krajinách eurozóny je stále potrebná ďalšia rozpočtová konsolidácia (časť 5).

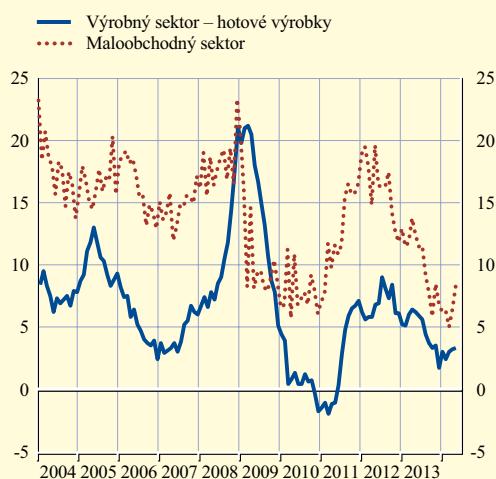
ZÁSoby

Zmeny zásob zaznamenali v prvom štvrťroku 2014 príspevok k štvrťročnému rastu HDP na úrovni 0,2 percentuálneho bodu, pričom v poslednom štvrťroku 2013 bol ich príspevok rovnaký, avšak záporný. Najnovšie údaje potvrdzujú nedostatočne jasné smerovanie príspevku zmien zásob k rastu HDP približne v priebehu minulého roka, čo je v protiklade s prevažne zápornou tendenciou zaznamenanou od tretieho štvrťroku 2011 do posledného štvrťroku 2012 (kumulatívne -1,0 percentuálneho bodu). Najnovšie prieskumy Európskej komisie naznačujú, že napriek nárastu, ktorý sa zaznamenal v apríli a máji 2014, firmy hodnotia zásoby vo výrobnom sektore (hotový tovar) a v sektore maloobchodu skôr ako nízke (neprevyšujúce najnižšie hodnoty zaznamenané naposledy v rokoch 2010 - 2011) (graf 50a). V prostredí prebiehajúceho hospodárskeho oživenia je teda neskôr v roku 2014 pravdepodobnejšia neutrálna alebo len mierna obnova zásob. Údaje z najnovších prieskumov indexu PMI za apríl a máj 2014 týkajúce sa konkrétne zmien vstupov a hotových tovarov vo výrobe naznačujú, že zásoby by mohli v blízkej budúcnosti zaznamenať neutrálny príspevok k rastu HDP (graf 50b).

Graf 50 Zmeny v stave zásob eurozóny

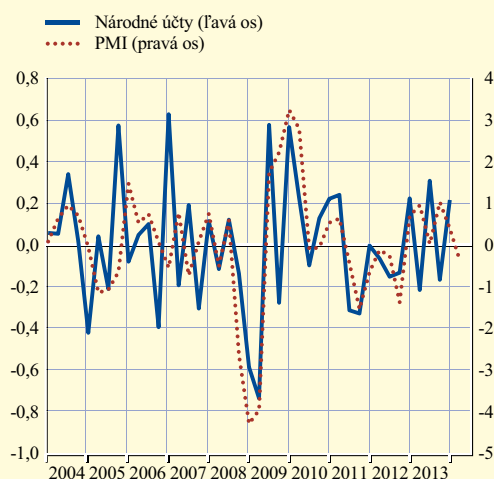
a) Vnímание stavu zásob

(percentuálna rovnováha; očistené od sezónnych vplyvov, neupravené podľa počtu pracovných dní)



Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

b) Zmeny v stave zásob: vnímanie a príspevky k rastu HDP
(difúzny index; percentuálne body)



Zdroje: Markit a Eurostat.

Poznámka: Národné účty: zmeny v stave zásob čo do veľkosti. PMI: priemer zásob nedokončených a hotových tovarov vo výrobe.

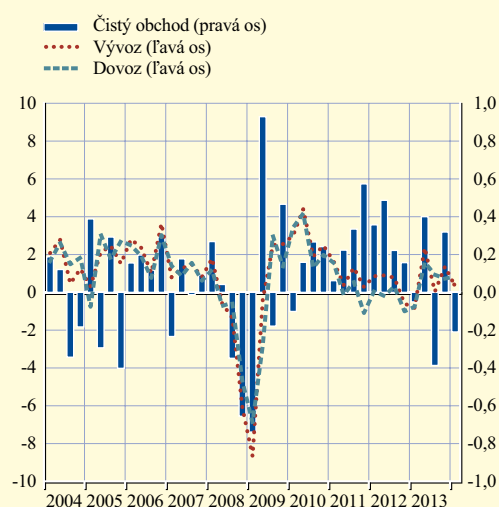
ZAHRAŇIČNÝ OBCHOD

Vývoz tovarov a služieb eurozóny sa v prvom štvrťroku 2014 mierne zvýšil medzištvrtročne o 0,3 % (graf 51). Toto zvýšenie nasledovalo po výraznom raste v poslednom štvrťroku, ktorý bol vyvolaný robustným zahraničným dopytom, zatiaľ čo vývoz do európskych krajín nepatriačich do eurozóny, ostatných ázijských ekonomík a Latinskej Ameriky bol tlmený. Vývoz do Spojených štátov, Japonska a Číny ďalej posilňoval.

Dovoz eurozóny vykazoval v prvom štvrťroku pomerne výrazný rast na úrovni 0,8 % a nasledoval po výraznom raste v troch predchádzajúcich štvrťrokoch, v ktorom sa odzrkadľovalo postupné zlepšovanie domáceho dopytu v eurozóne. S výnimkou Číny bol dovoz od všetkých obchodných partnerov nízky (najmä zo Spojených štátov). Keďže bol rast dovozu vyšší ako rast vývozu, príspevok čistého obchodu k rastu HDP sa v prvom štvrťroku zmenil na záporný (-0,2 percentuálneho bodu).

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

(medzištvrtročné percentuálne zmeny; percentuálne body)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Dostupné ukazovatele z prieskumov poukazujú na zvýšenie vývozu eurozóny v najbližšej budúcnosti. Index PMI pre nové vývozné objednávky sa v prvom štvrťroku v priemere zlepšil a zostal výrazne nad prahom expanzie, ktorý je na úrovni 50. Pokles, ktorý sa začal vo februári 2014, však pokračoval aj v nasledujúcich mesiacoch. V máji bol index PMI pre nové vývozné objednávky na úrovni 52,6, čo je o niečo menej ako v apríli (53,3). Ukazovateľ Európskej komisie hodnotiaci nevybavené vývozné objednávky po tom, ako vo februári 2014 dosiahol najvyššiu úroveň od začiatku roka 2012, v troch nasledujúcich mesiacoch opäť mierne klesal, zostal však nad svojím dlhodobým priemerom. Obidva ukazovatele sú na úrovni zodpovedajúcej miernemu rastu vývozu v blízkej budúcnosti, ktorý podporuje aj postupný rast zahraničného dopytu. V blízkej budúcnosti bude pravdepodobne rásť aj dovoz eurozóny, aj keď len slabším tempom, čo je celkovo v súlade s oživením domáceho dopytu.

4.2 SEKTOROVÁ PRODUKCIA

Pokiaľ ide o produkciu v rámci národných účtov, celková pridaná hodnota rástla medzištvrťročne aj v prvom štvrťroku 2014 o 0,1 %. K tomuto najnovšiemu rastu prispeli všetky hlavné sektory hospodárstva okrem priemyslu bez stavebníctva.

Pretrvávajú však rozdiely v aktivite jednotlivých sektorov. Reálna pridaná hodnota v službách bola v prvom štvrťroku 2014 na rekordne vysokých úrovniach, zatiaľ čo reálna pridaná hodnota v sektore stavebníctva dosahovala len približne tri štvrtiny svojej najvyššej hodnoty zo začiatku roka 2008. Pridaná hodnota v priemysle bez stavebníctva bola o 6 % pod svojimi najvyššími hodnotami pred krízy. Krátkodobé ukazovatele naznačujú ďalší rast celkovej pridanej hodnoty v druhom štvrťroku 2014, ktorý bude o niečo vyšší ako miera rastu v prvom štvrťroku.

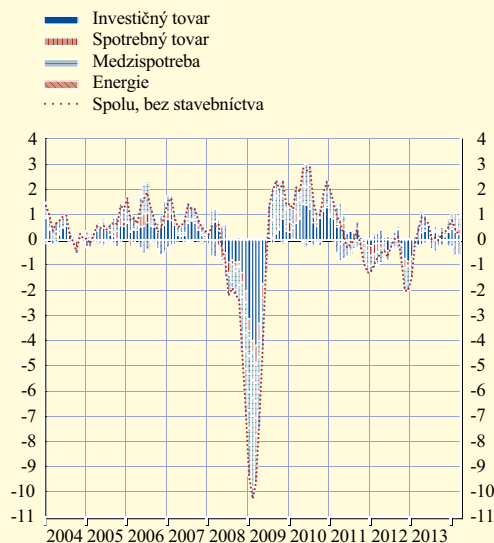
PRIEMYSEL BEZ STAVEBNÍCTVA

Pridaná hodnota v priemyselnom sektore bez stavebníctva po veľkom zvýšení v predchádzajúcom štvrťroku klesla v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne o 0,2 %. Produkcia naopak mierne vzrástla, pričom v predchádzajúcom štvrťroku (medzištvrťročne) stúpila o 0,5 % (graf 52). Tento štvrťročný rast produkcie bol spôsobený investičným tovarom, polotovarmi a spotrebným tovarom, v prípade spotrebného tovaru najmä vzhľadom na rýchly rast jeho zložky tovarov dlhodobej spotreby. Produkcia energií sa pre mierne počasie v zime výrazne znížila. Ako naznačujú prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi, najnovší vývoj v priemyselnom sektore prebieha súčasne s okrajovo sa zlepšujúcimi podmienkami v oblasti dopytu.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele celkovo signalizujú v druhom štvrťroku 2014 miernu expanziu aktivity v priemyselnom sektore. Ukazovateľ ECB hodnotiaci nové priemyselné objednávky bez ťažkých dopravných prostriedkov, ktorý je menej ovplyvnený veľkými objednávkami ako celkové nové objednávky, vzrástol v prvom štvrťroku 2014 medzištvrťročne o 1,0 %. Údaje z prieskumov Európskej komisie naznačujú, že úroveň nevybavených objednávok, ktorá sa zvyšovala od začiatku roka 2013, sa v máji opäť zlepšila. V apríli a máji klesol index PMI pre produkciu vo výrobe a nové objednávky pod úroveň zaznamenanú v prvom štvrťroku, ale ďalej zostával nad teoretickou hodnotou nulového rastu 50 (graf 53). Ukazovateľ Európskej komisie týkajúci sa dôvery v priemysle zaznamenal v období od apríla do mája o niečo vyššiu hodnotu ako jeho priemer za prvý štvrťrok.

Graf 52 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

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

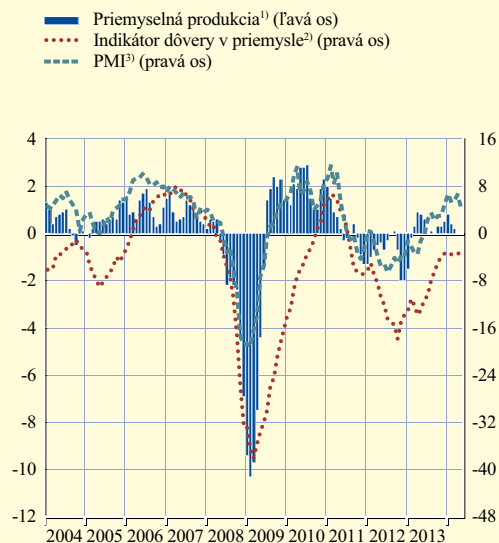


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Znáznornené údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných kľúčových priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru spred 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.

STAVEBNÍCTVO

Pridaná hodnota v stavebníctve si udržala pozitívnu tendenciu, ktorá sa začala v polovici roka 2013, a v prvom štvrtroku 2014 vzrástla medzištvrtročne o 0,5 %. Tento vývoj zodpovedá výraznému rastu stavebnej produkcie v prvom štvrtroku 2014 medzištvrtročne o 2,4 %, ku ktorému prispelo najmä veľmi mierne počasie v niektorých krajinách eurozóny. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, krátkodobé ukazovatele poukazujú na celkový slabší vývoj v druhom štvrtroku tohto roka. Napriek mierne vyššiemu ukazovateľu dôvery v stavebníctve Európskej komisie v máji je jeho priemer za apríl a máj stále nižší ako jeho hodnota za prvý štvrtrok a výrazne nižší ako historický priemer. Toto zvýšenie bolo spôsobené výlučne miernym zlepšením vyhliadok v oblasti zamestnanosti, zatiaľ čo nevybavené objednávky v stavebníctve boli vyhodnotené ako zhoršujúce sa, čo naznačuje tmavý vývoj v stavebníctve. Podobný obraz prinášajú aj ostatné prieskumy: index PMI pre stavebnú produkciu, aktivitu v bytovej výstavbe a nové objednávky boli v apríli na najnižšej úrovni od mája 2013 a výrazne pod priemernými hodnotami za posledné dva štvrtroky. Všetky tieto ukazovatele okrem toho zaznamenali úroveň pod 50, takže naznačujú spomaľovanie aktivity.

SLUŽBY

Pridaná hodnota v službách vzrástla aj v prvom štvrtroku o 0,2 %, čo je podobné tempo ako v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch. Aktivita v sektore služieb sa zvýšila v prvom štvrtroku v trhových službách aj v netrhových službách (ku ktorým patria verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a sociálna práca). Tento rast sa zaznamenal aj na úrovni jednotlivých sektorov, výnimkou bol len pokles aktivity v realitách. Najvyššie kladné príspevky zaznamenali trhové služby, konkrétne obchod,

doprava, ubytovacie a stravovacie služby, ako aj finančné a poisťovacie služby. Štvrťročný prieskum Európskej komisie týkajúci sa faktorov, ktoré obmedzujú podnikateľské služby, poukazuje na faktory ovplyvňujúce najnovší vývoj aktivity v podnikateľských službách. V trojmesačnom období do apríla bol podiel firiem v oblasti služieb, ktoré uviedli, že ich podnikanie obmedzuje nedostatočný dopyt, na úrovni dlhodobého priemeru. Naznačuje to, že na strane dopytu nedošlo k žiadnym osobitným obmedzeniam. Súčasne sa však uvádzalo, že pre podnikanie v službách zostáva naďalej obmedzením nedostatok financií, hoci sa situácia od tretieho štvrťroka 2013 zlepšila. Z najväčších krajín eurozóny je nedostatok financií najväčší v Taliansku a Španielsku.

Prieskumy výhľadovo poukazujú na pokračujúci pozitívny rast pridanej hodnoty v sektore služieb v druhom štvrťroku tohto roka. Z dlhodobejšieho hľadiska sa očakáva, že oživenie bude v sektore služieb pokračovať pomalým tempom. Na základe dostupných údajov za prvé dva mesiace druhého štvrťroka vzrástla hodnota indexu PMI pre aktivity v sektore služieb na svoju najvyššiu úroveň od druhého štvrťroka 2011. Aj ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie sa ďalej zlepšoval na úroveň, ktorá sa nezaznamenala od leta 2011. Dôvera zostala komparatívne vysoká v oblasti služieb zamestnanosti a programovania počítačov, v poradenstve a súvisiacich aktivitách. Podľa prieskumu Európskej komisie v oblasti služieb v prvých dvoch mesiacoch druhého štvrťroka klesol v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom očakávaný dopyt v nasledujúcich mesiacoch. Hodnota indexu PMI pre budúce aktivity v sektore služieb (v horizonte dvanástich mesiacov) sa v porovnaní s prvým štvrťrokom tiež znížila na úroveň pod dlhodobým priemerom. Tento vývoj zodpovedá pokračujúcemu miernemu oživeniu v nasledujúcom období.

4.3 TRH PRÁCE

Údaje o trhu práce eurozóny vykazujú náznaky zlepšenia zodpovedajúce miernemu oživeniu hospodárskej aktivity, ktoré sa začalo na jar roku 2013. Trhy práce zvyčajne s určitým odstupom kopírujú hospodársku aktivitu, pretože firmy v prvom rade zvyšujú využívanie kapacít zvyšovaním rastu produktivity a počtu odpracovaných hodín, až potom začínajú opäť prijímať zamestnancov. Výsledky trhu práce sa aj napriek miernemu zlepšeniu v eurozóne v jednotlivých krajinách a vekových skupinách podstatne líšia.

Počet zamestnaných osôb v eurozóne v štvrtom štvrťroku 2013 medzištvrťročne vzrástol o 0,1 % po predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch stability (tabuľka 11). Napriek výrazným rozdielom v jednotlivých krajinách bol sledovaný rast zamestnanosti vo veľkej miere spôsobený zlepšením v najviac postihnutých krajinách ako Španielsko, Írsko a Portugalsko. Spomedzi hlavných sektorov hospodárstva sa v poslednom štvrťroku zaznamenal kladný rast len v službách, zatiaľ čo priemysel (bez stavebníctva), poľnohospodárstvo a stavebníctvo vykázali záporné medzištvrťročné zmeny zamestnanosti.

Celkový počet odpracovaných hodín zostal v treťom a štvrtom štvrťroku 2013 medzištvrťročne nezmenený oproti druhému štvrťroku, keď dosiahol 0,6 %. Vývoj v odpracovaných hodinách môže byť odrazom cyklických zlepšení podmienok na trhu práce, pretože opätovnému prijímaniu do zamestnania zvyčajne predchádza normalizácia počtu odpracovaných hodín.

Hoci sú výsledky prieskumov celkovo na nízkych úrovniach, naznačujú napriek tomu pokračujúce, hoci nepatrné zlepšenie zamestnanosti v prvom štvrťroku 2014 a na začiatku druhého štvrťroka 2014 (graf 54). Aj výhľadové ukazovatele naznačujú ďalšie mierne zlepšenie podmienok na trhu práce.

Tabuľka 11 Rast zamestnanosti

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

	Ročné miery		Počet osôb			Ročné miery		Počet hodín		
	2012	2013	Štvrťročné miery			2012	2013	Štvrťročné miery		
			2013	2013	2013			2013	2013	2013
			Q2	Q3	Q4			Q2	Q3	Q4
Hospodárstvo spolu	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,1	-1,4	-1,1	0,6	0,0	0,0
z toho:										
Poľnohospodárstvo a rybolov	-1,9	-1,6	1,6	-0,5	-0,5	-2,9	-1,0	0,8	-0,4	-0,6
Priemysel	-2,1	-2,3	-0,6	-0,4	-0,2	-3,3	-2,4	1,0	-0,3	-0,4
Priemysel bez stavebníctva	-0,9	-1,4	-0,4	-0,4	-0,1	-2,0	-1,2	1,2	-0,1	-0,3
Stavebníctvo	-4,7	-4,5	-1,0	-0,4	-0,4	-6,1	-4,9	0,5	-0,6	-0,7
Služby	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,5	0,1	0,1
Obchod a doprava	-0,8	-0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,6	-1,3	0,6	0,1	0,0
Informácie a komunikácia	1,2	0,3	0,1	0,0	0,5	0,6	0,0	0,5	-0,4	0,6
Finančníctvo a poisťovníctvo	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,3	0,0	-0,1
Aktivity v oblasti nehnuteľností	-0,4	-1,7	0,1	0,7	-0,9	-1,2	-2,3	0,4	-0,4	-0,7
Odborné služby	0,7	0,3	0,3	0,7	0,2	0,5	0,0	0,7	0,6	0,0
Verejná správa	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,6
Ostatné služby ¹⁾	0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,4

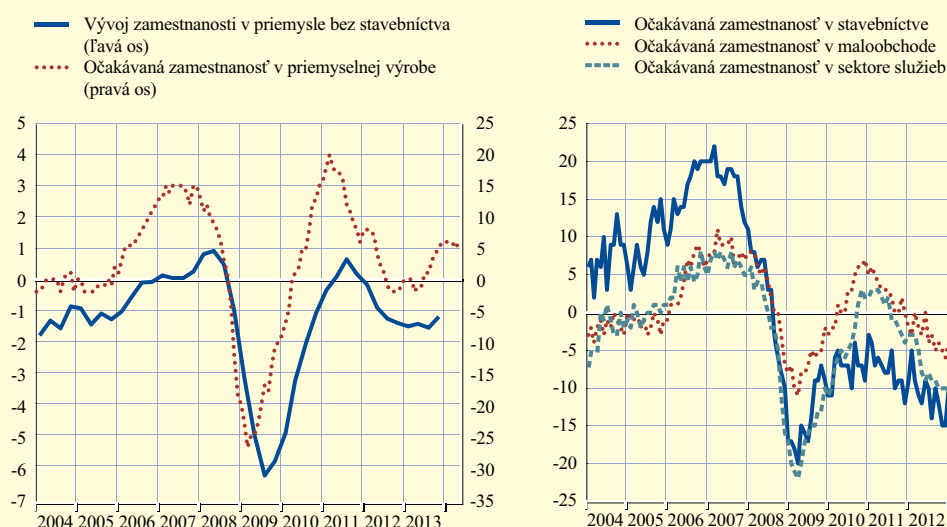
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

Po zvýšení o 0,6% v treťom štvrťroku rástla produktivita práce na zamestnanú osobu ďalej o 1,0 % ročne aj v štvrtom štvrťroku 2013 (graf 55). Produktivita na odpracovanú hodinu vzrástla o 0,8 %, čo je v súlade s nulovým rastom celkového počtu odpracovaných hodín a miernym nárastom zamestnanosti. Očakáva sa, že rast produktivity bude v prvom štvrťroku 2014 stabilný alebo mierne vzrastie, pretože rast zamestnanosti začal mierne reagovať na prebiehajúce oživenie hospodárskej aktivity.

Graf 54 Rast zamestnanosti a očakávania v oblasti zamestnanosti

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

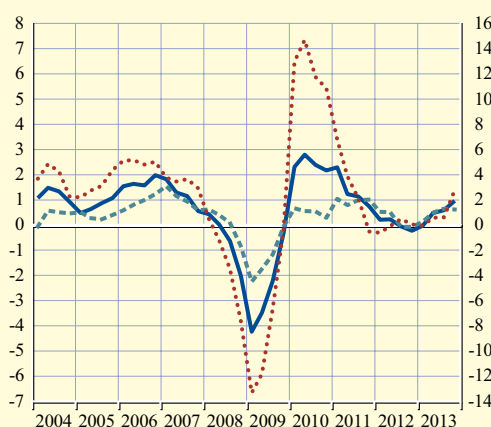


Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.
Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

Graf 55 Produktivita práce na zamestnanca

(ročná percentuálna zmena)

- Celé hospodárstvo (ľavá os)
- Priemysel bez stavebníctva (pravá os)
- - - Služby (ľavá os)

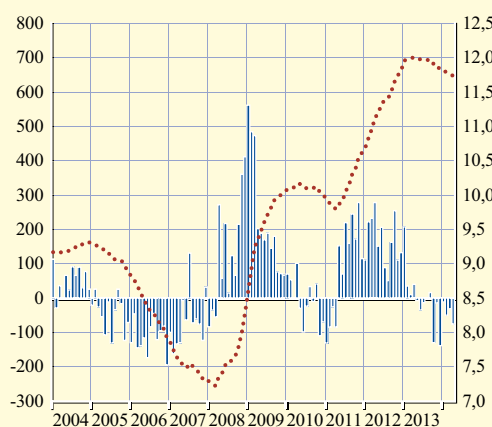


Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 56 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; očistené od sezónnych vplyvov)

- Mesačné zmeny v tisícoch osôb (ľavá os)
- % z pracovnej sily (pravá os)



Zdroj: Eurostat.

Miera nezamestnanosti v eurozóne začala v súlade s vývojom zamestnanosti nepatrne klesať (graf 56). Po poklese o 0,1 percentuálneho bodu v prvom štvrťroku 2014 klesla v apríli o ďalšiu 0,1 percentuálneho bodu na 11,7 %. Povzbudzujúcim prejavom je, že napriek podstatným rozdielom v úrovniach, boli posledné zníženia zamestnanosti pomerne dobre rozložené a týkali sa všetkých vekových skupín. V apríli 2014 však celková miera nezamestnanosti dosiahla úroveň o 0,3 percentuálneho bodu vyššiu než bola jej najnižšia hodnota v apríli 2011, ale o 0,3 percentuálneho bodu nižšiu ako priemerná hodnota zaznamenaná v roku 2013, a dosiahla 12 %. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, očakáva sa ďalšie postupné znižovanie miery nezamestnanosti, aj keď len pomalým tempom.

4.4 PERSPEKTÍVA VÝVOJA HOSPODÁRSKEJ AKTIVITY

Najnovšie prieskumy signalizujú pretrvávajúci mierny rast v druhom štvrťroku 2014. Pokiaľ ide o ďalší vývoj, domáci dopyt by malo podporiť viacero faktorov, vrátane akomodatívneho nastavenia menovej politiky, lepších podmienok financovania presadzujúcich sa v reálnej ekonomike, napredovania finančnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem a rastu disponibilného príjmu spôsobeného klesajúcimi cenami energií. Hoci sa na trhu práce objavili náznaky zlepšenia, nezamestnanosť v eurozóne zostáva vysoká a vysoký je naďalej aj objem nevyužitých kapacít. Ročná miera zmeny úverov PFI súkromnému sektoru zostala v apríli záporná a na hospodárske oživenie budú mať pravdepodobne naďalej vplyv aj nevyhnutné úpravy bilancie vo verejnom aj súkromnom sektore.

Toto hodnotenie mierneho oživenia sa odráža aj v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému z júna 2014, podľa ktorých má v roku 2014 ročný rast reálneho HDP vzrásť o 1,0 %, v roku 2015 o 1,7 % a v roku 2016 o 1,8 %. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2014 sa projekcie rastu reálneho HDP na rok 2014 upravili smerom nadol

a projekcie na rok 2015 smerom nahor (viac v článku s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2014).

Za nepriaznivý prvok sa stále považujú riziká súvisiace s hospodárskou perspektívou eurozóny. Na hospodársku situáciu by mohli negatívne vplývať geopolitické riziká, vývoj v rozvíjajúcich sa trhovách ekonomikách, ako aj vývoj na globálnych finančných trhoch. Ostatné riziká sú spojené s možnosťou, že domáci dopyt bude rásť pomalšie ako sa očakáva, ako aj s nedostatočným zavádzaním štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny a slabším rastom vývozu.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2014 by sa mal fiškálny deficit eurozóny naďalej znižovať, hoci sa očakáva spomalenie tempa štrukturálnych rozpočtových úprav. Pomer dlhu verejnej správy eurozóny by sa podľa predpokladov mal aj v roku 2014 naďalej zvyšovať, pričom v roku 2015 by sa mal prvýkrát od vypuknutia hospodárskej a finančnej krízy znížiť. Značná fiškálna konsolidácia v posledných rokoch prináša svoje ovocie. Dôkazom je aj odporúčanie Európskej komisie z 2. júna 2014 o zrušení postupu pri nadmernom deficite v prípade Belgicka, Holandska, Rakúska a Slovenska. Napriek tomuto pozitívnemu vývoju hrozí viacerým krajinám, ktoré stále podliehajú postupu pri nadmernom deficite, nedodržanie termínu na korekciu ich nadmerných deficitov. Okrem toho musia tieto krajiny urýchliť svoje adaptačné úsilie, aby zabezpečili plný súlad so stanovenými odporúčaniami v rámci postupu pri nadmernom deficite. Keďže stále viac krajín vystupuje z nápravnej časti Paktu stability a rastu a vstupuje do jeho preventívnej časti, bude dôležité zabezpečiť nepretržitý pokrok smerom k strednodobým rozpočtovým cieľom a bezpečnejšie úrovne dlhu. V tejto súvislosti môžu vo väčšine prípadov novozriadené fiškálne rady zohrávať dôležitú úlohu pri uplatňovaní európskych rozpočtových pravidiel v jednotlivých krajinách eurozóny.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2013 A V ĎALŠÍCH ROKOCH

Podľa údajov Eurostatu z jari 2014 vykazovaných v rámci postupu pri nadmernom deficite klesol deficit verejnej správy eurozóny z úrovne 3,7 % HDP v roku 2012 na 3,0 % HDP v roku 2013 (tabuľka 12). Približne polovica tohto zníženia pomeru deficitu bola spojená s menším vplyvom vládnej podpory pre finančné inštitúcie. Zlepšenie bolo najmä výsledkom vyšších príjmov súvisiacich s HDP.

Dlh verejnej správy eurozóny sa v roku 2013 ďalej zvyšoval a dosiahol úroveň 95 % HDP, o 2,3 percentuálneho bodu vyššiu ako v roku 2012 (tabuľka 12). Nárast dlhu verejnej správy možno pripísať najmä nepriaznivému vývoju diferenciálu úrokových sadzieb a rastu, ako aj úrokových výdavkov, pričom príspevok primárneho deficitu a zosúladenia dlhu a deficitu (stock-flow adjustment) bol len obmedzený.

Na základe makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu, ktoré nepredpokladajú žiadnu zmenu politiky, by sa mal rozpočtový deficit verejnej správy eurozóny naďalej znižovať, hoci sa očakáva spomalenie tempa štrukturálnych rozpočtových úprav.¹ Pomer deficitu k HDP by mal v roku 2014 klesnúť na úroveň 2,5 % a v roku 2015 by sa mal ďalej mierne znižovať až na úroveň 2,3 %. Tento predpoklad je v súlade s prognózou Európskej komisie z jari 2014 (tabuľka 12), podľa ktorej bude zníženie rozpočtového deficitu v plnej miere dôsledkom škrtania výdavkov. Počas sledovaného obdobia sa predpokladá pokles pomeru výdavkov k HDP o 1,2 percentuálneho bodu v porovnaní s rokom 2013, pričom v roku 2015 by mal tento pomer dosiahnuť úroveň 48,7 %, čo výrazne prekračuje očakávaný pokles príjmov. Pomer príjmov k HDP by sa mal v roku 2015 mierne znížiť na úroveň 46,5 %, odrážajúc skončenie obdobia dočasného zvýšenia daní a obmedzené nové plány týkajúce sa krátenia daní.

Dlh verejnej správy eurozóny by sa podľa predpokladov makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu z júna 2014 mal aj v roku 2014 naďalej zvyšovať a v roku 2015 by sa mal prvýkrát od vypuknutia hospodárskej a finančnej krízy znížiť. Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2014 sa v dôsledku zosúladenia dlhu a deficitu a vysokých úrokových výdavkov na zvyšovanie dlhu očakáva nárast pomeru dlhu k HDP na úroveň 96 % v roku 2014 a následne v roku 2015 jeho pokles na úroveň 95,4 %.² Pokles pomeru dlhu sa vysvetľuje najmä očakávaným nárastom primárneho prebytku, pričom nepriaznivý vplyv diferenciálu úrokových sadzieb a rastu je len veľmi malý.

1 Viac v článku s názvom Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu z júna 2014 v tomto vydaní Mesačného bulletinu.

2 Úroveň pomeru dlhu je v prognózach Európskej komisie vyššia než v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystemu. Kým Komisia zverejňuje údaje o dlhu na nekonsolidovanom základe, v projekciách Eurosystemu sú agregáty za eurozónu v súlade s postupmi Eurostatu korigované o medzivládne úvery.

Tabuľka 12 Fiškálny vývoj v eurozóne

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

Zdroj: Eurostat, Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2014 a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje sa týkajú sektora verejnej správy eurozóny. Čísla za roky 2014 až 2015 sú odhady. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

FIŠKÁLNY VÝVOJ VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH

Pokračujúci pokrok krajín eurozóny v znižovaní rozpočtových nerovnováh sa odzrkadľuje v rastúcom počte krajín, ktoré vystupujú z postupu pri nadmernom deficite. V uplynulých rokoch dosiahlo udržateľnú korekciu nadmerných deficitov ako prvé Fínsko, potom Nemecko, Taliansko a Lotyšsko. Európska komisia 2. júna 2014 odporučila zrušiť postup pri nadmernom deficite v prípade Belgicka, Rakúska a Slovenska (s termínmi na korekciu nadmerných deficitov do roku 2013), ako aj Holandska, ktoré svoj deficit odstránilo o jeden rok skôr (termín na jeho korekciu bol stanovený na rok 2014). Tieto krajiny dosiahli v korekcii svojich nadmerných deficitov významný pokrok. Okrem toho sa očakáva, že udržateľnú korekciu nadmerného deficitu v stanovenom termíne do roku 2014 dosiahne aj Malta.

Šesť rokov po vypuknutí finančnej krízy však značný počet krajín ešte neodstránil svoje nadmerné deficity napriek tomu, že termíny na korekciu v rámci postupu pri nadmernom deficite boli v niektorých prípadoch výrazne predĺžené. Mnohým krajinám s termínmi na korekciu v roku 2015 (a v ďalších rokoch) hrozí, že svoje ciele v rámci postupu pri nadmernom deficite nedodržia. Írsko, Francúzsko a Slovinsko, ktoré majú termín na korekciu nadmerného deficitu v roku 2015, na základe prognózy Európskej komisie z jari 2014 pravdepodobne v danom roku zaznamenajú rozpočtové deficity nad referenčnou hodnotou 3 % HDP (tabuľka 13). Vzhľadom na riziko, že Francúzsko a Slovinsko nesplnia svoje záväzky v rámci postupu pri nadmernom deficite, Európska komisia využila nové právomoci podľa posilneného rámca správy ekonomických záležitostí a 5. marca v súlade s článkom 11 ods. 2 nariadenia (EÚ) 473/2013 (časť „dvojbalíka“) vydala nezávislé odporúčania pre tieto krajiny, ktoré si vyžadujú prijatie opatrení nevyhnutných na korekciu nadmerných deficitov v stanovenom termíne. Komisia sa 2. júna vyjadrila, že Francúzsko podľa nej reagovalo na nezávislé odporúčanie len všeobecne a Slovinsko len čiastočne. Európska komisia týmto krajinám odporučila, aby prijali dodatočné opatrenia k tým, ktoré už majú uvedené vo svojich programoch stability, upustila však od zintenzívnenia ich postupov pri nadmernom deficite.

Čo sa týka krajín v preventívnej časti Paktu stability a rastu, štrukturálne úsilie sa pozastavilo. Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2014 štrukturálne úsilie v krajinách, ktoré ešte nedosiahli svoje strednodobé rozpočtové ciele, nezodpovedá opatreniam požadovaným v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu (t. j. ročné zlepšenie štrukturálneho salda o 0,5 % HDP ako benchmark) na to, aby svoj strednodobý rozpočtový cieľ splnili v stanovených termínoch. Niektoré krajiny s mierou dlhu verejnej správy nad 60 % HDP v rámci preventívnej časti čelia riziku nedodržania tohto benchmarku. V súvislosti s benchmarkom pre zníženie dlhu sa vyžaduje, aby sa prebytok verejného dlhu nad 60 % HDP – po prechodnom období s nižšími požiadavkami – znížil v priebehu troch rokov v priemere o jednu dvadsatinu.

Aktuálny rozpočtový vývoj najväčších krajín eurozóny a krajín, ktoré sa momentálne nachádzajú v ozdravnom programe EÚ a MMF alebo z neho nedávno vystúpili, a ich vyhliadky na splnenie fiškálnych cieľov stanovených v aktualizovanom programe stability na rok 2014 sa opisujú nižšie.

V Nemecku bol rozpočet verejnej správy v roku 2013 vyvážený a pomer dlhu výrazne klesol na úroveň 78,4 % HDP, čo je priaznivejší výsledok, než sa predpokladalo v aktualizovanom programe stability Nemecka na rok 2013. Podľa aktualizovaného programu stability na rok 2014 a revidovaného návrhu rozpočtového plánu z 8. apríla 2014 sa ciele vlády v podstate nezmenili a v rokoch 2014 až 2016 sa predpokladá dosiahnutie vyváženého rozpočtu v nominálnom vyjadrení a v rokoch 2017 a 2018 rozpočtového prebytku na úrovni 0,5 % HDP. V štrukturálnom vyjadrení sa očakáva konštantný prebytok vo výške 0,5 % HDP. Najdôležitejšou zmenou v porovnaní s programom stability z predchádzajúceho roka je nižší nominálny cieľ na rok 2016 (vyvážený rozpočet namiesto prebytku 0,5 % HDP). Plány nemeckej vlády sú plne v súlade s požiadavkami pravidla dlhovej brzdy, ktoré si sama stanovila, s jej strednodobým rozpočtovým cieľom, ako aj s benchmarkom pre zníženie dlhu.

Vo Francúzsku dosiahol deficit verejnej správy v roku 2013 úroveň 4,3 % HDP, čo je vysoko nad revidovaným cieľom postupu pri nadmernom deficite vo výške 3,9 %. V aktualizovanom programe stability na rok 2014 sa ciele deficitu zvýšili a presiahli výšku cieľov v rámci postupu na rok 2014 (z 3,6 % na 3,8 % HDP) a na rok 2015 (z 2,8 % na 3 % HDP). Európska komisia vo svojich projekciách z jari 2014 predpokladá deficit na úrovni 3,9 % HDP v roku 2014 a na úrovni 3,4 % v roku 2015. Tieto hodnoty výrazne prekračujú ciele stanovené v postupe pri nadmernom deficite. Takisto sa predpokladá, že kumulatívne zlepšenie štrukturálneho salda v období rokov 2013 až 2015 bude výrazne pod úrovňou požiadavky stanovenej v odporúčaní v rámci postupu pri nadmernom deficite z júna 2013 (1,8 percentuálneho bodu HDP namiesto 2,9 percentuálneho bodu). Existuje teda jednoznačné riziko, že pokiaľ nebudú ustanovené a včas zrealizované dodatočné opatrenia, termín na korekciu nadmerného deficitu v roku 2015 nebude dodržaný. Vo svetle týchto faktov Európska komisia 2. júna vyzvala Francúzsko, aby sa v roku 2014, ako aj v ďalšom období pevne držalo svojej rozpočtovej stratégie. Okrem toho sa očakáva, že pomer dlhu verejnej správy k HDP bude mať až do konca obdobia sledovaného Komisiou naďalej stúpajúci trend, pričom v roku 2015 dosiahne 96,6 % HDP.

V Taliansku bol pomer deficitu k HDP v roku 2013 na nezmenenej úrovni 3 %, zatiaľ čo pomer dlhu k HDP vzrástol na úroveň 132,6 %. Talianska vláda vo svojom aktualizovanom programe stability na rok 2014 zvýšila cieľ deficitu na daný rok (na 2,6 % z 1,8 % HDP v aktualizovanom programe stability na rok 2013), pričom cieľ na rok 2015 ponechala v zásade nezmenený, a to na úrovni 1,8 % HDP. V prognóze Európskej komisie z jari 2014 sa predpokladá postupné znižovanie pomeru deficitu k HDP v rokoch 2014 (2,6 %) a 2015 (2,2 %). Talianska vláda okrem toho odložila splnenie svojho strednodobého rozpočtového cieľa z roku 2014 na rok 2016. Plánované štrukturálne úsilie nezodpovedá požiadavkám preventívnej časti Paktu stability a rastu v roku 2014, zatiaľ čo v roku 2015 im bude v zásade zodpovedať. Taliansko sa nachádza v trojročnom prechodnom období (2013 až 2015), aby sa dostalo do súladu s benchmarkom pre dlh, ktoré si podľa prognózy Komisie z jari 2014 vyžaduje ročnú, minimálne lineárnu štrukturálnu úpravu vo výške 0,7 % HDP až do konca tohto obdobia. Európska komisia sa 2. júna vyjadrila, že Taliansko by malo posilniť svoje rozpočtové opatrenia na rok 2014, vzhľadom na vznikajúcu medzeru pri plnení požiadaviek Paktu stability a rastu, najmä pokiaľ ide o benchmark pre dlh. V budúcnosti bude dôležité, aby sa konsolidačné úsilie Talianska urýchlilo v záujme zabezpečenia dostatočného pokroku pri plnení strednodobého cieľa a dodržiavaní benchmarku pre dlh. Prioritou by malo byť nastolenie klesajúceho trendu vysokého pomeru dlhu k HDP.

Tabuľka 13 Rozpočtové ciele a vyhliadky krajín eurozóny v rámci postupu pri nadmernom deficite

(v % HDP)

(% HDP)

Krajina	Rok	Celkové rozpočtové saldo			Odporúčanie v rámci postupu pri nadmernom deficite		Štrukturálne úsilie		Prognóza Európskej komisie z jari 2014	
		Cieľ	Program stability	Prognóza Európskej komisie z jari 2014			Program stability			
					Ročné	Kumulatívne	Ročné	Kumulatívne	Ročné	Kumulatívne
Termín v rámci postupu pri nadmernom deficite v roku 2014										
MT	2013	-3,4	-2,8	-2,8	0,7	-	-	-	1,0	-
	2014 ¹⁾	-2,7	-2,1	-2,5	0,7	1,4	0,5	-	0,1	1,1
	2015	-	-1,6	-2,5	-	-	0,5	-	-0,1	1,0
	2016	-	-0,7	-	-	-	0,8	-	-	-
	2017	-	-0,3	-	-	-	0,5	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Termín v rámci postupu pri nadmernom deficite v roku 2015										
FR	2013	-3,9	-4,3	-4,3	1,3	-	1,1	-	0,8	-
	2014	-3,6	-3,8	-3,9	0,8	2,1	0,8	1,9	0,6	1,5
	2015	-2,8	-3,0	-3,4	0,8	2,9	0,9	2,7	0,4	1,8
	2016	-	-2,2	-	-	-	0,4	-	-	-
	2017	-	-1,3	-	-	-	0,5	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SI	2013	-4,9	-14,7	-14,7	0,7	-	-0,1	-	0,2	-
	2014	-3,3	-4,1	-4,3	0,5	1,2	0,6	0,5	0,0	0,2
	2015	-2,5	-2,4	-3,1	0,5	1,7	0,5	1,0	0,2	0,4
	2016	-	-1,5	-	-	-	0,5	1,5	-	-
	2017	-	-0,7	-	-	-	0,3	1,8	-	-
	2018	-	0,3	-	-	-	0,6	2,4	-	-
PT	2013	-5,5	-4,9	-4,9	0,6	-	-	-	0,8	-
	2014	-4,0	-4,0	-4,0	1,4	2,0	0,7	-	-	-
	2015	-2,5	-2,5	-2,5	0,5	2,5	0,8	-	-	-
	2016	-	-1,5	-	-	-	0,5	-	-	-
	2017	-	-0,7	-	-	-	0,3	-	-	-
	2018	-	0,0	-	-	-	0,3	-	-	-
IE	2013	-7,5	-7,2	-7,2	-	5,7	-	-	1,7	3,0
	2014	-5,1	-4,8	-4,8	-	7,6	1,5	-	1,7	4,7
	2015	-2,9	-2,9	-4,2	-	9,5	1,9	-	0,4	5,0
	2016	-	-2,2	-	-	-	0,7	-	-	-
	2017	-	-1,2	-	-	-	0,9	-	-	-
	2018	-	0,0	-	-	-	1,2	-	-	-
Termín v rámci postupu pri nadmernom deficite v roku 2016										
CY	2013	-6,5	-	-5,4	1,3	-	-	-	3,1	-
	2014	-8,4	-	-5,8	0,3	1,6	-	-	-0,5	2,6
	2015	-6,3	-	-6,1	0,7	2,3	-	-	-0,3	2,3
	2016	-	-	-	1,8	4,1	-	-	-	-
	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ES	2013	-6,5	-7,1	-7,1	1,1	-	-	-	1,3	-
	2014	-5,8	-5,5	-5,6	0,8	1,9	0,7	-	0,4	1,7
	2015	-4,2	-4,2	-6,1	0,8	2,7	0,3	-	-1,1	0,7
	2016	-2,8	-2,8	-	1,2	3,9	0,5	-	-	-
	2017	-	-1,1	-	-	-	0,6	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GR	2013	-5,4	-	-12,7	2,0	-	-	-	3,0	-
	2014	-4,5	-	-1,6	-0,3	1,7	-	-	-1,0	2,0
	2015	-3,4	-	-1,0	-0,4	1,3	-	-	-1,4	0,6
	2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Tabuľka 13 Rozpočtové ciele a vyhliadky krajín eurozóny v rámci postupu pri nadmernom deficite (pokračovanie)

(v % HDP)										
Krajina	Rok	Celkové rozpočtové saldo			Odporúčanie v rámci postupu pri nadmernom deficite		Štrukturálne úsilie		Prognóza Európskej komisie z jari 2014	
		Cieľ	Program stability	Prognóza Európskej komisie z jari 2014			Program stability			
					Ročne	Kumulatívne	Ročne	Kumulatívne	Ročne	Kumulatívne
Potenciálne zrušenie postupu pri nadmernom deficite										
BE	2013	-2,7	-2,6	-2,6	1,0	-	-	-	0,7	-
	2014	-	-2,2	-2,6	-	-	0,5	0,5	0,0	0,7
	2015	-	-1,4	-2,8	-	-	0,7	1,2	-0,2	0,5
	2016	-	-0,4	-	-	-	0,7	1,9	-	-
	2017	-	0,6	-	-	-	0,7	2,6	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AT	2013	-2,9	-1,5	-1,5	0,8	2,3	-	-	0,5	2,1
	2014	-	-2,7	-2,8	-	-	0,1	0,1	-0,1	2,0
	2015	-	-1,4	-1,5	-	-	0,1	0,2	0,1	2,1
	2016	-	-0,7	-	-	-	0,5	0,7	-	-
	2017	-	-0,6	-	-	-	0,0	0,7	-	-
	2018	-	-0,5	-	-	-	0,1	0,8	-	-
SK	2013	≥ -3,0	-2,8	-2,8	1,0	4,0	-	-	2,0	5,9
	2014	-	-2,6	-2,9	-	-	-0,3	-0,3	-0,2	5,7
	2015	-	-2,5	-2,8	-	-	0,4	0,1	0,4	6,1
	2016	-	-1,6	-	-	-	0,5	0,6	-	-
	2017	-	-0,5	-	-	-	0,6	1,2	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NL	2013	-3,6	-2,5	-2,5	0,6	-	1,5	-	1,4	-
	2014	-2,8	-2,9	-2,8	0,7	1,3	-0,1	1,4	0,0	1,4
	2015	-	-2,1	-1,8	-	-	0,4	-	0,5	1,9
	2016	-	-1,9	-	-	-	-0,3	-	-	-
	2017	-	-1,4	-	-	-	0,1	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2014, aktualizované programy stability na rok 2014 a výpočty ECB.

1) Údaje zahŕňajú rozpočet na rok 2014.

V Španielsku bol v roku 2013 pomer dlhu verejnej správy k HDP na úrovni 7,1 %, teda v porovnaní s rokom 2012 klesol z úrovne 10,6 %. Po vylúčení kapitálových transferov súvisiacich s podporou poskytnutou finančným inštitúciám išlo o pokles zo 6,8 % na 6,6 %, t. j. mierne nad úrovňou cieľa v rámci postupu pri nadmernom deficite (6,5 %). Španielska vláda v aktualizovanom programe stability znížila cieľ pomeru deficitu k HDP na rok 2014 (z 5,8 % na 5,5 %), zachovala však ciele stanovené v odporúčaní v rámci postupu pri nadmernom deficite na roky 2015 (4,2 %) a 2016 (2,8 %). Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2014 by sa mal pomer deficitu k HDP v roku 2014 znížiť na úroveň 5,6 %, ale v roku 2015 by sa mal zase zvýšiť na 6,1 %. Komisia 2. júna uviedla, že Španielsko by malo od roku 2014 upevňovať svoju rozpočtovú stratégiu, predovšetkým tak, že na rok 2015 a na ďalšie roky stanoví konkrétne opatrenia, ktorými udržateľným spôsobom zabezpečí korekciu nadmerného deficitu do roku 2016. Fiškálne plány v programe stability sú založené na predpoklade, že hospodársky rast sa bude aj naďalej zrýchľovať, že priame náklady na nadchádzajúcu daňovú reformu budú kompenzované pozitívnym vplyvom na vývoj zdaniteľných príjmov a že úspory z prebiehajúcich reforiem (najmä z reformy orgánov miestnej samosprávy) budú významné. V ďalšom období je nevyhnutné, aby Španielsko v plnej miere dodržiavalo strednodobé konsolidačné plány s cieľom nastoliť klesajúci trend pomeru dlhu verejnej správy k HDP a podporiť tak dôveru finančných trhov.

Grécko v roku 2013 dosiahlo primárny prebytok na úrovni 0,8 % HDP (podľa definície hospodárskeho ozdravného programu EÚ a MMF, ktorou sa vyčleňujú náklady na podporu finančného sektora), čím prekonal cieľ vyváženého primárneho rozpočtu stanovený v programe. Výsledky

primárneho a celkového salda v rámci postupu pri nadmernom deficite však boli v roku 2013 výrazne horšie (primárne saldo -8,7 % a celkové -12,7 % HDP). Bolo to v prvom rade dôsledkom obrovských nákladov na poskytnutie podpory finančnému sektoru (10,6 % HDP). Po úspešnom ukončení štvrtej kontroly druhého hospodárskeho ozdravného programu je Grécko na dobrej ceste, aby v roku 2014 splnilo svoj cieľ a dosiahlo primárny prebytok na úrovni 1,5 % HDP. Pre nadchádzajúce roky však hrozia fiškálne medzery, keďže Grécko si na ďalšie obdobie stanovilo ambicióznejšie ciele primárnych prebytkov (3,0 % HDP v roku 2015 a 4,5 % v roku 2016). Vláda sa v poslednej aktualizácii strednodobej fiškálnej stratégie (na roky 2015 až 2018) zaviazala tieto ciele splniť a v prípade potreby predĺžiť platnosť končiacich opatrení.

V Portugalsku v roku 2013 klesol pomer deficitu k HDP na úroveň 4,9 %, z úrovne 6,4 % v roku 2012. Počas dvanásťtej a poslednej hodnotiacej návštevy zástupcov Európskej komisie, ECB a MMF portugalské orgány identifikovali dodatočné konsolidačné opatrenia zamerané na splnenie cieľa deficitu na rok 2015 na úrovni 2,5 % a korekciu nadmerného deficitu v stanovenom termíne. Podľa dokumentu o rozpočtovej stratégii zverejneného koncom apríla tieto opatrenia zodpovedajú 0,8 % HDP, najmä na strane výdavkov. Portugalský ústavný súd následne 30. mája zrušil konsolidačné opatrenia, ktoré mali podľa odhadov ovplyvniť rozpočtové výsledky v roku 2014 približne na úrovni 0,4 % HDP a ktorých účinky sa mohli preniesť až do roku 2015. Portugalsko bude musieť v ďalšom období zabezpečiť kontinuálny pokrok v oblasti fiškálnej konsolidácie, aby dosiahlo rýchly pokles stále vysokého pomeru hrubého dlhu verejnej správy, ktorý bol v roku 2013 na úrovni 129 % HDP.

Deficit verejnej správy v Írsku klesol v roku 2013 na úroveň 7,2 % HDP, čo znamená, že Írsko dosiahlo nižšiu hodnotu ako cieľ 7,5 % HDP. Ciele pre pomer deficitu k HDP na úrovni 4,8 % na rok 2014 a 2,9 % na rok 2015 stanovené v aktualizovanom programe stability na rok 2014 sa v porovnaní s minuloročným programom stability nezmenili. Európska komisia vo svojej prognóze z jari 2014 predpokladá zníženie deficitu v roku 2014 na úroveň 4,7 % HDP a v roku 2015 na úroveň 4,2 % HDP, čím sa poukazuje na riziko, že zatiaľ čo cieľ v rámci postupu pri nadmernom deficite na rok 2014 bude splnený, pri absencii ďalších konsolidačných opatrení sa nepodarí dodržať termín v roku 2015 na korekciu nadmerného deficitu. Podľa aktualizovaného programu stability na rok 2014 sa budú musieť na splnenie cieľa deficitu na rok 2015 prijať opatrenia, ktorých výška bola vyčíslená na približne 2 miliardy EUR (1,2 % HDP). Bude ich však ešte nutné skonkretizovať (najneskôr v súvislosti s prijímaním rozpočtu na rok 2015). Komisia predpokladá postupné znižovanie pomeru dlhu verejnej správy k HDP z jeho maxima na úrovni 123,7 % v roku 2013 na úroveň 120 % v roku 2015.

Na Cypre bol deficit verejnej správy v roku 2013 na úrovni 5,4 % HDP a cieľ primárneho deficitu vo výške 3,6 % HDP stanovený v rámci ozdravného programu EÚ a MMF bol prekročený o 1,6 percentuálneho bodu. Európska komisia vo svojej prognóze z jari 2014 očakáva nárast fiškálneho deficitu na úroveň 5,8 % HDP v roku 2014 a 6,1 % HDP v roku 2015. Po zverejnení tejto prognózy sa na základe štvrtej kontrolnej misie v rámci ozdravného programu EÚ a MMF dospelo k záveru, že fiškálne ciele na prvý štvrťrok 2014 boli s veľkou rezervou splnené, čo odzrkadľuje lepšie výsledky v oblasti príjmov, než sa predpokladalo, a obozretné plnenie rozpočtu. Program má za cieľ v záujme nastolenia udržateľného klesajúceho trendu verejného dlhu dosiahnuť deficit verejných financií na úrovni 2,8 % HDP v roku 2016, čo je v súlade s termínom v rámci postupu pri nadmernom deficite pre Cyprus, a primárny prebytok vo výške 4 % HDP do roku 2018.

ÚLOHY V OBLASTI ROZPOČTOVEJ POLITIKY

Hoci sa v oblasti rozpočtovej konsolidácie dosiahol výrazný pokrok, na zabezpečenie udržateľných verejných financií v eurozóne ako celku sú potrebné ďalšie úpravy. Na mnohé krajiny sa stále vzťahuje postup pri nadmernom deficite a niektorým z nich hrozí, že napriek minuloročnému

predĺženiu termínu na korekciu deficitu svoj nadmerný deficit v stanovenom termíne neskorigujú. Vzhľadom na zlepšenie makroekonomického výhľadu nie je dôvod na ďalšie odloženie korekcie nadmerných deficitov. Krajiny by miesto toho mali tam, kde je to nutné, posilniť svoje fiškálne úsilie, aby splnili požiadavky Paktu stability a rastu.

Keďže stále viac krajín vystupuje z postupu pri nadmernom deficite a vzťahuje sa ne preventívna časť Paktu stability a rastu, bude dôležité splniť strednodobé rozpočtové ciele v termíne, ku ktorému sa krajiny zaviazali. V roku 2014 sa očakáva, že štrukturálna konsolidácia sa takmer zastaví a rok 2015 v tejto súvislosti vzbudzuje obavy, pretože požiadavky Paktu stability a rastu evidentne nebude možné splniť. Podľa prognózy Európskej komisie z jari 2014 sa ani jednej z krajín, ktoré ešte nedosiahli svoje strednodobé rozpočtové ciele neočakáva, že splní požiadavku znížiť svoje štrukturálne saldo aspoň o 0,5 % HDP ročne. Výzvou bude udržať fiškálnu konsolidáciu v strednodobom horizonte v prostredí menšieho tlaku trhu a prebiehajúceho hospodárskeho oživenia. V tejto súvislosti netreba zabúdať na ponaučenia z predkrízového obdobia, a síce, že v časoch dobrej hospodárskej situácie je nutné myslieť na vytváranie dostatočných rozpočtových rezerv na zlé časy. V mnohých krajinách je však dlh verejnej správy stále vysoký a zďaleka nenaberá klesajúcu tendenciu. Ďalšou výzvou pre dlhodobú udržateľnosť verejných financií v mnohých krajinách môžu byť značné explicitné a kontingenčné záväzky.

Keďže starnutie obyvateľstva dlhodobo zvyšuje tlaky na verejné výdavky, fiškálna konsolidácia sa musí zameriavať na ich znížovanie, pričom je však nutné zachovať produktívne výdavky. Konsolidačné stratégie preto musia rátať so zachovaním vládnych výdavkov na podporu rastu, t. j. na vzdelávanie, výskum a vývoj a na infraštruktúru. Prehodnocovanie výdavkov v týchto a iných oblastiach môže zároveň zlepšiť ich efektívnosť a pomôcť lepšie zacieliť výdavky v sociálnej oblasti. Vysokú prioritu by mali dostať opatrenia, ktoré sa podieľajú na zvyšovaní efektívnosti verejných služieb, zlepšovaní udržateľnosti sociálnych výdavkov (vrátane dávok v nezamestnanosti, dôchodkov a výdavkov v oblasti zdravotníctva) a pri znížení mzdových nákladov verejnej správy. Pokiaľ ide o príjmovú stranu vládnych rozpočtov, reformami by sa mali znížiť rušivé vplyvy zdanenia a vyhýbania sa daňovým povinnostiam. V daňových štruktúrach niektorých krajín sa zdá byť stále priestor na zavedenie nepriamych daní, daní z nehnuteľností a energií. Takisto by sa malo vyvinúť úsilie na zrušenie neodôvodnených daňových výnimiek a rozšírenie daňových základov. Každá daňová reforma zameraná na zníženie fiškálnej záťaže s cieľom zvýšiť stimuly na tvorbu pracovných miest musí byť náležite financovaná. Okrem toho sa zdá, že mnohé krajiny majú značné potenciálne príjmy z ďalšieho zlepšovania daňovej správy.

Jednotlivé krajiny sa v súčasnosti intenzívne usilujú o zosúladenie svojich fiškálnych rámcov s posilneným rámcem riadenia EÚ. Európska komisia v druhej polovici tohto roka dôkladne zanalyzuje a vydá správu o tom, či právne požiadavky fiškálnej dohody boli plne transponované do vnútroštátnych právnych predpisov. V súlade s legislatívnym dvojbalíkom (nariadenie 473/2013) sú krajiny eurozóny povinné zriadiť nezávislý orgán, tzv. fiškálnu radu, ktorý bude monitorovať dodržiavanie vnútroštátnych fiškálnych pravidiel a v prípade potreby vyhodnotí potrebu zaviesť mechanizmus nápravy. Fiškálne rady so svojím komplexným mandátom a schopnosťou vyvíjať tlak na kompetentné orgány môžu, za predpokladu, že budú úplne nezávislé, zohrávať dôležitú úlohu pri posilňovaní rozpočtovej disciplíny a prehlbovaní uplatňovania európskych fiškálnych pravidiel na vnútroštátnej úrovni. Zatiaľ čo všetky krajiny eurozóny už fiškálnu radu zriadili alebo ju práve zriaďujú, charakter fiškálnych rád sa v jednotlivých krajinách líši, čo v niektorých prípadoch môže vzbudzovať obavy o jej nezávislosť pri upevňovaní rozpočtovej disciplíny (box 8).

FIŠKÁLNA RADA V KRAJINÁCH EÚ

Nedávno rozšírený rámec fiškálneho riadenia EÚ okrem iného posilnil kompetencie a úlohy národných orgánov pre kontrolu rozpočtov s cieľom podporiť lepšiu rozpočtovú disciplínu a prehĺbiť uplatňovanie fiškálnych pravidiel EÚ na národnej úrovni.¹ Fiškálna rada sa vo všeobecnosti definuje ako nezávislá verejná inštitúcia, ktorej úlohou je podpora dodržiavania záväzkov na dosiahnutie udržateľného stavu verejných financií. Podľa balíka dvoch legislatívnych aktov, takzvaného dvojbalíka,² by krajiny eurozóny mali mať zriadený nezávislý orgán, ako napr. fiškálnu radu, ktorý by zodpovedal za monitorovanie dodržiavania rozpočtových pravidiel a limitov a podľa potreby vyhodnocoval nutnosť zaviesť mechanizmus nápravy ustanovený vo fiškálnej dohode (Fiscal Compact).³ Mal by tiež existovať nezávislý orgán, ktorý by pripravoval alebo odsúhlasoval makroekonomické prognózy. Nemusí ním však byť fiškálna rada. Fiškálne rady mali byť zriadené do októbra 2013.

Požiadavka na zriadenie fiškálnej rady predstavuje významný krok k posilneniu národných rozpočtových rámcov. Skúsenosti, hoci len obmedzené, s takýmito nezávislými inštitúciami potvrdzujú, že tieto orgány môžu prispieť k zlepšeniu rozpočtovej disciplíny vďaka tomu, že monitorujú, či vlády dodržiavajú svoje rozpočtové ciele, kriticky hodnotia primeranosť fiškálnej politiky a poskytujú nezávislé odporúčania v osobitných otázkach fiškálnej politiky.⁴

Aby mala fiškálna rada priaznivý vplyv na tvorbu rozpočtovej politiky, sú v zásade nevyhnutné štyri predpoklady. Fiškálna rada by mala byť i) bezpodmienečne nezávislá od politických vplyvov, aby si vytvorila a zachovala postavenie dôveryhodnej inštitúcie; mala by mať ii) adekvátny mandát, ktorý by jej umožňoval iniciovať vlastné hodnotenia; iii) dostatočné finančné prostriedky na výkon tohto mandátu a iv) možnosť vyjadrovať sa verejne, aby v prípade potreby mohla účinne mobilizovať verejnú mienku a zvrátiť politické zámery smerujúce k uplatňovaniu nevhodnej rozpočtovej politiky. Tieto predpoklady sú v zásade zahrnuté v požiadavkách ustanovených v legislatívnom dvojbalíku.

V tomto boxe sa opisuje súčasné úsilie členských štátov EÚ zamerané na zriadenie fiškálnych rád, ako aj osobitná podoba týchto inštitúcií.

Aktuálne zriaďovanie mnohých fiškálnych rád

V súčasnosti pôsobí fiškálna rada v devätnástich členských štátoch EÚ, čo je takmer štvornásobný počet oproti roku 2007. V trinástich z týchto krajín sa v súčasnosti zriadila nová fiškálna rada (viac v tabuľke). V piatich krajinách sa rozšíril mandát existujúcich verejných

1 Viac v boxe s názvom Do platnosti vstupuje prísnejší rámec hospodárskeho riadenia EÚ, *Mesačný bulletin*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, december 2011.

2 Viac v Úradnom vestníku Európskej únie, L 140, z 27. mája 2013 a v boxe s názvom „The “two-pack” regulations to strengthen economic governance in the euro area“, *Mesačný bulletin*, ECB, Frankfurt nad Mohanom, apríl 2013.

3 Požiadavky na fiškálne rady sú formulované predovšetkým v legislatívnom dvojbalíku, ktorý je platný len pre členské štáty eurozóny. Ustanovenia o fiškálnej rade sú aj vo fiškálnej dohode, ktorá sa vzťahuje na všetky zmluvné strany, ako aj v spoločných zásadách Európskej komisie vydaných v júni 2012.

4 Hodnotenie vplyvu rozpočtových pravidiel a fiškálnych rád na plnenie rozpočtu, podľa ktorého fiškálne rady môžu mať priaznivý vplyv na dodržiavanie rozpočtu prostredníctvom zavedenia alebo lepšieho presadzovania rozpočtových pravidiel, sa nachádza napríklad v článku Debrun, X., Hauner, D. a Kumar, M. S., „Independent Fiscal Agencies“, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, 2009, s. 44-81. Analýza vzťahu medzi niektorými kľúčovými charakteristikami fiškálnych rád, ako napríklad (funkčná) nezávislosť a efektívna komunikačná stratégia, a lepším plnením rozpočtu sa nachádza v článku „The functions and impact of fiscal councils“, MMF, 2013.

Fiškálne rady v krajinách EÚ a ich mandáty

	Názov	Rok zriadenia ¹⁾	Pripojené k inštitúcii ²⁾	Dodržiavanie rozpočtových pravidiel	Mecha- nizmus nápravy	Mandát			Menuje ⁴⁾	Dodržiavaj alebo vysvetli
						tvor- ba ³⁾	odsúhla- sovanie	hodnote- nie ³⁾		
Belgicko	Vysoká rada pre financie	2014 [1989]		x	x	S			V	x
Bulharsko		návrh		x	x				P	
Česká republika	--									
Dánsko	Dánska hospodárska rada	2014 [1962]		x		x			V	x
Nemecko	Rada pre stabilitu/ Rada nezávislých expertov	2013 [2010]		x					V/I	
Estónsko	Fiškálna rada	2014	centrálna banka	x	x		x		I	x
Írsko	Írska fiškálna poradná rada	2012		x			x		V	x
Grécko		návrh		x						x
Španielsko	Nezávislý úrad pre fiškálnu zodpovednosť	2014		x	x		x		P	x
Francúzsko	Vysoká rada pre verejné financie	2013	Národný kontrolný úrad	x	x			x	P/I	x
Chorvátsko	Výbor pre fiškálnu politiku	2013		x	x			x	P	x
Taliansko	Parlamentný rozpočtový úrad	2014		x	x			x	P	x
Cyprus	Fiškálna rada	2014		x	x		x		V	
Lotyšsko	Fiškálna rada	2014		x		x			P	
Litva		návrh	Národný kontrolný úrad	x	x		x			x
Luxembursko	Fiškálna rada	návrh		x				x	P/V/I	
Maďarsko	Fiškálna rada	2008							I	
Malta	Fiškálna rada	návrh	Národný kontrolný úrad	x				x		
Holandsko	Nezávislý rozpočtový orgán	2014	Štátna rada	x		S			I	x
Rakúsko	Fiškálna rada	2013 [1970]	centrálna banka	x	x	S			V/I	
Poľsko	--									
Portugalsko	Rada pre verejné financie	2012		x	x				V/I	
Rumunsko	Fiškálna rada	2010		x	x		x		P	x
Slovinsko		návrh				S				
Slovensko	Rada pre rozpočtovú zodpovednosť	2012			x				P	
Fínsko	Národný kontrolný úrad	2013		x				x	V	x
Švédsko	Rada pre fiškálnu politiku	2007		x					V	
Spojené kráľovstvo	Úrad pre rozpočtovú zodpovednosť	2010		x		x			V	x

Zdroj: ESCB.

1) Rok zriadenia fiškálnej rady, v prípade rozšírenia mandátu v zátvorke.

2) Ak je fiškálna rada pripojená k inej verejnej inštitúcii, napr. k centrálnej banke, národnému kontrolnému úradu atď.

3) Označenie „S“ znamená samostatnú inštitúciu. Napríklad v Belgicku, Holandsku, Rakúsku a Slovinsku makroekonomické prognózy pripravuje nezávislá inštitúcia.

4) Týka sa len vymenúvania členov finančnej rady. „V“ znamená vymenovanie vládou/ministerstvom; „P“ vymenovanie parlamentom; „I“ vymenovanie iným subjektom (napr. centrálnou bankou).

inštitúcií, vo väčšine prípadov fiškálnych rád. aby mohli plniť požiadavky vyplývajúce z rozšíreného fiškálneho rámca.

V ďalších mesiacoch sa bude počet fiškálnych rád ešte zvyšovať. V niekoľkých krajinách bola fiškálna rada buď už uzákonená, no proces samotného zriadenia rady ešte treba dokončiť a treba prijať jej členov, alebo sa príslušné legislatívne návrhy aktuálne pripravujú, respektíve prekurujú. Jedinými členskými štátmi EÚ, v ktorých sa v súčasnosti nediskutuje o konkrétnych legislatívnych návrhoch na zriadenie orgánu pre kontrolu rozpočtu, sú Česká republika a Poľsko, ktoré však nie sú viazané legislatívnym dvojbalíkom.

Vo väčšine krajín sú fiškálne rady samostatnými, nezávislými verejnými inštitúciami s úlohami a mierou funkčnej nezávislosti definovanými vo vnútroštátnych právnych predpisoch. V niekoľkých krajinách sú fiškálne rady pripojené k inej inštitúcii, ako napríklad k centrálnej banke, národnému kontrolnému úradu alebo parlamentu (tabuľka). V niektorých krajinách okrem toho rôzne nezávislé verejné inštitúcie zodpovedajú za rôzne úlohy. Napríklad v Belgicku, Holandsku a Rakúsku existuje samostatná nezávislá inštitúcia, ktorá zodpovedá za tvorbu makroekonomických prognóz.

Mandáty fiškálnych rád v EÚ

Mandáty fiškálnych rád sa v jednotlivých krajinách EÚ výrazne líšia. Zdá sa, že nie všetky mandáty týchto inštitúcií v krajinách eurozóny v plnej miere spĺňajú požiadavky legislatívneho dvojbalíka (ktorý je pre členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny nezáväzný). Vo väčšine krajín sa mandát fiškálnej rady typicky zameriava na monitorovanie dodržiavania rozpočtových pravidiel. Fiškálne rady v menej ako polovici členských štátov EÚ zodpovedajú tiež za monitorovanie alebo hodnotenie zavedenia mechanizmu nápravy v prípade výrazného odklonenia od rozpočtových pravidiel (ako sa stanovuje vo fiškálnej dohode).

Účasť fiškálnych rád na príprave makroekonomických alebo rozpočtových prognóz je však menej rozšírená. Vlastné makroekonomické prognózy pripravujú fiškálne rady alebo samostatné nezávislé inštitúcie len v niekoľkých krajinách (viac v tabuľke),⁵ pričom v malej hŕstke krajín fiškálne rady zodpovedajú za odsúhlasovanie makroekonomických prognóz vlády.⁶ Iným príkladom je Rumunsko, Slovensko a Spojené kráľovstvo, kde rozpočtové prognózy, ktoré vo všetkých krajinách vypracúvajú vlády, pred schválením hĺbkovo kontroluje nezávislý orgán.⁷ V niekoľkých štátoch fiškálna rada prognózy vlády hodnotí, čo predstavuje miernejší nástroj ako odsúhlasovanie. Verejné hodnotenie môže výrazne vplývať na verejnú mienku. Napríklad Vysoká rada pre verejné financie vo Francúzsku vo svojom odporúčaní z 23. apríla 2014 uviedla, že rast HDP predpokladaný vládou na rok 2014 považuje za realistický, zatiaľ čo scenár na rok 2015, v ktorom je rovnako zahrnutý plán výrazných výdavkových škrtov, vníma ako príliš optimistický, keďže vychádza z predpokladu paralelného naplnenia viacerých priaznivých faktorov.

5 Týmito krajinami sú Belgicko, Dánsko, Lotyšsko, Holandsko, Rakúsko, Slovinsko a Spojené kráľovstvo. V Dánsku a Lotyšsku však vláda nemusí využívať prognózy vypracúvané fiškálnou radou.

6 Ak majú fiškálne rady odsúhlasovať prognózy, tento proces by sa mal špecifikovať vrátane stanovenia termínov a podrobného výpočtu možných dôsledkov. Negatívne rozhodnutie fiškálnej rady by malo teda viesť k revidovaniu prognózy, bez ohľadu na zásadu „dodržiavaj alebo vysvetľ“.

7 V súlade s nariadeniami legislatívneho dvojbalíka môžu vlády rozhodnúť o zapojení nezávislého orgánu do príprav rozpočtových prognóz. Nie je to však povinné.

Úlohy fiškálnych rád v niektorých krajinách presahujú rámec požiadaviek stanovených v legislatívnom dvojbalíku. Konkrétne takmer polovica fiškálnych rád alebo nezávislých inštitúcií v krajinách eurozóny hodnotí dlhodobú udržateľnosť fiškálnej politiky, pričom niektoré z nich hodnotia tiež dodržiavanie dlhových/výdavkových pravidiel, hospodársku a finančnú situáciu štátnych podnikov, nákladovosť fiškálnych opatrení alebo kvalitu verejných financií. V niektorých krajinách navyše fiškálne rady usmerňujú určovanie rozpočtových cieľov pre jednotlivé rezorty. V súčasnosti je takýmto príkladom Nezávislý úrad pre fiškálnu zodpovednosť v Španielsku.

Efektívnosť fiškálnych rád pri presadzovaní rozpočtovej disciplíny

Vzhľadom na skutočnosť, že sa vo väčšine krajín EÚ fiškálne rady v súčasnosti len zriadili alebo sa práve novelizoval ich mandát, a keďže konkrétna štruktúra a (potenciálny) vplyv týchto inštitúcií na rozpočtovú politiku sú v jednotlivých krajinách značne rozdielne, v tomto štádiu je ťažké hodnotiť ich efektívnosť.

Na účely predbežného zhodnotenia ich efektívnosti však môže poslúžiť informácia o veľkosti ich potenciálneho manévrovacieho priestoru. Zdá sa, že manévrovací priestor a vplyv týchto inštitúcií je vo všeobecnosti relatívne obmedzený. V žiadnej krajine eurozóny nie je vláda povinná zohľadniť odporúčania fiškálnej rady.⁸ V niekoľkých štátoch však existuje nástroj na vytváranie určitého tlaku prostredníctvom uplatňovania zásady „dodržiavaj alebo vysvetli“.⁹ To znamená, že vláda musí odporúčania fiškálnej rady buď prijať, alebo musí verejne vysvetliť dôvod odchýlenia sa od nich. Vo väčšine krajín eurozóny sa v prípade nedodržania odporúčaní neočakávajú žiadne následné korekcie. Napriek tomu fiškálne rady môžu, aj bez právne ukotvenej požiadavky na rešpektovanie ich odporúčaní vládami, účinne uplatňovať tlak na vlády prostredníctvom ovplyvňovania verejnej mienky. Nedávnym príkladom je kritické hodnotenie rozpočtových plánov vlády, ktoré 19. mája 2014 vydala rakúska Fiškálna rada a ktorému médiá v krajine venovali rozsiahly priestor.

Efektívnosť fiškálnej rady okrem toho vo veľkej miere závisí od toho, či je táto inštitúcia nezávislá od politických zásahov a funkčne autonómna. Naozaj nezávislá a dôveryhodná fiškálna rada môže zvýšiť politický tlak na vládu, ktorá si neplní svoje záväzky. Preto je dôležité, aby bolo politické zasahovanie do činnosti rady legislatívne zakázané a aby sa členovia rady menovali na základe kvalifikácie a praxe, nie politických preferencií. Medzi členskými štátmi EÚ existuje niekoľko povzbudivých príkladov. Členmi fiškálnej rady v mnohých krajinách sú napríklad akademici alebo experti, ktorí nie sú členmi vlády. Aj ostatní pracovníci sa zväčša prijímajú na základe kvalifikácie a praxe. V niektorých krajinách však existuje riziko politického zasahovania, najmä ak členov fiškálnej rady vymenúva vláda miesto parlamentu a ostatní pracovníci bývajú pridelení zo štátnych inštitúcií (tabuľka). V niektorých krajinách nemusí byť dostatok pracovníkov s potrebnou odbornosťou, čo môže spôsobovať, že fiškálne rady nie sú schopné zabezpečiť svoje úlohy na vysokej kvalitatívnej úrovni. Členom fiškálnej rady väčšinou pomáhajú dvaja až desiat ďalší pracovníci. Existujú však tiež výrazné od-

⁸ Spomedzi krajín nepatriacich do eurozóny má napríklad značný vplyv rozpočtová rada v Chorvátsku.

⁹ Medzi tieto krajiny patrí Belgicko, Nemecko, Írsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Litva, Holandsko a Fínsko. Výrazným nedostatkom legislatívneho dvojbalíka je, že nepožaduje, aby krajiny zaviedli zásadu „dodržiavaj alebo vysvetli“ (s výnimkou makroekonomických prognóz, ktoré sa musia pripraviť alebo odsúhlasiť), ani aby vlády zohľadňovali odporúčania fiškálnych rád.

chýlky a niektoré rady majú oveľa viac zamestnancov (najmä ak fiškálna rada pripravuje aj prognózy).

Záver

V revidovanom fiškálnom rámci EÚ sa požaduje, aby členské štáty zriadili fiškálnu radu, ktorá by zodpovedala za monitorovanie dodržiavania rozpočtových pravidiel a limitov a posudzovala potrebu zaviesť mechanizmus nápravy. Predstavuje to významný krok na ceste k dosahovaniu lepšej fiškálnej disciplíny a zavedeniu rozpočtových pravidiel EÚ v jednotlivých krajinách. Je veľmi povzbudzujúce, že vo všetkých krajinách eurozóny bola fiškálna rada už zriadená, alebo sa jej zriadenie pripravuje. Krajiny, ktoré zatiaľ neprijali právnu úpravu na zriadenie fiškálnej rady, by tak mali urobiť čím skôr. Štruktúra fiškálnych rád je v jednotlivých krajinách rozdielna. Hoci tento fakt odzrkadľuje špecifiká jednotlivých krajín, v niektorých štátoch môžu určité znaky fiškálnej rady vzbudzovať obavy o jej nezávislosť vo vzťahu k vláde, o jej zdroje a mandát, ako aj o manévrovací priestor. Komplexné zhodnotenie ich efektívnosti však bude možné vykonať až po niekoľkých rokoch ich pôsobenia.

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCIE ODBORNÍKOV EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU - JÚN 2014¹



Hospodárske oživenie v eurozóne by sa malo v sledovanom období podľa projekcií postupne upevňovať, pričom by malo ťažiť z rastu domáceho a v menšej miere aj zahraničného dopytu. Domáci dopyt profituje z akomodačného nastavenia menovej politiky, návratu k celkovo neutrálnej rozpočtovej politike, zlepšovania podmienok financovania a zvyšovania dôvery v prostredí zníženej neistoty. Postupne sa zrýchľujúci rast miezd a klesajúce ceny energií navyše podporujú reálny disponibilný príjem. V sledovanom období sa zároveň očakáva len postupné oslabovanie nepriaznivého vplyvu potreby ďalších úprav bilancií a vysokej nezamestnanosti na výhľad hospodárskeho vývoja. Očakáva sa, že zahraničný dopyt bude ťažiť z postupného svetového oživenia, hoci spočiatku bude jeho priaznivý vplyv na vývoz z eurozóny pravdepodobne čiastočne kompenzovaný účinkami silnejšieho výmenného kurzu eura. Reálny HDP by sa mal podľa projekcií zvýšiť o 1,0 % v roku 2014, o 1,7 % v roku 2015 a o 1,8 % v roku 2016. Ide o miery rastu nad úrovňou odhadovaného potenciálneho rastu, čo prispieva k postupnej redukcii zápornej produkčnej medzery, pričom dochádza k miernemu poklesu miery nezamestnanosti.

Inflácia HICP eurozóny by sa mala v sledovanom období podľa projekcií postupne zvyšovať, ale aj naďalej by mala byť nízka. Očakáva sa, že celková inflácia sa zvýši z 0,7 % v prvom štvrtroku 2014 na 1,5 % v poslednom štvrtroku 2016, pričom by mala v priemere dosiahnuť 0,7 % v roku 2014, 1,1 % v roku 2015 a 1,4 % v roku 2016. Projektované zvýšenie celkovej inflácie HICP je odrazom postupného upevňovania hospodárskeho oživenia, ktoré vedie k zrýchľovaniu rastu domácich miezd a ziskov. Prorastový účinok na infláciu vyplýva aj z predpokladu rastúcich cien neenergetických komodít a dovážaných výrobkov. Projektované zvyšovanie inflácie by však mal zároveň tmiť predpokladaný pokles cien ropy, oneskorený vplyv značného zhodnocovania výmenného kurzu eura od polovice roka 2012 a pretrvávajúce nízke využitie produkčných kapacít v ekonomike. Inflácia HICP bez potravín a energií by sa mala podľa projekcií postupne zvyšovať z 1,0 % v roku 2014 na 1,2 % v roku 2015 a na 1,5 % v roku 2016, pričom do konca roka 2016 by mala dosiahnuť úroveň 1,7 %.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2014 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 upravená nadol z 1,2 % na 1,0 % v dôsledku nižšej než očakávanej hodnoty za prvý štvrtrok. Naopak projekcia na rok 2015 bola upravená nahor z 1,5 % na 1,7 % vzhľadom na výraznejšie oživenie reálneho disponibilného príjmu. Projekcia inflácie HICP na rok 2014 bola upravená nadol z 1,0 % na 0,7 %, predovšetkým v dôsledku nižších než očakávaných hodnôt inflácie HICP za posledné mesiace. Na rok 2015 bola projekcia inflácie HICP upravená nadol z 1,3 % na 1,1 % a na rok 2016 z 1,5 % na 1,4 %.

Tento článok uvádza prehľad makroekonomických projekcií pre eurozónu na obdobie rokov 2014 až 2016. Projekcie na také dlhé obdobie sú spojené s veľmi vysokou neistotou², čo by sa pri ich výklade malo zohľadniť.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Rast svetového reálneho HDP (bez eurozóny) by sa mal v priebehu sledovaného obdobia podľa projekcií postupne zrýchľovať, a to z 3,6 % v roku 2014 na 4,0 % v roku 2015 a na 4,1 % v roku 2016. Dostupné údaje poukazujú na spomaľovanie tempa rastu vo vyspelých ekonomikách v prvom

1 Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu sú pre Radu guvernérov podkladom pri hodnotení hospodárskeho vývoja a rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Informácie o postupoch a technikách použitých pri tvorbe projekcií sú uvedené v publikácii ECB *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* z júna 2001, ktorá je k dispozícii na internetovej stránke ECB. Dňom uzávierky údajov uvedených v týchto projekciách bol 21. máj 2014.

2 Ďalšie informácie sú v článku „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“ vo vydaní Mesačného bulletinu z mája 2013.

štvrtroku, čiastočne v súvislosti s dočasnými faktormi, napríklad mimoriadne chladným počasím v Severnej Amerike. Odhliadnuc od krátkodobej volatility však z prieskumov vyplýva pomerne výrazné tempo rastu. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast spomalil, a to v dôsledku slabého domáceho dopytu, obrátenia toku kapitálu do týchto ekonomík a viac obmedzeného priestoru na ďalšie podporné domáce opatrenia. Finančné trhy sa v rozvíjajúcich sa ekonomikách po období volatility začiatkom roka 2014 stabilizovali, ale v mnohých krajinách sa finančné podmienky od polovice roka 2013 dosť výrazne zhoršili, čo nepriaznivo vplýva na hospodársku aktivitu. Čo sa týka ďalšieho vývoja, svetová hospodárska aktivita by sa mala podľa očakávaní posilňovať. Vo vyspelých ekonomikách by mala k domácejmu dopytu prispievať klesajúca miera znižovania zadĺženosti súkromného sektora a menší rozsah rozpočtovej konsolidácie spolu so zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce. Vyšší dopyt vo vyspelých ekonomikách by mal zasa prispieť k oživeniu vo zvyšku sveta. V niektorých rozvíjajúcich sa ekonomikách však budú rast pravdepodobne brzdiť štrukturálne faktory vrátane nedostatočnej infraštruktúry a kapacitných obmedzení, zatiaľ čo v krajinách vysoko závislých na prílevoch kapitálu a výraznom úverovom raste bude hospodárska aktivita pravdepodobne tlmená v dôsledku zmien štruktúry týchto ekonomík a ich prispôbovania sa meniacemu sa nastaveniu menovej politiky v Spojených štátoch.

Svetový obchod od konca minulého roka do určitej miery stratil na intenzite. Čo sa týka ďalšieho vývoja, oživenie hospodárskej aktivity vo vyspelých ekonomikách (predovšetkým investícií – oblasti s vysokým podielom dovozu) by malo podnietiť zrýchlenie svetového obchodu počas sledovaného obdobia. Tempo rastu svetového obchodu na úrovni zaznamenané v 90. rokoch a prvých desiatich rokoch 21. storočia, keď prebiehala integrácia veľkých rozvíjajúcich sa ekonomík do svetovej ekonomiky, sa však považuje za nepravdepodobné. V porovnaní s predchádzajúcimi projekciami preto základný scenár projekcií predpokladá nižšiu dlhodobú elasticitu svetového obchodu vzhľadom na svetovú hospodársku aktivitu ako tú, ktorá bola zaznamenaná pred svetovou finančnou krízou. Podľa projekcií by sa mal svetový obchod (bez eurozóny) zvýšiť o 4,3 % v roku 2014, o 5,7 % v roku 2015 a o 5,9 % v roku 2016. Keďže dopyt hlavných obchodných partnerov eurozóny po dovoze by mal rásť pomalším tempom ako dopyt zvyšku sveta, rast zahraničného dopytu eurozóny by mal byť podľa projekcií o niečo slabší ako rast svetového obchodu (tabuľka 1).

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2014 bola projekcia rastu svetového reálneho HDP na rok 2014 upravená nadol z 3,9 % na 3,6 %. Výhľad zahraničného dopytu eurozóny na celé sledované obdobie bol upravený nadol.

Tabuľka 1 Medzinárodné prostredie

(ročné zmeny v percentách)										
	Jún 2014				Marec 2014			Úpravy od marca 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Svetový reálny HDP (bez eurozóny)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Svetový obchod (bez eurozóny) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Zahraničný dopyt eurozóny ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov.

2) Vypočítaný ako vážený priemer dovozov obchodných partnerov eurozóny.

Poznámka: Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených údajov.

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. mája 2014. 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 0,3 % v roku 2014, 0,3 % v roku 2015 a 0,4 % v roku 2016. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by podľa očakávaní trhu mali v priemere dosiahnuť 2,4 % v roku 2014, 2,6 % v roku 2015 a 3,0 % v roku 2016¹. Vzhľadom na vývoj forwardových trhových úrokových mier a postupné premietanie zmien trhových úrokových mier do sadzieb úverov sa v rokoch 2014 a 2015 očakáva naďalej celkovo stabilná úroveň kompozitných sadzieb bankových úverov poskytovaných nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny a neskôr 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 108,8 USD za barel v roku 2013 na 98,2 USD za barel v roku 2016. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2014 podľa predpokladov rásť len mierne a v rokoch 2015 a 2016 už o niečo rýchlejšie².

Vzájomné výmenné kurzy by mali počas sledovaného obdobia zostať nezmenené na priemernej úrovni za obdobie dvoch týždňov končiace sa dňom uzávierky 14. mája 2014. Z toho vyplýva výmenný kurz EUR/USD od roku 2014 do roku 2016 na úrovni 1,38, čo oproti roku 2013 predstavuje nárast o 4,2 %. Efektívny výmenný kurz eura by mal byť počas sledovaného obdobia podľa predpokladov o 2,7 % silnejší ako v roku 2013.

Technické predpoklady

	Jún 2014				Marec 2014			Úpravy od marca 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Trojmesačná sadzba EURIBOR (v % p. a.)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov (v % p. a.)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Cena ropy (v USD za barel)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Ceny neenergetických komodít, v USD										
(ročná percentuálna zmena)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Nominálny efektívny výmenný kurz eura (EER20) (ročná percentuálna zmena)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

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

Poznámka: Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených údajov.

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 obooma 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.

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 druhého štvrtroka 2015 vychádzať z cien futures a neskôr sa budú vyvíjať podľa svetovej hospodárskej aktivity. Projekcie cien poľnohospodárskych výrobcov 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.

Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú zo schválených zákonov o rozpočte jednotlivých krajín eurozóny, ich strednodobých rozpočtových plánov a podrobne špecifikovaných opatrení z aktualizovaných programov stability, ktoré boli k dispozícii k 21. máju 2014. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. dostatočne podrobne vypracované opatrenia vlády, ktoré budú v rámci legislatívneho konania pravdepodobne schválené. Z týchto predpokladov celkovo vyplýva v priemere len malý rozsah rozpočtovej konsolidácie počas sledovaného obdobia (na základe rozpočtových plánov na rok 2014 a len obmedzených informácií na roky 2015 a 2016). V porovnaní s rozsahom rozpočtovej konsolidácie zaznamenaným v posledných rokoch je jej predpokladaný rozsah počas sledovaného obdobia výrazne nižší.

Medzi hlavné zmeny v oblasti technických predpokladov oproti vydaniu Mesačného bulletinu z marca 2014 patria nižšie krátkodobé a dlhodobé úrokové miery v eurozóne. V porovnaní s marcom sa tiež mierne zvýšili ceny ropy v amerických dolároch a došlo aj k miernemu zhodnoteniu výmenného kurzu eura.

PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Reálny HDP eurozóny v prvom štvrťroku 2014 vzrástol o 0,2 % a zaznamenal tak rast už štyri štvrťroky za sebou. Údaje z prieskumov naznačujú stabilizáciu dôvery podnikov v posledných mesiacoch v rámci sektorov a v rámci jednotlivých krajín na úrovniach blízkych alebo prevyšujúcich svoj dlhodobý priemer a poukazujú na ďalšie zvýšenie hospodárskej aktivity v druhom štvrťroku 2014. Tempo rastu by sa malo podľa projekcií zvýšiť, najmä v niektorých ekonomikách s finančnými ťažkosťami. K projektovanému oživeniu hospodárskej aktivity by malo prispievať najmä zvyšovanie domáceho dopytu v dôsledku akomodačného nastavenia menovej politiky, návratu k celkovo neutrálnej rozpočtovej politike po rokoch jej výrazného sprísňovania, návratu k neutrálnym podmienkam poskytovania úverov a zvýšenej dôvery podnikov i domácností v prostredí zníženej neistoty. Predovšetkým súkromná spotreba by mala profitovať z priaznivého vplyvu zrýchľujúceho sa rastu miezd a klesajúcich cien energií na reálny disponibilný príjem. Okrem toho sa očakáva, že hospodársku aktivitu bude v čoraz väčšej miere podporovať postupné zvyšovanie zahraničného dopytu, hoci rast vývozu bude spočiatku pravdepodobne tlmený v dôsledku zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu eura. Zároveň sa očakáva, že nepriaznivý vplyv na výhľad vývoja domáceho dopytu, ktorý vyplýva z potreby ďalších úprav bilancií súkromného a verejného sektora a predovšetkým z vysokej nezamestnanosti v niektorých krajinách, sa bude počas sledovaného obdobia znižovať len postupne, zatiaľ čo v iných krajinách sa môžu vyskytnúť obmedzenia v ponuke pracovných síl. V priemernom ročnom vyjadrení sa očakáva, že reálny HDP vzrastie o 1,0 % v roku 2014, o 1,7 % v roku 2015 a o 1,8 % v roku 2016. Tento vývoj hospodárskeho rastu je odrazom dlhodobého príspevku domáceho dopytu a malého kladného príspevku čistého vývozu. Keďže skutočný rast by mal podľa projekcií prevýšiť odhadovanú mieru potenciálneho rastu, produkčná medzera by sa mala podľa očakávaní zúžiť, ale na konci sledovaného obdobia by mala byť stále záporná.

Pokiaľ ide o jednotlivé zložky dopytu, rast vývozu z eurozóny by mal v rokoch 2014 a 2015 podľa projekcií nabráť na intenzite vzhľadom na postupné zvyšovanie zahraničného dopytu eurozóny a odznievanie nepriaznivého vplyvu nedávneho zhodnocovania eura. Podiel eurozóny na jej vývozných trhoch by sa mal počas sledovaného obdobia podľa projekcií mierne znížiť, hoci v rámci jednotlivých krajín eurozóny by mal byť vývoj vzhľadom na odlišný vývoj konkurencieschopnosti pomerne rôznorodý. Vývoz v rámci eurozóny by mal podľa projekcií rásť pomalšie ako vývoz z eurozóny, a to vzhľadom na stále pomerne slabý domáci dopyt v rámci eurozóny.

Tabuľka 2 Makroekonomické projekcie pre eurozónu¹

(ročné percentuálne zmeny)

	Jún 2014				Marec 2014			Úpravy od marca 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reálny HDP ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
	[0,6 - 1,4] ⁴⁾	[0,6 - 2,8] ⁴⁾	[0,5 - 3,1] ⁴⁾	[0,8 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 2,9] ⁴⁾				
Súkromná spotreba	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Vládna spotreba	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Hrubá tvorba fixného kapitálu	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Vývoz ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Dovoz ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Zamestnanosť	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Miera nezamestnanosti (v % ekonomicky aktívneho obyvateľstva)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
HICP	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
	[0,6 - 0,8] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,6 - 2,2] ⁴⁾	[0,7 - 1,3] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,7 - 2,3] ⁴⁾				
HICP bez energií	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
HICP bez energií a potravín	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
HICP bez energií, potravín a zmien nepriamych daní ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Jednotkové náklady práce	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Kompenzácie na zamestnanca	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Produktivita práce	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Saldo rozpočtu verejnej správy (v % HDP)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Štrukturálne rozpočtové saldo (v % HDP) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Hrubý dlh verejnej správy (v % HDP)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Saldo bežného účtu (v % HDP)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Údaje sa vzťahujú na eurozónu vrátane Lotyšska, s výnimkou údajov o HICP za rok 2013. Priemerné ročné percentuálne zmeny HICP za rok 2014 sa vzťahujú na zloženie eurozóny, ktoré v roku 2013 už zahŕňa Lotyšsko.

2) Úpravy sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt.

3) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

4) 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 Eurosystem and ECB staff projection ranges“ z decembra 2009, ktorý je k dispozícii na internetovej stránke ECB.

5) Vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny.

6) 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.

7) 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 (Bouttevillein, 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 2006). Projekcia štrukturálneho salda nie je odvodená z agregátnej miery produkčnej medzery. V súlade s metodikou ESCB sa cyklické zložky počítajú oddelene pre rôzne typy príjmov a výdavkov. Podrobnejšie informácie spolu s odkazmi na metodiku Európskej komisie sú v boxe „Cyklická úprava salda štátneho rozpočtu“ vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2012.

Podnikové investície by sa mali počas sledovaného obdobia podľa projekcií postupne zvyšovať, pričom by mali ťažiť zo zvyšovania domáceho a zahraničného dopytu v prostredí zvýšenej potreby obnovovacích investícií, veľmi nízkych úrokových sadzieb, zvyšovania ziskov, zníženej neistoty a zmierňovania obmedzení v ponuke úverov. Predpokladá sa však, že nepriaznivý vplyv pomalšieho trendového rastu a potreby ďalšej reštrukturalizácie podnikových bilancií v niektorých krajinách eurozóny bude oživenie podnikových investícií počas sledovaného obdobia brzdiť.

Investície do nehnuteľností na bývanie by sa mali podľa projekcií postupne zvyšovať vzhľadom na oživenie aktivity v prostredí nízkych sadzieb hypotekárnych úverov. Výhľad vývoja v nasledujúcich mesiacoch však bude stále tlmený vzhľadom na potrebu ďalších úprav na trhu s nehnuteľnosťami

v niektorých krajinách a pomalý rast reálneho disponibilného príjmu. V dôsledku plánovaných opatrení rozpočtovej konsolidácie v niekoľkých krajinách eurozóny, ktoré svojím rozsahom pokračujú expanzívnejší profil verejných investícií v iných krajinách, sa počas sledovaného obdobia očakáva naďalej nízka úroveň vládnych investícií.

Zamestnanosť z hľadiska počtu zamestnaných osôb sa v druhom polroku 2013 stabilizovala a následne by sa mala podľa projekcií mierne zvyšovať. Slabé oživenie zamestnanosti je odrazom pomalého zvyšovania hospodárskej aktivity, oneskorenej reakcie zamestnanosti na rast produkcie a ďalšieho znižovania počtu zamestnancov vo verejnom sektore v niektorých krajinách. Tieto faktory pravdepodobne prevážia pozitívny vplyv reforiem na trhu práce, ktoré najmä v niektorých krajinách s finančnými ťažkosťami zvýšili flexibilitu a podporili tvorbu pracovných miest v súkromnom sektore. Počas sledovaného obdobia sa očakáva mierny rast dynamiky ekonomicky aktívneho obyvateľstva vzhľadom na imigráciu a zvyšovanie ekonomickej aktivity určitých segmentov obyvateľstva v prostredí zlepšujúcej sa situácie na trhu práce. Miera nezamestnanosti v posledných mesiacoch klesá a počas sledovaného obdobia by sa mala ďalej znižovať, hoci by mala byť aj naďalej vyššia ako pred krízou. Produktivita práce (meraná ako produkcia na zamestnanú osobu) by sa mala podľa projekcií zvýšiť v dôsledku očakávaného zrýchlenia rastu reálneho HDP a oneskorenej reakcie zamestnanosti na vývoj aktivity.

Súkromná spotreba by mala v priebehu roka 2014 podľa očakávaní do určitej miery nabrať na intenzite a v rokoch 2015 a 2016 by sa mala ďalej zvyšovať, pričom by sa mala vyvíjať v tesnej nadväznosti na rast reálneho disponibilného príjmu, zatiaľ čo miera úspor stagnuje. Rast reálneho disponibilného príjmu by mali podľa projekcií podporovať vyššie príjmy z pracovnej činnosti vzhľadom na rastúcu zamestnanosť a rýchlejší rast miezd, menej nepriaznivý účinok rozpočtovej konsolidácie a tlmený vývoj inflácie. Predpokladá sa, že vládna spotreba sa v sledovanom období mierne zvýši.

Dovoz z krajín mimo eurozóny by mal podľa projekcií počas sledovaného obdobia mierne vzrásť, hoci vzhľadom na tlmený rast celkového dopytu eurozóny by mal zostať naďalej obmedzený. Počas sledovaného obdobia sa očakáva mierny príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie by sa mal podľa očakávaní mierne zvýšiť a v roku 2016 by mal dosiahnuť 2,8 % HDP.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2014 bola projekcia rastu reálneho HDP na rok 2014 upravená nadol z 1,2 % na 1,0 % v dôsledku nižšej než očakávanej hodnoty za prvý štvrťrok. Projekcia rastu reálneho HDP na rok 2015 bola upravená nahor z 1,5 % na 1,7 %, keďže predpoklad nižších úrokových mier a nižšia inflácia cien komodít podporujú reálny príjem. Projekcia na rok 2016 sa takmer nezmenila.

PROJEKCIE CIEN A NÁKLADOV

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu dosiahla celková inflácia HICP v máji 2014 úroveň 0,5 %. Súčasná nevýrazná miera inflácie je odrazom stagnácie cien energií, potravín a neenergetických priemyselných tovarov, ako aj nevýrazného trendu vývoja cien služieb.

Očakáva sa, že celková inflácia HICP zostane na nízkej úrovni do tretieho štvrťroka 2014. Neskôr by sa mala podľa projekcií postupne zvyšovať a ku koncu sledovaného obdobia by mala dosiahnuť 1,5 %. Toto projektované postupné zvyšovanie celkovej inflácie HICP je odrazom postupného upevňovania hospodárskeho oživenia a jeho účinkov v podobe zužovania zápornej produkčnej medzery a zrýchľovania rastu miezd a ziskov. Prorastový účinok na infláciu vyplýva aj z predpo-

kladu rastúcich cien neenergetických komodít a dovážaných výrobkov. Projektovaný rast inflácie by však mal byť mierny, pričom ho brzdí predovšetkým predpoklad klesajúcich cien ropy (na základe trhov s futures), oneskorený vplyv značného zhodnocovania výmenného kurzu eura od polovice roka 2012 a skutočnosť, že napriek zužovaniu produkčnej medzery bude v ekonomike až do roku 2016 pravdepodobne pretrvávať nízke využitie produkčných kapacít.

Inflácia cien energií by sa mala podľa očakávaní zdvihnúť z veľmi záporných hodnôt zaznamenaných začiatkom roka 2014, počas väčšiny sledovaného obdobia by však mala zostať mierne záporná, v súlade s klesajúcou krivkou cien ropných futures. Príspevok cien energií k inflácii HICP, ktorý v období od roku 1999 do roku 2013 predstavoval v priemere približne 0,5 percentuálneho bodu, by mal byť počas sledovaného obdobia mierne záporný, čo do značnej miery vysvetľuje výhľad nevýrazného vývoja inflácie.

Inflácia cien potravín by mala podľa projekcií až do tretieho štvrťroka 2014 naďalej klesať vzhľadom na oneskorený účinok predchádzajúceho poklesu cien potravinových komodít a tlmiace bázičné efekty. Vzhľadom na predpokladaný rast cien poľnohospodárskych výrobcov v EÚ a postupné oživenie hospodárskej aktivity sa očakáva, že inflácia cien potravín sa bude počas sledovaného obdobia neustále zvyšovať a v roku dosiahne v priemere 1,9 %. Priemerný príspevok inflácie cien potravín k celkovej inflácii by mal počas sledovaného obdobia dosiahnuť 0,3 percentuálneho bodu, pričom priemerný príspevok od roku 1999 predstavuje približne 0,5 percentuálneho bodu.

Pokles inflácie HICP bez potravín a energií sa podľa očakávaní počas posledného štvrťroka 2013 a prvých mesiacov roka 2014 zastavil. Počas sledovaného obdobia by sa mala inflácia HICP bez potravín a energií vzhľadom na zrýchlenie oživenia zvýšiť, čo by malo viesť k rýchlejšiemu rastu miezd a ziskov, pričom v poslednom štvrťroku 2016 by mala dosiahnuť 1,7 %. Priemerný príspevok inflácie HICP bez potravín a energií k celkovej inflácii by mal počas sledovaného obdobia dosiahnuť 0,9 percentuálneho bodu, čo je len mierne pod priemerom od roku 1999.

Zvyšovanie nepriamych daní zahrnuté do plánov rozpočtovej konsolidácie by na raste inflácie HICP v roku 2014 malo mať malý podiel – približne 0,1 percentuálneho bodu. Rozsah tohto podielu je v porovnaní s podielom zaznamenaným v roku 2013 o niečo menší. Podiel v rokoch 2015 a 2016 sa v súčasnosti vzhľadom na nedostatok informácií o schválených rozpočtových opatreniach na dané roky považuje za zanedbateľný.

Vonkajšie cenové tlaky sa počas roka 2013 výrazne oslabili v dôsledku vplyvu stagnujúceho svetového hospodárskeho rastu na svetové ceny, zhodnocovania eura a poklesu cien ropy a neropných komodít. Čo sa týka ďalšieho vývoja, počas sledovaného obdobia sa očakáva postupné zvyšovanie ročnej miery rastu deflátoru dovozu, ktorá by mala začiatkom roka 2015 zaznamenať kladnú hodnotu. V roku 2016 by mala dosiahnuť v priemere 1,2 %, čo je blízko dlhodobej priemernej miery rastu. Zvýšenie miery rastu deflátoru dovozu odráža predpokladané zrýchľovanie svetového hospodárskeho rastu a s ním spojené rastúce ceny svetových výrobcov, očakávané zvýšenie cien neenergetických komodít a odznievajúci vplyv predchádzajúceho zhodnocovania eura.

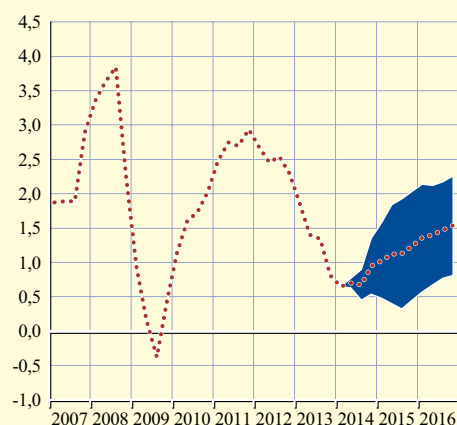
Pokiaľ ide o domáce cenové tlaky, postupné zlepšovanie podmienok na trhu práce v eurozóne by malo podľa očakávaní viesť k zvýšeniu kompenzácií na zamestnanca. Rast jednotkových nákladov práce by však mal byť počas prvých dvoch rokov sledovaného obdobia tlmený v dôsledku výraznejšieho rastu produktivity než rastu nominálnych miezd vzhľadom na cyklické oživenie produktivity. V roku 2016 by malo pokračujúce zrýchľovanie rastu miezd spolu so slabnúcim rastom produktivity podľa očakávaní prispieť k zrýchleniu rastu jednotkových nákladov práce.

Graf 1 Makroekonomické projekcie¹⁾

(štvrtročné údaje)

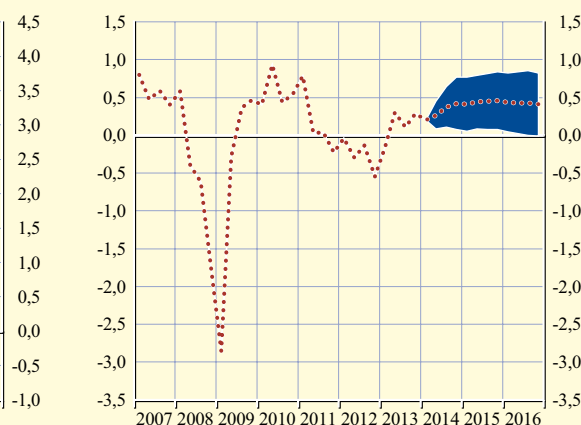
HICP eurozóny

(medziročné percentuálne zmeny)



Reálny HDP eurozóny²⁾

(medzištvrtročné percentuálne zmeny)



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 k dispozícii na internetovej stránke ECB.

2) Údaje očistené od rozdielov v počte pracovných dní.

Ziskové marže (merané na základe rozdielu medzi deflátorom HDP v cenách výrobných faktorov a rastom jednotkových nákladov práce) by sa mali počas sledovaného obdobia zvýšiť, pričom by mali ťažiť z cyklického oživenia hospodárstva.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami zverejnenými vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2014 bola projekcia celkovej inflácie HICP na rok 2014 upravená nadol z 1,0 % na 0,7 % najmä v dôsledku nižšej než očakávanej hodnoty za posledné mesiace. Na rok 2015 bola projekcia inflácie HICP upravená nadol z 1,3 % na 1,1 % a na rok 2016 z 1,5 % na 1,4 %, najmä vzhľadom na pomalší rast jednotkových nákladov práce.

VÝHĽAD ROZPOČTOVÉHO VÝVOJA

Na základe predpokladov uvedených v boxe 1 by sa mal pomer deficitu verejnej správy k HDP v eurozóne podľa projekcií znížiť z 3,0 % v roku 2013 na 2,5 % v roku 2014 a ďalej na 1,9 % v roku 2016. Tento pokles je najmä odrazom zlepšenia cyklickej pozície. V dôsledku úsilia o rozpočtovú konsolidáciu v niektorých krajinách eurozóny a len zanedbateľného rozsahu štátnej pomoci finančnému sektoru sa okrem toho očakáva zlepšenie primárneho salda očisteného od cyklických vplyvov. Štrukturálne rozpočtové saldo by sa malo počas sledovaného obdobia do určitej miery zlepšiť, hoci pomalším tempom ako v predchádzajúcich rokoch. K tomuto zlepšeniu prispieva najmä predpokladaný pokračujúci mierny rast výdavkov verejnej správy. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP v eurozóne by mal v roku 2014 podľa projekcií dosiahnuť maximálnu hodnotu 93,4 % a neskôr by mal klesať až na 91,1 % v roku 2016.

V nasledujúcich boxoch sa uvádzajú určité analýzy citlivosti (box 2), poznámky k rizikám, ktorým čelí eurozóna v súvislosti s krízou na Ukrajine (box 3) a porovnanie s inými dostupnými prognózami (box 4).

Box 2

ANALÝZY CITLIVOSTI

Projekcie sa do značnej miery opierajú o technické predpoklady týkajúce sa vývoja určitých kľúčových premenných. Keďže niektoré z týchto premenných môžu mať na projekcie pre eurozónu veľký vplyv, citlivosť projekcií na alternatívny vývoj týchto základných predpokladov môže pomôcť pri analýze rizík spojených s projekciami. Tento box sa zaoberá neistotou v spojitosti s tromi kľúčovými základnými predpokladmi a citlivosťou projekcií na tieto predpoklady.¹

1) Alternatívny vývoj cien ropy

Predpoklady cien ropy v aktuálnych projekciách odborníkov Eurosystemu sú odvodené z očakávaní trhu meraných cenami ropných futures, z ktorých vyplýva pokles cien ropy počas sledovaného obdobia (box 1). S týmto profilom vývoja sa však aj naďalej spája neistota, ktorá sa týka vývoja ponuky i dopytu.

Očakávaný pokles cien ropy môže byť odrazom mienky trhu, že produkcia ropy v niekoľkých krajinách OPEC, ktorá sa v poslednom čase znížila v dôsledku politickej nestability alebo geopolitického napätia, sa čiastočne obnoví a/alebo bude vykompenzovaná zvýšením produkcie bridlicovej ropy v Spojených štátoch. V prípade neočakávaných geopolitických udalostí na strane hlavných producentov ropy v krátkodobom horizonte alebo výraznejšieho svetového oživenia v strednodobom horizonte by však mohlo dôjsť k zaznamenaniam vyšších cien ropy.

Vyššie než predpokladané ceny ropy sú však celkovo v kontexte svetového oživenia podľa všetkého pravdepodobné. Táto analýza citlivosti preto berie do úvahy výraznejšiu úpravu vývoja cien ropných futures nahor.² Alternatívny vývoj predpokladá, že ceny ropy budú v rokoch 2014, 2015 a 2016 o 1 %, 7 % a 13 % nad úrovňou cien futures. Podľa makroekonomických modelov odborníkov Eurosystemu by vyššie ceny ropy spôsobili, že inflácia HICP by bola v rokoch 2015 a 2016 o 0,2 percentuálneho bodu nad úrovňou základnej projekcie. Vyššie ceny ropy by zároveň pribrzdili rast reálneho HDP, ktorý by bol v rokoch 2015 a 2016 nižší o 0,1 percentuálneho bodu.

2) Nižší zahraničný dopyt

V posledných rokoch podľa všetkého došlo k zmene prepojenia medzi svetovým obchodom a rastom svetového HDP. Pred finančnou krízou svetový dovoz zvyčajne rástol podstatne rýchlejšie ako hospodárska aktivita (historická elasticita obchodu voči rastu aktivity od roku 1982 do roku 2007 predstavovala 1,8). Od roku 2011 však svetový HDP a dovoz rastú rovnakým tempom (elasticita v období rokov 2011 až 2013 predstavovala v priemere 1,1). Svetový obchod sa začiatkom roka 2014 o niečo zmiernil a pokračoval tak v období pomerne nevýrazného vývoja.

Základný scenár projekcií predpokladá postupné oživenie intenzity svetového obchodu počas sledovaného obdobia, hoci dlhodobá elasticita voči aktivite by mala byť v porovnaní s obdo-

1 Všetky simulácie sa uskutočnili za predpokladu nezmenenej menovej politiky a akýchkoľvek iných premenných týkajúcich sa technických predpokladov a medzinárodného prostredia eurozóny.

2 Podrobný opis modelu použitého na odvodenie tejto úpravy je v publikácii „Risk-adjusted forecasts of oil prices“, Pagano, P. a Pisani, M., The B.E. Journal of Macroeconomics, roč. 9, vydanie 1, článok. 24, 2009.

bím pred krízou o niečo nižšia. Táto analýza citlivosti berie do úvahy vplyvy nižšieho profilu svetového dovozu a zahraničného dopytu eurozóny. Predpokladá sa, že elasticita svetového obchodu zostane na úrovni podobnej ako v nedávnej minulosti, t. j. na úrovni 1,1. Z toho vyplýva spomalenie rastu zahraničného dopytu eurozóny o 0,3 percentuálneho bodu v roku 2014 a o 1,4 percentuálneho bodu v rokoch 2015 a 2016.

Z výsledkov makroekonomických modelov odborníkov Eurosystému vyplýva pomalší rast reálneho HDP (-0,2 percentuálneho bodu v rokoch 2015 a 2016) a nižšia inflácia HICP v roku 2016 (-0,1 percentuálneho bodu).

3) Dodatočná rozpočtová konsolidácia

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 v rámci nápravnej a preventívnej časti Paktu stability a rastu. Záväzok splniť tieto požiadavky je vo všeobecnosti vyjadrený v programoch stability z roku 2014 a v dokumentoch programov EÚ a MMF. Samotné opatrenia na dosiahnutie týchto cieľov však často chýbajú, alebo nie sú vypracované dostatočne podrobne. V základnej projekcii preto nie sú zohľadnené, najmä na obdobie rokov 2015 až 2016, ktoré v prípade väčšiny krajín do aktuálneho rozpočtu nie je zahrnuté. Preto je nevyhnutné, a zároveň pravdepodobné, že popri opatreniach, ktoré sú už do základného scenára zahrnuté, väčšina vlád do roku 2016 prijme dodatočné opatrenia rozpočtovej konsolidácie.

Predpoklady analýzy fiškálnej citlivosti

Východiskovým bodom analýzy fiškálnej citlivosti je „fiškálna medzera“ medzi vládnymi 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 poukazať na neistotu súvisiacu s rozpočtovými cieľmi, pravdepodobnosť dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie a súvisiace makroekonomické spätné vplyvy.

Na základe tohto prístupu bol rozsah dodatočnej konsolidácie v eurozóne vyhodnotený na úrovni približne 0,1 % HDP v roku 2014, zatiaľ čo na rok 2015 sa predpokladajú ďalšie pravdepodobné dodatočné opatrenia (približne 0,4 % HDP) a o niečo menší rozsah v roku 2016 (približne 0,2 % HDP), z čoho vyplýva kumulatívny rozsah dodatočnej konsolidácie do konca roka 2016 na úrovni približne 0,7 % HDP. Pokiaľ ide o zloženie rozpočtových opatrení, analýza citlivosti sa snaží zohľadniť profily špecifické pre jednotlivé krajiny a obdobia v prípade najpravdepodobnejších dodatočných opatrení konsolidácie. Súčasná analýza uskutočňovaná na úrovni eurozóny ako celku poukazuje na to, že rozpočtová konsolidácia sa zameriava 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 HDP a infláciu HICP v eurozóne

Predpoklady (v % HDP)	2014	2015	2016
Vládne rozpočtové ciele ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Základné projekcie rozpočtového vývoja	-2,5	-2,3	-1,9
Dodatočná rozpočtová konsolidácia (v kumulatívnom vyjadrení) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie (v percentuálnych bodoch) ³⁾			
Rast reálneho HDP	-0,1	-0,3	-0,2
Inflácia HICP	0,0	0,1	0,0

1) Nominálne ciele, ktoré sú v prípade príslušných krajín uvedené v najnovších dokumentoch programov EÚ a MMF a v prípade ostatných krajín v aktualizovaných programoch stability z roku 2014.

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 Model – NAWM³⁾).

Vplyv dodatočnej rozpočtovej konsolidácie na rast reálneho HDP v roku 2014 je obmedzený, v roku 2015 predstavuje podľa odhadov približne -0,3 percentuálneho bodu a v roku 2016 približne -0,2 percentuálneho bodu. Vplyv na infláciu HICP v roku 2015 predstavuje podľa odhadov približne 0,1 percentuálneho bodu.

Súčasná analýza teda poukazuje na určité riziká poklesu základnej projekcie rastu reálneho HDP predovšetkým v rokoch 2015 a 2016, keďže do základného scenára nie sú zahrnuté všetky zamýšľané opatrenia rozpočtovej konsolidácie. Zároveň poukazuje na menšie 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.⁴ Výsledky tejto analýzy by sa preto nemali interpretovať ako pokusy o spochybnenie potreby dodatočných opatrení rozpočtovej konsolidácie v sledovanom období. Pokračujúce úsilie o rozpočtovú konsolidáciu je nevyhnutné v záujme obnovenia stabilných verejných financií v eurozóne. Nedostatočné úsilie o rozpočtovú konsolidáciu by mohlo mať nepriaznivý vplyv na oceňovanie štátnych dlhopisov. Okrem toho by sa mohla oslabiť aj dôvera, čo by malo nepriaznivý vplyv na hospodárske oživenie.

3 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, október 2008.

4 Podrobnejšiu analýzu makroekonomických vplyvov rozpočtovej konsolidácie uvádza box „Fiscal multipliers and the timing of consolidation“, *Mesačný bulletin*, ECB, apríl 2014.

Box 3

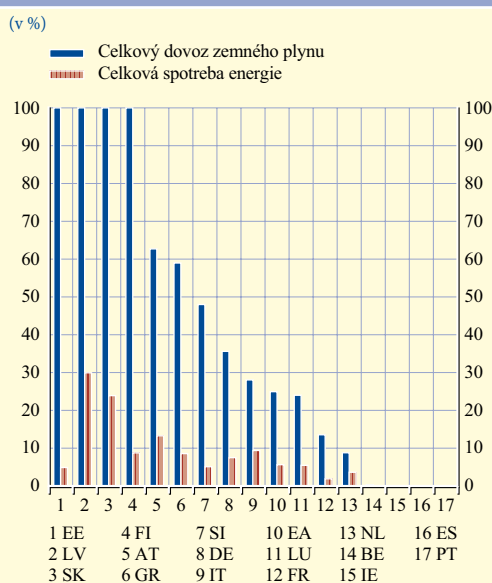
RIZIKÁ, KTORÝM ČELÍ EUROZÓNA V SÚVISLOSTI S KRÍZOU NA UKRAJINE

Obavy z možného vystupňovania napätia medzi Ukrajinou a Ruskom sa v poslednom období zvýšili. Tento box hodnotí riziká, ktorým je eurozóna vystavená zo strany Ruska a Ukrajiny, a opisuje hlavné kanály, prostredníctvom ktorých by mohla byť eurozóna zasiahnutá v prípade ďalšieho zintenzívnenia krízy a uvalenia ďalších sankcií na Rusko.

Kríza mala zatiaľ značný nepriaznivý vplyv na ukrajinskú a ruskú ekonomiku, ale vplyv na ekonomiku eurozóny bol doteraz len obmedzený. Hoci na „tvrdých“ údajoch sa zatiaľ vplyv krízy podľa všetkého takmer neprejavil, neoficiálne údaje poukazujú na pravdepodobne zvýšenú neistotu v dôsledku krízy. Ceny akcií a komodít však zatiaľ zostávajú pomerne stabilné.

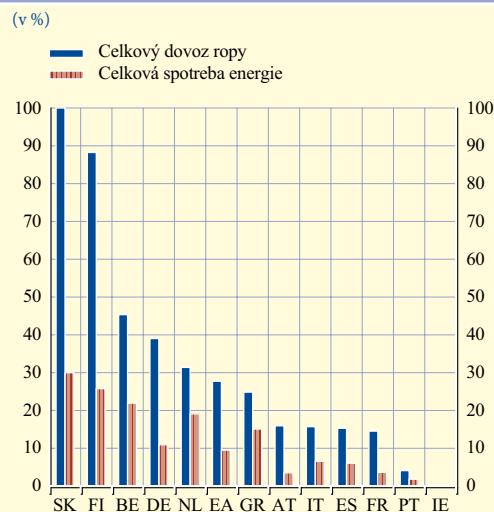
Hlavnými potenciálnymi kanálmi prenosu nepriaznivých vplyvov do eurozóny sú obchodné a finančné väzby skôr s Ruskom ako s Ukrajinou. Eurozóna dováža z Ruska značný objem energie – približne 25 % celkového dovozu zemného plynu a takmer 30 % celkového dovozu ropy (grafy A a B). Niektoré krajiny eurozóny dovážajú zemný plyn takmer výhradne z Ruska. Do Ruska a v menšej miere na Ukrajinu zároveň smeruje vývoz z eurozóny. Približne 5 % vývozu tovaru z eurozóny smeruje do Ruska, zatiaľ čo vývoz z eurozóny na Ukrajinu predstavuje približne 1 % (graf C). Pokiaľ ide o finančnú expozíciu, pohľadávky bánk krajín eurozóny voči Rusku zodpovedajú približne 1 % HDP eurozóny (graf D). Obchodné a fi-

Graf A Dovozy zemného plynu z Ruska (v roku 2011)



Zdroj: Eurostat.
Poznámky: Údaje za Cyprus a Maltu nie sú k dispozícii. Krajiny sú zoradené podľa percentuálneho podielu dovozu zemného plynu z Ruska na celkovom dovoze zemného plynu.

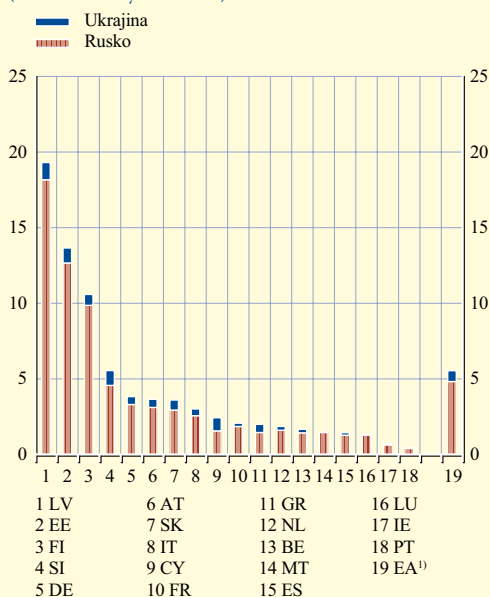
Graf B Dovozy ropy z Ruska (v roku 2011)



Zdroj: Eurostat.
Poznámky: Údaje za Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko nie sú k dispozícii. Krajiny sú zoradené podľa percentuálneho podielu dovozu ropy z Ruska na celkovom dovoze ropy.

Graf C Vývoz tovaru do Ruska a na Ukrajinu (2013 Q3)

(v % celkového vývozu tovaru)



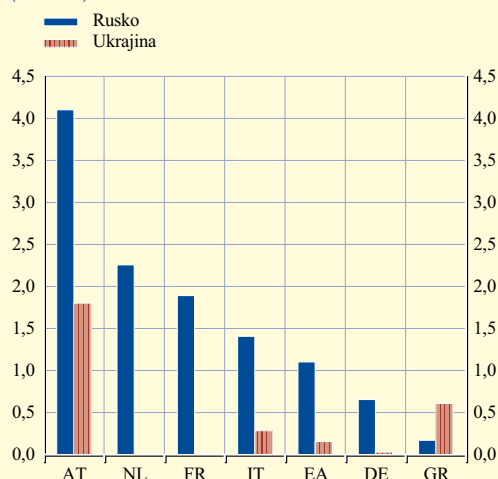
Zdroj: MMF a výpočty ECB.

1) Očistené od vplyvu vývozu tovaru do krajín eurozóny.

Poznámky: Krajiny sú zoradené podľa percentuálneho podielu vývozu tovaru do Ruska a na Ukrajinu na celkovom vývoze tovaru.

Graf D Zahraničné pohľadávky vybraných bánk krajín eurozóny (podľa krajín) voči Ukrajine a Rusku

(v % HDP)



Zdroj: Konsolidovaná banková štatistika BIS a ECB.

Poznámky: Krajiny sú zoradené podľa zahraničných pohľadávok bánk eurozóny voči Rusku ako percentuálneho podielu na HDP za rok 2013. Údaje sa vo všeobecnosti vzťahujú na posledný štvrťrok (Q4) 2013; graf zobrazuje len krajiny eurozóny, ktoré vykazujú zahraničné pohľadávky svojich bánk voči Rusku a Ukrajine; Francúzsko a Holandsko v poslednej dobe nevykazovali svoje pohľadávky voči Ukrajine; najnovšie dostupné údaje za Rakúsko sú od tretieho štvrťroka (Q3) 2012. Údaj za eurozónu je len indikatívny, keďže vychádza z údajov krajín v rozličných časových bodoch.

nančné väzby s Ruskom sa však v prípade jednotlivých krajín eurozóny do značnej miery líšia.

Potenciálny nepriaznivý vplyv vyostrenia konfliktu na ekonomiku eurozóny závisí od typu sankcií uvalených Európskou úniou a Spojenými štátmi na Rusko a pravdepodobných odvetných opatrení Ruska. Hoci špecifiká takýchto sankcií nie sú známe, mohli by viesť k zvýšeniu cien ropy, zníženiu vývozu Ruska do eurozóny (s nepriaznivým vplyvom na hospodársku aktivitu v Rusku) a odlevu kapitálu vedúcemu k oslabeniu rubľa. Nepriaznivý vplyv na eurozónu by mohol mať aj pokles cien akcií a oslabenie dôvery spôsobené obavami hospodárskych subjektov v súvislosti s intenzitou krízy a jej dôsledkami.

V eurozóne by prostredníctvom týchto kanálov zrejme došlo k utlmeniu HDP najmä v dôsledku vplyvu na obchod a ceny ropy. Vyššie ceny ropy by zároveň v eurozóne viedli k vyššej inflácii HICP, než sa predpokladá v základnom scenári.

Vzhľadom na odlišnú mieru obchodnej expozície a finančných väzieb jednotlivých krajín eurozóny s Ruskom a Ukrajinou by bol prípadný vplyv krízy v jednotlivých krajinách rôzny, pričom najväčší by bol dosah v krajinách s najvyššou mierou expozície voči týmto krajinám, ako napríklad v pobaltských štátoch.

Na niektoré krajiny eurozóny môžu mať negatívny vplyv aj nepriame účinky z nepriaznivo ovplyvnených tretích krajín, napríklad vo východnej Európe. Dlhšie trvanie alebo zintenzívnenie krízy môže mať mimoriadny vplyv najmä na sektory a odvetvia, ktoré sú v prípade niektorých krajín eurozóny zvlášť dôležité, napríklad poľnohospodárstvo, potravinárstvo, nehnuteľnosti, cestovný ruch a určité bankové sektory. V neposlednom rade by boli potenciálnym narušením dodávok energie z Ruska mimoriadne nepriaznivo ovplyvnené tie krajiny eurozóny, ktoré odtiaľ dovážajú značný podiel zemného plynu a ropy.

Box 4

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 Eurosystému. 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 očakáva mierne rýchlejší rast reálneho HDP v eurozóne v roku 2014 ako v projekciách odborníkov Eurosystému. Projekcie rastu reálneho HDP na roky 2015 a 2016 sú podobné alebo mierne nižšie ako projekcie odborníkov Eurosystému. Pokiaľ ide o infláciu, prognózy väčšiny iných inštitúcií poukazujú na priemernú ročnú infláciu HICP v roku 2014 a 2015, ktorá je blízka alebo mierne vyššia ako projekcie odborníkov Eurosystému. V roku 2016 by mala inflácia HICP podľa iných dostupných prognóz dosiahnuť v priemere od 1,3 % do 1,7 %, zatiaľ čo podľa projekcií odborníkov Eurosystému by mala dosiahnuť 1,4 %. V súčasnosti sa všetky dostupné prognózy pohybujú v rámci intervalov projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú uvedené v tabuľke.

Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP a inflácie HICP v eurozóne

(ročné zmeny v percentách)

	Dátum zverejnenia	Rast HDP			Inflácia HICP		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projekcie odborníkov ECB	jún 2014	1,0 [0,6-1,4]	1,7 [0,6-2,8]	1,8 [0,5-3,1]	0,7 [0,6-0,8]	1,1 [0,5-1,7]	1,4 [0,6-2,2]
Európska komisia	máj 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	máj 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	máj 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Consensus Economics Forecasts	máj 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	máj 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
MMF	máj 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Zdroje: European Commission European Economic Forecast, jar 2014; IMF World Economic Outlook, apríl 2014; OECD Economic Outlook, máj 2014; Consensus Economics Forecasts, MJEconomics a ECB Survey of Professional Forecasters.

Poznámky: V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému 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 rozdiely v počte 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 TRANSAKCIE 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

ROZŠÍRENIE EUROZÓNY O LOTYŠSKO OD 1. JANUÁRA 2014

V januári 2014 vstúpilo do eurozóny Lotyšsko, čím sa počet členov eurozóny zvýšil na 18.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady obsahujúce údaje za rok 2011 sa vzťahujú na skupinu krajín „Euro 18“ (eurozóna vrátane Lotyšska). Pokiaľ ide o úrokové sadzby, menovú štatistiku, HICP a rezervné aktíva (z dôvodu konzistentnosti tiež komponenty a protipoložky M3 a komponenty HICP), štatistické rady sa týkajú eurozóny v jej meniacom sa zložení.

Podrobné informácie o súčasnom a predchádzajúcom zložení eurozóny sú v časti Všeobecné poznámky.

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
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,0	0,22	2,24
2013 Q2	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	-0,2	0,21	2,14
Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,5	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,5	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,1	-	-2,2	-1,1	0,30	1,82
2013 Dec.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-1,4	0,27	2,24
2014 Jan.	6,1	2,4	1,1	1,1	-2,3	-1,1	0,29	1,89
Feb.	6,2	2,4	1,3	1,1	-2,2	-0,9	0,29	1,88
Mar.	5,6	2,2	1,0	1,0	-2,2	-1,0	0,31	1,82
Apr.	5,2	2,0	0,8	.	-1,8	.	0,33	1,72
Máj	.	.	.	.	.	.	0,32	1,56

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP ¹⁾	Ceny priemyselných výrobcov	Hodinové náklady práce ⁵⁾	Reálny HDP (s. o.) ⁵⁾	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť (s. o.) ⁵⁾	Nezamestnanosť (% pracovnej sily, s. o.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 Q3	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
Q4	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 Q1	0,7	-1,5	.	0,9	1,1	79,8	.	11,8
2013 Dec.	0,8	-0,7	-	-	1,4	-	-	11,8
2014 Jan.	0,8	-1,3	-	-	1,7	80,1	-	11,8
Feb.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
Mar.	0,5	-1,6	-	-	-0,1	-	-	11,8
Apr.	0,7	-1,2	-	-	.	79,5	-	11,7
Máj	0,5	.	-	-	.	-	-	.

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-20 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
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 Q2	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
Q3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	47,2	35,1	37,9	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 Dec.	35,5	12,7	-5,7	542,1	-	-	103,9	100,7	1,3704
2014 Jan.	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
Feb.	16,5	15,5	57,4	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
Mar.	22,8	18,9	-29,7	570,2	-	-	104,6	101,4	1,3823
Apr.	.	.	.	568,0	-	-	104,5	101,2	1,3813
Máj	.	.	.	.	-	-	103,8	100,4	1,3732

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) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

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



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	2. mája 2014	9. mája 2014	16. mája 2014	23. mája 2014	30. mája 2014
Zlato a pohľadávky zo zlata	326,544	326,544	326,544	326,545	326,477
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	245,601	246,266	244,518	245,305	245,902
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	23,485	23,185	24,212	24,457	23,788
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	18,744	18,597	19,539	20,317	19,592
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	688,342	642,356	651,477	640,039	679,749
Hlavné refinančné operácie	172,621	129,140	137,302	131,907	174,002
Dlhodobejšie refinančné operácie	514,965	513,215	514,162	508,007	505,682
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	751	0	11	125	64
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	4	0	3	0	1
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	61,263	60,637	68,425	61,160	57,409
Cenné papiere rezidentov eurozóny	581,631	583,136	583,634	576,643	573,745
Cenné papiere držané na menovopolitické účely	219,621	219,578	219,578	216,669	215,260
Ostatné cenné papiere	362,010	363,558	364,056	359,973	358,485
Dlh verejného sektora v EUR	27,273	27,273	27,273	27,273	27,267
Ostatné aktíva	244,246	239,725	239,388	241,989	243,166
Aktíva spolu	2,217,128	2,167,718	2,185,009	2,163,727	2,197,095

2. Pasíva

	2. mája 2014	9. mája 2014	16. mája 2014	23. mája 2014	30. mája 2014
Bankovky v obehu	950,285	948,883	947,718	947,155	953,817
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	383,269	349,528	363,185	329,792	352,187
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	240,192	150,019	201,415	168,545	209,392
Jednodňové sterilizačné obchody	39,078	33,844	17,482	23,774	39,910
Termínované vklady	103,946	165,533	144,281	137,465	102,878
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	53	133	7	7	7
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	2,757	2,900	2,546	2,793	1,687
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	147,698	139,579	142,444	157,695	163,008
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	78,380	79,772	79,714	77,055	76,456
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	1,470	1,166	1,050	1,232	1,005
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	4,486	5,100	4,868	5,788	5,342
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	52,830	52,830	52,830	52,830	52,830
Ostatné záväzky	214,041	206,251	209,125	207,840	209,205
Účty precenenia	288,913	288,913	288,913	288,913	288,913
Kapitál a rezervy	92,999	92,797	92,617	92,635	92,644
Pasíva spolu	2,217,128	2,167,718	2,185,009	2,163,727	2,197,095

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od: ¹⁾		Jednodňové sterilizačné operácie		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné operácie	
				Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			
				Sadzba	Zmena			
		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
2014	11 Jún	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35

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 bázičných 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 bázičných bodov na 100 bázičných bodov okolo úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií. Koridor automatických operácií sa vrátil na 200 bázičných 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 bázičných 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	Pridelenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Pevná sadzba	Minimálna akcep- tovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Hlavné refinančné operácie⁵⁾								
2014 26 Feb.	94 036	112	94 036	0,25	-	-	-	7
5 Mar.	87 047	96	87 047	0,25	-	-	-	7
12	92 565	99	92 565	0,25	-	-	-	7
19	96 906	103	96 906	0,25	-	-	-	7
26	121 305	121	121 305	0,25	-	-	-	7
2 Apr.	110 643	113	110 643	0,25	-	-	-	7
9	104 619	142	104 619	0,25	-	-	-	7
16	112 165	172	112 165	0,25	-	-	-	7
23	121 816	155	121 816	0,25	-	-	-	7
30	172 621	266	172 621	0,25	-	-	-	7
7 Máj	129 140	177	129 140	0,25	-	-	-	7
14	137 302	199	137 302	0,25	-	-	-	7
21	131 957	193	131 957	0,25	-	-	-	7
28	174 002	267	174 002	0,25	-	-	-	7
4 Jún	149 351	229	149 351	0,25	-	-	-	7
Dlhodobější refinančné operácie								
2013 11 Dec.	10 143	31	10 143	0,25	-	-	-	35
19	20 914	76	20 914	0,25	-	-	-	98
2014 15 Jan.	7 092	28	7 092	0,25	-	-	-	28
30	4 955	69	4 955	0,25	-	-	-	92
12 Feb.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	28
27	6 297	63	6 297	0,25	-	-	-	91
12 Mar.	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	28
27 ⁶⁾	11 617	83	11 617	.	-	-	-	91
9 Apr.	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	35
2 Máj ⁶⁾	13 193	97	13 193	.	-	-	-	90
14	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	28
29 ⁶⁾	10 949	89	10 949	.	-	-	-	91

2. Ďalšie tendre

Dátum vyrovnaní	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou				Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptova- teľná sadzba	Maximálna akceptova- teľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2014 26 Feb.	Prijímanie termínovaných vkladov	195 520	159	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	219 131	165	175 500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12	Prijímanie termínovaných vkladov	219 077	159	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19	Prijímanie termínovaných vkladov	223 227	160	175 500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26	Prijímanie termínovaných vkladov	180 901	138	175 500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2 Apr.	Prijímanie termínovaných vkladov	199 721	152	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9	Prijímanie termínovaných vkladov	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16	Prijímanie termínovaných vkladov	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23	Prijímanie termínovaných vkladov	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30	Prijímanie termínovaných vkladov	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14	Prijímanie termínovaných vkladov	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21	Prijímanie termínovaných vkladov	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28	Prijímanie termínovaných vkladov	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Dňa 8. júna 2000 ECB oznámila, že počiňajúc operáciami, ktoré sa majú vyrovnať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt. Dňa 8. októbra 2008 ECB oznámila, že počnúc operáciou s dňom vyrovnaní 15. októbra, sa budú týždenné hlavné refinančné operácie uskutočňovať prostredníctvom tendrov s pevnou sadzbou s plným objemom pridelenia pri úrokovej sadzbe hlavných refinančných operácií. Dňa 4. marca 2010 sa ECB rozhodla vrátiť k tendrom s variabilnou sadzbou v pravidelných trojmesačných dlhodobějších refinančných operáciách, počnúc operáciou s pridelením prostriedkov 28. apríla 2010 a dňom 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 pridelenú 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
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	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1
2013 Nov. ²⁾	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6
2013 Dec. ²⁾	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1
2014 Jan.	18 010,5	9 834,5	569,0	2 436,0	1 233,4	3 937,5
2014 Feb.	17 994,9	9 825,2	572,2	2 409,7	1 281,0	3 906,9
2014 Mar.	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7

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
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	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	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14 Jan. ³⁾	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
2014 11 Feb.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
2014 11 Mar.	102,8	201,1	98,3	0,0	0,25
2014 8 Apr.	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
2014 13 Máj	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
2014 10 Jún	103,9	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec udržiavacieho obdobia	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému											
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné operácie	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu ⁴⁾	Jednodňové sterilizačné operácie	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu ⁵⁾	Bankovky v obeh	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2013 10 Dec.	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 14 Jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1 256,0
11 Feb.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1 190,0
11 Mar.	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1 162,8
8 Apr.	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8
13 Máj	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8

Zdroj: ECB.

- 1) Od udržiavacieho obdobia začínajúceho sa 18. januára 2012 sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 1 %. Na všetky predchádzajúce udržiavacie obdobia sa uplatňuje koeficient 2%.
- 2) Základňa na výpočet PMR z konca októbra 2013 sa používa na výpočet požiadavky na povinné minimálne rezervy (PMR) úverových inštitúcií eurozóny na udržiavacie obdobie končiace sa v januári 2004. Z toho dôvodu zahŕňa základne na výpočet PMR úverových inštitúcií v Lotyšsku. Počas prechodného obdobia si úverové inštitúcie so sídlom v krajinách eurozóny mohli z vlastnej základne na výpočet PMR odpočítať všetky pasíva voči úverovým inštitúciám so sídlom v Lotyšsku. Pri výpočte základne PMR sa začínajúc jej výpočtom na konci januára 2014 začal uplatňovať štandardný prístup (rozhodnutie ECB/2013/41 z 22. októbra 2013 o prechodných ustanoveniach pre uplatňovanie PMR Európskou centrálnou bankou po zavedení eura v Lotyšsku).
- 3) V dôsledku prijatia eura v Lotyšsku 1. januára 2014 je výška PMR stanovená priemerom – váženým počtom kalendárnych dní – PMR 17 krajín eurozóny za obdobie od 11. do 31. decembra 2013 a PMR 18 krajín eurozóny za obdobie od 1. do 14. januára 2014.
- 4) Zahŕňa likviditu poskytovanú v rámci programu nákupu krytých dlhopisov a programu pre trhy s cennými papiermi (programy Eurosystému).
- 5) Vráťane likvidity absorbovanej v devízových swapových operáciách Eurosystému. Viac informácií na <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A OSTATNÉ FINANČNÉ SPOLOČNOSTI

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny¹⁾

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Úvery rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielov- ých fondov peňažného trhu ²⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny ³⁾	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		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													
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2013 Q4	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Q1	3 916,5	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
2014 Jan.	4 022,3	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
Feb.	3 988,8	2 156,6	15,0	1,2	2 140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	-	26,5	668,5	8,3	411,0
Mar.	3 916,5	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
Apr. ^(p)	3 926,5	2 101,1	14,1	1,2	2 085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,2
	PFI okrem Eurosystému													
2012	32 694,6	17 987,2	1 153,4	11 038,4	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,7	16 983,1	1 082,4	10 650,6	5 250,1	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,0	210,6	3 432,8
2013 Q4	30 444,7	16 983,1	1 082,4	10 650,6	5 250,1	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,0	210,6	3 432,8
2014 Q1	30 587,1	16 943,9	1 092,9	10 642,0	5 208,9	4 697,9	1 774,5	1 305,9	1 617,6	54,0	1 249,4	3 981,3	202,3	3 458,4
2014 Jan.	30 887,9	17 058,3	1 103,5	10 645,2	5 309,5	4 759,1	1 751,6	1 340,9	1 666,7	60,4	1 240,3	4 018,3	209,3	3 542,2
Feb.	30 744,6	16 974,8	1 095,3	10 640,9	5 238,6	4 752,0	1 768,8	1 317,3	1 665,9	53,2	1 238,0	4 003,8	208,4	3 514,3
Mar.	30 587,1	16 943,9	1 092,9	10 642,0	5 208,9	4 697,9	1 774,5	1 305,9	1 617,6	54,0	1 249,4	3 981,3	202,3	3 458,4
Apr. ^(p)	30 747,0	16 959,4	1 093,7	10 653,2	5 212,5	4 678,3	1 790,9	1 271,4	1 616,0	54,0	1 267,7	4 035,7	202,8	3 549,2

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ³⁾	Vydané dlhové cenné papiere ⁴⁾	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										
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2013 Q4	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 Q1	3 916,5	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
2014 Jan.	4 022,3	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
Feb.	3 988,8	960,0	1 921,4	94,9	42,7	1 783,7	-	0,0	445,6	177,5	484,4
Mar.	3 916,5	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
Apr. ^(p)	3 926,5	975,4	1 859,4	112,4	50,2	1 696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,1
	PFI okrem Eurosystému										
2012	32 694,6	-	17 195,3	169,6	10 866,2	6 159,5	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,5	4 277,2
2013	30 444,7	-	16 647,0	152,5	10 934,1	5 560,4	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,4	3 476,3
2013 Q4	30 444,7	-	16 647,0	152,5	10 934,1	5 560,4	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,4	3 476,3
2014 Q1	30 587,1	-	16 654,6	181,1	10 955,7	5 517,9	458,1	4 297,8	2 453,1	3 224,9	3 498,6
2014 Jan.	30 887,9	-	16 704,8	149,0	10 923,6	5 632,2	483,0	4 372,5	2 423,5	3 279,5	3 624,5
Feb.	30 744,6	-	16 687,9	177,6	10 941,2	5 569,1	475,0	4 344,7	2 431,6	3 250,2	3 555,2
Mar.	30 587,1	-	16 654,6	181,1	10 955,7	5 517,9	458,1	4 297,8	2 453,1	3 224,9	3 498,6
Apr. ^(p)	30 747,0	-	16 660,6	144,1	10 925,4	5 591,1	463,1	4 284,1	2 462,7	3 302,3	3 574,3

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) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

4) 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 ⁸	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva ²⁾
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7		9	10	11
Stav											
2012	26 246,1	12 209,7	1 170,3	11 039,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 650,0	11 749,1	1 097,4	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,4	792,0	4 488,4	218,9	3 780,3
2013 Q4	24 650,0	11 749,1	1 097,4	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,4	792,0	4 488,4	218,9	3 780,3
2014 Q1	24 910,7	11 751,2	1 108,0	10 643,2	3 681,3	2 352,5	1 328,7	804,8	4 639,3	210,6	3 823,5
2014 Jan.	25 048,7	11 764,9	1 118,5	10 646,4	3 687,7	2 320,2	1 367,5	795,2	4 681,4	217,5	3 901,9
Feb.	24 992,4	11 752,3	1 110,2	10 642,1	3 682,7	2 340,2	1 342,5	793,0	4 672,3	216,7	3 875,5
Mar.	24 910,7	11 751,2	1 108,0	10 643,2	3 681,3	2 352,5	1 328,7	804,8	4 639,3	210,6	3 823,5
Apr. ^(p)	25 060,8	11 762,2	1 107,8	10 654,4	3 652,5	2 358,4	1 294,0	825,6	4 698,0	210,8	3 911,8
Transakcie											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1 613,1	-272,1	-73,7	-198,4	-27,9	46,1	-74,1	13,9	-79,3	-2,2	-1 245,6
2013 Q4	-668,3	-96,7	-8,0	-88,7	-137,7	-75,2	-62,5	-5,2	-13,8	0,5	-415,3
2014 Q1	187,1	-1,0	9,1	-10,1	34,7	58,3	-23,6	13,4	119,2	-8,3	29,1
2014 Jan.	287,4	-5,0	19,6	-24,7	44,6	42,8	1,8	8,0	126,4	-1,5	115,0
Feb.	-22,9	-1,1	-8,3	7,2	1,0	12,2	-11,2	-5,4	16,2	-0,8	-32,9
Mar.	-77,5	5,1	-2,3	7,4	-10,9	3,4	-14,2	10,8	-23,4	-6,0	-53,0
Apr. ^(p)	149,5	13,9	0,1	13,8	-36,3	0,1	-36,4	19,5	64,5	0,1	87,9

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										
2012	26 246,1	876,8	251,0	10 930,7	467,9	2 853,4	2 396,4	3 793,2	4 729,6	-52,9
2013	24 650,0	921,2	214,8	10 974,3	404,8	2 587,0	2 340,1	3 308,6	3 954,1	-54,9
2013 Q4	24 650,0	921,2	214,8	10 974,3	404,8	2 587,0	2 340,1	3 308,6	3 954,1	-54,9
2014 Q1	24 910,7	916,5	267,3	10 994,1	404,1	2 559,2	2 422,5	3 391,5	3 982,1	-26,5
2014 Jan.	25 048,7	908,3	236,5	10 964,8	422,6	2 582,9	2 385,1	3 473,5	4 108,6	-33,6
Feb.	24 992,4	910,2	272,6	10 983,9	421,8	2 557,5	2 405,6	3 427,6	4 039,5	-26,3
Mar.	24 910,7	916,5	267,3	10 994,1	404,1	2 559,2	2 422,5	3 391,5	3 982,1	-26,5
Apr. ^(p)	25 060,8	921,8	256,4	10 975,6	409,1	2 546,1	2 434,0	3 469,8	4 058,5	-10,4
Transakcie										
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3
2013	-1 613,1	44,4	-37,0	161,1	-46,6	-198,9	78,4	-441,7	-1 187,2	14,3
2013 Q4	-668,3	27,2	-58,9	22,3	-12,7	-25,7	-2,3	-179,2	-426,0	-13,1
2014 Q1	187,1	-5,3	52,1	15,7	-0,6	-27,1	38,4	70,7	13,8	29,5
2014 Jan.	287,4	-13,6	20,4	-28,9	17,8	-13,0	13,6	123,5	147,1	20,5
Feb.	-22,9	1,9	36,9	34,6	-0,7	-16,3	5,1	-16,4	-77,3	9,4
Mar.	-77,5	6,3	-5,2	10,0	-17,6	2,1	19,6	-36,3	-56,0	-0,3
Apr. ^(p)	149,5	5,3	-10,9	-17,7	5,1	-11,6	7,4	81,5	73,9	16,4

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⁾

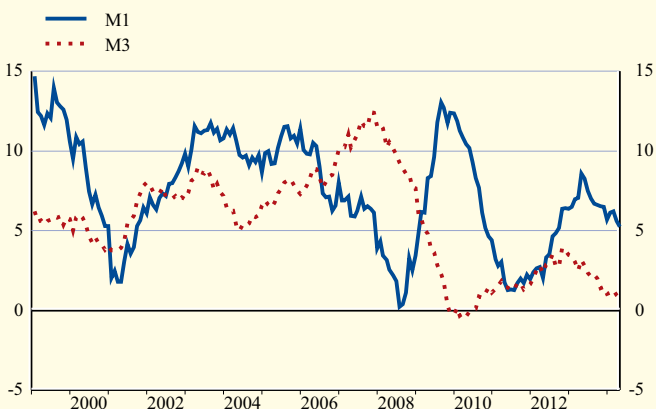
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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											
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	790,1	9 779,5	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,6
2013	5 390,0	3 812,4	9 202,4	625,2	9 827,6	-	7 303,2	3 402,2	12 694,3	10 541,7	-	1 162,3
2013 Q4	5 390,0	3 812,4	9 202,4	625,2	9 827,6	-	7 303,2	3 402,2	12 694,3	10 541,7	-	1 162,3
2014 Q1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,4	9 882,4	-	7 349,0	3 452,9	12 661,2	10 534,5	-	1 263,0
2014 Jan.	5 447,2	3 793,5	9 240,7	643,1	9 883,8	-	7 345,2	3 450,1	12 710,3	10 550,3	-	1 199,8
Feb.	5 492,0	3 783,0	9 275,1	637,9	9 912,9	-	7 329,1	3 455,1	12 678,1	10 545,1	-	1 240,7
Mar.	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,4	9 882,4	-	7 349,0	3 452,9	12 661,2	10 534,5	-	1 263,0
Apr. ^(p)	5 498,8	3 788,7	9 287,5	589,7	9 877,1	-	7 328,6	3 458,9	12 633,6	10 553,7	-	1 264,6
	Transakcie											
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3
2013	291,2	-66,7	224,5	-123,8	100,6	-	-90,0	-25,2	-305,6	-246,1	-220,3	361,7
2013 Q4	48,7	-39,2	9,5	-20,1	-10,6	-	-18,3	-50,7	-153,1	-63,3	-57,6	155,2
2014 Q1	90,5	-23,9	66,6	-22,4	44,2	-	8,4	16,8	-27,1	-8,7	-5,9	81,2
2014 Jan.	46,6	-22,8	23,9	18,0	41,9	-	-4,1	30,8	-4,9	-10,7	-10,6	12,3
Feb.	47,8	-9,7	38,0	-4,9	33,1	-	-10,9	-2,8	-10,0	6,4	8,5	36,7
Mar.	-3,9	8,6	4,7	-35,5	-30,8	-	23,3	-11,2	-12,2	-4,3	-3,8	32,2
Apr. ^(p)	10,9	-2,8	8,2	-10,6	-2,4	-	-25,0	0,5	-27,9	21,8	23,1	4,2
	Miera rastu											
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,7
2013 Q4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,7
2014 Q1	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	376,9
2014 Jan.	6,1	-2,5	2,4	-13,7	1,1	1,1	-1,2	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	333,0
Feb.	6,2	-2,6	2,4	-12,4	1,3	1,1	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	377,2
Mar.	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	376,9
Apr. ^(p)	5,2	-2,3	2,0	-15,2	0,8	.	-1,1	-0,9	-2,5	-1,8	-1,5	366,6

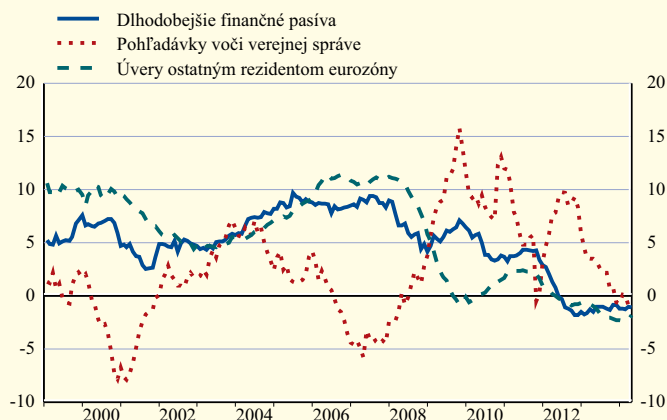
G1 Menové agregáty¹⁾

(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⁾

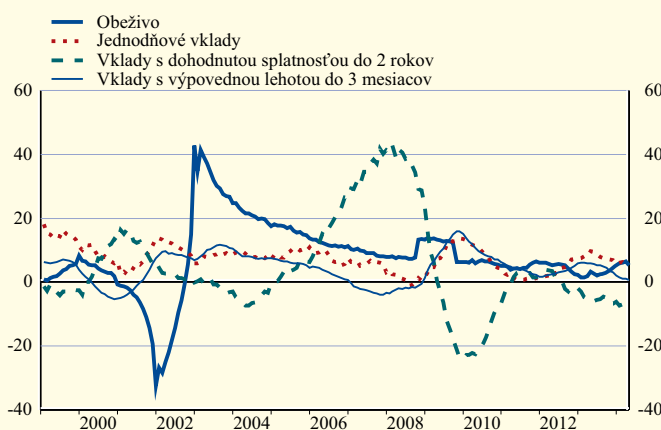
(mld. EUR a ročná miera rastu; očistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

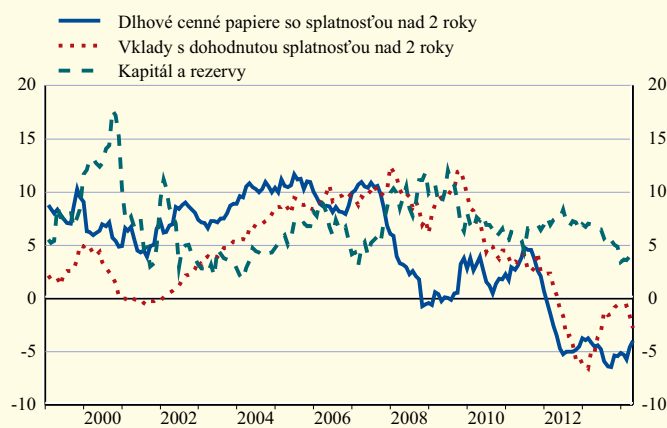
	Obeživo	Jednoduché vklady	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody ²⁾	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov	Dlhové cenné papiere so splatnosťou nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 480,4	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,7	91,7	2 372,8	2 328,1
2013 Q4	909,6	4 480,4	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,7	91,7	2 372,8	2 328,1
2014 Q1	926,3	4 561,9	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,6	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,5
2014 Jan.	913,7	4 533,5	1 674,1	2 119,4	124,7	427,5	91,0	2 498,9	90,9	2 375,6	2 379,8
Feb.	919,1	4 572,9	1 664,3	2 118,8	130,1	421,2	86,6	2 470,8	91,3	2 360,4	2 406,5
Mar.	926,3	4 561,9	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,6	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,5
Apr. ^(p)	925,7	4 573,1	1 664,8	2 123,9	119,2	401,8	68,7	2 469,6	91,1	2 321,0	2 446,8
Transakcie											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,4	79,9
2013 Q4	15,9	32,9	-28,6	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,2	-1,8	-18,2	-15,5
2014 Q1	16,1	74,4	-26,1	2,2	-2,1	-15,8	-4,6	-37,8	-0,5	-7,9	54,5
2014 Jan.	3,6	43,1	-20,1	-2,7	5,6	9,6	2,9	-21,1	-0,8	-2,6	20,4
Feb.	5,3	42,4	-9,2	-0,5	5,6	-6,3	-4,3	-19,1	0,5	-3,5	11,2
Mar.	7,2	-11,1	3,1	5,5	-13,3	-19,1	-3,2	2,5	-0,2	-1,8	22,8
Apr. ^(p)	-0,7	11,6	-2,5	-0,3	2,4	-0,2	-12,8	-3,6	-0,1	-37,5	16,2
Miera rastu											
2012	2,4	7,2	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2013 Q4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	3,9
2014 Jan.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-7,8	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
Feb.	6,2	6,2	-7,0	1,1	-2,4	-9,2	-31,8	-5,8	-10,7	-0,7	3,6
Mar.	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	3,9
Apr. ^(p)	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,9	-10,8	-38,8	-4,0	-8,3	-2,8	4,2

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)

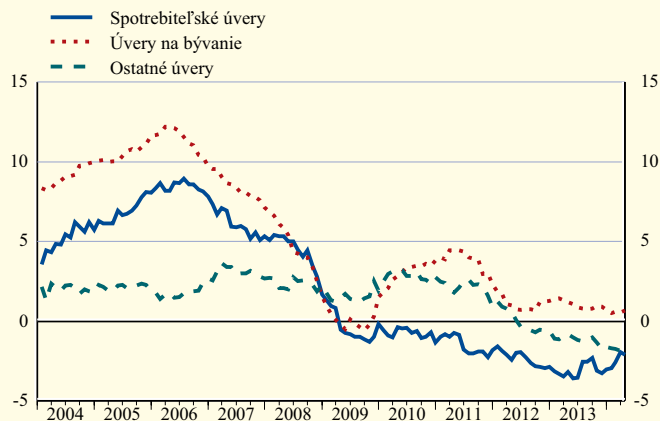
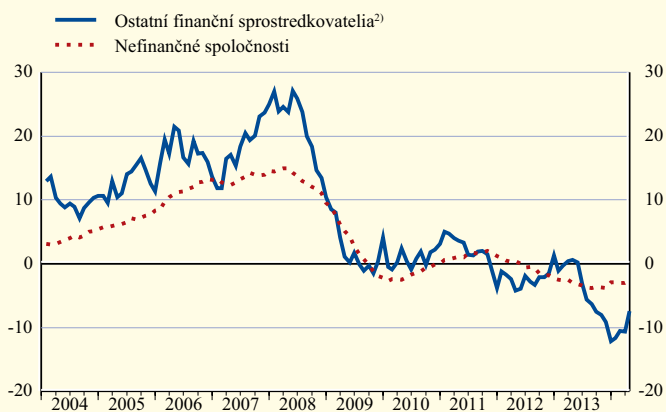
3. Úvery ako protipoložka menového agregátu M3

	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											
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	-	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,4	2 547,7	5 220,6	-	573,3	3 851,6	795,7
2013 Q4	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,4	2 547,7	5 220,6	-	573,3	3 851,6	795,7
2014 Q1	101,1	861,6	4 339,7	-	1 058,7	734,7	2 546,3	5 232,1	-	572,6	3 867,2	792,2
2014 Jan.	99,9	850,0	4 374,0	-	1 061,3	743,2	2 569,5	5 226,5	-	572,6	3 858,3	795,7
Feb.	102,5	863,2	4 348,2	-	1 048,0	741,7	2 558,5	5 231,2	-	571,9	3 865,5	793,8
Mar.	101,1	861,6	4 339,7	-	1 058,7	734,7	2 546,3	5 232,1	-	572,6	3 867,2	792,2
Apr. ^(p)	100,0	885,7	4 331,6	-	1 047,7	740,9	2 543,0	5 236,6	-	571,2	3 872,0	793,3
	Transakcie											
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-119,3	-133,1	-127,9	-44,2	-45,0	-43,9	-3,4	14,1	-18,0	27,8	-13,1
2013 Q4	3,0	-33,2	-25,6	-27,2	-8,6	-17,8	0,8	-7,5	-0,6	-6,3	7,0	-8,2
2014 Q1	2,8	6,9	-26,0	-25,0	-7,1	-4,2	-14,7	7,6	9,1	0,5	10,3	-3,1
2014 Jan.	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,5	0,4	-0,8	-0,9	-0,5	1,3	-1,6
Feb.	2,6	11,0	-13,2	-12,9	-10,3	2,2	-5,1	5,9	7,7	-0,4	7,3	-1,0
Mar.	-1,4	-1,5	-4,0	-3,4	12,0	-5,9	-10,1	2,5	2,2	1,4	1,7	-0,5
Apr. ^(p)	-1,2	24,3	-6,7	-3,7	-10,4	6,6	-2,8	5,4	3,3	-1,1	5,0	1,4
	Miera rastu											
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	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 Q4	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q1	9,0	-10,6	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
2014 Jan.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-2,9	0,5	-1,7
Feb.	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,5	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,8
Mar.	9,0	-10,6	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
Apr. ^(p)	5,4	-7,4	-2,8	-2,7	-5,1	-3,4	-1,6	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7

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

G6 Úvery domácnostiam²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

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

1. Úvery finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy				Ostatní finanční sprostredkovatelia					Nefinančné spoločnosti			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu		Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
					Reverzné repo obchody s hlavnými zmluvnými stranami								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2013 Q4	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2014 Q1	99,4	82,0	4,0	13,4	980,3	117,8	440,3	221,2	318,8	4 338,9	1 061,0	733,9	2 544,0
2014 Feb.	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4 347,4	1 050,2	739,6	2 557,6
Mar.	99,4	82,0	4,0	13,4	980,3	117,8	440,3	221,2	318,8	4 338,9	1 061,0	733,9	2 544,0
Apr. ^(p)	99,4	82,5	4,1	12,8	995,8	104,8	437,1	227,2	331,6	4 331,1	1 051,9	739,5	2 539,7
	Transakcie												
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,6	-44,1	-45,0	-44,5
2013 Q4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,2	-14,1	-20,4	-1,7
2014 Q1	9,3	9,4	-0,1	0,1	6,7	-4,8	5,0	-3,7	5,4	-15,6	3,5	-3,8	-15,3
2014 Feb.	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,9	-11,3	-10,3	3,6	-4,6
Mar.	-1,0	-1,0	0,1	-0,1	8,5	3,1	9,1	0,3	-0,9	-3,8	12,2	-4,5	-11,5
Apr. ^(p)	0,0	0,5	0,1	-0,6	15,6	-13,0	-3,2	6,0	12,9	-6,4	-8,6	5,9	-3,7
	Miera rastu												
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Q4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Q1	8,9	9,1	3,9	9,7	-8,2	2,9	-13,1	2,3	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 Feb.	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,5	-1,3
Mar.	8,9	9,1	3,9	9,7	-8,2	2,9	-13,1	2,3	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
Apr. ^(p)	5,3	5,4	1,4	5,6	-6,0	-5,6	-12,9	4,4	-2,0	-2,8	-5,1	-3,4	-1,4

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	
														Výluční vlastníci
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Stav													
2013	5 230,0	575,7	128,6	169,4	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,4	408,6	136,5	76,3	583,6
2013 Q4	5 230,0	575,7	128,6	169,4	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,4	408,6	136,5	76,3	583,6
2014 Q1	5 223,4	570,1	127,0	166,5	276,6	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,1	408,3	135,1	75,8	579,2
2014 Feb.	5 221,2	567,9	124,6	166,7	276,6	3 860,7	12,8	55,0	3 792,8	792,6	408,0	133,7	76,2	582,7
Mar.	5 223,4	570,1	127,0	166,5	276,6	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,1	408,3	135,1	75,8	579,2
Apr. ^(p)	5 227,0	570,0	126,5	165,6	277,9	3 866,4	13,1	54,7	3 798,5	790,6	406,0	134,6	76,1	579,8
	Transakcie													
2013	-3,8	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2013 Q4	0,0	-4,7	-0,5	-1,4	-2,8	11,6	0,1	-0,4	11,8	-6,9	-3,1	-0,5	-1,1	-5,3
2014 Q1	-10,5	-4,5	-1,5	-1,6	-1,3	0,0	0,2	-1,0	0,8	-6,0	-1,4	-1,2	-0,5	-4,2
2014 Feb.	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,2	-1,6	0,6	-0,5
Mar.	3,8	2,8	2,5	0,0	0,4	2,4	0,3	-0,4	2,5	-1,5	0,2	1,4	-0,3	-2,6
Apr. ^(p)	4,5	0,3	-0,4	0,6	0,1	3,4	0,0	0,0	3,4	0,8	-1,5	-0,4	0,3	0,9
	Miera rastu													
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2013 Q4	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,7	-2,8	0,6	-1,9	-1,9	-2,8	-2,9	-1,5
2014 Feb.	-0,1	-2,6	-3,6	-2,7	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,8	-2,3	-3,3	-3,0	-1,2
Mar.	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,7	-2,8	0,6	-1,9	-1,9	-2,8	-2,9	-1,5
Apr. ^(p)	0,0	-2,1	-1,1	-2,7	-2,1	0,7	-5,0	-2,9	0,7	-1,7	-2,0	-2,7	-2,3	-1,4

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

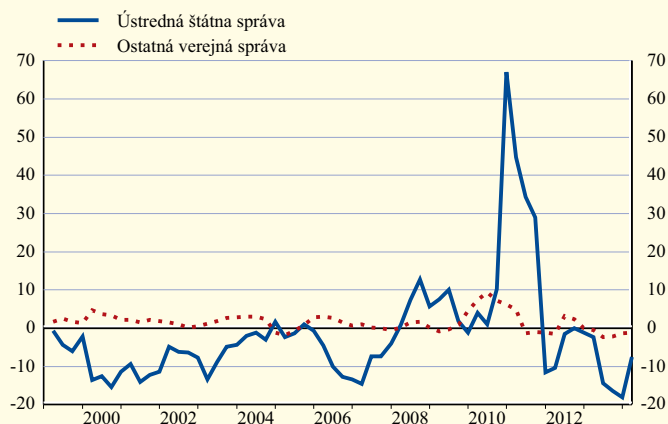
(mld. EUR a ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

3. Úvery verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ³⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,4	1 788,5	937,8	56,5	881,3
2013 Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,4	1 788,5	937,8	56,5	881,3
2014 Q1 ^(p)	1 092,9	289,2	213,6	561,7	28,3	2 864,7	1 905,4	961,0	58,6	902,4
Transakcie										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,3	-75,5	3,2	-2,1	5,3
2013 Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,2
Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
Q4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,4	3,5	-13,9	-2,2	-11,8
2014 Q1 ^(p)	9,1	8,5	-0,3	0,6	0,0	136,4	115,3	22,8	2,3	20,5
Miera rastu										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 Q1 ^(p)	-3,0	-7,6	-1,7	-1,5	8,9	1,9	3,7	-1,1	2,2	-1,4

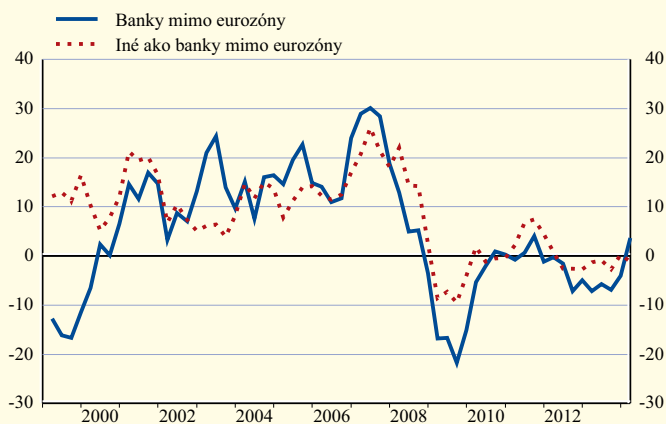
G7 Úvery verejnej správy eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



G8 Úvery nerezidentom eurozóny²⁾

(ročná miera rastu; neočistené od sezónnych vplyvov)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

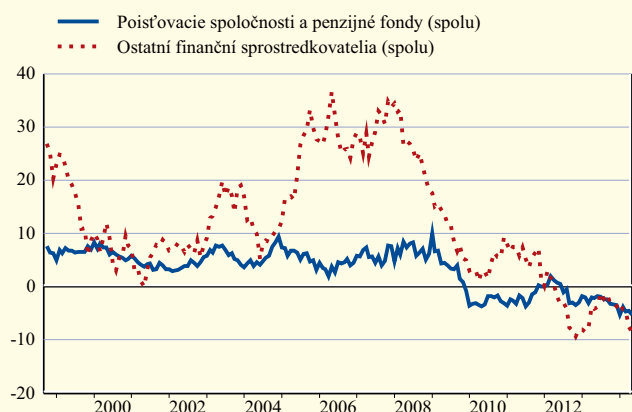
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

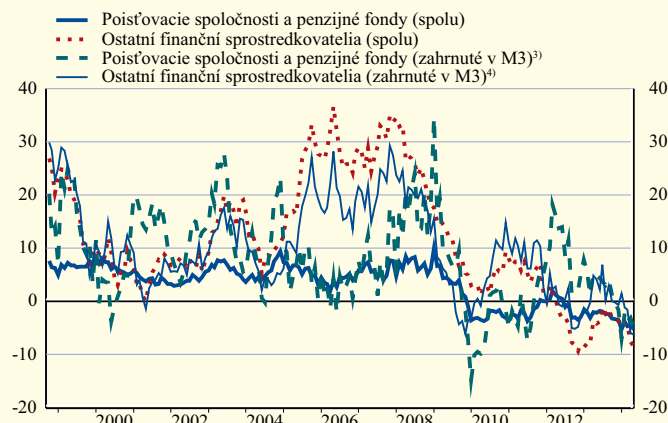
	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé							
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Stav														
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,9	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Q4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Q1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
2014 Jan.	677,4	119,0	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,5	437,2	218,9	941,0	19,8	0,5	241,2	160,5
Feb.	666,6	111,4	77,1	458,7	8,3	0,1	11,0	1 858,1	438,6	216,8	921,9	17,7	0,5	262,6	178,6
Mar.	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
Apr. ^(p)	665,0	113,6	77,8	452,8	8,0	0,1	12,7	1 801,8	434,6	220,2	887,5	17,7	0,5	241,3	162,8
	Transakcie														
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,3	14,8	-14,7	-76,2	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 Q4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,1	-17,6	-13,3	-25,3	-0,5	0,2	-25,6	-16,1
2014 Q1	11,4	15,1	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-6,5	14,9	-6,5	-21,0	2,0	-0,1	4,1	-0,9
2014 Jan.	23,2	22,5	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,6	11,5	-3,5	-7,0	3,3	0,0	-8,9	-17,5
Feb.	-10,7	-7,4	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	13,0	2,4	-1,4	-7,4	-2,0	0,0	21,5	18,1
Mar.	-1,1	0,0	0,9	-2,7	-0,3	0,0	1,0	-15,0	1,0	-1,6	-6,6	0,8	0,0	-8,6	-1,5
Apr. ^(p)	-0,1	2,3	-0,2	-2,8	0,0	0,0	0,7	-40,7	-4,8	5,2	-27,6	-0,7	0,1	-12,8	-14,3
	Miera rastu														
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Q4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Q1	-4,5	-1,8	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,5	0,1	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
2014 Jan.	-3,9	-0,1	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,3	-4,3	2,0	-8,6	-7,6	39,5	-	-4,0	-1,6
Feb.	-4,6	-2,2	-6,9	-4,9	24,6	-	-12,7	-4,4	2,1	-7,9	-7,2	21,7	-	-3,3	-1,7
Mar.	-4,5	-1,8	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,5	0,1	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
Apr. ^(p)	-5,3	-3,9	-7,2	-5,3	5,2	-	-6,5	-8,5	-2,3	-4,6	-10,9	13,0	-	-14,4	-13,9

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

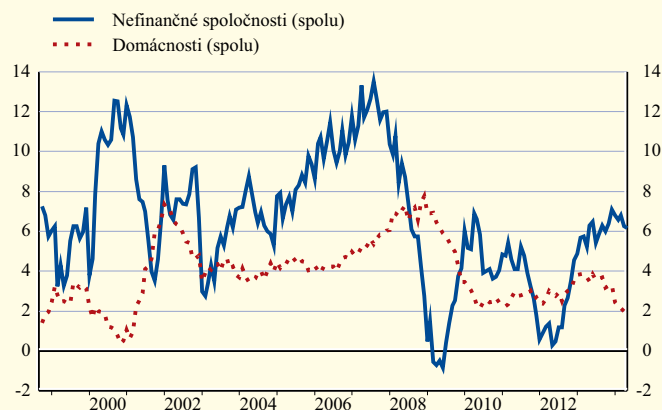
	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ³⁾						
	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Q4	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q1	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
2014 Jan.	1 830,1	1 192,6	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,3	2 521,5	873,9	811,8	1 974,4	83,7	5,0
Feb.	1 832,2	1 189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6 282,3	2 532,1	873,1	814,3	1 973,4	83,8	5,8
Mar.	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
Apr. ^(p)	1 854,7	1 213,5	399,7	126,5	96,4	1,8	16,8	6 300,1	2 562,4	863,2	811,2	1 974,3	83,5	5,5
Transakcie														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,5	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,3	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 Q4	83,9	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 Q1	-25,4	-25,1	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	14,9	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
2014 Jan.	-50,2	-49,1	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	3,0	-2,4	-4,4	4,9	4,7	-0,3	0,5
Feb.	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,9	11,0	-0,5	2,5	-1,0	0,2	0,7
Mar.	20,5	25,2	-3,8	1,0	0,7	0,0	-2,6	4,9	6,3	-3,4	-0,5	2,7	-0,1	0,0
Apr. ^(p)	2,1	-1,1	-0,7	0,1	0,6	0,0	3,2	12,6	23,9	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
Miera rastu														
2012	4,9	9,5	-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	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Q4	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q1	6,3	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
2014 Jan.	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	0,9	15,1	2,3	7,8	-11,0	8,3	1,0	-13,0	-52,7
Feb.	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,0	18,0	2,1	7,4	-10,6	8,3	0,7	-11,1	-33,6
Mar.	6,3	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
Apr. ^(p)	6,2	7,8	-1,6	14,1	5,5	26,4	51,2	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9

G11 Celkové vklady podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)

G12 Celkové vklady a vklady zahrnuté v M3 podľa sektora²⁾

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

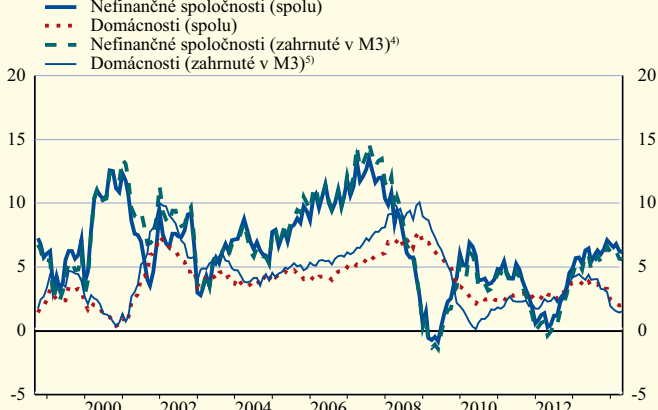
1) Sektor PFI bez Eurosystému; klasifikácia sektorov podľa ESA 95.

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

3) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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



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

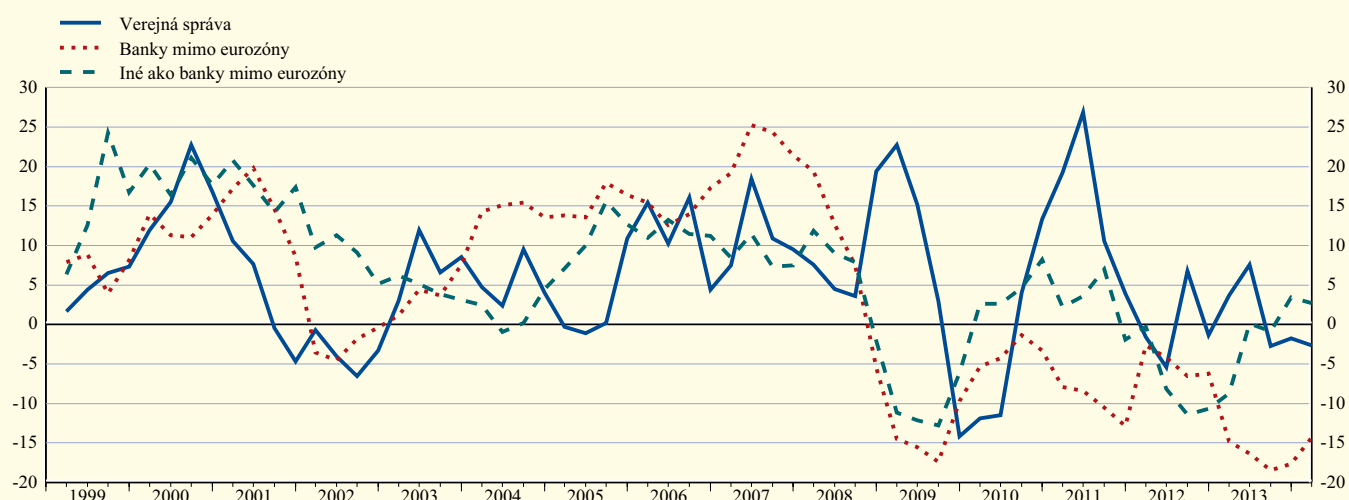
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,4	1 873,5	933,0	35,4	897,6
Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
Q4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 Q1 ^(p)	488,0	181,1	73,1	110,6	123,2	2 594,9	1 667,7	926,7	33,8	892,9
Transakcie										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,9	39,2
2013 Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,7	-29,0	-13,0	-16,0
2014 Q1 ^(p)	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,3	38,1	24,7	4,0	20,7
Miera rastu										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1 ^(p)	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,7	-7,7	3,2

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.

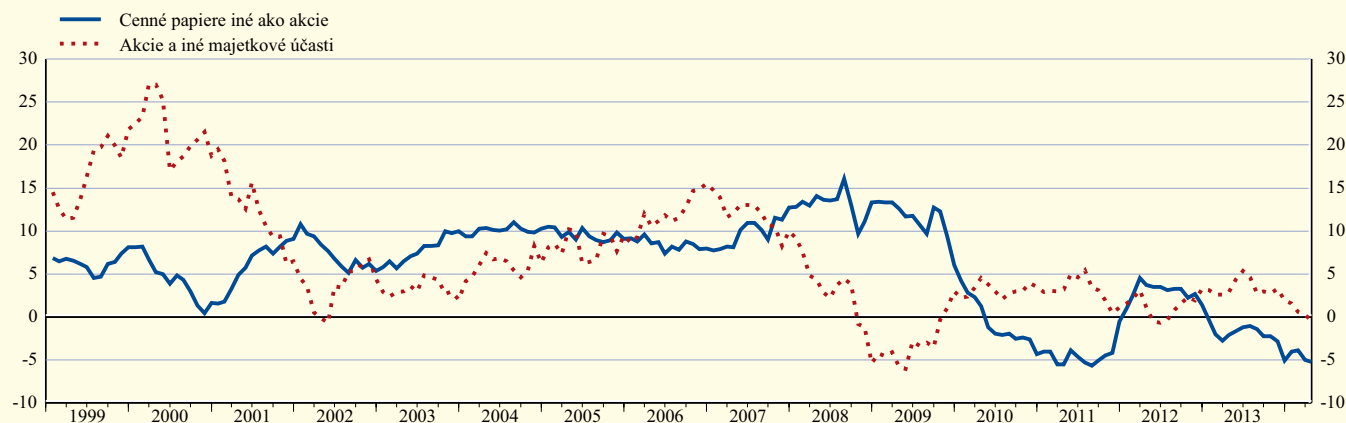
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobne členené^{1),2)}

(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												
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	5 469,9	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,7	457,3	775,5	328,9
2013 Q4	5 469,9	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,7	457,3	775,5	328,9
2014 Q1	5 501,5	1 503,8	113,7	1 755,3	19,2	1 276,5	29,4	803,6	1 560,3	462,2	787,1	310,9
2014 Jan.	5 570,2	1 557,9	108,8	1 731,6	20,0	1 310,9	30,0	811,0	1 566,6	462,1	778,2	326,3
Feb.	5 563,0	1 552,7	113,2	1 749,7	19,1	1 288,3	29,0	811,0	1 546,6	462,7	775,4	308,5
Mar.	5 501,5	1 503,8	113,7	1 755,3	19,2	1 276,5	29,4	803,6	1 560,3	462,2	787,1	310,9
Apr. ^(p)	5 488,5	1 504,5	111,5	1 772,2	18,7	1 242,7	28,7	810,2	1 577,2	459,8	807,9	309,6
Transakcie												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,2	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,0	29,6	-12,2	13,2	28,6
2013 Q4	-184,2	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,1	1,8	2,3	-5,3	4,8
2014 Q1	10,3	-38,2	10,4	58,0	-1,4	-20,9	0,5	1,9	-4,5	-0,6	12,6	-16,5
2014 Jan.	71,1	16,8	4,0	46,9	-0,9	0,5	0,7	3,1	8,0	2,1	7,3	-1,4
Feb.	7,5	-5,7	5,7	11,9	-0,6	-9,0	-0,6	5,8	-26,7	-3,1	-5,6	-18,0
Mar.	-68,4	-49,3	0,7	-0,8	0,1	-12,4	0,4	-7,1	14,2	0,4	10,9	2,9
Apr. ^(p)	-19,7	0,3	-2,3	12,5	-0,5	-35,5	-0,7	6,5	15,8	-2,2	19,5	-1,5
Miera rastu												
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	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 Q4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 Q1	-5,0	-11,7	-6,4	2,6	-36,8	-7,1	11,0	-2,4	0,2	-0,6	1,0	-0,4
2014 Jan.	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,7	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,1	0,9	9,1
Feb.	-3,9	-10,5	-7,2	4,6	-38,5	-6,2	20,3	-1,6	0,6	-1,2	0,9	2,5
Mar.	-5,0	-11,7	-6,4	2,6	-36,8	-7,1	11,0	-2,4	0,2	-0,6	1,0	-0,4
Apr. ^(p)	-5,2	-11,4	-6,1	3,4	-37,8	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,4	0,0	-1,1

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														
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	-	12 191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 250,1	-	-	-	-	-	-	11 733,0	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2013 Q4	5 250,1	-	-	-	-	-	-	11 733,0	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 Q1 ^(p)	5 208,9	-	-	-	-	-	-	11 734,9	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
	nerezidentom eurozóny														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9	
2013	1 788,5	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,8	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3	
2013 Q4	1 788,5	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,8	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3	
2014 Q1 ^(p)	1 905,4	39,1	60,9	39,0	2,6	3,6	10,1	961,0	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4	
	Držba cenných papierov iných ako aktíva														
	vydaných rezidentmi eurozóny														
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	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 028,7	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5	
2013 Q4	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 028,7	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5	
2014 Q1 ^(p)	1 617,6	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 080,4	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5	
	vydaných nerezidentmi eurozóny														
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	421,5	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7	
2013 Q4	421,5	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7	
2014 Q1 ^(p)	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,0	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3	
	Vklady														
	rezidentov eurozóny														
2012	6 159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4	
2013	5 560,4	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 086,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4	
2013 Q4	5 560,4	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 086,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4	
2014 Q1 ^(p)	5 517,9	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,7	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4	
	nerezidentov eurozóny														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3	
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4	
2013 Q4	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4	
2014 Q1 ^(p)	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	926,7	53,9	46,1	29,9	2,2	1,0	6,6	

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
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2013 Q4	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q1 ^(p)	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8

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) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Agregovaná bilancia investičných fondov eurozóny¹⁾

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

1. Aktíva

	Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti (okrem akcií investičných fondov/ fondov peňažného trhu)	Akcie investičných fondov/fondov peňažného trhu	Nefinančné aktíva	Ostatné aktíva (vrátane finančných derivátov)
	1	2	3	4	5	6	7
Nesplatené sumy							
2013 Sep.	7 774,4	515,1	3 095,2	2 228,8	1 064,0	251,0	620,2
Okt.	7 933,4	530,6	3 116,1	2 303,5	1 098,9	250,7	633,5
Nov.	7 976,9	520,9	3 129,4	2 335,5	1 106,5	252,2	632,5
Dec.	7 937,5	514,5	3 110,3	2 370,2	1 117,4	254,5	570,6
2014 Jan.	8 037,6	533,7	3 169,6	2 342,5	1 119,9	255,8	616,1
Feb.	8 198,8	541,2	3 212,1	2 422,6	1 143,4	256,0	623,5
Mar. ^(p)	8 354,2	550,2	3 279,6	2 416,2	1 178,2	258,4	671,7
Transakcie							
2013 Q3	57,8	-8,4	58,6	28,4	28,7	2,2	-51,7
Q4	60,9	3,3	6,3	43,6	51,5	3,4	-47,2
2014 Q1 ^(p)	282,4	38,9	104,7	41,6	19,9	3,1	74,1

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 Sep.	7 774,4	170,8	7 041,7	5 150,3	837,5	1 891,3	561,9
Okt.	7 933,4	172,1	7 194,4	5 272,1	871,1	1 922,3	566,9
Nov.	7 976,9	174,8	7 239,9	5 310,3	881,0	1 929,6	562,2
Dec.	7 937,5	169,6	7 259,2	5 327,4	885,7	1 931,8	508,7
2014 Jan.	8 037,6	180,6	7 291,6	5 359,9	887,1	1 931,7	565,4
Feb.	8 198,8	183,8	7 442,5	5 475,3	906,8	1 967,2	572,5
Mar. ^(p)	8 354,2	187,9	7 524,5	5 560,9	925,1	1 962,3	641,8
Transakcie							
2013 Q3	57,8	3,7	102,0	67,9	28,3	34,1	-47,9
Q4	60,9	0,6	111,4	96,1	43,8	23,9	-55,9
2014 Q1 ^(p)	282,4	21,3	170,0	128,3	16,6	40,0	90,2

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 Aug.	6 893,7	2 405,2	1 820,5	1 720,1	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8
Sep.	7 041,7	2 423,2	1 908,6	1 747,8	334,3	157,3	470,6	6 951,3	90,4
Okt.	7 194,4	2 443,6	1 978,4	1 795,6	335,6	159,9	481,3	7 103,8	90,6
Nov.	7 239,9	2 448,5	2 006,3	1 804,4	336,6	158,6	485,6	7 147,5	92,4
Dec.	7 259,2	2 468,8	2 043,2	1 805,8	342,2	155,2	444,0	7 163,9	95,3
2014 Jan.	7 291,6	2 499,1	2 015,0	1 822,8	344,0	158,2	452,4	7 190,4	101,2
Feb.	7 442,5	2 529,1	2 084,3	1 864,8	345,2	158,9	460,2	7 340,6	101,9
Mar. ^(p)	7 524,5	2 558,9	2 092,6	1 891,5	349,0	162,3	470,2	7 418,1	106,4
Transakcie									
2013 Sep.	41,8	-2,1	21,3	13,8	1,0	3,8	4,0	39,8	2,0
Okt.	51,0	8,7	21,6	14,8	0,8	2,2	2,9	51,2	-0,1
Nov.	22,1	12,1	7,7	2,2	1,8	-3,7	1,9	20,6	1,5
Dec.	38,2	-9,5	19,5	13,7	4,2	7,3	3,0	34,5	3,7
2014 Jan.	46,4	8,7	13,1	20,2	0,8	1,1	2,5	45,0	1,4
Feb.	58,1	22,7	13,3	19,6	0,1	1,8	0,5	57,5	0,6
Mar. ^(p)	65,6	28,5	9,9	20,6	2,7	1,8	2,1	65,9	-0,4

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										
2013	Q2	3 043,8	1 649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 394,3	324,9	551,1	15,2
	Q3	3 095,2	1 686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1 408,4	343,5	548,7	14,9
	Q4	3 110,3	1 708,1	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1 402,2	346,4	547,9	13,7
2014	Q1 ^(p)	3 279,6	1 843,7	412,7	858,4	299,0	12,1	261,4	1 434,6	394,5	553,9	14,6
		Transakcie										
2013	Q3	58,6	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,7	20,4	2,7	-0,3
	Q4	6,3	9,3	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,0	6,1	-5,7	-0,6
2014	O1 ^(p)	104,7	63,7	9,5	27,1	12,4	0,8	13,8	40,5	12,9	19,1	0,4

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										
2013	Q2	2 095,3	738,7	58,9	-	52,5	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
	Q3	2 228,8	817,6	72,6	-	56,5	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,6	112,8
	Q4	2 370,2	886,6	85,4	-	64,9	35,5	700,8	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014	Q1 ^(p)	2 416,2	920,3	91,4	-	53,3	33,8	741,8	1 497,0	215,4	552,9	117,2
		Transakcie										
2013	Q3	28,4	13,0	1,3	-	0,4	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
	Q4	43,6	18,2	3,6	-	2,2	1,6	10,8	23,5	8,7	0,6	10,0
2014	Q1 ^(p)	41,6	20,1	2,7	-	1,4	-0,5	16,6	21,5	4,8	21,9	0,3

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										
2013	Q2	1 018,4	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
	Q3	1 064,0	923,8	86,2	-	837,5	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
	Q4	1 117,4	970,8	85,1	-	885,7	-	-	146,6	36,6	49,3	0,5
2014	Q1 ^(p)	1 178,2	1 013,0	87,9	-	925,1	-	-	165,2	40,6	61,9	0,4
		Transakcie										
2013	Q3	28,7	27,0	-1,3	-	28,3	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
	Q4	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014	Q1 ^(p)	19,9	18,0	1,4	-	16,6	-	-	1,9	0,5	1,5	0,0

Zdroj: ECB.

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

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

2.10 Agregovaná bilancia finančných spoločností osobitného určenia

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

1. Aktíva

		Spolu	Vklady a úverové pohľadávky	Sekuritizované úvery						Cenné papiere iné ako akcie	Ostatné 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												
2013	Q1	2 031,7	287,2	1 366,4	1 049,8	462,7	163,6	25,8	4,0	123,1	192,3	86,4	37,8	61,9
	Q2	1 998,9	271,7	1 349,0	1 041,5	456,5	162,1	24,3	3,6	117,5	193,2	88,5	35,9	60,7
	Q3	1 960,0	264,6	1 326,7	1 031,8	449,9	156,2	19,9	3,5	115,2	180,8	87,6	36,2	64,3
	Q4	1 914,8	252,7	1 291,2	1 009,3	442,9	145,4	19,5	3,1	114,0	179,2	90,2	37,8	64,2
2014	Q1	1 881,6	253,9	1 253,2	974,7	430,4	150,4	14,1	3,1	110,9	164,0	103,5	44,2	63,4
		Transakcie												
2013	Q1	-29,5	6,0	-30,6	-28,3 -	-	-0,7	-0,1	0,0	-1,5	-0,1	-1,5	0,1	-3,5
	Q2	-32,5	-15,3	-16,5	-8,0 -	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,4	2,7	-1,7	-3,0
	Q3	-40,2	-6,5	-22,1	-9,6 -	-	-5,8	-4,3	0,0	-2,3	-12,8	-0,7	0,5	1,3
	Q4	-47,2	-11,6	-35,5	-22,7 -	-	-10,7	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,5	1,1	-2,8
2014	Q1	-39,3	0,5	-30,3	-28,5 -	-	-0,5	0,0	0,0	-1,3	-3,2	-3,5	-1,1	-1,7

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								
2013	Q1	2 031,7	141,5	1 631,3	56,1	1 575,2	31,2	227,8
	Q2	1 998,9	129,1	1 615,5	56,2	1 559,3	29,4	225,0
	Q3	1 960,0	123,9	1 580,9	56,1	1 524,8	28,8	226,3
	Q4	1 914,8	117,2	1 540,3	59,8	1 480,6	29,0	228,4
2014	Q1	1 881,6	134,1	1 480,6	85,0	1 395,6	28,5	238,5
Transakcie								
2013	Q1	-29,5	1,9	-34,6	2,3	-36,9	-0,3	3,5
	Q2	-32,5	-12,2	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,7
	Q3	-40,2	-4,2	-35,5	-0,1	-35,4	-0,7	0,2
	Q4	-47,2	-6,1	-40,9	3,5	-44,4	0,6	-0,8
2014	Q1	-39,3	-0,7	-43,1	-3,7	-39,4	0,0	4,4

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														
2013	Q1	1 049,8	751,7	231,7	20,9	0,2	5,7	29,5	192,3	111,8	32,8	79,0	31,5	80,5
	Q2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	193,2	114,7	33,3	81,4	31,6	78,5
	Q3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,8	110,1	29,5	80,6	30,1	70,7
	Q4	1 009,3	740,9	204,9	25,6	0,2	5,4	32,3	179,2	108,0	29,2	78,8	32,8	71,2
2014	Q1	974,7	725,4	192,4	23,7	0,2	5,2	27,7	164,0	99,9	26,9	73,0	33,4	64,1
Transakcie														
2013	Q1	-28,3	-20,6	-3,4	-2,4	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	1,4
	Q2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,4	3,2	0,7	2,5	0,0	-1,8
	Q3	-9,6	-2,1	-9,0	0,7	0,0	0,0	0,8	-12,8	-4,8	-4,0	-0,9	-1,5	-8,0
	Q4	-22,7	-17,2	-11,2	4,1	0,0	-0,1	1,8	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	1,9	1,1
2014	Q1	-28,5	-15,1	-8,9	-0,7	0,0	-0,1	-3,7	-3,2	-2,5	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5

Zdroj: ECB.

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

2) Nezahŕňa sekuritizáciu úverov medzi PFI.

2.11 Agregovaná bilancia poisťovacích spoločností a penzijných fondov eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

		Spolu	Obeživo a vklady	Úvery	Cenné papiere iné ako akcie	Akcie a iné majetkové účasti	Akcie investičných fondov	Akcie peňažného trhu	Vopred zaplatené poistné a rezervy na nevyrované poistné nároky	Ostatné účtovné pohľadávky/ záväzky a finančné deriváty	Nefinančné aktíva
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011	Q1	7 142,0	772,4	456,3	2 735,4	846,7	1 621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
	Q2	7 154,9	775,6	463,7	2 745,1	843,2	1 625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
	Q3	7 155,8	792,4	462,4	2 769,2	788,2	1 585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
	Q4	7 165,4	785,2	472,0	2 727,8	793,1	1 618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012	Q1	7 451,6	797,5	470,8	2 870,9	806,0	1 715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
	Q2	7 475,1	786,3	470,0	2 884,1	801,3	1 719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
	Q3	7 689,5	785,8	479,0	2 999,0	819,1	1 798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
	Q4	7 776,2	788,5	477,9	3 045,2	817,2	1 840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013	Q1	7 913,5	797,5	477,1	3 077,0	833,9	1 912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
	Q2	7 855,5	776,9	476,2	3 067,5	831,4	1 907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
	Q3	7 952,2	769,5	479,9	3 085,9	852,6	1 979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
	Q4 ^(p)	8 022,6	756,1	481,1	3 144,2	867,3	2 013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

2. Držba cenných papierov iných ako akcií

		Spolu	Emitované rezidentmi eurozóny					Emitované nerезidentmi eurozóny	
			Spolu	PFI	Verejná správa	Ostatní finanční sprostředkovatelía	Poisťovne a penzijné fondy		Nefinančné spoločnosti
		1	2	3	4	5	6	7	8
2011	Q1	2 735,4	2 318,3	624,9	1 286,3	236,1	17,2	153,7	417,1
	Q2	2 745,1	2 328,2	629,8	1 289,2	235,1	16,7	157,4	416,8
	Q3	2 769,2	2 350,3	635,9	1 311,4	227,3	16,8	158,9	418,9
	Q4	2 727,8	2 304,7	634,3	1 266,3	223,6	16,4	164,2	423,1
2012	Q1	2 870,9	2 419,9	667,7	1 322,2	235,1	16,9	178,0	451,0
	Q2	2 884,1	2 414,8	672,6	1 306,2	237,2	16,7	182,1	469,3
	Q3	2 999,0	2 504,6	704,3	1 344,8	244,5	17,1	193,8	494,4
	Q4	3 045,2	2 538,2	689,4	1 383,1	249,7	17,8	198,3	507,0
2013	Q1	3 077,0	2 584,2	714,3	1 389,2	253,9	17,4	209,5	492,8
	Q2	3 067,5	2 565,0	681,5	1 402,7	255,0	17,4	208,4	502,4
	Q3	3 085,9	2 575,1	680,6	1 407,2	259,1	17,7	210,4	510,8
	Q4 (P)	3 144,2	2 619,3	657,5	1 480,6	258,8	17,9	204,5	524,8

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 nevyrované poistné nároky
						5	6	7	8
2011	Q1	6 921,6	263,4	39,9	465,9	5 976,8	3 288,1	1 863,5	825,2
	Q2	6 943,4	263,0	42,4	454,6	6 006,9	3 309,9	1 874,7	822,3
	Q3	7 052,5	270,7	41,6	409,9	6 139,5	3 292,3	2 026,4	820,8
	Q4	7 068,8	263,7	41,3	408,8	6 167,1	3 302,3	2 050,8	813,9
2012	Q1	7 227,3	271,3	43,4	440,1	6 282,0	3 336,7	2 111,6	833,7
	Q2	7 292,2	280,8	42,2	421,5	6 349,1	3 334,0	2 178,2	836,8
	Q3	7 365,7	292,0	44,1	452,6	6 388,4	3 379,5	2 173,6	835,4
	Q4	7 467,6	266,4	49,0	480,7	6 459,9	3 412,9	2 218,0	828,9
2013	Q1	7 568,8	281,3	48,4	497,8	6 526,7	3 456,2	2 219,4	851,1
	Q2	7 617,9	280,6	45,4	506,7	6 561,7	3 470,4	2 243,2	848,1
	Q3	7 642,4	279,1	45,9	522,7	6 579,3	3 509,5	2 223,3	846,5
	Q4 ^(p)	7 722,1	268,9	46,4	550,3	6 645,0	3 555,3	2 247,1	842,7

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 Q4						
Zahraničný účet						
Vývoz tovaru a služieb						654
Obchodná bilancia ¹⁾						-72
Účet tvorby príjmov						
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)						
Dane po odpočítaní dotácií na produkty						
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)						
Kompenzácie zamestnancov	1 272	129	805	64	274	
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	34	13	10	5	6	
Spotreba fixného kapitálu	383	103	218	11	52	
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	519	269	226	27	-3	
Účet rozdelenia primárnych príjmov						
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem						8
Kompenzácie zamestnancov						
Dane po odpočítaní výrobných dotácií						
Príjem z majetku	608	31	236	268	72	108
Úroky	313	28	52	162	72	44
Iný príjem z majetku	294	3	185	106	0	63
Čistý národný dôchodok ¹⁾	2 112	1 728	96	42	247	
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov						
Čistý národný dôchodok						
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	348	268	68	12	0	2
Sociálne príspevky	490	490				1
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	504	1	18	36	448	1
Ostatné bežné transfery	210	75	28	51	56	12
Čisté poisťné neživotného poistenia	47	34	11	1	1	2
Nároky z neživotného poistenia	48			48		1
Iné	114	40	16	2	55	9
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	2 085	1 492	17	43	533	
Použitie príjmového účtu						
Čistý disponibilný dôchodok						
Náklady na konečnú spotrebu	1 962	1 399			564	
Náklady na individuálnu spotrebu	1 743	1 399			345	
Náklady na kolektívnu spotrebu	219				219	
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	14	0	1	13	0	0
Čisté úspory/bežný zahraničný účet ¹⁾	123	108	16	30	-31	-80
Kapitálový účet						
Čisté úspory/bežný zahraničný účet						
Tvorba hrubého kapitálu	426	137	221	11	57	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	452	137	247	11	57	
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-26	0	-26	0	0	
Spotreba fixného kapitálu						
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	0	-1	3	0	-2	0
Kapitálové transfery	48	11	2	1	34	11
Dane z kapitálu	9	8	1	0		0
Ostatné kapitálové transfery	40	3	2	1	34	11
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	89	74	33	32	-51	-89
Štatistická odchýlka	0	-13	13	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	2013 Q4	Eurozóna	Domácnosti	Nefinančné spoločnosti	Finančné spoločnosti	Verejná správa	Zvyšok sveta
Zahraničný účet							
Dovoz tovaru a služieb							581
<i>Obchodná bilancia¹⁾</i>							
Účet tvorby príjmov							
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)		2 209	514	1 259	108	329	
Dane po odpočítaní dotácií na produkty		251					
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾		2 460					
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		519	269	226	27	-3	
Kompenzácie zamestnancov		1 276	1 276				4
Dane po odpočítaní výrobných dotácií		300				300	-14
Výnosy z majetku		624	213	106	283	22	91
Úroky		307	49	33	216	9	51
Ostatné výnosy z majetku		317	164	73	66	13	40
<i>Čistý národný dôchodok</i>							
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov							
Čistý národný dôchodok		2 112	1 728	96	42	247	
Bežné dane z príjmu, majetku atď.		349				349	1
Sociálne príspevky		489	1	19	52	417	2
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách		503	503				3
Ostatné bežné transfery		183	94	16	49	25	38
Čisté poisťné neživotného poistenia		48			48		1
Nároky z neživotného poistenia		46	36	9	1	0	2
Iné		89	58	6	0	24	35
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>							
Použitie príjmového účtu							
Čistý disponibilný dôchodok		2 085	1 492	17	43	533	
Náklady na konečnú spotrebu							
Náklady na individuálnu spotrebu							
Náklady na kolektívnu spotrebu							
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov		14	14				0
<i>Čisté úspory/bežný zahraničný účet</i>							
Kapitálový účet							
Čisté úspory/bežný zahraničný účet		123	108	16	30	-31	-80
Tvorba hrubého kapitálu							
Tvorba hrubého fixného kapitálu							
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností							
Spotreba fixného kapitálu		383	103	218	11	52	
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív							
Kapitálové transfery		57	11	25	3	18	2
Dane z kapitálu		9				9	0
Ostatné kapitálové transfery		49	11	25	3	9	2
<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 Q4								
Počiatočná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		20 210	18 054	32 535	18 078	7 647	4 509	18 688
Menové zlato a SDR				391				
Obeživo a vklady		7 143	2 077	9 850	2 206	792	786	3 039
Krátkodobé dlhové cenné papiere		39	60	481	412	56	26	669
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 262	270	6 250	3 106	3 053	428	4 186
Úvery		87	3 146	12 867	4 549	489	858	2 756
z toho dlhodobé		66	2 017	10 139	3 420	369	776	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 757	8 654	1 927	7 357	2 863	1 597	7 199
Kótované akcie		837	1 237	441	2 388	426	264	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 468	7 057	1 201	3 765	440	1 134	.
Akcie podielových fondov		1 452	360	285	1 204	1 997	199	.
Poistno-technické rezervy		6 416	179	3	0	244	8	265
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		506	3 667	765	448	150	806	574
<i>Čistá finančná hodnota</i>								
Finančný účet, transakcie s finančnými aktívami								
Celková hodnota transakcií s finančnými aktívami		87	139	-703	141	70	43	83
Menové zlato a SDR				0				0
Obeživo a vklady		82	89	-357	-103	-10	-81	-144
Krátkodobé dlhové cenné papiere		-3	-4	-69	-23	0	8	-58
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-27	-10	-127	74	48	-7	102
Úvery		-1	-3	-110	-10	4	67	-33
z toho dlhodobé		0	17	-44	6	5	48	.
Akcie a iné majetkové účasti		-3	24	38	225	33	12	219
Kótované akcie		-5	-10	20	14	-2	-1	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		6	28	7	175	6	15	.
Akcie podielových fondov		-4	6	10	36	29	-2	.
Poistno-technické rezervy		43	-2	0	0	-1	0	8
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		-3	44	-77	-22	-3	44	-12
<i>Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií</i>								
Účet ostatných zmien, finančné aktíva								
Ostatné zmeny finančných aktív spolu		241	274	-37	30	28	11	-177
Menové zlato a SDR				-39				
Obeživo a vklady		-2	2	-18	-21	0	1	-23
Krátkodobé dlhové cenné papiere		0	-1	0	-5	0	0	-8
Dlhodobé dlhové cenné papiere		-2	3	44	-21	5	1	-60
Úvery		0	-10	-47	-9	0	11	-13
z toho dlhodobé		0	-12	-11	-3	0	14	.
Akcie a iné majetkové účasti		196	286	21	88	24	3	14
Kótované akcie		74	105	1	103	15	15	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		89	179	18	-41	-2	-16	.
Akcie podielových fondov		33	1	3	26	11	4	.
Poistno-technické rezervy		42	0	0	0	0	0	1
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		7	-5	2	-3	0	-6	-88
<i>Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty</i>								
Záverečná súvaha, finančné aktíva								
Finančné aktíva spolu		20 538	18 468	31 795	18 249	7 745	4 563	18 595
Menové zlato a SDR				352				
Obeživo a vklady		7 224	2 168	9 476	2 082	781	706	2 873
Krátkodobé dlhové cenné papiere		36	55	412	383	56	34	604
Dlhodobé dlhové cenné papiere		1 232	264	6 166	3 159	3 105	422	4 228
Úvery		86	3 134	12 710	4 530	493	936	2 710
z toho dlhodobé		66	2 023	10 085	3 423	374	837	.
Akcie a iné majetkové účasti		4 950	8 964	1 985	7 670	2 920	1 612	7 433
Kótované akcie		906	1 332	462	2 505	439	278	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		2 563	7 264	1 225	3 899	443	1 133	.
Akcie podielových fondov		1 481	367	298	1 266	2 038	200	.
Poistno-technické rezervy		6 500	178	3	0	243	8	274
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		510	3 707	689	423	147	844	474
<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 Q4								
Počiatočná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 878	27 829	31 652	17 573	7 683	10 841	16 876
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			33	23 023	35	0	284	2 519
Krátkodobé dlhové cenné papiere			91	583	111	2	680	276
Dlhodobé dlhové cenné papiere			992	4 300	3 151	50	6 913	3 148
Úvery		6 165	8 480		4 144	295	2 291	3 378
z toho dlhodobé		5 821	6 246		2 428	109	2 032	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	14 449	2 612	9 889	516	4	6 875
Kótované akcie			4 202	493	284	148	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	10 247	1 274	2 710	367	4	.
Akcie podielových fondov				846	6 896			.
Poistno-technické rezervy		37	351	70	1	6 656	1	
Ostatné pohľadávky a finančné deriváty		668	3 433	1 063	241	165	667	679
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 422	13 332	-9 775	883	505	-36	-6 332	
Finančný účet, transakcie s pasívami								
Transakcie s pasívami spolu		26	93	-689	121	44	94	172
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-503	0	0	-4	-16
Krátkodobé dlhové cenné papiere			-13	-76	-14	0	-52	8
Dlhodobé dlhové cenné papiere			29	-36	-14	2	64	7
Úvery		-4	-14		-96	-12	81	-40
z toho dlhodobé		-2	8		-37	1	65	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	68	-7	260	3	0	221
Kótované akcie			22	3	2	1	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	47	13	141	2	0	.
Akcie podielových fondov				-23	117			.
Poistno-technické rezervy		0	1	0	0	48	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		30	22	-67	-15	4	5	-9
Zmena čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií ⁽¹⁾	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
Účet ostatných zmien, pasíva								
Ostatné zmeny pasív spolu		-9	502	1	-60	68	31	-125
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			0	-43	0	0	0	-19
Krátkodobé dlhové cenné papiere			0	-3	-2	0	0	-8
Dlhodobé dlhové cenné papiere			-13	-10	-17	0	47	-37
Úvery		-9	-4		-68	2	4	8
z toho dlhodobé		-6	-6		-27	1	-1	.
Akcie a iné majetkové účasti		0	501	72	52	21	0	-14
Kótované akcie			292	75	24	12	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		0	209	1	-66	9	0	.
Akcie podielových fondov				-4	94			.
Poistno-technické rezervy		0	0	0	0	42	0	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		0	18	-16	-24	3	-19	-55
Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty ⁽¹⁾	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
Záverečná súvaha, pasíva								
Pasíva spolu		6 895	28 423	30 964	17 634	7 796	10 966	16 923
Menové zlato a SDR								
Obeživo a vklady			33	22 477	35	0	280	2 484
Krátkodobé dlhové cenné papiere			77	503	95	2	627	277
Dlhodobé dlhové cenné papiere			1 008	4 255	3 121	51	7 024	3 118
Úvery		6 152	8 462		3 980	285	2 375	3 346
z toho dlhodobé		5 813	6 248		2 364	110	2 096	.
Akcie a iné majetkové účasti		8	15 018	2 678	10 201	540	5	7 083
Kótované akcie			4 515	570	310	161	0	.
Nekótované akcie a iné majetkové účasti		8	10 503	1 288	2 785	378	4	.
Akcie podielových fondov				819	7 107			.
Poistno-technické rezervy		37	353	70	1	6 746	1	
Ostatné záväzky a finančné deriváty		699	3 473	981	202	171	654	615
Čistá finančná hodnota ⁽¹⁾	-1 320	13 643	-9 955	831	614	-51	-6 402	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinančné účty eurozóny

(mld. EUR, kumulované sumy za štyri štvrťroky)

Použitie	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)								
Dane po odpočítaní dotácií na produkty								
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách)								
Kompenzácie zamestnancov	4 449	4 510	4 622	4 673	4 678	4 683	4 693	4 709
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií	88	85	99	128	126	128	126	129
Spotreba fixného kapitálu	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem ¹⁾	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Účet rozdelenia primárnych príjmov								
Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem								
Kompenzácie zamestnancov								
Dane po odpočítaní výrobných dotácií								
Výnosy z majetku	2 969	2 804	3 017	2 878	2 819	2 767	2 731	2 702
Úroky	1 593	1 381	1 546	1 463	1 407	1 359	1 317	1 282
Ostatné výnosy z majetku	1 376	1 423	1 472	1 415	1 412	1 407	1 413	1 420
Čistý národný dôchodok ¹⁾	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok								
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 027	1 056	1 114	1 171	1 178	1 195	1 203	1 211
Sociálne odvody	1 678	1 704	1 752	1 786	1 793	1 799	1 808	1 815
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 771	1 815	1 843	1 885	1 897	1 908	1 920	1 930
Ostatné bežné transfery	773	776	781	790	794	801	810	816
Čisté platby neživotného poistenia	181	181	182	184	184	185	186	186
Nároky z neživotného poistenia	182	182	183	186	186	187	188	188
Iné	410	413	415	419	423	430	437	442
Čistý disponibilný dôchodok ¹⁾	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok								
Náklady na konečnú spotrebu	7 147	7 306	7 471	7 512	7 515	7 528	7 551	7 576
Náklady na individuálnu spotrebu	6 380	6 537	6 699	6 741	6 742	6 754	6 774	6 796
Náklady na kolektívnu spotrebu	767	769	772	770	773	775	777	780
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	61	56	58	58	57	56	57	57
Čisté úspory ¹⁾	280	338	398	387	387	385	390	396
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Tvorba hrubého kapitálu	1 703	1 780	1 873	1 777	1 747	1 731	1 730	1 722
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1 752	1 761	1 817	1 767	1 739	1 726	1 719	1 719
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností	-50	19	56	10	8	5	12	3
Spotreba fixného kapitálu								
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív	1	1	1	9	2	0	0	2
Kapitálové transfery	183	221	173	193	199	206	201	166
Dane z kapitálu	34	25	31	26	27	30	31	33
Ostatné kapitálové transfery	149	196	142	167	172	176	170	133
Čisté poskytnuté (+) / čisté prijaté úvery (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Účet tvorby príjmov								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách)	8 014	8 201	8 428	8 472	8 474	8 493	8 525	8 563
Dane po odpočítaní dotácií na produkty	894	942	974	978	977	982	988	990
Hrubý domáci produkt (v trhových cenách) ²⁾	8 908	9 143	9 402	9 450	9 451	9 476	9 514	9 553
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	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Kompensácie zamestnancov	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Dane po odpočítaní výrobných dotácií	1 000	1 040	1 084	1 117	1 115	1 121	1 125	1 130
Výnosy z majetku	2 956	2 809	3 031	2 908	2 860	2 805	2 769	2 741
Úroky	1 556	1 334	1 492	1 426	1 374	1 327	1 285	1 251
Ostatné výnosy z majetku	1 400	1 475	1 539	1 482	1 487	1 479	1 485	1 490
<i>Čistý národný dôchodok</i>								
Účet sekundárneho rozdelenia príjmov								
Čistý národný dôchodok	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Bežné dane z príjmu, majetku atď.	1 032	1 059	1 119	1 176	1 183	1 199	1 208	1 216
Sociálne odvody	1 676	1 705	1 753	1 783	1 790	1 796	1 805	1 812
Sociálne dávky iné ako sociálne transfery v naturáliách	1 764	1 809	1 837	1 879	1 890	1 902	1 914	1 924
Ostatné bežné transfery	668	669	673	683	685	688	693	696
Čisté platby neživotného poistenia	182	182	183	186	186	187	188	188
Nároky z neživotného poistenia	178	176	177	179	179	180	181	182
Iné	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Čistý disponibilný dôchodok</i>								
Použitie príjmového účtu								
Čistý disponibilný dôchodok	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
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	58	57	56	57	57
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	280	338	398	387	387	385	390	396
Tvorba hrubého kapitálu								
Tvorba hrubého fixného kapitálu								
Zmena stavu zásob a akvizície po odpočítaní poskytnutých cenností								
Spotreba fixného kapitálu	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
Akvizície po odpočítaní nevyrobených nefinančných aktív								
Kapitálové transfery	192	230	180	205	211	219	215	184
Dane z kapitálu	34	25	31	26	27	30	31	33
Ostatné kapitálové transfery	158	205	148	179	184	190	184	151
<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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Príjem, úspory a zmena čistej hodnoty								
Kompenzácie zamestnancov (+)	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Hrubý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem (+)	1 440	1 449	1 491	1 494	1 498	1 504	1 512	1 517
Úrokové pohľadávky (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Úrokové záväzky (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Ostatné pohľadávky z majetku (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Ostatné záväzky z majetku (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Bežné dane z príjmu a majetku (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Čisté sociálne príspevky (-)	1 673	1 699	1 747	1 781	1 788	1 795	1 803	1 810
Čisté sociálne dávky (+)	1 759	1 804	1 832	1 874	1 885	1 897	1 908	1 918
Čisté pohľadávky z bežných transferov (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
= Hrubý disponibilný dôchodok	6 019	6 083	6 214	6 238	6 240	6 240	6 255	6 280
Náklady na konečnú spotrebu (-)	5 157	5 290	5 441	5 474	5 471	5 478	5 491	5 507
Zmena čistej hodnoty penzijných fondov (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
= Hrubé úspory	923	849	831	820	826	818	821	829
Spotreba fixného kapitálu (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Ostatné zmeny čistej hodnoty ¹⁾ (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
= Zmena čistej hodnoty	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Investície, financovanie a zmena čistej hodnoty								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Spotreba fixného kapitálu (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	1	43	124	192	173	167	135	97
Obeživo a vklady	121	118	118	224	228	218	189	130
Akcie fondov peňažného trhu	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Dlhodobé aktíva	492	430	224	151	198	187	213	228
Vklady	82	58	54	12	7	8	24	53
Dlhové cenné papiere	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Akcie a iné majetkové účasti	178	99	-3	101	151	130	135	89
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	126	93	44	63	70	42	46	27
Akcie podielových fondov	52	7	-47	38	81	88	89	62
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	232	249	116	132	149	156	166	175
Financovanie – hlavné položky (-)								
Úvery	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	65	147	81	25	21	1	7	-4
Ostatné zmeny aktív (+)								
Nefinančné aktíva	-643	480	194	-773	-1 009	-953	-668	-717
Finančné aktíva	291	188	-405	525	337	434	389	473
Akcie a iné majetkové účasti	87	54	-347	288	233	284	323	444
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	191	120	15	182	164	130	83	70
Ostatné čisté zmeny (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
= Zmena čistej hodnoty	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Súvaha								
Nefinančné aktíva (+)	29 221	29 873	30 244	29 625	29 183	29 197	29 312	29 041
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	5 768	5 820	5 957	6 128	6 141	6 182	6 159	6 209
Obeživo a vklady	5 474	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076
Akcie fondov peňažného trhu	242	184	166	121	112	109	101	97
Dlhové cenné papiere ¹⁾	51	39	63	58	48	42	39	36
Dlhodobé aktíva	11 647	12 230	12 007	12 703	12 897	12 908	13 140	13 417
Vklady	970	1 027	1 082	1 096	1 103	1 113	1 125	1 148
Dlhové cenné papiere	1 443	1 447	1 394	1 358	1 276	1 311	1 262	1 232
Akcie a iné majetkové účasti	4 109	4 261	3 907	4 310	4 485	4 444	4 656	4 853
Kótované a nekótované akcie a iné majetkové účasti	2 982	3 060	2 823	3 068	3 176	3 134	3 305	3 469
Akcie podielových fondov	1 127	1 201	1 083	1 242	1 309	1 310	1 351	1 384
Rezervy životného poistenia a penzijných fondov	5 125	5 494	5 625	5 939	6 034	6 039	6 098	6 184
Ostatné čisté aktíva (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Pasíva (-)								
Úvery	5 936	6 110	6 205	6 196	6 169	6 168	6 165	6 152
<i>z toho od PFI eurozóny</i>	4 968	5 213	5 281	5 290	5 279	5 282	5 276	5 268
= Čistá hodnota	40 978	42 079	42 222	42 455	42 210	42 305	42 644	42 684

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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Príjem a úspory								
Hrubá pridaná hodnota (v základných cenách) (+)	4 520	4 663	4 823	4 846	4 842	4 852	4 870	4 893
Kompenzácie zamestnancov (-)	2 790	2 834	2 932	2 977	2 979	2 984	2 990	2 999
Ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= Hrubý prevádzkový prebytok (+)	1 686	1 793	1 846	1 815	1 810	1 814	1 826	1 838
Spotreba fixného kapitálu (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= Čistý prevádzkový prebytok (+)	904	993	1 019	966	957	957	965	972
Pohľadávky z majetku (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Úrokové pohľadávky	172	158	164	150	143	137	133	131
Ostatné pohľadávky z majetku	361	392	401	396	402	396	396	392
Úrokové záväzky a záväzky z prenájmu (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= Čistý zisk z podnikania (+)	1 140	1 286	1 298	1 242	1 243	1 241	1 254	1 261
Rozdelený zisk (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Dane z príjmu a majetku (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Pohľadávky zo sociálnych odvodov (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Záväzky zo sociálnych dávok (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Čisté ostatné záväzky z bežných transferov (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= Čisté úspory	13	150	85	42	52	50	57	63
Investície, financovanie a úspory								
Čistá akvizícia nefinančných aktív (-)	65	145	211	133	102	90	88	83
Tvorba hrubého fixného kapitálu (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Spotreba fixného kapitálu (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Čistá akvizícia ostatných nefinančných aktív (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	95	34	-28	63	47	39	53	73
Obeživo a vklady	88	67	6	75	80	81	91	110
Akcie fondov peňažného trhu	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Dlhodobé aktíva	149	433	489	241	209	82	91	105
Vklady	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Dlhové cenné papiere	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Akcie a iné majetkové účasti	104	249	298	132	172	105	117	125
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Ostatné čisté aktíva (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlh	31	164	238	160	123	35	-22	-6
z toho: Úvery od PFI eurozóny	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
z toho: Dlhové cenné papiere	90	66	48	119	105	90	87	83
Akcie a iné majetkové účasti	262	237	218	191	170	154	182	190
Kótované akcie	64	31	27	27	11	21	23	30
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	198	206	191	164	159	134	159	159
Čisté pohľadávky z kapitálových transferov (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= Čisté úspory	13	150	85	42	52	50	57	63
Finančná súvaha								
Finančné aktíva								
Krátkodobé aktíva	1 933	1 958	1 931	1 990	1 953	1 940	1 969	2 052
Obeživo a vklady	1 632	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 880
Akcie fondov peňažného trhu	213	182	134	130	127	113	111	117
Dlhové cenné papiere ¹⁾	87	81	92	83	69	62	60	55
Dlhodobé aktíva	10 376	10 852	10 886	11 640	11 947	11 768	12 239	12 531
Vklady	161	174	236	283	269	263	280	287
Dlhové cenné papiere	236	253	240	267	281	261	270	264
Akcie a iné majetkové účasti	7 234	7 544	7 360	7 962	8 257	8 103	8 542	8 846
Ostatné (hlavne úvery medzi spoločnosťami)	2 745	2 880	3 049	3 128	3 140	3 142	3 146	3 134
Ostatné čisté aktíva	465	382	465	392	444	455	447	444
Pasíva								
Dlh	9 460	9 709	9 864	9 991	9 979	9 936	9 914	9 899
z toho: Úvery od PFI eurozóny	4 684	4 659	4 698	4 474	4 446	4 403	4 360	4 289
z toho: Dlhové cenné papiere	814	882	876	1 035	1 055	1 052	1 083	1 085
Akcie a iné majetkové účasti	12 588	13 149	12 459	13 378	13 789	13 654	14 449	15 018
Kótované akcie	3 509	3 805	3 287	3 748	3 891	3 853	4 202	4 515
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	9 080	9 344	9 172	9 630	9 898	9 801	10 247	10 503

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 Poistovacie spoločnosti a penzijné fondy

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

	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Finančný účet, finančné transakcie								
Finančné investície – hlavné položky (+)								
Krátkodobé aktíva	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Obeživo a vklady	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Akcie fondov peňažného trhu	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Dlhové cenné papiere ¹⁾	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Dlhodobé aktíva	293	294	131	187	176	210	244	301
Vklady	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Dlhové cenné papiere	104	191	41	137	96	109	110	133
Úvery	9	32	12	9	11	10	1	4
Kótované akcie	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	-14	12	13	2	2	1	6	11
Akcie podielových fondov	228	66	68	64	85	105	135	160
Ostatné čisté aktíva (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Financovanie – hlavné položky (-)								
Dlhové cenné papiere	5	1	3	7	5	3	3	0
Úvery	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Akcie a iné majetkové účasti	5	6	4	1	2	2	1	5
Poistno-technické rezervy	247	281	115	155	170	175	183	197
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	241	262	111	139	155	164	170	181
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	6	19	4	16	15	12	13	16
= Zmeny čistej finančnej hodnoty v dôsledku transakcií	15	1	22	41	-6	-9	8	37
Účet ostatných zmien								
Ostatné zmeny finančných aktív (+)								
Akcie a iné majetkové účasti	197	119	-105	197	148	132	97	98
Ostatné čisté aktíva	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Ostatné zmeny pasív (-)								
Akcie a iné majetkové účasti	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Poistno-technické rezervy	169	136	16	190	168	130	82	69
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	197	125	19	188	165	129	81	68
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	-28	11	-3	2	2	1	1	1
= Ostatné zmeny čistej finančnej hodnoty	49	-22	-59	176	59	12	-54	-100
Finančná súvaha								
Finančné aktíva (+)								
Krátkodobé aktíva	331	330	371	408	413	366	356	335
Obeživo a vklady	195	190	193	209	218	201	201	193
Akcie fondov peňažného trhu	95	88	102	125	125	107	99	87
Dlhové cenné papiere ¹⁾	41	52	76	74	69	59	56	56
Dlhodobé aktíva	5 649	6 041	6 046	6 643	6 774	6 769	6 897	7 020
Vklady	612	605	611	594	595	596	591	589
Dlhové cenné papiere	2 467	2 638	2 660	3 000	3 030	3 031	3 053	3 105
Úvery	436	469	481	491	490	487	489	493
Kótované akcie	397	422	377	404	413	410	426	439
Nekótované akcie a iné majetkové účasti	412	417	421	433	435	435	440	443
Akcie podielových fondov	1 325	1 489	1 496	1 722	1 812	1 810	1 898	1 951
Ostatné čisté aktíva (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Pasíva (-)								
Dlhové cenné papiere	42	43	46	55	55	52	52	53
Úvery	281	292	301	284	302	300	295	285
Akcie a iné majetkové účasti	441	447	403	471	491	499	516	540
Poistno-technické rezervy	5 586	6 003	6 134	6 479	6 593	6 597	6 656	6 746
Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a penzijných fondov	4 801	5 188	5 318	5 645	5 742	5 745	5 804	5 895
Vopred zaplatené poisťné a rezervy na nevyrovnané poisťné nároky	785	815	816	834	851	851	852	851
= Čistý finančný majetok	-146	-168	-204	13	-5	-73	-36	-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



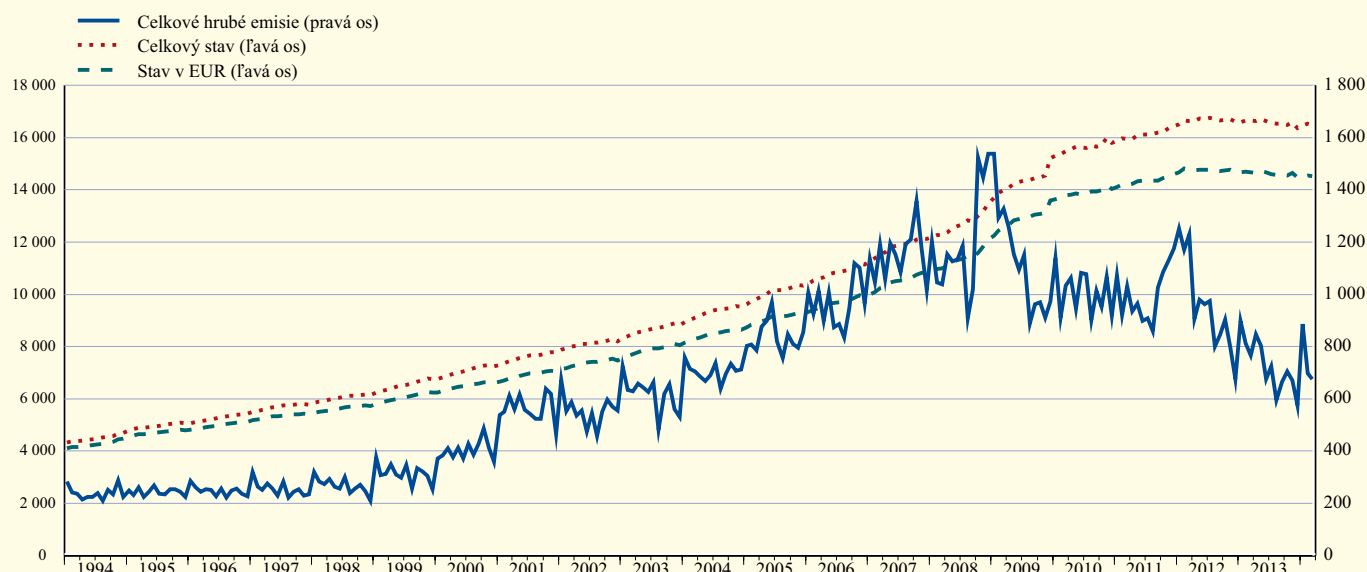
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcií podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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	Očistené od sezónnych vplyvov ²⁾	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emisie	6-mesačná miera rastu
		11	12										
		Spolu											
2013	Mar.	16 895,9	686,2	-69,3	14 661,9	635,6	-24,5	16 645,9	767,4	-19,3	-0,2	-15,7	-1,1
	Apr.	16 887,9	757,6	-7,7	14 647,9	709,0	-13,6	16 622,5	847,1	-6,8	-0,3	-12,7	-1,4
	Máj	16 955,2	710,0	68,5	14 720,7	664,0	74,0	16 710,9	803,1	92,6	0,0	13,3	-1,0
	Jún	16 892,6	600,3	-62,2	14 669,1	557,6	-51,1	16 641,9	674,8	-62,3	-0,3	-23,7	-0,9
	Júl	16 826,4	639,4	-66,0	14 596,3	590,7	-72,3	16 549,5	725,4	-79,9	-0,9	-57,2	-1,4
	Aug.	16 803,2	515,6	-23,4	14 571,5	482,0	-25,0	16 535,6	594,2	-17,1	-0,8	18,4	-0,9
	Sep.	16 813,2	606,3	10,4	14 564,5	555,6	-6,5	16 522,8	666,5	-4,9	-0,7	41,5	-0,2
	Okt.	16 816,9	642,1	4,8	14 555,8	571,9	-7,5	16 491,6	705,0	-20,0	-1,0	-35,8	-0,5
	Nov.	16 927,1	597,6	110,4	14 637,3	538,8	81,7	16 578,4	670,0	85,5	-0,7	19,1	-0,5
	Dec.	16 753,7	515,5	-183,2	14 466,4	477,3	-180,7	16 362,4	575,2	-217,0	-1,2	-115,8	-1,6
2014	Jan.	16 776,2	793,1	21,4	14 496,4	735,1	28,9	16 469,0	886,1	87,8	-0,7	67,1	-0,1
	Feb.	16 848,9	629,9	68,5	14 556,4	577,0	55,9	16 527,7	697,6	67,6	-0,6	7,1	-0,2
	Mar.	16 829,6	647,3	-19,2	14 524,8	578,3	-31,5	16 479,2	675,7	-48,6	-0,7	-46,3	-1,3
		Dlhodobé											
2013	Mar.	15 566,8	246,9	-57,6	13 415,4	216,5	-2,6	15 143,9	249,6	1,4	0,8	7,0	-0,2
	Apr.	15 562,0	247,7	-4,4	13 399,7	217,2	-15,4	15 125,9	248,9	-3,0	0,8	-9,9	-0,7
	Máj	15 629,4	254,5	68,6	13 473,3	223,3	74,9	15 209,9	260,9	88,4	1,0	20,5	-0,4
	Jún	15 609,0	208,2	-19,8	13 467,1	181,6	-5,6	15 186,7	201,4	-17,4	0,7	-10,1	-0,2
	Júl	15 537,4	204,7	-71,6	13 381,8	173,1	-85,0	15 082,1	195,3	-94,3	0,1	-54,8	-1,1
	Aug.	15 531,9	117,2	-5,7	13 372,8	97,6	-9,2	15 080,6	112,9	-5,6	0,2	37,3	-0,1
	Sep.	15 548,5	223,7	17,0	13 378,5	190,6	6,1	15 086,9	216,7	15,7	0,2	56,5	0,5
	Okt.	15 577,6	249,1	29,3	13 389,2	199,0	10,8	15 082,9	228,2	5,1	0,0	-6,7	0,6
	Nov.	15 694,2	251,9	115,4	13 480,6	210,0	90,4	15 190,2	240,1	105,7	0,2	45,7	0,9
	Dec.	15 597,3	153,8	-97,5	13 392,0	132,9	-89,1	15 081,2	148,4	-100,4	0,1	-41,3	0,5
2014	Jan.	15 562,4	275,2	-34,9	13 357,8	236,9	-34,2	15 089,7	289,9	-6,3	0,1	0,0	1,2
	Feb.	15 628,0	233,3	65,3	13 413,6	199,3	55,7	15 140,4	231,9	63,1	0,3	7,2	0,8
	Mar.	15 589,4	255,7	-38,4	13 370,8	207,9	-42,8	15 094,9	237,2	-45,6	0,0	-41,2	-0,5

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

1. Stav a hrubé emisie

	Stav						Hrubé emisie ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Finančné spoločnosti iné ako PFI	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2012	16 596	5 399	3 254	988	6 271	684	958	589	81	68	187	32
2013	16 362	4 887	3 189	1 060	6 554	674	728	385	64	64	187	29
2013 Q2	16 642	5 122	3 260	1 023	6 559	678	775	408	65	67	201	34
Q3	16 523	5 004	3 242	1 055	6 552	671	662	350	52	64	171	25
Q4	16 362	4 887	3 189	1 060	6 554	674	650	341	57	65	162	25
2014 Q1	16 479	4 829	3 192	1 083	6 694	681	753	371	71	69	201	41
2013 Dec.	16 362	4 887	3 189	1 060	6 554	674	575	356	48	52	100	19
2014 Jan.	16 469	4 925	3 211	1 084	6 579	669	886	467	67	84	228	40
Feb.	16 528	4 892	3 215	1 080	6 659	681	698	333	60	60	199	44
Mar.	16 479	4 829	3 192	1 083	6 694	681	676	311	86	64	175	39
Krátkodobé												
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 Q2	1 455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
Q3	1 436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
Q4	1 281	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2014 Q1	1 384	530	136	83	579	56	500	289	34	50	99	27
2013 Dec.	1 281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 Jan.	1 379	533	119	87	587	53	596	372	22	57	115	29
Feb.	1 387	544	124	85	581	52	466	260	35	48	100	23
Mar.	1 384	530	136	83	579	56	438	234	46	45	83	29
Dlhodobé spolu²⁾												
2012	15 108	4 798	3 119	906	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 081	4 413	3 078	985	5 983	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q2	15 187	4 564	3 126	934	5 939	624	237	71	40	16	101	10
Q3	15 087	4 465	3 110	964	5 925	623	175	56	26	18	67	8
Q4	15 081	4 413	3 078	985	5 983	622	206	72	34	20	72	7
2014 Q1	15 095	4 299	3 056	1 000	6 115	624	253	82	37	19	102	14
2013 Dec.	15 081	4 413	3 078	985	5 983	622	148	71	29	12	34	4
2014 Jan.	15 090	4 392	3 093	997	5 992	616	290	95	45	26	113	11
Feb.	15 140	4 348	3 091	995	6 078	629	232	74	25	12	100	21
Mar.	15 095	4 299	3 056	1 000	6 115	624	237	77	40	19	92	9
z toho: Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2012	10 434	2 811	1 210	814	5 154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 681	2 648	1 316	883	5 382	452	144	36	18	14	69	6
2013 Q2	10 676	2 719	1 300	839	5 363	455	154	34	20	13	79	8
Q3	10 655	2 671	1 315	863	5 353	454	121	32	12	14	59	5
Q4	10 681	2 648	1 316	883	5 382	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 754	2 570	1 311	894	5 517	461	183	46	20	16	90	11
2013 Dec.	10 681	2 648	1 316	883	5 382	452	89	27	15	11	34	2
2014 Jan.	10 686	2 633	1 316	892	5 396	448	211	59	24	23	97	8
Feb.	10 745	2 603	1 314	890	5 477	461	170	39	9	11	93	18
Mar.	10 754	2 570	1 311	894	5 517	461	168	39	27	15	79	7
z toho: Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2012	4 246	1 733	1 812	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 987	1 562	1 658	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q2	4 075	1 606	1 724	92	484	169	70	31	17	2	17	2
Q3	4 016	1 580	1 692	97	477	169	43	20	13	3	4	2
Q4	3 987	1 562	1 658	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 927	1 533	1 629	101	501	163	57	31	14	2	8	3
2013 Dec.	3 987	1 562	1 658	98	501	169	56	40	13	1	0	1
2014 Jan.	3 994	1 558	1 664	101	504	167	67	31	18	4	11	3
Feb.	3 981	1 546	1 661	100	507	168	47	29	12	0	4	3
Mar.	3 927	1 533	1 629	101	501	163	58	33	11	3	8	2

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 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

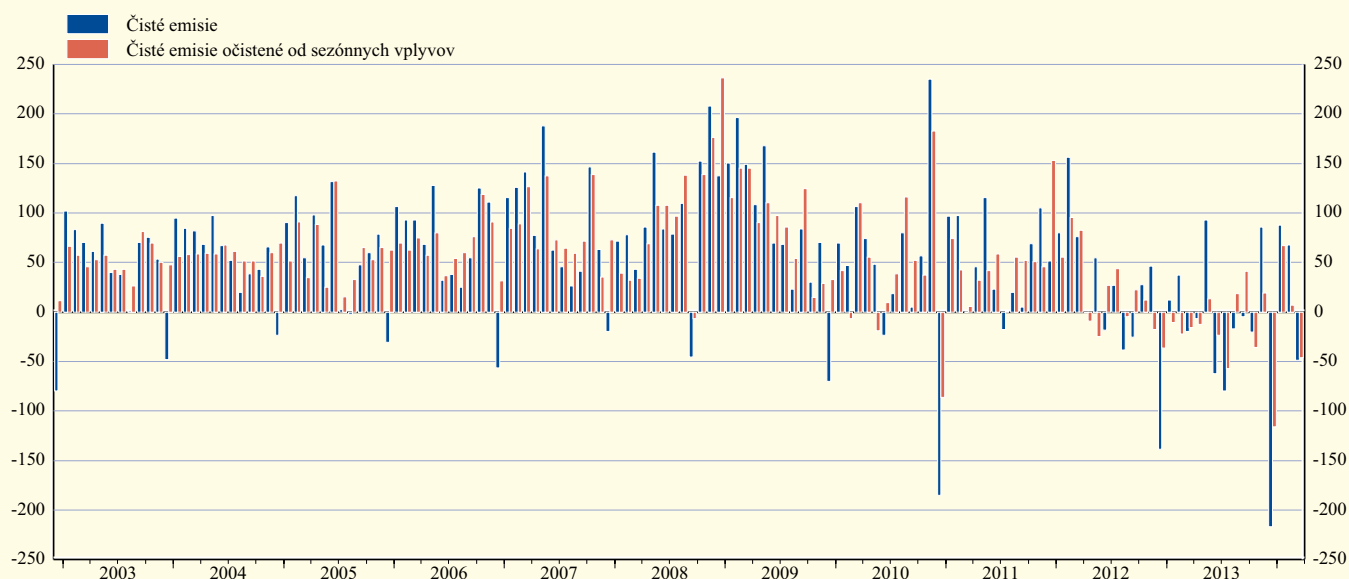
(mld. EUR, ak nie je uvedené inak, transakcie počas obdobia, nominálne hodnoty)

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												
2012	20,4	-8,1	1,9	10,5	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,7	-39,8	-6,9	6,7	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	7,8	-40,8	3,6	3,5	44,7	-3,3	-7,7	-39,7	2,9	2,4	29,7	-3,0
Q3	-34,0	-36,7	-4,8	11,2	-1,6	-2,1	0,9	-35,5	9,3	11,7	16,0	-0,6
Q4	-50,5	-35,5	-20,6	3,2	0,9	1,4	-44,2	-24,4	-41,1	6,0	14,5	0,9
2014 Q1	35,6	-20,8	-0,5	7,8	46,9	2,2	9,3	-34,1	6,7	5,4	30,2	1,1
2013 Dec.	-217,0	-79,6	-61,7	-12,1	-63,3	-0,4	-115,8	-52,3	-80,1	-3,0	18,3	1,2
2014 Jan.	87,8	27,7	19,2	22,0	24,1	-5,3	67,1	9,7	32,3	20,5	5,7	-1,2
Feb.	67,6	-27,4	2,5	-1,7	81,3	12,8	7,1	-56,9	10,0	-5,1	47,6	11,5
Mar.	-48,6	-62,8	-23,2	3,1	35,2	-0,8	-46,3	-55,1	-22,3	1,0	37,2	-7,1
Dlhodobé												
2012	30,4	0,5	0,0	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,4	-29,4	-3,6	7,3	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	22,7	-33,1	5,3	4,0	45,1	1,3	0,2	-39,1	5,4	3,0	31,0	-0,2
Q3	-28,1	-30,8	-4,1	10,9	-4,2	0,1	13,0	-27,6	6,8	11,5	19,9	2,5
Q4	3,5	-14,6	-9,8	8,3	19,8	-0,2	-0,8	-5,0	-27,6	9,0	22,2	0,6
2014 Q1	3,7	-38,5	-7,6	5,0	44,0	0,7	-11,4	-45,4	-0,9	4,7	31,2	-0,9
2013 Dec.	-100,4	-40,6	-37,4	0,3	-21,4	-1,3	-41,3	-22,2	-49,5	3,9	25,2	1,2
2014 Jan.	-6,3	-28,1	10,8	9,5	7,9	-6,4	0,0	-32,1	23,0	11,8	3,2	-5,9
Feb.	63,1	-38,7	1,5	0,3	86,5	13,4	7,2	-62,6	6,6	-0,9	52,1	11,9
Mar.	-45,6	-48,7	-35,2	5,3	37,8	-4,8	-41,2	-41,7	-32,2	3,1	38,4	-8,9

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

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



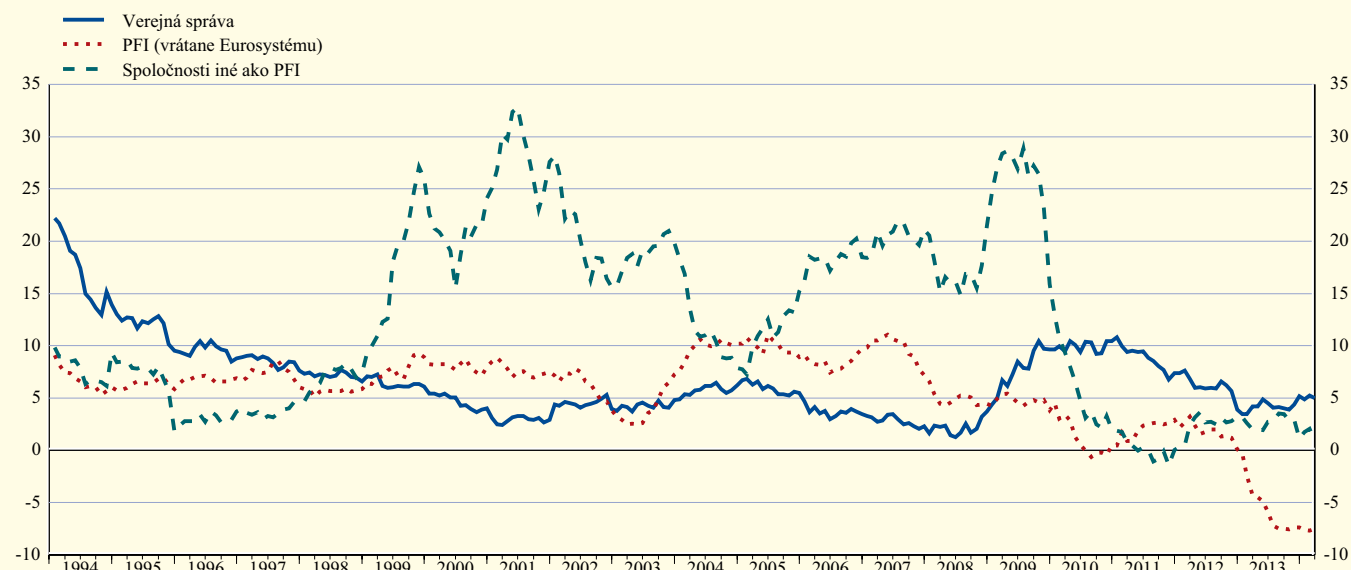
Zdroj: ECB.

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											
2013	Mar.	-0,2	-6,1	-0,8	13,1	3,6	-0,8	-1,1	-9,5	1,1	11,9	3,9	-4,7
	Apr.	-0,3	-6,2	-1,0	12,8	3,5	0,4	-1,4	-10,6	1,9	11,6	3,5	-2,7
	Máj	0,0	-6,5	-0,8	11,2	4,4	-0,4	-1,0	-11,5	2,9	8,4	5,2	-2,9
	Jún	-0,3	-7,3	0,2	10,3	4,3	-2,6	-0,9	-10,8	0,8	5,5	6,3	-2,1
	Júl	-0,9	-8,7	0,5	10,1	4,1	-4,7	-1,4	-11,6	0,7	5,7	5,9	-5,6
	Aug.	-0,8	-9,2	1,3	10,7	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,2	7,3	5,1	-1,4
	Sep.	-0,7	-8,9	1,7	10,2	4,1	-3,8	-0,2	-8,4	2,3	8,5	4,3	-3,2
	Okt.	-1,0	-9,0	0,7	10,1	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,3	8,6	4,2	-5,0
	Nov.	-0,7	-8,8	0,7	10,2	4,0	-2,6	-0,5	-5,9	-1,4	12,0	2,8	-2,2
	Dec.	-1,2	-8,9	-2,6	8,2	4,6	-1,1	-1,6	-6,9	-5,8	10,7	2,8	0,2
2014	Jan.	-0,7	-8,1	-1,6	9,6	4,4	-2,0	-0,1	-4,5	-3,9	13,7	3,0	2,0
	Feb.	-0,6	-7,8	-1,7	8,4	4,5	0,7	-0,2	-5,5	-3,6	9,5	3,9	2,9
	Mar.	-0,7	-7,7	-2,0	7,6	4,2	-0,8	-1,3	-6,9	-6,2	6,6	4,1	1,8
		Dlhodobé											
2013	Mar.	0,8	-4,3	-1,1	13,7	4,3	2,9	-0,2	-6,7	0,1	12,8	3,6	-1,6
	Apr.	0,8	-4,5	-1,3	14,6	4,3	3,2	-0,7	-8,3	0,7	11,8	3,3	-0,1
	Máj	1,0	-4,9	-1,0	13,3	5,1	2,9	-0,4	-10,0	2,0	7,7	5,5	-1,0
	Jún	0,7	-5,9	0,1	12,6	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,3	5,9	7,1	-1,7
	Júl	0,1	-7,2	0,2	12,1	4,5	0,3	-1,1	-11,9	0,9	5,7	6,5	-3,1
	Aug.	0,2	-7,5	1,1	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	1,9	8,4	5,8	0,3
	Sep.	0,2	-7,5	1,2	11,2	4,4	0,3	0,5	-8,4	2,4	9,6	5,3	2,2
	Okt.	0,0	-7,5	0,6	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,4	10,0	5,1	1,7
	Nov.	0,2	-7,4	0,6	10,9	4,8	0,4	0,9	-4,7	-0,8	14,2	4,2	1,7
	Dec.	0,1	-7,4	-1,4	9,7	5,7	0,6	0,5	-4,3	-4,0	13,6	4,3	3,0
2014	Jan.	0,1	-7,6	-0,7	10,2	5,5	-1,1	1,2	-3,2	-2,3	14,9	4,4	1,2
	Feb.	0,3	-7,7	-0,2	9,7	5,6	1,8	0,8	-5,4	-2,3	11,2	5,4	3,3
	Mar.	0,0	-7,5	-1,6	9,2	5,4	0,9	-0,5	-6,7	-5,4	8,7	5,5	-0,3

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



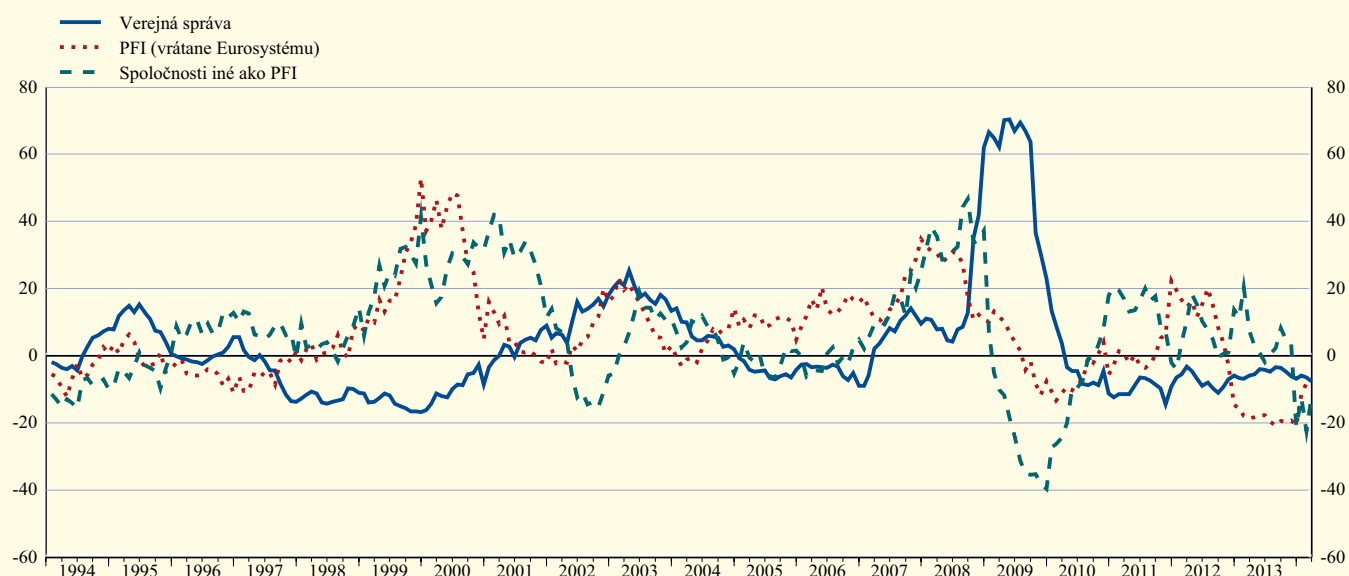
Zdroj: ECB.

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

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												
2012	5,3	4,1	1,9	10,6	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,7	13,6	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 Q2	3,7	-3,3	7,5	15,0	5,1	4,5	-7,5	-6,7	-10,7	2,0	-1,8	-0,8
Q3	3,0	-4,8	7,8	12,9	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
Q4	2,3	-5,0	5,2	10,7	4,2	2,6	-6,5	-9,8	-7,8	11,7	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,8	1,8	-4,9	-8,5	-6,9	12,6	12,8	-2,5
2013 Okt.	2,4	-5,1	5,4	10,9	4,4	3,3	-7,4	-9,9	-7,7	11,2	-0,9	-4,9
Nov.	2,1	-4,8	4,9	10,7	3,9	2,0	-5,6	-9,8	-7,3	12,8	13,2	-3,2
Dec.	2,1	-5,1	3,7	9,5	4,5	2,2	-6,2	-9,3	-9,2	11,1	14,2	-2,9
2014 Jan.	1,7	-5,8	2,0	10,0	4,6	0,0	-5,0	-8,8	-7,5	13,4	15,8	-3,0
Feb.	1,8	-6,2	0,0	9,9	5,2	2,9	-4,1	-8,4	-5,0	12,5	10,5	-0,9
Mar.	1,7	-6,4	0,6	8,8	5,0	3,0	-4,8	-7,2	-7,3	12,9	10,2	-4,3
V eurách												
2012	5,5	4,6	0,6	10,9	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,7	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,2	-1,8	-1,2
2013 Q2	3,4	-4,0	4,6	16,4	5,0	4,4	-7,7	-5,9	-12,0	4,0	-2,4	-1,4
Q3	2,7	-5,9	5,0	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
Q4	2,0	-6,0	2,8	11,4	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	12,8	6,4	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,2	9,6	4,9	1,7	-5,6	-9,3	-8,1	11,7	12,9	-2,8
2013 Okt.	2,2	-6,0	2,7	11,5	4,5	3,6	-7,9	-10,4	-8,4	13,8	-1,4	-5,4
Nov.	1,9	-5,8	2,7	11,7	3,9	2,2	-6,0	-10,3	-8,0	13,2	13,4	-3,5
Dec.	2,0	-6,2	2,4	10,3	4,6	2,4	-6,8	-10,2	-10,4	11,2	14,1	-3,4
2014 Jan.	1,4	-6,9	-1,4	9,7	4,6	0,0	-5,8	-9,6	-9,1	12,1	16,0	-3,1
Feb.	1,6	-7,4	-2,7	9,7	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-5,9	11,4	10,7	-1,5
Mar.	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,4	-8,1	-8,2	12,2	10,3	-4,1

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



Zdroj: ECB.

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

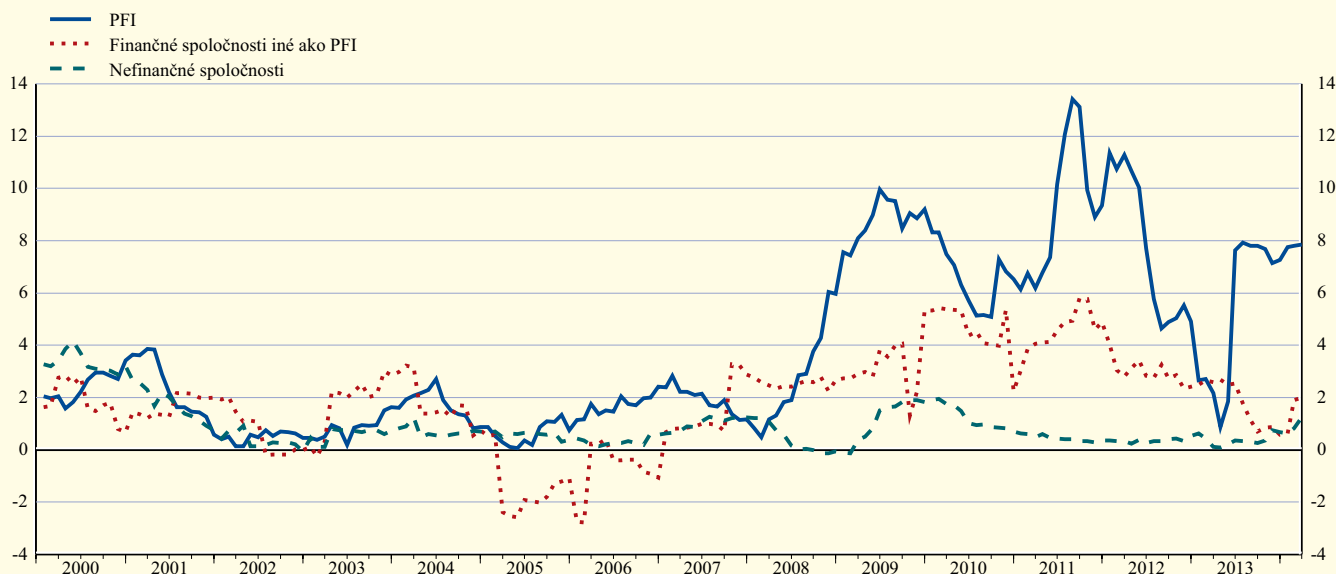
4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny¹⁾ (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; tržové hodnoty)

1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

		Spolu			PFI		Finančné spoločnosti iné ako PFI		Nefinančné spoločnosti	
		Spolu	Index: Dec. 2008 = 100	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	Mar.	4 245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 561,0	0,3
	Apr.	4 071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 451,6	0,2
	Máj	3 765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 219,1	0,4
	Jún	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 325,4	0,3
	Júl	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 452,1	0,3
	Aug.	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 519,7	0,3
	Sep.	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 546,2	0,4
	Okt.	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 594,4	0,4
	Nov.	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 661,8	0,3
	Dec.	4 503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,9	0,5
2013	Jan.	4 658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 846,3	0,6
	Feb.	4 643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 862,6	0,4
	Mar.	4 645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,9	0,1
	Apr.	4 747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 942,1	0,1
	Máj	4 864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 016,0	0,2
	Jún	4 663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,5	3 855,9	0,4
	Júl	4 903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 038,5	0,3
	Aug.	4 892,0	107,9	1,1	461,5	7,8	416,1	1,1	4 014,5	0,3
	Sep.	5 136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 217,3	0,3
	Okt.	5 411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,8	4 408,7	0,4
	Nov.	5 502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 484,9	0,7
	Dec.	5 567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4 533,1	0,7
2014	Jan.	5 485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,6	4 431,4	0,6
	Feb.	5 757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4 644,4	0,8
	Mar.	5 809,2	108,9	1,9	642,6	7,8	477,1	2,0	4 689,5	1,2

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



Zdroj: ECB.

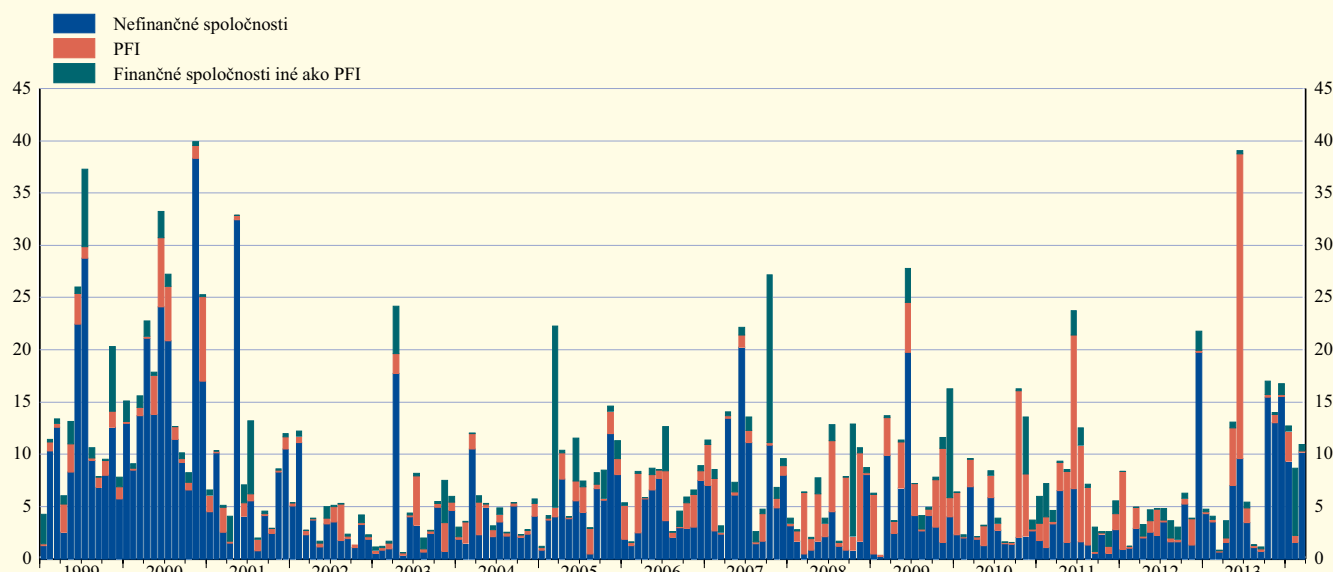
1) Podrobnejšie informácie o výpočte miery rastu sú v Technických poznámkach.

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
2012	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	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	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	19,8	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	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
	Júl	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
	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.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
	Okt.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
	Nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
	Dec.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014	Jan.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
	Feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
	Mar.	10,8	2,5	8,3	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	10,2	1,9	8,3

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
2013	Máj	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
	Jún	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
	Júl	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,85
	Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	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	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
	Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
	Dec.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014	Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
	Feb.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
	Mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
	Apr.	0,27	1,56	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,72	1,24	1,60	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				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013	Máj	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
	Jún	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	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	17,02	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	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
	Nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19
	Dec.	7,63	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014	Jan.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01
	Feb.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08
	Mar.	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11
	Apr.	7,60	17,24	5,66	5,83	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07

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
2013	Máj	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
	Jún	4,14	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	4,12	4,65	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	2,72	2,82	2,98	3,17
	Aug.	4,10	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.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
	Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
	Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
	Dec.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014	Jan.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
	Feb.	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16
	Mar.	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,47	2,18	2,76	2,83	2,98	2,77	3,23
	Apr.	4,12	4,59	4,49	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,59	2,82	3,20

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia 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)

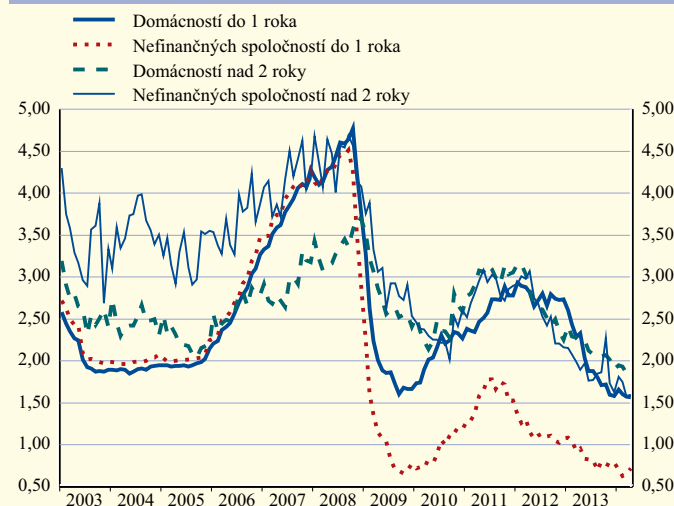
		Vklady od domácností					Vklady od nefinančných spoločností			Repo obchody
		Jednodňové vklady	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ²⁾		Jednodňové vklady ²⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013	Máj	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
	Jún	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,52	2,80	1,73
	Júl	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
	Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
	Sep.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
	Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
	Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
	Dec.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014	Jan.	0,28	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
	Feb.	0,28	1,84	2,59	1,10	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
	Mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
	Apr.	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02

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
2013	Máj	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
	Jún	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
	Júl	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	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	4,83	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
	Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
	Dec.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014	Jan.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
	Feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
	Mar.	3,57	3,18	3,33	7,61	6,14	4,76	3,62	3,31	3,13
	Apr.	3,63	3,16	3,31	7,50	6,14	4,78	3,63	3,30	3,14

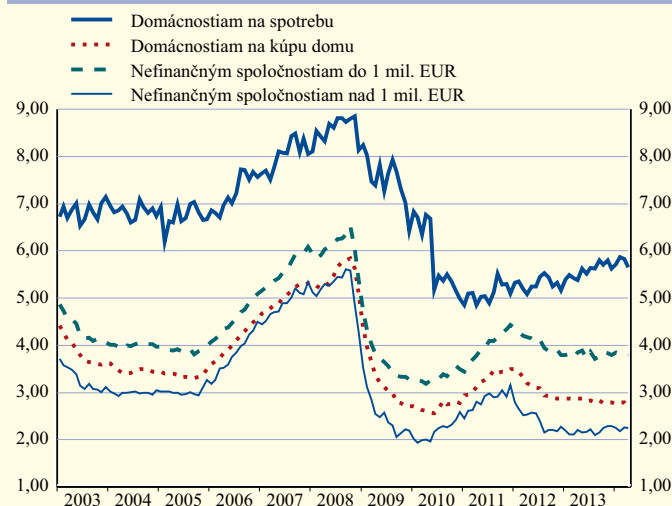
G21 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

(% 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.

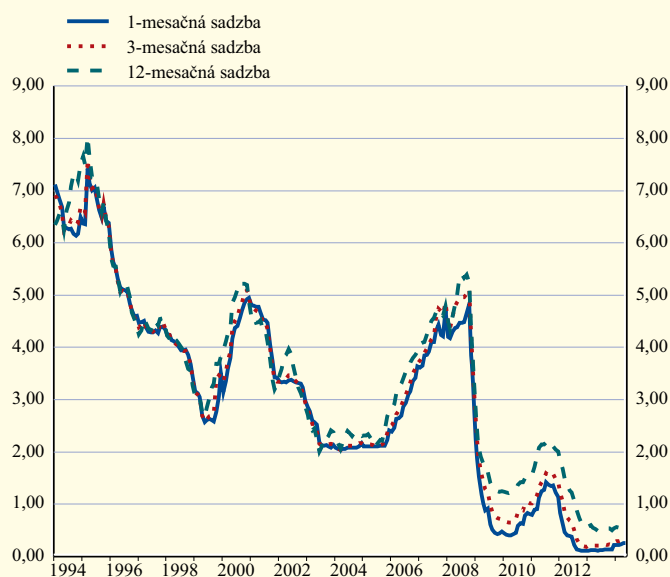
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(% 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
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
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2013 Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
2013 Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2013 Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 Q1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2013 Máj	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
2013 Jún	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
2013 Júl	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
2013 Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
2013 Sep.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
2013 Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
2013 Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
2013 Dec.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
2014 Feb.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
2014 Mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
2014 Apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
2014 Máj	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14

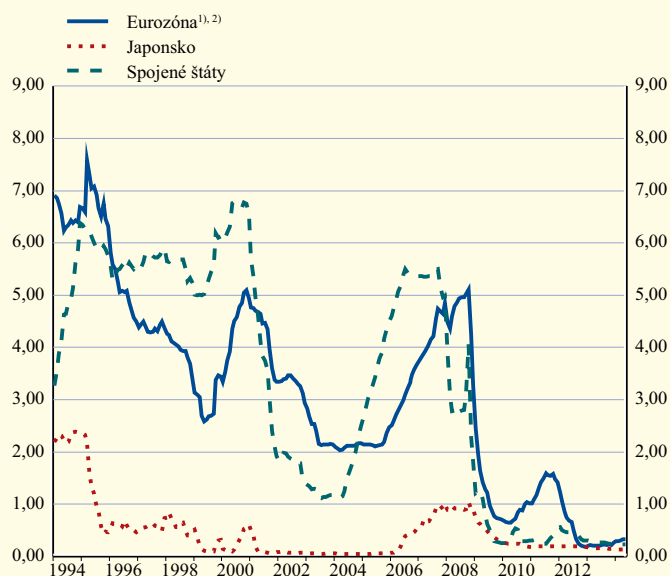
G23 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny^{1), 2)}

(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.

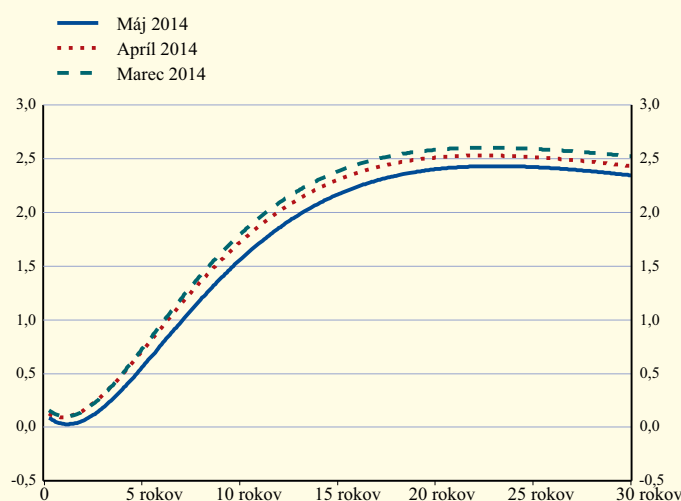
4.7 Výnosové krivky eurozóny¹⁾

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

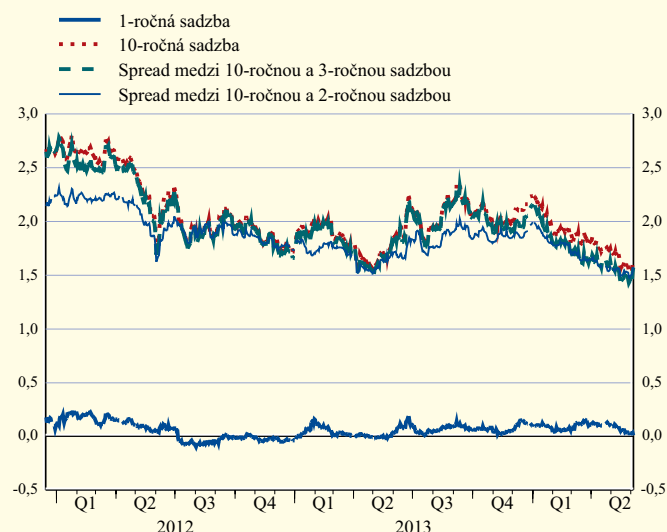
	Spotová sadzba								Okamžitá forwardová sadzba			
	3-mesačná	1-ročná	2-ročná	5-ročná	7-ročná	10-ročná	10-ročná - 3-mesačná (spread)	10-ročná - 2-ročná (spread)	1-ročná	2-ročná	5-ročná	10-ročná
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
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
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Q1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
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
Jún	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Júl	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
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
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
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
Dec.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Feb.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
Mar.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
Apr.	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
Máj	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23

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.

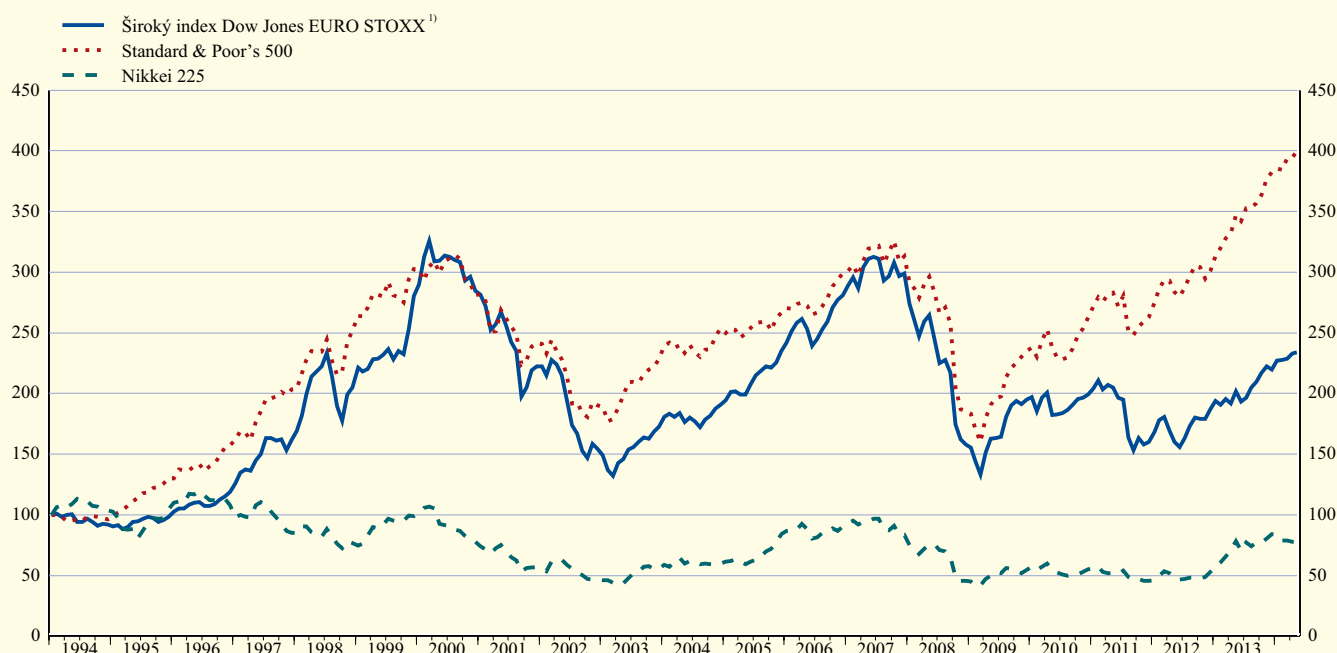
4.8 Indexy akciového trhu

(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
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
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
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
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 Q1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
2013 Máj	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Jún	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Júl	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
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
Dec.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Feb.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
Mar.	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
Apr.	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3
Máj	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1

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. 2014		100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	3,5
2012		115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013		117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2013	Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,5	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2
	Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
	Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8
	Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014	Q1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0
2013	Dec.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	0,8	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014	Jan.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
	Feb.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0
	Mar.	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
	Apr.	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3
	Máj ³⁾	118,1	0,5	.	.	1,1	.	.	.	.	-0,1	.	.	.
		Tovar						Služby						
		Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
		Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné						
V % z úhrnu za r. 2014		19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2	
		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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	
2013		2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7	
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	
	Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4	
2014	Q1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2	
2013	Dec.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5	
2014	Jan.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3	
	Feb.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2	
	Mar.	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2	
	Apr.	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3	
	Máj ³⁾	0,1	.	.	.	0,0	0,0	.	.	.	.	.	.	

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, 2)	Ceny nehnuteľností na bývanie ^(1, 3)	Experimentálny indikátor cien komerčných nehnuteľností ^(1, 3)	
	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	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,8	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	.	
2013	Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,8	-1,5
	Q2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,5	-1,8
	Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6
	Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,5	.
2014	Q1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.
2013	Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-
	Dec.	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-
2014	Jan.	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-
	Feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,4	-	-	-
	Mar.	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,3	-	-	-
	Apr.	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,3	-	-	-

3. Ceny komodít a deflátohy hrubého domáceho produktu

	Cenyropy ⁽⁴⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických komodít						Deflátohy HDP ⁽¹⁾							
		Vážené podľa dovozu ⁽⁵⁾			Vážené podľa použitia ⁽⁶⁾			Spolu (s. o. Index 2005 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ⁽⁷⁾	Import ⁽⁷⁾
		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
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	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,7	0,5	0,3	-0,3
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,1	1,2	1,0	0,2	0,0	-1,2
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-2,0
2014 Q1	78,6	-8,4	-6,9	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	113,2	0,9	0,5	0,8	0,6	0,3	-0,8	-1,9
2013 Dec.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 Jan.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Feb.	79,4	-7,8	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Mar.	77,8	-8,2	-3,4	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	78,2	-4,1	0,9	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Máj	79,4	-3,2	-1,0	-4,3	-1,3	2,7	-4,7	-	-	-	-	-	-	-	-

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 (stĺpce 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 stĺpce 2 až 7 v tabuľke 3 v časti 5.1).

1) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

2) Ceny vstupov obytných budov.

3) Experimentálne údaje založené na neharmonizovaných údajoch národných zdrojov (viac na <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html>).

4) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).

5) Ceny vyjadrené v eurách. Vážené podľa štruktúry importu eurozóny v období 2004 až 2006.

6) 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>).

7) Deflátohy pre export a import sa týkajú tovaru a služieb a zahŕňajú cezhraničný obchod v rámci eurozóny.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady¹⁾

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

4. Jednotkové náklady práce, kompenzácie na jednotku spotreby práce a produktivita práce

(štvrtročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu	Podľa odvetví ekonomickej činnosti									
			Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovanie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Jednotkové náklady práce ²⁾											
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	2,0	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,0	1,2	0,9	1,7	1,1	0,7	2,1	1,2	-1,3	1,0	1,2	1,2
2013 Q1	114,0	1,8	3,0	2,5	0,8	1,9	2,2	0,3	-1,7	2,5	1,2	2,0
Q2	113,9	1,2	1,6	2,0	1,2	1,2	1,6	0,7	-1,4	1,2	0,8	1,4
Q3	114,2	1,2	1,3	2,6	2,2	0,2	2,9	0,7	-0,9	0,4	1,1	0,7
Q4	114,0	0,5	-1,7	-0,7	0,2	-0,7	1,4	3,2	-1,1	0,0	1,9	0,7
	Kompenzácie na zamestnanca											
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 Q1	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
Q2	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
Q3	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
Q4	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
	Produktivita práce na jednu zamestnanú osobu ³⁾											
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,2	0,8	0,5	0,3	-1,0	0,2	2,5	0,7	0,4	-0,3
2013 Q1	103,6	0,0	0,1	0,0	0,4	-0,7	-0,8	1,4	3,0	-0,4	0,6	-1,2
Q2	104,0	0,5	0,5	0,6	0,9	0,1	-0,4	0,4	3,9	1,0	0,5	-0,4
Q3	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,7	0,4	1,7	1,2	0,4	0,3
Q4	104,4	1,0	2,7	2,8	1,2	1,3	-0,8	-1,3	1,8	1,2	0,3	0,6
	Kompenzácie na odpracovanú hodinu											
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 Q1	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
Q2	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
Q3	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
Q4	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
	Hodinová produktivita práce ³⁾											
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,6	1,0	0,7	-0,7	0,3	3,1	1,1	0,6	0,1
2013 Q1	107,5	1,2	-0,3	1,8	2,9	0,3	-0,1	2,5	3,9	0,5	1,4	0,7
Q2	107,2	0,4	-0,5	-0,3	0,3	0,4	-0,7	0,4	3,9	0,9	0,4	-0,2
Q3	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-1,0	0,6	2,6	1,6	0,5	0,5
Q4	107,6	0,8	2,3	1,8	1,0	1,2	-0,9	-1,6	2,1	1,5	0,2	0,3

5. Hodinové náklady práce⁴⁾

	Spolu (s. o.; index: 2008 = 100)	Spolu	Podľa zložiek		Za vybrané ekonomicke činnosti			Informatívna položka: ukazovateľ dojednaných miedz ⁵⁾
			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
2012	108,6	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 Q2	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
Q3	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
Q4	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	1,7
2014 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,0

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) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

2) Kompenzácie na zamestnanca (v bežných cenách) delená produktivitou práce na zamestnanú osobu.

3) Celkový HDP a pridaná hodnota podľa sektorov ekonomiky (objemy) na jednotku spotreby práce (zamestnané osoby a odpracované hodiny).

4) 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.

5) 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)									
2010	9 185,8	9 064,9	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,1	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,4	9 259,4	5 464,4	2 041,9	1 744,8	8,3	246,0	4 362,7	4 116,7
2013	9 602,6	9 271,4	5 496,0	2 068,9	1 698,3	8,2	331,2	4 410,5	4 079,3
2013 Q1	2 385,4	2 311,5	1 367,7	516,2	422,8	4,8	73,9	1 085,1	1 011,2
Q2	2 400,9	2 311,8	1 371,5	516,9	422,8	0,7	89,1	1 107,8	1 018,7
Q3	2 406,5	2 326,4	1 377,8	519,3	425,7	3,6	80,2	1 105,3	1 025,1
Q4	2 415,2	2 325,2	1 380,2	516,7	430,6	-2,3	90,0	1 118,6	1 028,6
2014 Q1	2 429,0	2 341,6	1 384,5	520,5	432,0	4,5	87,4	1 120,6	1 033,1
Percento HDP									
2013	100,0	96,6	57,2	21,5	17,7	0,1	3,4	-	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-1,6	-	-	-0,8	-0,8
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	-	-	2,4	1,6
Q3	0,1	0,5	0,1	0,2	0,5	-	-	0,0	0,9
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,4	0,9	-	-	1,4	0,7
2014 Q1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	-	-	0,3	0,8
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2010	1,9	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	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 Q1	-1,1	-2,0	-1,4	-0,2	-5,2	-	-	0,2	-1,6
Q2	-0,6	-1,3	-0,7	0,0	-3,4	-	-	1,7	0,1
Q3	-0,3	-0,4	-0,4	0,5	-2,4	-	-	0,9	0,7
Q4	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,1	-	-	2,9	2,5
2014 Q1	0,9	0,8	0,4	0,2	1,9	-	-	4,1	4,1
<i>Príspevky k štvrťročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,3	-	-
2014 Q1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	-	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>									
2010	1,9	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	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 Q1	-1,1	-2,0	-0,8	0,0	-1,0	-0,1	0,8	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
Q4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,9	0,8	0,3	0,0	0,3	0,1	0,1	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s časťou 3.1; tabuľkou 1 v časti 7.1; tabuľkou 3 v časti 7.2; a tabuľkami 1 a 3 v časti 7.5.

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

5.2 Ponuka a dopyt

(štvrtročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

2. Pridaná hodnota podľa odvetví ekonomickej činnosti

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)											Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	Priemyselná výroba, energetika a sieťové odvetvia	Stavebníctvo	Obchod, doprava, ubytovacie a stravovacie služby	Informácie a komunikácia	Finančníctvo a poisťovníctvo	Nehnuteľnosti	Odborné, obchodné a podporné služby	Verejná správa, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálna práca	Umenie, zábava a ostatné služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bežné ceny (mld. EUR)												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	980,2
2013	8 610,6	143,9	1 660,8	478,1	1 622,3	358,1	439,9	1 004,8	895,7	1 686,8	320,3	992,0
2013 Q1	2 139,7	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,5	79,2	245,6
Q2	2 150,3	36,3	415,4	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,8	79,7	250,6
Q3	2 157,9	35,7	415,8	119,4	407,5	88,9	110,4	251,8	225,4	422,3	80,8	248,6
Q4	2 168,1	36,0	420,0	120,0	408,9	88,8	110,0	253,7	226,4	423,4	81,0	247,1
2014 Q1	2 176,6	36,7	418,0	120,5	410,0	88,5	112,4	254,5	226,7	427,6	81,7	252,5
Percento pridanej hodnoty												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
Refazové indexy (ceny predchádzajúceho roku)												
<i>Medzištvrtročná percentuálna zmena</i>												
2013 Q1	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Q2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,1	0,5
Q3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,2
Q4	0,3	1,3	0,6	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,4	0,2	0,4	-0,1	-0,3
2014 Q1	0,1	1,8	-0,3	0,5	0,4	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,7
<i>Ročná percentuálna zmena</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 Q1	-1,0	-2,8	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,1	-1,0	-2,8
Q2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,7	0,8	1,2	0,0	-0,3	-1,2
Q3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
Q4	0,6	1,9	1,5	-1,9	1,0	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 Q1	0,9	3,4	0,9	-0,1	1,6	-0,3	0,4	0,6	1,6	0,7	0,4	0,6
<i>Príspevky k medzištvrtročnému percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2013 Q1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP; v percentuálnych bodoch</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 Q1	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,9	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	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
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,6	0,0	-0,8	-2,8
2013 Q2	-1,5	100,2	-1,1	-1,0	-1,1	-2,1	-0,3	-0,7	-3,9	-0,2	-1,0	-3,6
Q3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,8	-3,7	-0,4	-2,1	-1,0
Q4	1,0	100,7	1,5	1,9	2,1	2,5	2,7	0,4	-2,7	1,0	-1,3	-1,1
2014 Q1	2,5	100,9	1,1	2,9	3,0	3,1	3,9	1,5	0,4	1,6	-8,8	8,4
2013 Nov.	2,0	101,3	2,8	3,0	3,2	3,0	4,3	1,5	-1,4	2,1	0,3	-1,3
Dec.	1,3	101,0	1,4	1,8	2,1	3,3	2,2	-0,2	-1,6	0,1	-1,5	0,3
2014 Jan.	2,8	100,9	1,7	3,2	3,2	3,3	5,3	0,5	1,9	0,3	-5,8	7,5
Feb.	2,7	101,1	1,7	3,7	3,7	3,9	4,0	3,0	0,5	3,3	-8,8	7,5
Mar.	0,7	100,8	-0,1	1,9	2,1	2,2	2,6	1,1	-0,9	1,3	-11,9	5,2
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2013 Nov.	1,2	-	1,4	1,2	1,2	0,6	2,2	0,5	1,6	0,3	2,5	0,1
Dec.	0,0	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,6	0,0	0,8	0,0	-3,0	1,6
2014 Jan.	0,3	-	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	2,1	0,3	-1,9	1,2
Feb.	0,0	-	0,2	0,5	0,4	0,4	0,0	0,7	-0,8	0,7	-1,3	0,4
Mar.	-0,6	-	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,3	-0,6	0,0	-0,5	-0,4	-0,6

4. Nové objednávky a obrat v priemysle, maloobchodný predaj a registrácie nových osobných automobilov

	Ukazovateľ nových objednávok v priemysle ¹⁾		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj (vrátane paliva do automobilov)								Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách							Spolu (s.o.; v tisícoch) ²⁾	Spolu
	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu		Spolu (s. o.; index: 2010 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín		Benzín			
									Textil, výrobky odevy, obuv	Vybavenie domácností				
V % z úhrnu za r. 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,3	-1,4	-0,4	96,7	-0,9	-1,0	-0,7	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 Q2	103,3	-1,6	106,8	-1,9	-0,4	96,6	-1,1	-1,7	-0,5	0,0	-2,8	-0,6	710	-7,2
Q3	105,1	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-2,5	0,0	709	-2,2
Q4	106,1	2,7	107,8	0,3	0,0	96,7	0,1	-0,3	0,6	0,4	-1,0	0,2	744	5,3
2014 Q1	107,1	4,3	108,7	1,5	0,5	97,4	0,9	-0,3	1,9	3,7	0,5	0,8	724	5,0
2013 Dec.	107,5	4,3	108,3	0,5	-0,4	96,3	-0,4	-1,4	0,3	-0,8	-1,5	0,0	774	6,9
2014 Jan.	107,3	5,1	109,0	2,0	0,5	97,2	0,7	-0,4	1,3	2,4	0,1	1,3	706	5,5
Feb.	107,2	4,5	108,8	2,2	0,6	97,4	1,0	0,0	1,8	2,5	1,1	0,2	735	6,0
Mar.	106,9	3,3	108,3	0,5	0,5	97,5	1,0	-0,5	2,7	6,5	0,3	0,9	731	4,0
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	747	5,1
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)													
2013 Dec.	-	1,5	-	0,1	-1,2	-	-1,2	-1,5	-0,9	-2,7	-1,3	-0,1	-	5,6
2014 Jan.	-	-0,2	-	0,6	0,9	-	1,0	0,7	0,9	1,4	1,7	0,3	-	-8,8
Feb.	-	-0,1	-		0,0	-	0,2	0,3	0,7	0,8	0,1	-1,4	-	4,2
Mar.	-	-0,3	-		0,1	-	0,1	0,3	0,0	-0,5	-0,7	0,7	-	-0,6
Apr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	2,2

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
2010		101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011		102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012		90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013		93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013	Q1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
	Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
	Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
	Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014	Q1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
2013	Dec.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014	Jan.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
	Feb.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
	Mar.	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
	Apr.	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
	Máj	102,7	-3,0	-14,6	3,3	9,0	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4

	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 nad- chádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2013	Q1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9
	Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3
	Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6
	Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4
2014	Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9
2013	Dec.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4
2014	Jan.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2
	Feb.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4
	Mar.	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5
	Apr.	-30,4	-40,0	-20,7	-2,5	-5,8	6,1	4,4	3,5	2,3	1,5
	Máj	-30,0	-40,4	-19,7	-2,5	-3,1	7,7	3,4	3,8	3,2	2,1

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 práce^{1), 2)}

(štvrtročné údaje očistené od sezónnych vplyvov; neočistené ročné údaje)

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>													
2013	145 835	124 672	21 163	4 965	22 786	9 116	35 874	4 079	4 044	1 280	18 389	34 475	10 827
<i>V % z celkového počtu zamestnaných osôb</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 Q1	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
Q2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
Q3	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
Q4	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>Medzištvrtročná percentuálna zmena</i>													
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
Q2	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Počet odpracovaných hodín													
<i>(v miliónoch)</i>													
2013	228 788	184 181	44 606	9 972	35 887	15 806	59 436	6 528	6 370	1 962	28 574	49 089	15 164
<i>V % z celkového počtu odpracovaných hodín</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 Q1	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
Q2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
Q3	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
Q4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>Medzištvrtročná percentuálna zmena</i>													
2013 Q1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
Q2	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
Q3	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
Q4	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Počet odpracovaných hodín na zamestnanú osobu													
<i>(v tisícoch)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 008	1 575	1 734	1 657	1 600	1 575	1 533	1 554	1 424	1 401
<i>Ročná percentuálna zmena</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 Q1	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
Q2	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
Q4	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>Nedzištvrtročná percentuálna zmena</i>													
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
Q2	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
Q3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Q4	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu.

1) Údaje o zamestnanosti sú založené na ESA 95.

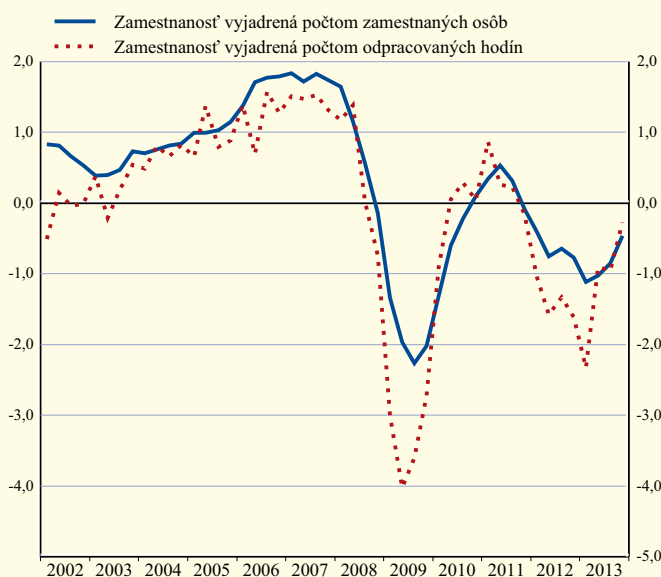
2) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

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),(3)}	
	Spolu		Podľa veku ⁽⁴⁾				Podľa pohlavia ⁽⁵⁾					
	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		79,3		20,7		54,2		45,8		V % z celkového počtu miest	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2010	15,999	10,1	12,692	8,9	3,307	21,0	8,671	10,0	7,328	10,2	1,5	
2011	16,060	10,1	12,830	8,9	3,230	20,9	8,595	9,9	7,465	10,4	1,7	
2012	18,094	11,3	14,585	10,1	3,508	23,1	9,746	11,2	8,348	11,4	1,6	
2013	19,152	12,0	15,598	10,7	3,554	23,9	10,311	11,9	8,841	12,0	1,5	
2013	Q1	19,180	12,0	15,566	10,7	3,614	24,0	10,352	11,9	8,828	12,0	1,6
	Q2	19,222	12,0	15,656	10,8	3,566	23,9	10,347	11,9	8,875	12,1	1,5
	Q3	19,190	12,0	15,641	10,7	3,548	24,0	10,367	11,9	8,823	12,0	1,4
	Q4	19,016	11,9	15,528	10,7	3,488	23,8	10,179	11,7	8,836	12,0	1,6
2014	Q1	18,864	11,8	15,425	10,6	3,439	23,7	10,123	11,7	8,741	11,9	.
2013	Nov.	19,057	11,9	15,565	10,7	3,492	23,8	10,200	11,8	8,857	12,1	-
	Dec.	18,919	11,8	15,453	10,6	3,466	23,7	10,121	11,7	8,798	12,0	-
2014	Jan.	18,908	11,8	15,435	10,6	3,472	23,8	10,121	11,7	8,786	12,0	-
	Feb.	18,858	11,8	15,429	10,6	3,429	23,6	10,134	11,7	8,723	11,9	-
	Mar.	18,827	11,8	15,410	10,6	3,417	23,6	10,114	11,7	8,713	11,9	-
	Apr.	18,751	11,7	15,370	10,6	3,381	23,5	10,104	11,7	8,646	11,8	-

G28 Zamestnanosť – zamestnané osoby a odpracované hodiny²⁾
(ročná percentuálna zmena)

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o nezamestnanosti sa týkajú počtu osôb a vychádzajú z odporúčaní ILO.

2) Údaje sa týkajú skupiny krajín Euro 18.

3) Priemysel, stavebníctvo a služby (bez domácností ako zamestnávateľov a extrateritoriálnych organizácií a orgánov); neočistené od sezónnych vplyvov.

4) Dospelí: 25 rokov a starší; mladí: do 25 rokov; miera je vyjadrená ako percentuálny podiel na pracovnej sile pre príslušnú vekovú skupinu.

5) Miera je vyjadrená ako percentuálny podiel na pracovnej sile pre príslušné pohlavie.

G29 Miera nezamestnanosti a voľných pracovných miest^{2), 3)}



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⁾	
	1	2	Priame dane			Nepriame dane	Priaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky	Zamestnávateľia		Zamestnanci	Predaj		Kapitálové dane
			Domácnosti	Spoločnosti	3		4	5		6	7				
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6	
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2	
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2	
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8	
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	40,5	
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5	
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9	
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8	
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3	

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	
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	24,1	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	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

3. Eurozóna – deficit/prebytok, primárny deficit/prebytok a spotreba vlády

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
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	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	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	LV	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	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Krajiny eurozóny

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	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	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Zdroj: ECB pre agregované údaje eurozóny; Európska komisia pre údaje týkajúce sa dlhu štátov.

1) Hrubý dlh verejnej správy v nominálnej hodnote a konsolidovaný medzi vládnymi sektormi. Držby vlád nerezidentov nie sú konsolidované. Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované. Údaje sú sčasti odhadnuté.

2) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vláda dlh emitovala.

3) Zahŕňa rezidentov iných krajín eurozóny, ako krajiny, ktorej vláda dlh emitovala.

4) Nezahŕňa dlh verejnej správy v krajine, ktorej vláda 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
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	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu ⁷⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ⁸⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu			
				Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere ⁹⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie	Dotácie vlastného kapitálu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	5,4	-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	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-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	-0,2	
2011	4,2	-4,1	0,1	-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	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4	
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	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⁾	
			Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku	Kapitálové dane			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	Q4	49,1	48,5	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
	Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,0	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	39,4
	Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	Q1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
	Q2	45,3	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	Q3	42,8	42,5	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
	Q4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010	Q1	42,5	42,4	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,4
	Q2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
	Q3	43,1	42,7	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011	Q1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,4	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	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	Q4	49,0	47,9	13,3	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012	Q1	43,7	43,5	11,0	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,5
	Q2	46,2	45,9	12,6	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
	Q3	44,6	44,2	11,9	12,7	15,5	2,5	0,7	0,4	0,3	40,4
	Q4	50,2	49,5	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013	Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
	Q2	47,4	46,9	13,1	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,2
	Q3	45,1	44,6	12,1	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,7
	Q4	50,2	49,5	14,2	13,7	16,9	2,8	0,9	0,7	0,3	45,1

2. Eurozóna – štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	
		Spolu	Kompenzácie zamestnancov	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery		Investície	Kapitálové transfery					
						Sociálne	Dotácie							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007 Q4	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8	
2008	Q1	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
	Q2	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
	Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	Q4	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009	Q1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
	Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
	Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
	Q4	54,6	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010	Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
	Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
	Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
	Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011	Q1	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
	Q2	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
	Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
	Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012	Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
	Q2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
	Q3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
	Q4	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013	Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
	Q2	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
	Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
	Q4	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	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)

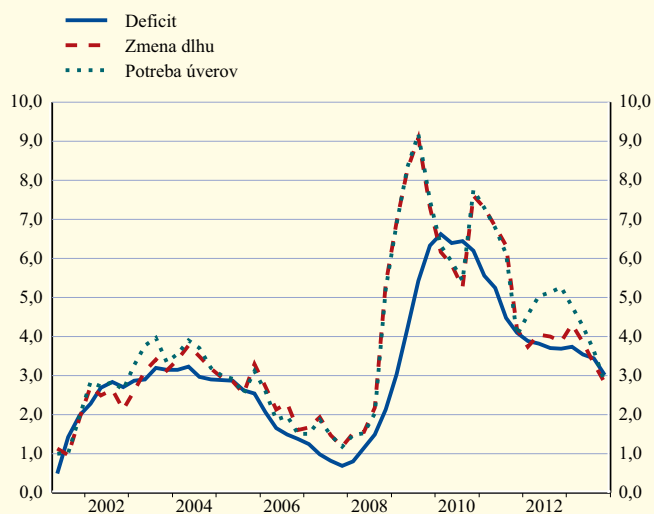
1. Eurozóna – maastrichtský dlh podľa finančného nástroja

		Spolu	Finančné nástroje			
			Obeživo a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere
		1	2	3	4	5
2011	Q1	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
	Q2	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
	Q3	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
	Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012	Q1	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
	Q2	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
	Q3	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
	Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013	Q1	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
	Q2	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
	Q3	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
	Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

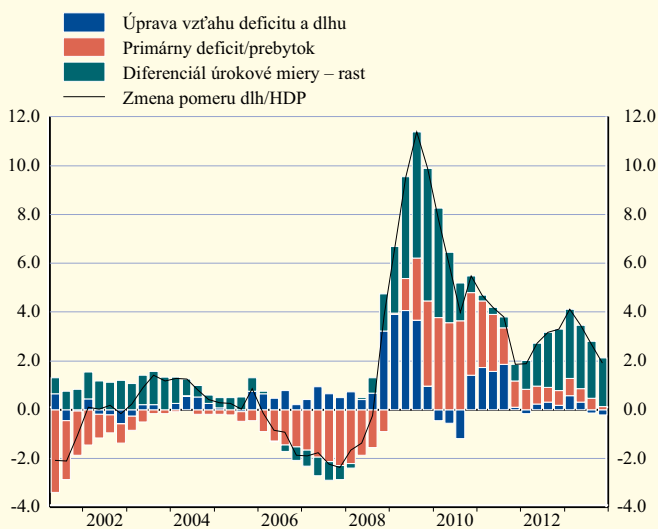
2. Eurozóna – úprava vzťahu deficitu a dlhu

		Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+)	Úprava vzťahu deficitu a dlhu							Informatívna položka: Potreba úverov	
				Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami v držbe verejnej správy					Vplyvy preceňovania a iné zmeny		Ostatné
					Spolu	Obeživo a vklady	Pôžičky	Cenné papiere	Akcie a iné majetkové účasti			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	Q1	6,9	-5,2	1,7	0,8	2,1	-0,8	-0,6	0,0	0,2	0,7	6,7
	Q2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,0	5,7
	Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,8	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,3
	Q4	3,3	-3,8	-0,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	3,5
2012	Q1	5,0	-4,3	0,6	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,8	1,0	8,8
	Q2	7,1	-2,9	4,2	4,0	1,8	1,0	0,5	0,7	-0,5	0,7	7,6
	Q3	0,7	-3,8	-3,1	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	-0,1	-0,9	0,7
	Q4	2,7	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,3	0,7	4,0
2013	Q1	6,8	-4,6	2,2	1,6	1,5	-0,6	-0,2	0,9	0,0	0,6	6,8
	Q2	5,2	-2,2	3,1	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,3	5,5
	Q3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,7	-1,7
	Q4	0,8	-2,1	-1,3	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,1	1,6	0,9

G30 Deficit, potreba úverov a zmena dlhu (kľúčová suma za štyri štvrťroky v percentách HDP)



G31 Maastrichtský dlh (ročná zmena pomeru dlh/HDP a súvisiacich faktorov)



Zdroj: Výpočty ECB založené na údajoch Eurostatu a na národných údajoch.

1) Medzivládne úvery poskytnuté v súvislosti s finančnou krízou sú konsolidované.



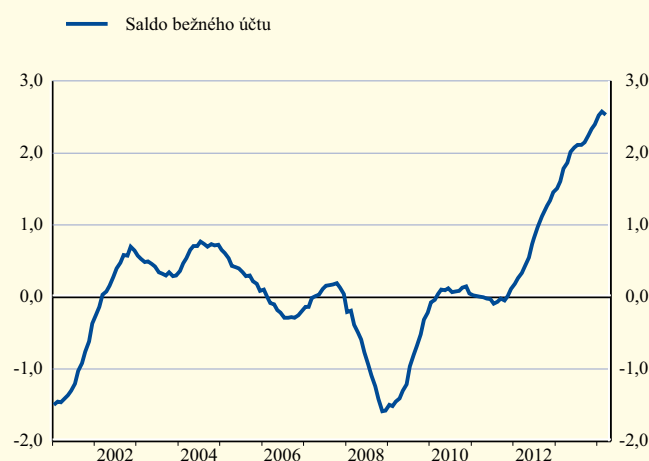
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2013 Q1	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
Q2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
Q3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
Q4	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2014 Q1	41,6	35,1	25,0	21,4	-39,8	5,6	47,2	-41,5	-0,4	38,3	1,1	-78,7	-1,8	-5,7
2013 Mar.	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
Apr.	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
Máj	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
Jún	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
Júl	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
Aug.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
Sep.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
Okt.	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
Nov.	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
Dec.	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 Jan.	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
Feb.	13,8	15,5	9,0	6,5	-17,3	2,7	16,5	-12,2	30,8	26,6	2,7	-73,1	0,8	-4,3
Mar.	20,9	18,9	7,2	7,4	-12,5	1,9	22,8	-24,6	-22,2	-7,6	-1,5	6,5	0,1	1,9
12-mesačné kumulované transakcie														
2014 Mar.	240,7	171,0	119,2	69,3	-118,9	23,6	264,3	-265,2	-0,1	141,7	11,1	-411,8	-6,2	0,9
12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2014 Mar.	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,7	-2,7	0,0	1,5	0,1	-4,3	-0,1	0,0

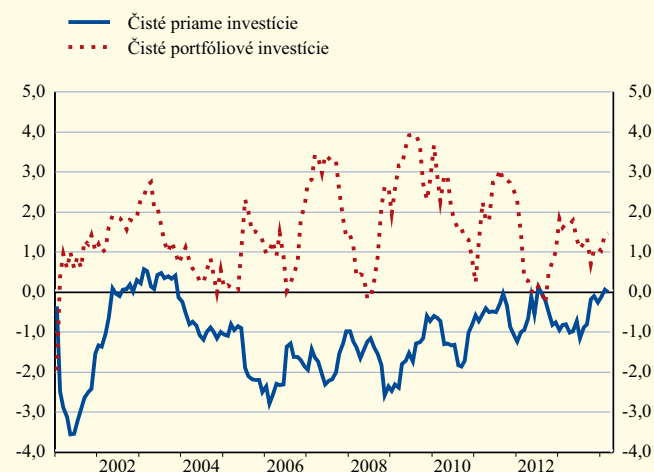
G32 Platobná bilancia eurozóny: bežný účet

(očistené od sezónnych vplyvov; 12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



G33 Platobná bilancia eurozóny: priame a portfóliové investície

(12-mesačné kumulované transakcie v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Spôsob používania známiok je vysvetlený vo Všeobecných poznámkach.

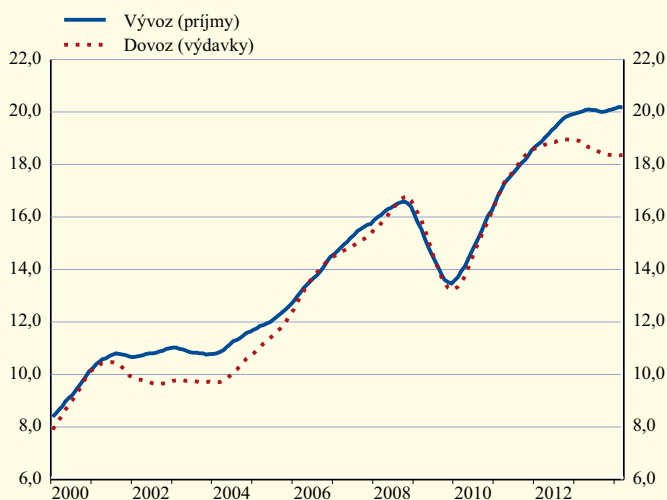
7.2 Bežný a kapitálový účet (mld. EUR; transakcie)

1. Súhrnný bežný a kapitálový účet

	Bežný účet													Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Príjem		Bežné transfery				Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Čisté	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Platby pracov- níkom	Výdavky	Platby pracov- níkom		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,3	227,7	1 935,8	1 770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3
2013 Q1	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1
Q2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
Q3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
Q4	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7
2014 Q1	786,4	744,8	41,6	476,7	441,6	156,1	131,1	125,0	103,6	28,6	-	68,5	-	8,0	2,4
2014 Jan.	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7
Feb.	257,9	244,2	13,8	157,1	141,6	49,7	40,7	39,5	33,0	11,6	-	28,9	-	3,3	0,6
Mar.	272,5	251,6	20,9	166,9	148,1	53,3	46,2	45,7	38,3	6,5	-	19,0	-	3,0	1,1
	Očistené od sezónnych vplyvov														
2013 Q3	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
Q4	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-
2014 Q1	817,3	751,3	66,0	489,8	444,8	171,2	139,6	130,5	112,7	25,8	-	54,2	-	-	-
2014 Jan.	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-
Feb.	273,5	251,7	21,8	164,6	149,1	57,5	45,9	43,0	38,2	8,4	-	18,4	-	-	-
Mar.	270,6	251,8	18,8	160,9	147,1	56,2	47,8	44,6	38,8	8,8	-	18,1	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie														
2014 Mar.	3 261,9	3 018,0	244,0	1 948,0	1 773,7	673,5	554,1	540,6	472,0	99,8	-	218,1	-	-	-
	12-mesačné kumulované transakcie v % HDP														
2014 Mar.	33,8	31,3	2,5	20,2	18,4	7,0	5,7	5,6	4,9	1,0	-	2,3	-	-	-

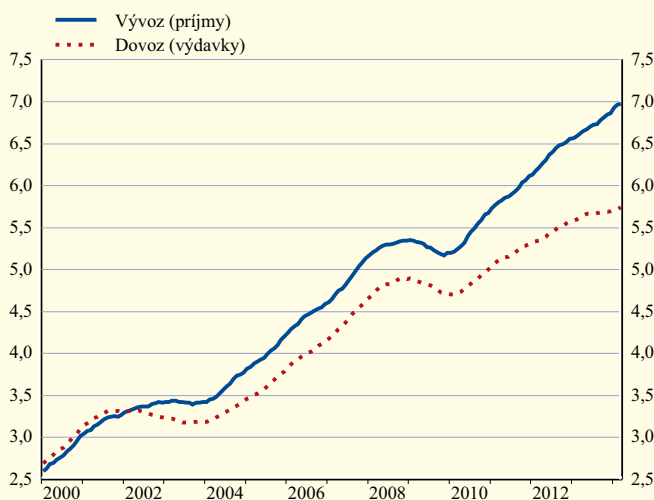
G34 Platobná bilancia eurozóny: tovary

(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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 Q4	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 Q1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
Q2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
Q3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
Q4	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

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	Inšti-túcie EÚ										
2013 Q1 až 2013 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Príjmy															
Bežný účet	3 247,0	1 012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1 009,7
Tovar	1 935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Služby	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Výnosy	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
z toho: výnosy z investícií	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Bežné transfery	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
Kapitálový účet	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9
	Výdavky															
Bežný účet	3 019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Tovar	1 770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Služby	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Výnosy	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
z toho: výnosy z investícií	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Bežné transfery	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
Kapitálový účet	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
	Netto															
Bežný účet	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Tovar	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Služby	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,3	-10,6	30,9
Výnosy	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
z toho: výnosy z investícií	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Bežné transfery	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
Kapitálový účet	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

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)

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)														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 Q2	17 005,4	18 309,3	-1 303,9	178,5	192,2	-13,7	6 230,1	4 739,6	5 351,8	8 539,6	-50,4	4 909,5	5 030,0	564,3
Q3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,3	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
Q4	16 970,8	18 135,2	-1 164,4	176,7	188,9	-12,1	6 266,8	4 764,7	5 537,9	8 801,1	-38,1	4 662,1	4 569,5	542,1
Zmeny stavu														
2010	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 Q3	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
Q4	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,5	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
Transakcie														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 Q3	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
Q4	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2014 Q1	171,2	129,7	41,5	7,2	5,5	1,8	-21,6	-22,0	45,9	84,2	-1,1	146,2	67,5	1,8
2013 Nov.	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
Dec.	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 Jan.	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
Feb.	11,8	-0,4	12,2	-	-	-	-46,5	-15,7	14,6	41,2	-2,7	47,3	-25,8	-0,8
Mar.	-13,9	-38,6	24,6	-	-	-	-0,1	-22,2	13,6	6,0	1,5	-28,8	-22,3	-0,1
Ostatné zmeny														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
<i>Ostatné zmeny spôsobené zmenami výmenného kurzu</i>														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
<i>Ostatné zmeny spôsobené zmenami cien</i>														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
<i>Ostatné zmeny spôsobené inými úpravami</i>														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
Miera rastu stavov														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 Q3	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
Q4	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	0,7
2014 Q1	2,8	1,2	.	.	.	.	4,1	5,4	3,5	3,9	.	0,9	-7,1	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	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 Q3	6 181,1	4 584,5	275,1	4 309,4	1 596,6	12,2	1 584,4	4 719,8	3 279,8	110,4	3 169,5	1 439,9	12,0	1 427,9
Q4	6 266,8	4 686,1	273,1	4 413,0	1 580,7	12,6	1 568,1	4 764,7	3 357,2	109,5	3 247,7	1 407,5	12,3	1 395,2
Transakcie														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	324,2	290,7	6,7	284,1	33,4	0,9	32,5	299,2	288,8	7,5	281,2	10,5	1,3	9,2
2013 Q3	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
Q4	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2014 Q1	-21,6	-38,8	3,3	-42,1	17,2	1,0	16,1	-22,0	-25,8	2,2	-28,0	3,8	-3,6	7,4
2013 Nov.	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
Dec.	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 Jan.	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
Feb.	-46,5	-50,8	4,2	-55,0	4,3	0,5	3,8	-15,7	-18,1	0,5	-18,6	2,4	-0,2	2,7
Mar.	-0,1	-7,3	-0,4	-6,9	7,2	0,1	7,1	-22,2	-22,6	0,4	-23,1	0,4	-0,2	0,6
Miery rastu														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 Q3	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
Q4	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6
2014 Q1	4,1	4,5	4,1	4,5	2,8	6,8	2,8	5,4	7,2	6,5	7,2	1,2	-25,4	1,4

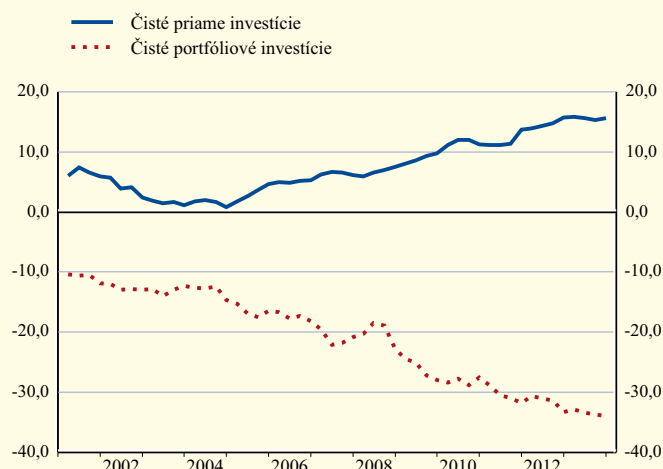
G36 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



G37 Priame a portfóliové investície eurozóny

(Stav na konci obdobia; v % HDP)



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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2011	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8
2013 Q3	5 453,6	2 172,4	114,1	3,1	2 058,2	48,5	2 817,9	617,0	16,5	2 200,8	94,2	463,3	290,0	58,4
2013 Q4	5 537,9	2 284,3	123,0	3,4	2 161,3	48,3	2 803,8	601,9	17,0	2 201,9	89,1	449,9	288,5	55,0
Transakcie														
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3
2013	250,2	163,4	39,8	0,5	123,6	3,6	78,9	-47,7	1,7	126,6	-6,6	7,9	13,3	14,8
2013 Q3	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4
2013 Q4	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0
2014 Q1	45,9	8,8	-17,0	-0,2	25,8	.	26,2	3,9	0,5	22,2	.	10,9	-3,3	1,0
2013 Nov.	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	-	10,9	-3,7	0,3	14,6	-	-1,0	2,2	5,2
2013 Dec.	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	-	-0,3	-4,4	0,2	4,0	-	6,4	12,0	2,5
2014 Jan.	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	-	2,9	3,8	0,1	-0,9	-	7,9	3,0	2,1
2014 Feb.	14,6	-4,1	-19,8	-0,1	15,7	-	9,7	2,4	0,1	7,3	-	9,0	-1,2	-1,7
2014 Mar.	13,6	6,1	4,0	-0,2	2,1	-	13,6	-2,3	0,3	15,9	-	-6,0	-5,2	0,6
Miery rastu														
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7
2013 Q3	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6
2013 Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3
2014 Q1	3,5	5,2	11,0	4,6	4,9	.	2,5	-4,1	7,2	4,5	.	2,5	1,8	30,2

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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8		
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2		
2013 Q3	8 680,2	3 809,0	535,2	3 273,8	4 352,4	1 119,7	3 232,7	1 924,6	518,9	130,4	388,5	314,7		
2013 Q4	8 801,1	3 964,7	536,8	3 427,9	4 368,4	1 104,1	3 264,3	1 954,0	468,0	116,6	351,4	284,2		
Transakcie														
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1		
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4		
2013	356,0	236,6	-21,3	257,9	80,6	-48,5	129,1	99,1	38,8	30,9	7,9	15,2		
2013 Q3	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5		
2013 Q4	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6		
2014 Q1	84,2	54,8	14,4	40,5	30,4	-16,2	46,5	.	-1,0	10,3	-11,3	.		
2013 Nov.	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	-	0,3	0,9	-0,6	-		
2013 Dec.	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	-	-25,3	-10,6	-14,7	-		
2014 Jan.	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	-	26,7	23,2	3,5	-		
2014 Feb.	41,2	9,3	7,6	1,7	52,1	-4,5	56,6	-	-20,2	-6,9	-13,3	-		
2014 Mar.	6,0	30,7	-2,9	33,7	-17,2	-4,5	-12,7	-	-7,5	-6,0	-1,4	-		
Miery rastu														
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4		
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7		
2013 Q3	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9		
2013 Q4	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1		
2014 Q1	3,9	6,1	0,3	7,1	2,5	-4,3	5,0	.	-0,8	19,5	-7,0	.		

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)

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	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 Q3	4 781,8	25,2	24,5	0,7	2 848,5	2 764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1 759,0	246,6	1 259,1	543,1
Q4	4 662,1	16,1	15,5	0,6	2 754,5	2 723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1 734,9	246,3	1 259,4	538,0
Transakcie															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-62,4	-19,8	-19,8	0,0	-53,1	-69,8	16,7	-10,7	-1,3	-11,8	-2,4	21,2	3,2	-20,7	5,9
2013 Q3	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
Q4	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2014 Q1	146,2	-6,7	-	-	144,3	-	-	0,5	-	-	5,2	8,1	-	-	25,1
2013 Nov.	27,0	-5,1	-	-	2,8	-	-	5,1	-	-	3,9	24,2	-	-	24,1
Dec.	-120,4	1,2	-	-	-92,6	-	-	-0,6	-	-	-1,7	-28,4	-	-	-34,4
2014 Jan.	127,8	-3,3	-	-	134,0	-	-	-2,0	-	-	-0,2	-0,9	-	-	7,8
Feb.	47,3	0,1	-	-	30,8	-	-	1,5	-	-	4,2	14,9	-	-	13,7
Mar.	-28,8	-3,5	-	-	-20,5	-	-	1,0	-	-	1,2	-5,9	-	-	3,7
Miery rastu															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 Q3	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8
2014 Q1	0,9	-64,4	-	-	2,8	-	-	0,0	-	-	33,1	-0,9	-	-	1,5

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	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 Q3	4 838,3	360,7	359,2	1,6	2 740,9	2 659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1 507,1	229,3	1 006,6	271,3
Q4	4 569,5	340,6	340,1	0,6	2 531,2	2 512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1 475,1	230,5	1 003,8	240,7
Transakcie															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-404,0	-78,8	-78,4	-0,4	-321,6	-322,7	1,0	-4,4	0,0	-4,2	-0,2	0,8	5,2	0,2	-4,7
2013 Q3	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
Q4	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2014 Q1	67,5	-30,1	-	-	77,7	-	-	2,0	-	-	-	18,0	-	-	-
2013 Nov.	-39,4	-9,4	-	-	-28,3	-	-	-0,7	-	-	-	-1,1	-	-	-
Dec.	-161,7	1,4	-	-	-149,3	-	-	-4,6	-	-	-	-9,3	-	-	-
2014 Jan.	115,7	-6,5	-	-	112,6	-	-	0,7	-	-	-	8,9	-	-	-
Feb.	-25,8	-13,3	-	-	-17,3	-	-	1,2	-	-	-	3,5	-	-	-
Mar.	-22,3	-10,4	-	-	-17,6	-	-	0,0	-	-	-	5,5	-	-	-
Miery rastu															
2011	0,6	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	90,6	48,8	-	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	-	-7,2	-7,9	25,8	1,1	-	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 Q3	-9,9	-15,1	-15,2	-	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	-	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
Q4	-7,9	-18,5	-18,5	-	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	-	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9
2014 Q1	-7,1	-20,2	-	-	-8,1	-	-	-0,8	-	-	-	-2,9	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

7. Rezervné aktíva¹⁾

		Rezervné aktíva													Informatívne položky			
		Spolu	Menové zlato		Držba SDR	Rezervná pozícia v MMF	Devízy								Ostatné rezervy	Ostatné aktíva v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	Alokácia SDR
			V mld. EUR	V čistých trójskych unciiach (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)																		
2010		591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011		667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012		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 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
Q3		586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Q4		542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Mar.		570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
Apr.		568,0	322,6	346,790	50,4	28,8	165,2	5,2	8,0	151,9	0,3	135,4	16,2	0,1	1,0	24,2	-32,2	52,8
Transakcie																		
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		15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013		4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 Q3		2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q4		0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 Q1		1,8	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
Miery rastu																		
2010		2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011		1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012		2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q3		1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
Q4		0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 Q1		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	Eurosystém	PFI (bez Eurosystému)	Ostatné sektory
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Nesplatené sumy (medzinárodná investičná pozícia)												
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8	
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2	
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3	
2013 Q2	12 211,3	4 451,7	483,8	4 406,0	230,5	347,8	2 291,5	2 454,0	374,2	4 134,7	2 956,9	
Q3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0	
Q4	11 625,6	4 071,9	468,0	4 368,4	230,7	266,9	2 219,8	2 460,8	340,6	3 751,9	2 852,6	
Nesplatené sumy v percentách HDP												
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4	
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7	
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2	
2013 Q2	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0	
Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,7	25,8	3,8	41,7	30,2	
Q4	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,0	29,7	

Zdroj: ECB.

1) Údaje sa týkajú meniaceho sa zloženia eurozóny, v súlade s prístupom prijatým pre rezervné aktíva Eurosystému. Ďalšie informácie sú vo Všeobecných poznámkach.

7.3 Finančný účet

(mld. EUR a ročné miery rastu; stav a miery rastu ku koncu obdobia; transakcie a ostatné zmeny v priebehu obdobia)

9. Geografické členenie

	Spolu		Členské štáty EÚ okrem eurozóny					Kanada	Čína	Japon- sko	Švaj- čiarsko	Spojené štáty	Offshore finančné centrá	Medzi- národné organi- zácie	Ostatné krajiny
	Spolu	Dánsko	Švédsko	Spojené kráľov- stvo	Ostatné krajiny EÚ	Inštitúcie EÚ									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Stav (medzinárodná investičná pozícia)														
Priame investície	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
V zahraničí	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Ostatný kapitál	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
V eurozóne	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Ostatný kapitál	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Aktíva portfóliových investícií	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Majetkový kapitál	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Dlhové nástroje	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Dlhopisy a zmenky	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Nástroje peňažného trhu	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Ostatné investície	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Aktíva	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Verejná správa	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
PFI	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Ostatné sektory	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Pasíva	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Verejná správa	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
PFI	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Ostatné sektory	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
2013 Q1 až 2013 Q4	Kumulované transakcie														
Priame investície	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
V zahraničí	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Ostatný kapitál	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
V eurozóne	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Ostatný kapitál	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
Aktíva portfóliových investícií	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Majetkový kapitál	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Dlhové nástroje	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Dlhopisy a zmenky	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Nástroje peňažného trhu	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	2,9
Ostatné investície	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Aktíva	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Verejná správa	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
PFI	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Ostatné sektory	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Pasíva	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	-0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2	-56,2
Verejná správ	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
PFI	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Ostatné sektory	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Zdroj: ECB.

7.4 Menové vyjadrenie platobnej bilancie¹⁾

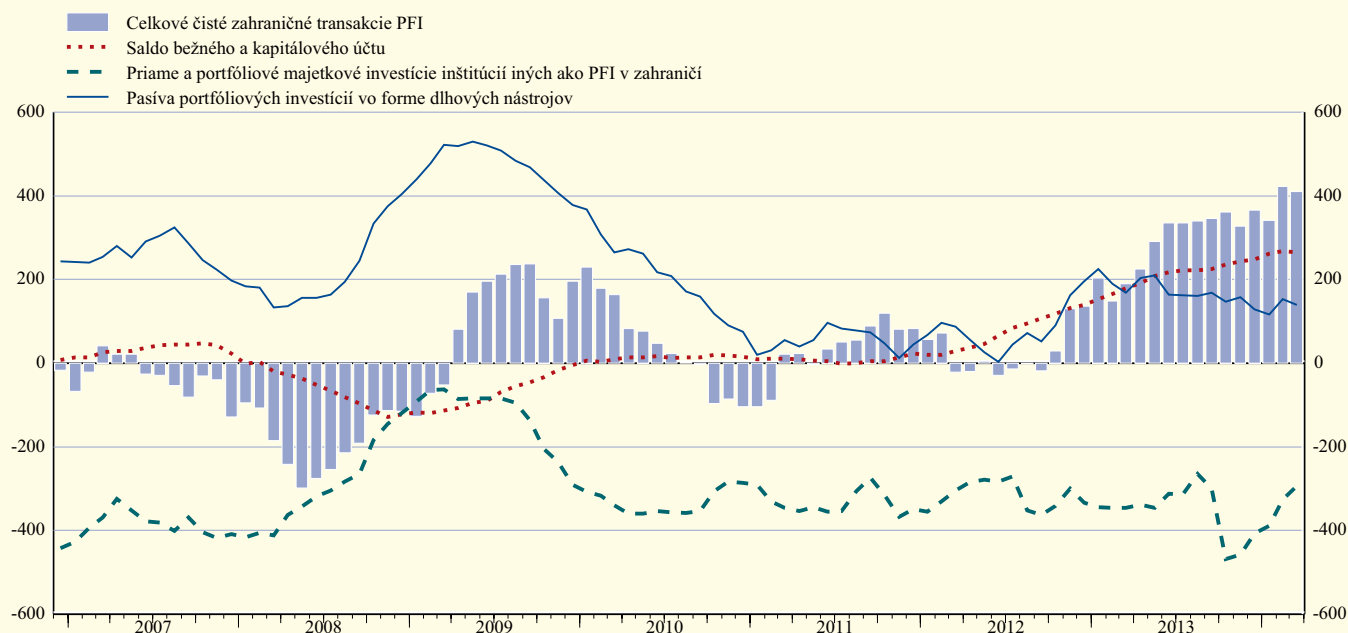
(mld. EUR, transakcie)

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		
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8	
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5	
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3	
2013	Q1	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
	Q2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
	Q3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
	Q4	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2014	Q1	72,9	47,2	26,0	-20,6	-25,8	-36,4	40,5	35,3	-8,6	20,0	1,1	-5,7
2013	Mar.	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
	Apr.	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
	Máj	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
	Jún	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
	Júl	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
	Aug.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
	Sep.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
	Okt.	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
	Nov.	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
	Dec.	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014	Jan.	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
	Feb.	50,3	16,5	51,2	-16,0	-15,7	-17,4	1,7	43,3	-16,4	4,8	2,7	-4,3
	Mar.	13,3	22,8	-0,2	-22,5	-2,1	-15,0	33,7	-14,2	4,9	5,6	-1,5	1,9
		12-mesačné kumulované transakcie											
2014	Mar.	410,4	264,8	-238,3	245,9	-99,3	-102,5	223,3	139,0	15,6	-47,0	10,9	-2,0

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)												
2012	7,6	1,9	1 879,4	933,8	386,0	516,6	1 522,8	1 796,8	1 151,9	247,9	371,2	1 092,8	360,9
2013	1,0	-3,3	1 896,0	932,2	384,7	532,0	1 536,8	1 736,5	1 097,1	236,0	373,6	1 075,6	336,3
2013 Q2	1,8	-3,2	474,8	232,5	97,2	132,2	384,7	433,7	275,6	58,9	91,9	267,6	84,9
Q3	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,1	133,4	383,1	436,1	275,1	60,1	94,2	270,2	84,3
Q4	1,0	-2,6	473,8	231,5	96,2	133,7	386,3	429,6	267,8	57,8	95,4	270,5	80,0
2014 Q1	1,0	-0,1	478,4	.	.	.	388,7	434,6	.	.	.	275,6	.
2013 Okt.	1,4	-3,1	158,5	78,1	32,4	45,0	129,3	145,1	91,6	19,4	31,6	90,9	27,9
Nov.	-1,9	-5,1	158,5	77,3	32,2	44,7	128,8	142,6	87,9	19,7	32,1	90,1	26,0
Dec.	3,9	0,8	156,7	76,0	31,6	44,0	128,2	141,9	88,2	18,8	31,7	89,5	26,1
2014 Jan.	1,0	-2,6	158,6	78,9	31,4	45,5	128,1	145,0	91,7	19,8	31,2	91,4	26,5
Feb.	3,0	0,1	160,3	79,0	31,7	45,8	131,3	145,3	90,1	20,2	31,9	92,7	24,9
Mar.	-0,7	2,5	159,5	.	.	.	129,4	144,3	.	.	.	91,5	.
	Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)												
2012	3,5	-3,1	111,8	110,1	116,9	111,7	111,9	99,7	100,8	99,6	96,2	99,1	99,6
2013	1,3	-0,8	113,2	111,2	115,6	114,7	113,0	98,9	99,9	95,1	97,0	98,4	98,1
2013 Q1	0,1	-4,4	113,3	111,9	116,3	115,2	112,8	98,2	99,3	94,8	96,0	97,5	98,2
Q2	1,6	-1,3	113,1	110,6	116,2	114,1	112,9	98,8	100,8	93,6	95,4	97,4	101,6
Q3	1,7	1,7	113,1	111,1	114,2	115,3	113,0	99,4	100,2	97,2	97,8	99,0	98,0
Q4	1,7	1,0	113,2	111,2	115,5	114,4	113,2	99,2	99,5	94,7	98,9	99,5	94,6
2013 Sep.	4,6	5,2	114,1	111,4	114,6	115,9	113,9	99,1	98,5	95,9	100,3	99,9	93,5
Okt.	2,4	0,7	113,8	112,6	117,4	115,5	114,0	100,1	101,6	94,2	98,8	100,2	97,5
Nov.	-1,4	-1,6	113,7	111,5	116,1	114,8	113,3	99,1	98,3	98,2	99,7	99,8	94,0
Dec.	4,6	4,2	112,2	109,5	113,0	112,8	112,4	98,3	98,5	91,9	98,2	98,6	92,2
2014 Jan.	1,3	-1,1	113,7	113,8	113,3	116,2	112,2	99,7	101,0	97,3	96,8	100,8	95,1
Feb.	3,5	1,6	115,3	114,2	115,0	117,9	115,6	99,7	99,3	97,4	99,2	102,2	88,6

2. Ceny²⁾

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	Vývozné ceny priemyselných výrobcov (f.o.b.) ³⁾							Ceny priemyselného dovozu (c. i. f.)						
	Spolu (index: 2005 = 100)	Spolu				Informatívna položka: Priemyselná výroba	Spolu (index 2005 = 100)	Spolu				Informatívna položka: Priemyselná výroba		
			Medzispotreba	Investičný tovar	Spotrebný tovar			Energie		Medzispotreba	Investičný tovar		Spotrebný tovar	Energie
Podiel v %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q3	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 Q1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 Okt.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
Nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
Dec.	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 Jan.	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
Feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
Mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

Zdroj: Eurostat.

- 1) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Broad Economic Categories. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 2 skupiny produktov medzispotreba a spotreba zahŕňajú poľnohospodárske a energetické výrobky.
- 2) Skupiny produktov podľa klasifikácie v Main Industrial Groupings. Na rozdiel od skupín produktov v tabuľke 1, medzispotreba a spotrebné tovary nezahŕňajú energetické výrobky, poľnohospodárske výrobky nie sú predmetom zisťovania. Priemyselná výroba má odlišné zloženie v porovnaní s údajmi v stĺpcoch 7 a 12 tabuľky 1. Údaje v tabuľke sú cenové indikátory, ktoré zobrazujú čistú zmenu ceny pre kôš produktov, a nie sú jednoduchými podielmi údajov objemu a hodnoty v tabuľke 1, ktoré sú ovplyvnené zmenami v zložení a kvalite obchodovaných tovarov. Tieto ukazovatele sa odlišujú od deflátorov HDP pre dovoz a vývoz (tabuľka 3 v časti 5.1) najmä tým, že deflátoři HDP zahŕňajú všetky tovary a služby a cezhraničný obchod v rámci eurozóny.
- 3) Vývozné ceny priemyselných výrobcov sa týkajú priamych transakcií medzi domácimi výrobcami a inými ako domácimi zákazníkmi. Na rozdiel od údajov týkajúcich sa hodnoty a objemu v tabuľke 1, vývoz od veľkoobchodu a opakovaný vývoz nie sú predmetom zisťovania.

7.5 Zahraničný obchod

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

3. Geografické členenie

	Spolu	Členské štáty EÚ okrem eurozóny				Rusko	Švajčiarsko	Turecko	Spojené štáty	Ázia			Afrika	Latinská Amerika	Ostatné krajiny
		Dánsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo	Ostatné krajiny EÚ					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Vývoz (f.o.b.)														
2012	1 879,4	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,5	44,6	126,4	97,4	151,3
2013	1 896,0	35,2	59,4	239,2	254,8	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,0	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 Q4	469,0	8,6	14,5	58,1	61,7	23,1	28,5	15,2	53,7	110,7	28,9	11,2	32,5	24,8	37,7
2013 Q1	475,3	8,7	14,6	58,2	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,7	29,5	11,0	34,5	24,8	38,4
Q2	474,8	8,8	14,7	59,1	62,7	22,9	27,4	15,6	55,1	110,5	30,0	10,8	33,1	24,8	40,2
Q3	472,1	8,9	15,0	60,0	64,2	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,2
Q4	473,8	8,8	15,1	61,9	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,0	23,5	37,6
2014 Q1	478,4	.	.	.	.	20,3	26,8	14,7	57,9	111,9	32,0	11,0	32,8	23,5	.
2013 Okt.	158,5	2,9	5,2	20,6	22,0	7,1	9,4	4,7	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,2
Nov.	158,5	3,0	5,1	20,9	21,8	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,7	12,2
Dec.	156,7	2,9	4,9	20,4	21,5	6,6	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,1
2014 Jan.	158,6	3,1	5,1	20,7	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,1	10,7	3,9	10,6	7,8	11,5
Feb.	160,3	3,0	5,0	21,6	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,3	8,1	10,9
Mar.	159,5	.	.	.	.	6,6	8,6	4,8	19,7	37,1	10,5	3,5	10,9	7,6	.
	Podiel na celkovom vývoze v %														
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
	Dovoz (c.i.f.)														
2012	1 796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,2
2013	1 736,5	30,0	53,7	163,8	238,9	144,8	81,8	35,8	149,1	509,6	204,3	43,6	141,1	80,3	107,7
2012 Q4	441,5	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	131,0	51,4	11,4	40,4	22,3	26,6
2013 Q1	437,1	7,6	13,3	41,7	58,6	37,4	20,0	8,9	35,5	127,6	52,3	11,1	37,7	20,5	28,3
Q2	433,7	7,4	13,5	41,1	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	126,9	50,2	10,9	36,3	20,1	27,4
Q3	436,1	7,8	13,7	40,8	60,5	36,5	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	26,9
Q4	429,6	7,3	13,3	40,3	61,0	35,3	20,4	9,1	38,2	127,4	51,1	10,9	32,5	19,7	25,1
2014 Q1	434,6	.	.	.	.	35,0	21,1	9,1	36,9	130,7	53,7	10,6	32,5	19,3	.
2013 Okt.	145,1	2,5	4,5	13,3	20,4	11,9	6,9	3,0	13,1	43,0	16,6	3,6	11,4	6,7	8,5
Nov.	142,6	2,4	4,5	13,4	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	42,0	16,9	3,6	10,5	6,4	8,9
Dec.	141,9	2,4	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,3	42,4	17,5	3,7	10,6	6,6	7,8
2014 Jan.	145,0	2,6	4,6	13,3	20,8	11,8	6,7	3,1	12,3	43,3	17,4	3,6	11,1	6,5	8,8
Feb.	145,3	2,5	4,4	13,4	20,9	11,6	7,1	3,0	12,4	43,0	17,9	3,5	10,7	6,3	9,8
Mar.	144,3	.	.	.	.	11,6	7,2	3,0	12,1	44,4	18,4	3,5	10,7	6,5	.
	Podiel na celkovom dovoze v %														
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
	Saldo														
2012	82,7	5,2	6,4	62,6	16,6	-52,7	34,0	25,3	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,1
2013	159,5	5,2	5,8	75,4	16,0	-56,1	29,0	24,5	72,4	-65,8	-82,3	0,3	-10,9	17,3	46,8
2012 Q4	27,5	1,4	1,6	16,5	3,6	-13,5	8,2	6,5	17,8	-20,3	-22,4	-0,2	-7,9	2,4	11,1
2013 Q1	38,2	1,2	1,3	16,5	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,9	-22,7	0,0	-3,2	4,2	10,2
Q2	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,9	6,8	17,8	-16,4	-20,2	-0,2	-3,2	4,7	12,8
Q3	36,0	1,1	1,3	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,5	0,5	-2,9	4,5	11,3
Q4	44,2	1,5	1,9	21,6	4,2	-14,6	7,0	5,4	17,3	-15,0	-19,8	0,1	-1,5	3,8	12,4
2014 Q1	43,9	.	.	.	.	-14,7	5,8	5,5	21,0	-18,8	-21,7	0,4	0,3	4,2	.
2013 Okt.	13,4	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,7	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,7
Nov.	15,9	0,6	0,6	7,5	1,3	-4,5	2,4	2,0	5,8	-4,3	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,4
Dec.	14,8	0,5	0,6	6,8	1,4	-5,4	2,1	1,6	5,9	-5,0	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,4
2014 Jan.	13,7	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,2	-6,7	0,3	-0,5	1,3	2,7
Feb.	15,0	0,5	0,6	8,1	1,8	-4,8	1,8	1,9	7,1	-5,3	-7,1	0,2	0,5	1,8	1,1
Mar.	15,2	.	.	.	.	-5,0	1,4	1,7	7,6	-7,2	-7,9	0,0	0,2	1,1	.

Zdroj: Eurostat.



VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-20						EER-39	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM ²⁾	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,5	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,2	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,7	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 Q1	100,7	98,3	96,1	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
Q2	100,8	98,3	96,0	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,9	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,8	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	98,2	.	.	.	116,6	99,1
2013 Máj	100,5	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,6
Jún	101,6	98,9	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Júl	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,2
Aug.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
Sep.	102,0	99,1	96,9	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,7	97,6	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,4	-	-	-	114,2	97,3
Dec.	103,9	100,7	98,5	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,6
Feb.	103,6	100,5	97,9	-	-	-	116,3	98,9
Mar.	104,6	101,4	98,8	-	-	-	117,5	99,7
Apr.	104,5	101,2	98,5	-	-	-	117,0	99,1
Máj	103,8	100,4	97,8	-	-	-	116,1	98,1
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2014 Máj	-0,7	-0,7	-0,8	-	-	-	-0,8	-1,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2014 Máj	3,3	2,4	2,1	-	-	-	5,5	3,7

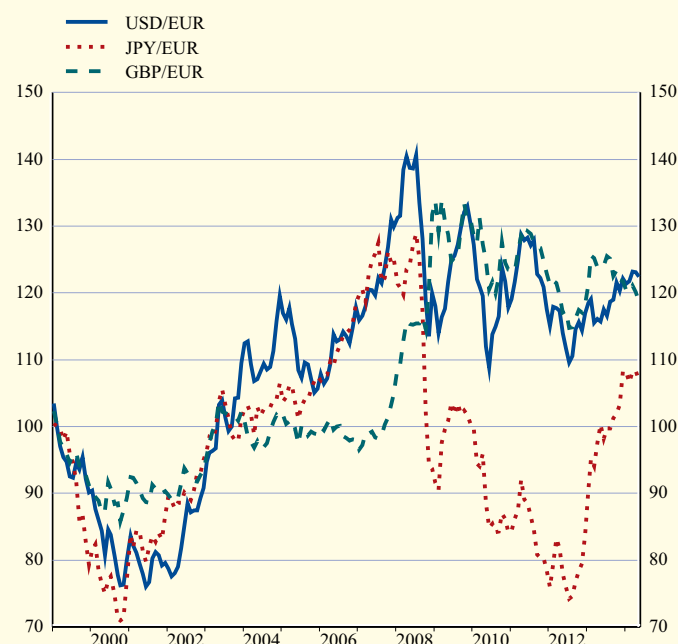
G39 Efektívne výmenné kurzy

(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-19.

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	Bulharský lev	Česká koruna	Dánska koruna	Chorvátska kuna	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
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dec.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Feb.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
Mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
Apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
Máj	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2014 Máj	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,9	-0,1	-0,9	0,0	-1,2	-2,2
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2014 Máj	0,0	6,0	0,1	0,4	0,0	4,2	0,0	2,0	5,3	-4,0	21,0
	Austrálsky dolár	Brazílsky real	Kanadský dolár	Čínsky jüan	Hongkongský dolár	Indická rupia	Indonézska rupia	Izraelský šekel	Japonský jen	Malajzijský ringgit	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
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	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2013 Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2013 Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
Dec.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
Feb.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
Mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
Apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
Máj	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2014 Máj	-0,5	-1,1	-1,5	-0,4	-0,6	-2,3	0,2	-0,9	-1,3	-1,4	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2014 Máj	12,4	15,5	12,8	7,5	5,6	13,9	24,9	0,8	6,6	13,1	
	Mexické peso	Novozélandský dolár	Nórska 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
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	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2014 Q1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
2013 Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Dec.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Feb.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
Mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
Apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
Máj	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %										
2014 Máj	-1,6	-0,6	-1,2	-2,3	-3,0	-0,9	-1,9	-2,4	0,1	0,1	-0,6
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %										
2014 Máj	11,2	1,2	7,8	12,2	17,6	6,0	17,4	-2,6	-1,7	15,6	5,8

Zdroj: ECB.



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	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HICP										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2013 Q4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 Feb.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
Mar.	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
Apr.	-1,3	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,6	0,3	1,8
Deficit (-)/prebytok (+) verejnej správy v % HDP										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
Hrubý dlh verejnej správy v % HDP										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne; priemer obdobia										
2013 Nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
Dec.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 Jan.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
Feb.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
Mar.	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Apr.	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
3-mesačná úroková sadzba v % ročne; priemer obdobia										
2013 Nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
Dec.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 Jan.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
Feb.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
Mar.	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
Apr.	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Reálny HDP										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 Q3	0,9	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,8	2,0	4,2	0,6	1,8
Q4	1,2	1,1	0,5	-0,9	3,4	2,9	2,5	5,1	3,0	2,7
2014 Q1	1,2	2,5	1,5	.	3,0	3,2	3,5	3,8	1,8	3,1
Saldo bežného a kapitálového účtu v % HDP										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,3	1,3	3,7	6,5	1,0	1,2	6,0	-4,1
2013 Q3	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
Q4	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
2014 Q1	0,9	9,7	4,2	.	0,7	6,3	0,7	5,0	5,8	.
Hrubý zahraničný dlh v % HDP										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,6	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 Q2	93,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,6	73,7	73,5	197,6	395,1
Q3	93,9	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	196,9	363,5
Q4	93,5	71,0	176,7	104,9	67,1	118,9	69,8	68,6	196,4	354,2
Jednotkové náklady práce										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	3,9	.	2,5	0,8	1,4
2013 Q3	3,8	1,4	0,8	0,5	4,9	3,4	1,5	1,4	1,4	2,0
Q4	1,9	.	1,1	.	2,9	3,2	.	0,9	-0,8	.
2014 Q1	1,4	.	0,3	.	.	.	.	.	1,1	.
Štandardizovaná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 Q4	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
2014 Q1	13,0	6,6	.	17,3	11,7	8,0	9,9	7,2	8,1	.
2014 Feb.	13,0	6,6	6,9	17,4	11,7	7,9	9,9	7,2	8,1	6,6
Mar.	13,0	6,6	6,6	17,2	11,9	7,8	9,8	7,2	8,1	.
Apr.	12,8	6,5	6,5	16,8	11,2	.	9,7	7,1	8,2	.

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

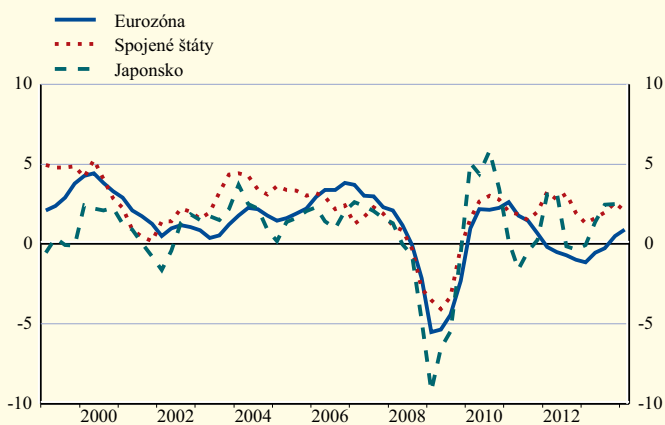
9.2 Hospodársky a finančný vývoj v Spojených štátoch a Japonsku

(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											
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	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	-6,4	88,2
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
Q4	1,2	-1,1	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	-5,7	88,2
2014 Q1	1,4	0,9	2,0	2,5	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-6,1	-
2014 Jan.	1,6	-	-	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	-	-
Feb.	1,1	-	-	2,6	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	-	-
Mar.	1,5	-	-	3,2	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	-	-
Apr.	2,0	-	-	3,1	6,3	6,2	0,23	2,87	1,3813	-	-
Máj	-	-	-	-	-	-	0,23	2,69	1,3732	-	-
Japonsko											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,6	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,53	-	-
2013 Q1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-	-
Q2	-0,3	-0,6	1,4	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-	-
Q3	0,9	-1,9	2,5	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
Q4	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	-	-
2014 Q1	1,5	-	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	-	-
2014 Jan.	1,4	-	-	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	-	-
Feb.	1,5	-	-	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	-	-
Mar.	1,6	-	-	7,4	3,6	3,6	0,14	0,84	141,48	-	-
Apr.	3,4	-	-	4,1	3,6	3,4	0,14	0,81	141,62	-	-
Máj	-	-	-	-	-	-	0,14	0,75	139,74	-	-

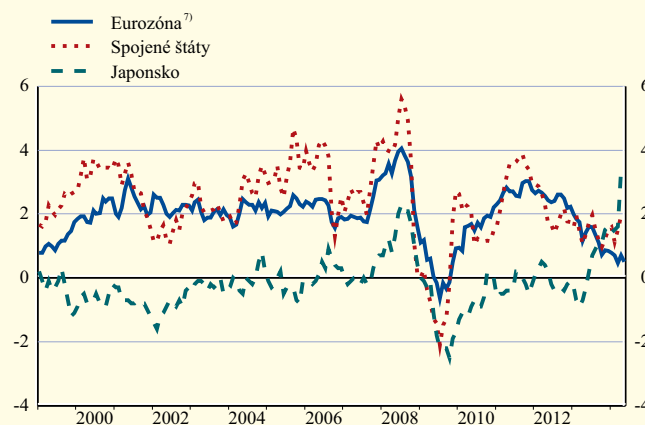
G41 Reálny hrubý domáci produkt

(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 končiac 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

ROVNOSŤ POUŽITIA A ZDROJOV

Údaje v tabuľke 3.1 zodpovedajú zásade základnej účtovnej rovnosti. Pokiaľ ide o nefinančné transakcie, celkové použitie sa v každej transakčnej kategórii rovná celkovým zdrojom. Táto účtovná rovnosť platí aj v prípade finančného účtu, t. j. v každej kategórii finančných nástrojov sa celkový objem transakcií s finančnými aktívami rovná celkovému objemu transakcií s pasívami. Na účte ostatných zmien aktív a vo finančných súvahách sa celkový objem finančných aktív v každej kategórii finančných nástrojov rovná celkovým pasívam, s výnimkou menového zlata a osobitných práv čerpania, ktoré nepredstavujú záväzok žiadneho sektora.

1 Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

2 Viac informácií v dokumente od Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998): „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS v dokumente od Gomez, V. a Maravall, A. (1996): „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper č. 9628, Madrid.

3 Pre sezónne očistené rady sa úroveň indexu za základné obdobie, t. j. december 2010, vo všeobecnosti líši od 100, čo vyjadruje sezónnosť príslušného mesiaca.

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽIEK

Vyrovnávacie položky na konci každého účtu v tabuľkách 3.1, 3.2 a 3.3 sa počítajú nasledujúcim spôsobom:

Obchodná bilancia sa rovná dovozu po odpočítaní vývozu tovaru a služieb eurozóny voči zvyšku sveta.

Čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako hrubá pridaná hodnota (hrubý domáci produkt eurozóny v trhových cenách) mínus kompenzácie zamestnancov (použitie) mínus ostatné dane po odpočítaní výrobných dotácií (použitie) mínus spotreba fixného kapitálu (použitie).

Čistý národný dôchodok sa definuje len pre rezidentské sektory a počíta sa ako čistý prevádzkový prebytok a zmiešaný príjem plus kompenzácie zamestnancov (zdroje) plus dane po odpočítaní výrobných dotácií (zdroje) plus čistý príjem z majetku (zdroje mínus použitie).

Čistý disponibilný dôchodok sa definuje tiež len pre rezidentské sektory a rovná sa čistému národnému dôchodku plus bežné dane z príjmu a majetku (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne odvody (zdroje mínus použitie) plus čisté sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov (zdroje mínus použitie) plus čisté ostatné bežné transfery (zdroje mínus použitie).

Čisté úspory sa definujú pre rezidentské sektory a počítajú sa ako čistý disponibilný dôchodok plus čistá úprava vyplývajúca zo zmeny čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov (zdroje mínus použitie) mínus výdavky na konečnú spotrebu (použitie). Pokiaľ ide o zvyšok sveta, bežný zahraničný účet sa tvorí ako obchodná bilancia plus všetky čisté príjmy (zdroje mínus použitie).

Čisté poskytnuté/prijaté úvery sa počítajú na základe kapitálového účtu ako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje mínus použitie) mínus tvorba hrubého kapitálu (použitie) mínus akvizície po odpočítaní použitých nevyrobených nefinančných aktív (použitie) plus spotreba fixného kapitálu (zdroje). Dajú sa vypočítať aj z finančného účtu ako celkový objem transakcií s finančnými aktívami mínus celkový objem transakcií s pasívami (označuje sa aj ako zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií). V prípade sektorov domácností a nefinančných spoločností medzi týmito vyrovnávacími položkami vypočítanými na základe kapitálového, resp. finančného účtu existuje štatistická odchýlka.

Zmena čistej finančnej hodnoty (majetku) v dôsledku transakcií sa počíta ako celkový objem transakcií vo finančných aktívach mínus celkový objem transakcií vo finančných pasívach, zatiaľ čo 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 končiace sa mesiacom t , dá vypočítať podľa jedného z nasledujúcich dvoch vzorcov:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABUĽKA 1 V ČASTI 5.1

OČISŤOVANIE HICP OD SEZÓNNYCH VPLYVOV⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S81). Sezónne očisťovanie celkového HICP za eurozónu sa uskutočňuje nepriamo, agregovaním sezónne očistených radov za spracované potraviny, nespracované potraviny, priemyselný tovar okrem energií a služby. Energie sa započítavajú bez očistenia, keďže o ich sezónnosti neexistujú žiadne štatistické dôkazy. Sezónne faktory sa revidujú ročne, resp. podľa potreby.

4 Viac informácií v publikácii „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“ (Očisťovanie menových agregátov a HICP eurozóny od sezónnych vplyvov), ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu) v časti Statistics (Štatistika)/ Monetary and financial statistics (Menová a finančná štatistika).

TABUĽKA 2 V ČASTI 7.1

OČIŠŤOVANIE BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE OD SEZÓNNYCH VPLYVOV

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARI-MA alebo TRAMO-SEATS v závislosti od položky. Hrubé údaje o tovaroch, službách, výnosoch a bežných transferoch sú vopred očistené od vplyvu počtu pracovných dní. V prípade tovarov a služieb sa očistenie od vplyvu počtu pracovných dní koriguje podľa štátnych sviatkov. Očistenie týchto položiek od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu od sezónnych vplyvov sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktor obchodného dňa) sa revidujú polročne, resp. podľa potreby.

ČASŤ 7.3

VÝPOČET MIER RASTU PRE ŠTVRTROČNÉ A ROČNÉ ČASOVÉ RADY

Ročná miera rastu za štvrtrok t sa vypočíta na základe štvrtročných transakcií (F_t) a pozícií (L_t):

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Miera rastu pre ročné časové rady sa rovná miere rastu v poslednom štvrtroku daného roka.



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

„Štatistika eurozóny“ v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami sú v časti Statistics (Štatistika) na internetovej stránke ECB (www.ecb.europa.eu). Prostredníctvom databázy ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) majú používatelia jednoduchší prístup k údajom s možnosťou ich vyhľadávania a sťahovania. Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú možnosť objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj databázu súborov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV). Ďalšie informácie sú na adrese: statistics@ecb.europa.eu.

Termín uzávierky štatistiky uvádzanej v Mesačnom bulletine je spravidla stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 4. jún 2014.

Ak nie je uvedené inak, všetky časové rady sa vzťahujú na skupinu 18 krajín, ktoré sú členmi eurozóny (Euro 18). 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), v roku 2009 Slovensko (Euro 16) a v roku 2011 Estónsko (Euro 17). V roku 2014 vstúpilo do eurozóny Lotyšsko, čím sa počet krajín eurozóny zvýšil na 18. 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 SA 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 18 za všetky roky, bez ohľadu na skutočnosť, že takéto zloženie eurozóny platí len od 1. januára 2014. 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 zloženia 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, Chorvátsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo.

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 odvodene), 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 (MRO) 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. Závazky voči iným úverovým

¹ Údaje menovej štatistiky v častiach 2.1 až 2.8 za obdobie do januára 1999 sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) a v databáze SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, 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 nespĺnili. Minimálne rezervy sú úročené úrokovou sadzbou (stĺpec 5) rovnajúcou sa priemernej úrokovej miere ECB (váženej podľa počtu kalendárnych dní) v hlavných refinančných operáciách Eurosystému 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 Eurosystéme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystému. 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 Eurosystému. 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 (prínavnejším 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 štvrtročný 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 bilancií 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 bilancií 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. EÚ 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 na kreditné zlyhanie, 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 premieta 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 koncepčne 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. Stavby 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 nevyplyvajú 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 štvrtročným 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 nevyplyvajú z transakcií.

Časť 4.5 obsahuje štatistiku všetkých úrokových sadzieb, ktoré PFI so sídlom v eurozóne uplatňujú na vklady a úvery v eurách voči domácnostiam a nefinančným spoločnostiam so sídlom v eurozóne. Úrokové sadzby PFI za eurozónu sa počítajú ako vážený priemer (podľa príslušného objemu obchodu) úrokových sadzieb v jednotlivých kategóriách a krajinách eurozóny.

Štatistika úrokových sadzieb PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo obdobia začiatkovej fixácie sadzby. Nová štatistika

úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií retailových úrokových mier v eurozóne, ktoré sa zverejňovali v Mesačnom bulletinu od januára 1999.

V časti 4.6 sú uvedené úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Za peňažné trhy eurozóny sa uvádza široké spektrum úrokových mier peňažného trhu, od jednoduchých až po dvanásťmesačné vklady. Do januára 1999 sa za eurozónu počítali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do januára 1999 sú mesačné, štvrtročné 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 modelu.⁵ Takisto sa uvádzajú rozpätia (spready) medzi desaťročnými mierami a trojmesačnými a dvojročnými mierami. Ďalšie výnosové krivky (zverejňované denne vrátane tabuliek a grafov) a príslušné metodické informácie sú na: <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.

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

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.

z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike.⁶ Pri zostavovaní krátkodobej štatistiky sa od januára 2009 postupuje podľa revidovanej klasifikácie ekonomických činností (NACE Revision 2), zahrnutej v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1893/2006 z 20. decembra 2006, ktorým sa zavádza štatistická klasifikácia ekonomických činností NACE Revision 2 a ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie Rady (EHS) č. 3037/90 a niektoré nariadenia ES o osobitných oblastiach štatistiky.⁷ Členenie podľa konečného použitia produktov v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (NACE Revision 2, časti B až E) na hlavné priemyselné zoskupenia v zmysle definície nariadenia Komisie (ES) č. 656/2007 zo 14. júna 2007⁸. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

Dva cenové indexy neenergetických komodít uvedené v tabuľke 3 v časti 5.1 sa zostavujú na základe toho istého súboru komodít, ale s rôznymi systémami váženia: jeden vychádza z dovozu jednotlivých komodít do eurozóny (stĺpec 2 až 4) a druhý (stĺpec 5 až 7) z odhadovaného dopytu, resp. „použitia“ v eurozóne, pričom sa berú do úvahy informácie o dovoze, vývoze a domácej produkcii každej komodity (pre jednoduchosť sa ignorujú zásoby, pri ktorých sa predpokladá, že sú počas sledovaného obdobia relatívne stále). Index komoditných cien s váhami určenými na základe dovozu je vhodný na analýzu vonkajšieho vývoja, zatiaľ čo index s váhami určenými na základe použitia je lepší na špecifickú analýzu medzinárodných komoditných cenových tlakov na infláciu v eurozóne. V prípade cenových indexov s váhami určenými na základe použitia ide o experimentálne údaje. Ďalšie informácie o zostavovaní komoditných cenových indexov ECB sú v boxe 1 v Mesačnom bulletine z decembra 2008.

Indexy nákladov práce (tabuľka 5 v časti 5.1) vyjadrujú zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁹ a vykonávacie nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003¹⁰. Štruktúra indexov nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené od dotácií zamestnávateľa) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (informatívna položka v tabuľke 5 v časti 5.1) ECB počíta na základe nezosúladených národných štatistík.

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátoary HDP (tabuľka 3 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú odvodené zo štvrťročných 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.

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

6 Ú. v. ES L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

7 Ú. v. EÚ L 393, 30. 12. 2006, s. 1.

8 Ú. v. EÚ 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.

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 požiadaviek na vykazovanie stanovených v usmernení ECB z 31. júla 2009 o štatistike financií verejnej správy (ECB/2009/20)¹³. Harmonizované údaje národných centrálnych bánk 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 2000¹⁴, 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 údaje o deficite/prebytku a dlhu za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu v rámci Paktu stability a rastu, tak ako sa oznamujú Komisii podľa nariadenia Rady (EÚ) č. 679/2010. 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 správy¹⁵. 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 národnými centrálnymi bankami.

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,

¹³ Ú. v. EÚ L 228, 1. 9. 2004, s. 25.

¹⁴ Ú. v. ES L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

¹⁵ Ú. v. ES L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

október 1993), usmerneniu ECB zo 16. júla 2004 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie (ECB/2004/15)¹⁶ v znení zmien a doplnení usmernenia ECB z 31. mája 2007 (ECB/2007/3)¹⁷. 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.cmf.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)¹⁸. Tento právny akt stanovil nové požiadavky na vykazovanie v oblasti externej štatistiky, ktoré odrážajú hlavne metodické zmeny zavedené v šiestom vydaní Manuálu platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície MMF (BPM6). ECB začne zverejňovať štatistiku platobnej bilancie, medzinárodnej investičnej pozície a medzinárodných rezerv za eurozónu v súlade s usmernením ECB/2011/23 a BPM6 v roku 2014, spolu s údajmi za spätné obdobie. Tabuľky v časti 7.1 a 7.4 sa riadia znamienkovou konvenciou uvedenou v Manuáli platobnej bilancie MMF, t. j. prebytky na bežnom a kapitálovom účte majú plusové znamienko, zatiaľ čo na finančnom účte plusové znamienko vyjadruje nárast pasív alebo pokles aktív. V tabuľkách v časti 7.2 sú kreditné aj debetné transakcie zobrazené s plusovým znamienkom. Okrem toho, počnúc februárovým vydaním Mesačného bulletinu z roku 2008, sú tabuľky v časti 7.3 zmenené tak, aby bolo možné zobraziť údaje o platobnej bilanci, o medzinárodnej investičnej pozícii a o príslušných mierach rastu spoločne. V nových tabuľkách sú transakcie s aktívami a pasívami, ktoré zodpovedajú nárastom v pozíciách, zobrazené s plusovým znamienkom.

Platobnú bilanciu eurozóny zostavuje ECB. Údaje za posledný mesiac by sa mali považovať za predbežné; revidujú sa pri uverejňovaní údajov za nasledujúci mesiac, resp. podrobných štvrtročných platobných bilancií. Údaje za predchádzajúce obdobia podliehajú pravidelným revíziám alebo sa upravujú v dôsledku metodických zmien pri spracovávaní zdrojových údajov.

Tabuľka 1 v časti 7.2 tiež obsahuje údaje o bežnom účte očistené od sezónnych vplyvov. V príslušných prípadoch sú údaje očistené aj od vplyvu počtu pracovných dní, priestupného roka a Veľkej noci. Tabuľka 3 v časti 7.2 a tabuľka 9 v časti 7.3 zobrazujú členenie platobnej bilancie a medzinárodnej 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

¹⁶ Ú. v. EÚ L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

¹⁷ Ú. v. EÚ L 159, 20. 6. 2007, s. 48.

¹⁸ Ú. v. EÚ L 65, 3.3.2012, s. 1.

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, vlád 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 bulletinu 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 zalo-

žené 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. Skupinu obchodných partnerov EER-20 tvorí 10 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny plus Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené štáty. Skupina krajín EER-19 nezahŕňa Chorvátsko. Do skupiny EER-39 patria štáty skupiny EER-20 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-19.

Podrobnejšie informácie o výpočtoch kurzov EER sú v príslušnej metodologickej 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 v tejto tabuľke však vychádzajú z príslušných národných konceptov a nezahŕňajú účelovo vytvorené subjekty. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 pochádzajú z národných zdrojov.

PRÍLOHY

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹



12. JANUÁR 2012

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 %.

9. FEBRUÁR 2012

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 %. 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 bázičských bodov na 0,75 % s účinnosťou od operácie vyrovnannej 11. júla 2012. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie o 25 bázičských 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové sterilizačné operácie zostanú nezmenené na úrovni 0,75 %, resp. 1,50 % a 0,00 %.

¹ Chronológia opatrení v menovej politike Eurosystemu prijatých od roku 1999 do roku 2011 je uvedená vo Výročných správach ECB za príslušné roky.

6. SEPTEMBER 2012

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. 1,50 % 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 jednoduchové refinančné a jednoduchové 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 bázičských 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 bázičských 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 bazických bodov na 0,25 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 13. novembra 2013. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné operácie o 25 bazických bodov na 0,75 % s účinnosťou od 13. novembra 2013 a o ponechaní úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie na nezmenenej úrovni 0,00 %. Rozhodla tiež o spôsobe realizácie tendrov a podmienkach, ktoré budú platiť v jej refinančných operáciách do 7. júla 2015, najmä o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov.

5. DECEMBER 2013, 9. JANUÁR, 6. FEBRUÁR, 6. MAREC, 3. APRÍL A 8. MÁJ 2014

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

5. JÚN 2014

Rada guvernérov ECB rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie (MRO) o 10 bazických bodov na 0,15 % s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. júna 2014. Okrem toho rozhodla o znížení úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné operácie o 35 bazických bodov na 0,40 % a úrokovej sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie na mínus 0,10 % s účinnosťou od 11. júna 2014. Rozhodla tiež o prijatí ďalších neštandardných opatrení, predovšetkým (i) o uskutočnení série cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO) so splatnosťou v septembri 2018 zameraných na podporu poskytovania bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru, pričom úroková sadzba bude pevne stanovená po dobu trvania každej operácie vo výške aktuálnej sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystemu v čase uzavretia obchodu zvýšenej o 10 bazických bodov; (ii) o pokračovaní uskutočňovania MRO ako tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov najmenej do konca udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv končiacich sa v decembri 2016; (iii) o uskutočnení trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií (LTRO) s pridelením pred koncom udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv končiacich sa v decembri 2016 formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov; (iv) o pozastavení týždňových dolaďovacích operácií určených na stiahnutie likvidity poskytnutej v rámci programu pre trhy s cennými papiermi; (v) o zintenzívnení prípravných prác súvisiacich s priamymi nákupmi cenných papierov krytých aktívami.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM - 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 viac ako 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 57 000 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

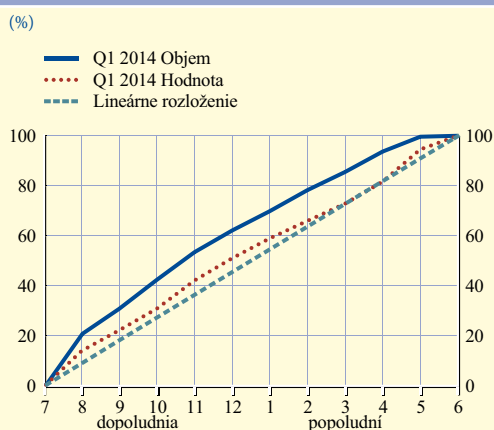
V prvom štvrtroku 2014 bolo v systéme TARGET2 vyrovnaných 22 839 642 transakcií v celkovej hodnote 123 842 mld. €, čo predstavuje denný priemer 362 534 transakcií s priemernou dennou hodnotou 1 966 mld. €. Najvyššia aktivita v systéme TARGET2 bola v tomto štvrtroku zaznamenaná 31. marca, keď bolo spracovaných 504 852 platieb. S trhovým podielom 61 % 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 39 % z celkového objemu a 91 % z celkovej hodnoty platieb. Priemerná hodnota spracovaných medzibankových platieb dosiahla 12,6 mil. €, kým v prípade klientskych platieb to bolo 0,8 mil. €. 67 % platieb malo hodnotu nižšiu ako 50 000 € a 13 % platieb vyššiu ako 1 mil. €. Počet platieb v hodnote nad 1 mld. € dosiahol v priemere 215 platieb denne. Tieto údaje sú podobné údajom zaznamenaným v predchádzajúcom štvrtroku.

OBJEM A HODNOTA PLATIEB SPRACOVANÝCH POČAS DŇA

Nasledujúci graf znázorňuje rozloženie aktivity systému TARGET2 počas dňa (t. j. priemerné percento denných objemov a hodnôt spracovaných v rôznych časoch v rámci dňa) za prvý štvrtrok 2014. Pokiaľ ide o objem platieb, krivka značne prekračuje lineárne rozloženie, keďže do 13.00 hod. SEČ bolo spracovaných 70 % objemu platieb a hodinu pred uzávierkou systému 99,6 % objemu platieb. Z hľadiska hodnoty je krivka v blízkosti lineárneho rozloženia až do polovice dňa – do 13.00 hod. SEČ bolo spracovaných približne 59 % hodnoty platieb. Neskôr sa krivka presúva bližšie k lineárnemu rozloženiu, 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 prvom štvrťroku 2014 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET2 100 %. 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)

	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
TARGET2					
Celkový objem	22 321 754	23 600 140	22 827 447	23 840 793	22 839 642
Denný priemer	360 028	374 605	345 870	372 512	368 381
EURO1 (EBA Clearing)					
Celkový objem	15 800 866	16 614 190	15 919 832	15 802 209	14 491 603
Denný priemer	254 853	263 717	241 210	246 910	233 736

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

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

(v mld. EUR)

	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
TARGET2					
Celková hodnota	122 916	125 266	121 184	124 076	123 842
Denný priemer	1 983	1 988	1 836	1 939	1 966
EURO1 (EBA Clearing)					
Celková hodnota	12 794	12 514	11 676	11 695	11 757
Denný priemer	206	199	177	183	187

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/t2/professional/indicators/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 obeh, 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 úrovňou 2 %. Rada guvernérov tiež jasne stanovila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je jej cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod úrovňou 2 %, ale blízko tejto hodnoty.

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.

Dlhodobejšie 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.

Dlhodobejšia 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 HMÚ.

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.

Eurosystém [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.

Hrubá zahraničná zadlženosť [Gross external debt]: nesplatený objem skutočných (nepodmienенých) bežných záväzkov národného hospodárstva, pri ktorých sa vyžaduje splatenie istiny a/alebo úroku nerezidentom v určitom čase v budúcnosti.

Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]: hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných v národnom hospodárstve bez medzispotreby 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. Blackovho-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 Eurosystému, 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 Eurosystému, 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.

Kľúčové 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 jednodňové refinančné operácie a úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie.

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 Eurosystému 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 platov, 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 protipoložíek M3.

Majetkové cenné papiere (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.

Maximálna akceptovateľná sadzba [Maximum bid rate]: horný limit úrokových sadzieb, pri ktorých môžu zmluvné strany predkladať svoje ponuky v rámci tendrov na stiahnutie likvidity s pohyblivou úrokovou sadzbou.

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, pri ktorých môžu zmluvné strany predkladať ponuky do tendrov na dodanie likvidity 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.

Nadbytočná likvidita [Excess liquidity]: objem rezerv centrálnej banky v držbe jednotlivých bánk presahujúci agregátne potreby bankového sektora určené požiadavkami na povinné minimálne rezervy a autonómny faktormi.

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) Eurosystem, (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 rezidentom eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentom 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 udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov na účtoch rezerv počas sledovaného udržiavacieho obdobia.

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 otázky kvalitatívneho charakteru týkajúce sa 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. Kompozitný indikátor 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/Eurosystém 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 prerozdeľovanie 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, spotrebné 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.

Signalizácia budúceho nastavenia menovej politiky [Forward guidance]: oznámenie centrálnej banky týkajúce sa orientácie menovej politiky, pokiaľ ide o budúci vývoj menovopolitických úrokových sadzieb.

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.

Štrukturálne rozpočtové saldo (verejná správa) [Structural fiscal balance (general government)]: rozpočtové saldo očistené od cyklických vplyvov (t. j. cyklicky očistené saldo) a od vplyvu jednorazových rozpočtových opatrení.

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 a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov [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 objem pridelených prostriedkov).

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 a 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 rezidentských 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 eurozóny vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovanými 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, zatiaľ čo v štatistike platobnej bilancie sa zaznamenávajú v položke tovary ako vyplatené „free on board“.

